

# **Aktuelle Entwicklungen in der Unternehmensbewertung**

Schweitzer Sortiment

WP StB Dr. Christian Zwirner

München, 20. November 2012

## Agenda

1. Einführung
2. Unternehmensbewertung im Steuerrecht
3. Unternehmensbewertung im Handelsrecht
4. Unternehmensbewertung in der internationalen Rechnungslegung
5. Angemessenheitsprüfung von Transaktionspreisen
6. Zusammenfassung

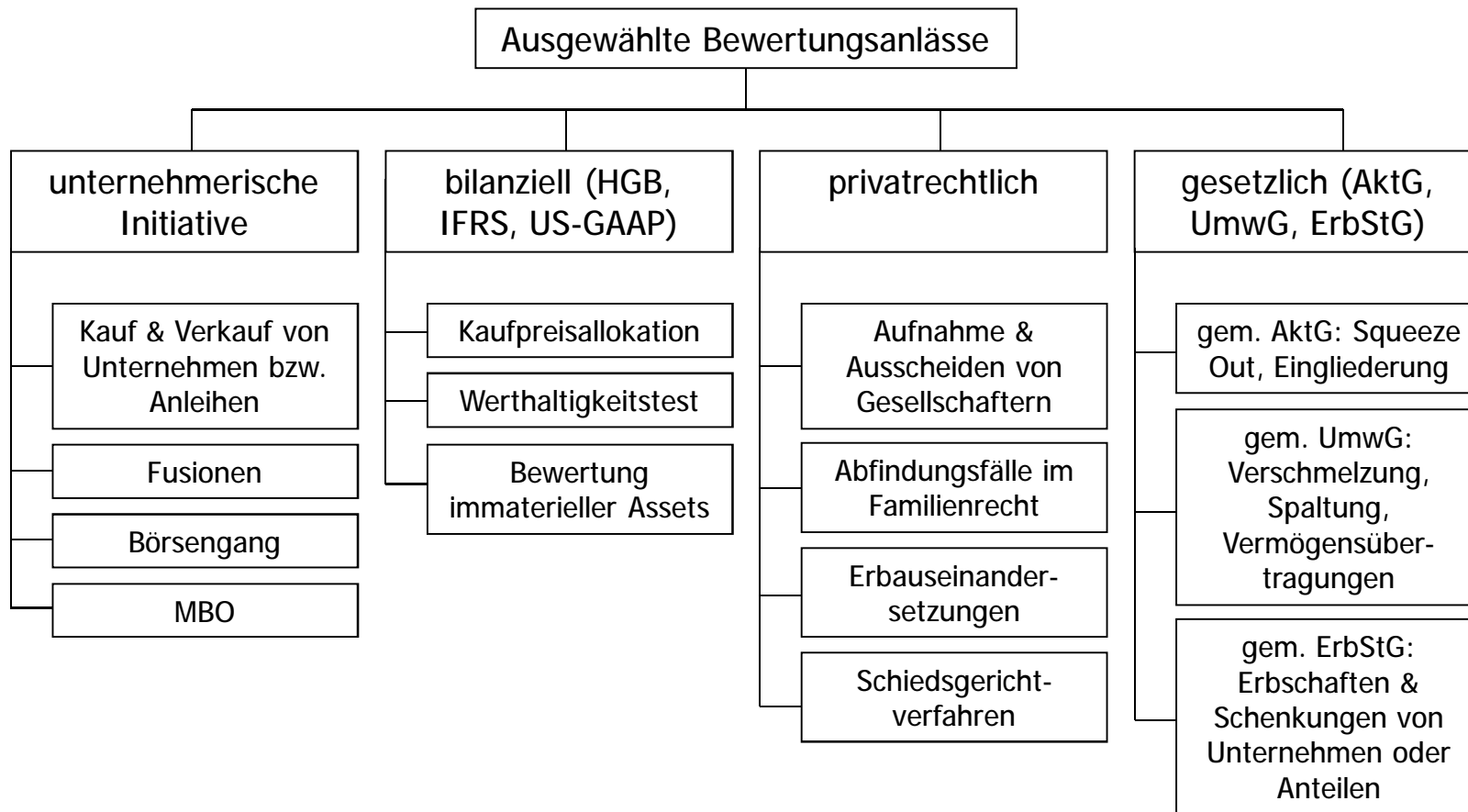
## 1. Einführung

---

- Zunehmende Relevanz von Bewertungsfragen
  - steuerlich
    - Erbschaften/Schenkungen (Betriebsvermögen!)
  - handelsrechtlich
    - Bewertung von Beteiligungen
    - Geschäfts- oder Firmenwert im Konzern
  - IFRS-Konzernabschluss
    - Goodwill Impairment
  - unternehmerische Initiativen
    - Angemessenheitsprüfung von Transaktionspreisen

# 1. Einführung

## ■ Zahlreiche Bewertungsanlässe



## Agenda

1. Einführung
2. Unternehmensbewertung im Steuerrecht
3. Unternehmensbewertung im Handelsrecht
4. Unternehmensbewertung in der internationalen Rechnungslegung
5. Angemessenheitsprüfung von Transaktionspreisen
6. Zusammenfassung

## 2. Unternehmensbewertung im Steuerrecht

---

- **Bewertungsanlässe im Steuerrecht**
  - Anteile an Kapitalgesellschaften
  - Betriebsvermögen (Personengesellschaften)
  
- **im Zusammenhang mit (§ 1 ErbStG)**
  - Erbschaften
  - Schenkungen unter Lebenden
  - (Zweckzuwendungen)
  - Vermögen von Stiftungen oder Vereinen

## 2. Unternehmensbewertung im Steuerrecht

---

- Zentrale Fragestellungen...
  - Was kostet der Erbfall?
  - Wie viel kostet die vorgezogene Nachfolge?
  - ...
  
- Herausforderung
  - Allein das Wissen um die „Stellschrauben“ und Möglichkeiten kann eine Bewertung absichern.
  
- Bewertung
  - Vereinfachtes Verfahren nach §§ 199 ff. BewG
  - Zur Absicherung: Wertermittlung nach IDW S 1

## 2. Unternehmensbewertung im Steuerrecht

- Ermittlung unter Berücksichtigung der Ertragsaussichten
  - Ertragswertverfahren nach IDW S 1 oder
  - vereinfachtes Ertragswertverfahren (§ 199 BewG)
    - wenn dies nicht zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen führt
      - komplexe Strukturen (z.B. Konzerne)
      - Unternehmensneugründungen (2-Jahres-Regel)
      - Branchenwechsel
    - „Kann-Vorschrift“
      - (gesetzliches) Wahlrecht für Steuerpflichtigen
      - Zielfunktion: Minimierung der Steuerlast
      - Aber: faktisch ist Bewertung nach IDW S 1 nahezu immer notwendig



## 2. Unternehmensbewertung im Steuerrecht



- Das vereinfachte Ertragswertverfahren
  - **Multiplikation** des zukünftig **nachhaltig realisierbaren Jahresertrags** (§ 201 BewG)
    - in der Vergangenheit (= letzte 3 Jahre) durchschnittlich erzielter Jahresertrag (= Steuerbilanzgewinn) (§ 201 Abs.1 BewG)
      - Hinzurechnung/Kürzung von Einmaleffekten: ao. Ergebnis, Steueraufwand, Firmenwert-AfA, Veräußerungsgewinne/-verluste, ...
      - rechtsformunabhängige Kürzung um Steueraufwand i.H.v. 30 % und bei PersGes Kürzung um angemessenen Unternehmerlohn
  - mit **Kapitalisierungsfaktor** (§ 203 BewG)
    - Basiszins vom BMF jährlich per 01.01. bekannt gegeben (für 2012: ganzjährig 2,44 %)
    - standardisiertem Risikozuschlag i.H.v. 4,5 % (kein unternehmensspezifisches Risiko)

## 2. Unternehmensbewertung im Steuerrecht

- Korrektur des vereinfachten Ertragswerts um nicht betriebsnotwendige WG, betriebsnotwendige Beteiligungen, junge WG
- Substanzwert als Bewertungsuntergrenze (§ 11 Abs. 2 S. 3 BewG)

	Berechnungsschema
	zukünftig nachhaltig erzielbarer Jahresertrag (Ø der letzten 3 Jahre)
x	Kapitalisierungsfaktor (vorgegeben)
=	„vereinfachter Ertragswert“
+	nicht betriebsnotwendige Wirtschaftsgüter
+	betriebsnotwendige Beteiligungen
+	junge Wirtschaftsgüter
=	Gemeiner Wert
mind.	Substanzwert

## 2. Unternehmensbewertung im Steuerrecht

- §§ 199 ff. BewG und IDW S 1 im Vergleich

Parameter	§§ 199 ff. BewG	IDW S 1
Erträge	Vergangenheits- betrachtung	Unternehmensplanung
Zinssatz	BMF	Bundesbank
Risiko	Standardisierter Risikozuschlag	Beta-Faktor und Marktrisikoprämie
Unternehmensteuer	konstant 30 %	abhängig von GewSt- Hebesätzen
Nicht betriebsnotw. Vermögen	Gemeiner Wert (vor Steuern)	Ansatz nach Steuern
Beteiligungen	separate Berechnung	keine Vorschrift
Junge Wirtschaftsgüter	Ansatz	Kein Ansatz

## 2. Unternehmensbewertung im Steuerrecht

- §§ 199 ff. BewG und IDW S 1 im Vergleich

Parameter	Szenario	„vorteilhafteres“ Verfahren
Ertragserwartungen ggü. Vergangenheit	sinkend	IDW S 1
	steigend	§§ 199 ff. BewG
Risikoeinschätzung (im Vgl. zu § 203 BewG)	höheres Risiko	IDW S 1
	niedrigeres Risiko	§§ 199 ff. BewG
Steuerliche Situation	Steuersatz > 30 %	IDW S 1
	Steuersatz < 30 %	§§ 199 ff. BewG
Nicht betriebsnotw. Vermögen		IDW S 1
Junge Wirtschaftsgüter		IDW S 1

## 2. Unternehmensbewertung im Steuerrecht

- Ergebnis
  - §§ 199 ff. BewG als kostengünstiges, aber stark typisierendes Massenverfahren
  - IDW S 1 deutlich komplexer, aber auch flexibler
  - keine pauschale Aussage zur Vorteilhaftigkeit (z.B. wegen Verschonungsoption)
  - Vereinfachungslösung (Wahlrecht) läuft ins Leere
    - Berechnung nach IDW S 1 stets erforderlich, um optimales Ergebnis abzuleiten bzw. um unzutreffende Ergebnisse zu entkräften
  - Bandbreite möglicher Bewertungen sollte immer auch mittels IDW S 1-Bewertung bestimmt werden



Komplexe steuerliche Bewertungen erfordern immer eine IDW S 1 Bewertung!

## Agenda

1. Einführung
2. Unternehmensbewertung im Steuerrecht
3. Unternehmensbewertung im Handelsrecht
4. Unternehmensbewertung in der internationalen Rechnungslegung
5. Angemessenheitsprüfung von Transaktionspreisen
6. Zusammenfassung

### 3. Unternehmensbewertung im Handelsrecht

- Vorab: Bedeutungszunahme dank BilMoG?
  - Aktivierungspflicht des GoF
  - Abschreibung eines GoF (im Einzel- und Konzernabschluss) muss individuell festgelegt werden
  - Gesonderte Bewertung von Anteilen an PersGes
    - mit Wegfall der Zulässigkeit der Spiegelbildmethode für handelsrechtliche Zwecke
    - Explizit: IDW RS HFA 18 (Tz. 31): „Der beizulegende Wert der Beteiligung ist nach den Grundsätzen IDW RS HFA 10 zu ermitteln ...“
  - Ergebnis: Unternehmenswertermittlungen gewinnen zunehmend an Bedeutung

### 3. Unternehmensbewertung im Handelsrecht



- IDW RS HFA 10 im Überblick
  - Bewertung von Beteiligungen und sonstigen Unternehmensanteilen im HGB-Jahresabschluss (grds. für alle Beteiligungen, rechtsformunabhängig)
  - analoge Anwendung der Normen des IDW RS HFA 10 auch für Fragen der Werthaltigkeitsprüfung im Konzernabschluss und auf den GoF im Einzelabschluss
    - IDW RS HFA 10 anzuwenden, sofern nach GoB Ertragswert-Bewertung erforderlich
    - i.d.R. gilt Bewertung zu Anschaffungskosten
    - bei vorübergehender Wertminderung
      - Abschreibungswahlrecht (§ 253 Abs. 3 S. 4 HGB)
    - bei voraussichtlich dauerhafter Wertminderung
      - Abschreibungspflicht (§ 253 Abs. 3 S. 3 HGB)



### 3. Unternehmensbewertung im Handelsrecht



- Berücksichtigung von Synergien
  - IDW RS HFA 10: analog zu IDW S 1 Differenzierung bei Wertermittlung
    - objektiviert („Stand-Alone-Basis“)
      - inklusive unechter Synergieeffekte
      - mit jedem beliebigen Partner nutzbar
      - realisierbar auch ohne konkreten Bewertungsanlass
    - Bsp. unechte Synergien: Ausnutzung Größeneffekte, verbessertes Cash-Management, Marktmacht, Kostenreduktion, Steuerlicher Verlustvortrag
    - subjektiv (individueller Wert)
      - zusätzlich: Berücksichtigung echter Synergieeffekte
      - nur individuell realisierbar
    - Bsp. echte Synergien: Steigerung Gewinne durch verbilligte Einkaufspreise wg. Rahmenverträgen, Marktmacht, Know-how-Transfer, Ergänzung Produktportfolio

### 3. Unternehmensbewertung im Handelsrecht



- Ergebnis
  - Beteiligungsbewertung orientiert sich an IDW S 1
    - Ertragswertermittlung
  - Zinssatz: Basiszinssatz + Risikozuschlag (Marktrisiko­prämie x Beta-Faktor)
  - Differenzierung nach
    - Fortführungsabsicht
    - Veräußerungsabsicht
  - mit Auswirkungen auf Berücksichtigung von Synergieeffekten
  - Anwendung des IDW RS HFA 10 auf Beteiligungen (rechtsformunabhängig!) und Bewertung von Geschäfts- oder Firmenwerten



Beteiligungsbewertung und Werthaltigkeitsprüfung sind immer mit aktuellem Zins zum Bilanzstichtag durchzuführen!

## Agenda

1. Einführung
2. Unternehmensbewertung im Steuerrecht
3. Unternehmensbewertung im Handelsrecht
4. Unternehmensbewertung in der internationalen Rechnungslegung
5. Angemessenheitsprüfung von Transaktionspreisen
6. Zusammenfassung

## 4. Unternehmensbewertung in der internationalen Rechnungslegung



### ■ IAS 36 im Überblick

- Grundsätze zur Wertminderung von Vermögenswerten, insbesondere des Anlagevermögens
  - Sachanlagen
  - immaterielle Vermögenswerte
  - Geschäfts- oder Firmenwert (Goodwill)
- keine Anwendung auf
  - Vorräte (IAS 2)
  - latente Steueransprüche (IAS 12)
  - zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte
  - finanzielle Vermögenswerte (IAS 39)

## 4. Unternehmensbewertung in der internationalen Rechnungslegung



- Überprüfung des Wertberichtigungsbedarfs
  - jährliche Überprüfung auf Anzeichen für geminderte Werthaltigkeit (IAS 36.9)
    - sind Anzeichen gegeben
      - Werthaltigkeitstest
    - Sonderregel für Goodwill bzw. immaterielle Vermögenswerte mit unbestimmter Nutzungsdauer (IAS 36.10)
      - mind. jährliche Werthaltigkeitsprüfung, auch ohne konkrete Anzeichen (IAS 36.10)
      - Hinweis: kann in der Praxis auch unterjährig erfolgen; nicht zwingend zum Bilanzstichtag!

## 4. Unternehmensbewertung in der internationalen Rechnungslegung



- Goodwill-Kapitalisierungszinssätze in der Praxis
  - Es gibt nicht den richtigen Zinssatz!
  - Auswertungen von 160 Geschäftsberichten (DAX, MDAX, SDAX, TecDAX) durch Kleeberg
    - für Berichtsjahr 2011
      - Spanne von rd. 5,00 % bis 24,00 % vor Unternehmensteuern
      - Branchenspezifische Faktoren
    - Zinssatz von rd. 10 % vor Steuern als Ausgangsgröße
    - Aktuelle Tendenz: gegenläufige Entwicklung von Basiszinssatz und Marktrisikoprämie
      - Basiszinssatz auf Basis IDW S 1 per 01.11.2012: 2,25 % nach Unternehmensteuern, ca. 3,20 % vor Unternehmensteuern
      - Marktrisikoprämie gem. Empfehlung FAUB: 5,50 % bis 7,00 %

## 4. Unternehmensbewertung in der internationalen Rechnungslegung



- Kapitalisierungszinssätze in der Praxis
  - Untersuchung für DAX, MDAX, SDAX, TecDAX

	2011		2010	
	Mittel	Median	Mittel	Median
DAX	10,59 %	10,40 %	10,86 %	10,86 %
MDAX	10,32 %	10,16 %	9,81 %	10,05 %
SDAX	10,23 %	9,98 %	10,05 %	9,86 %
TecDAX	10,10 %	10,00 %	10,81 %	10,28 %
Alle	10,31 %	10,04 %	10,28 %	10,05 %

## 4. Unternehmensbewertung in der internationalen Rechnungslegung



- Kapitalisierungszinssätze in der Praxis
  - Untersuchung für Branchen

	2011		2010	
	Mittel	Median	Mittel	Median
Banken	12,38 %	12,38 %	12,23 %	12,23 %
Bau	12,14 %	11,25 %	12,34 %	10,60 %
Chemie	11,78 %	10,13 %	11,82 %	11,76 %
Technologie	10,88 %	10,53 %	13,35 %	13,14 %
Industrie	10,50 %	10,83 %	10,47 %	10,44 %
...	...	...	...	...
Transport	8,87 %	8,61 %	8,55 %	8,42 %
Rohstoffe	8,86 %	8,10 %	8,92 %	9,65 %
Lebensmittel	7,45 %	7,45 %	9,20 %	9,20 %
Alle	10,31 %	10,04 %	10,28 %	10,05 %



## 4. Unternehmensbewertung in der internationalen Rechnungslegung



- Ergebnis
  - keine planmäßige Abschreibung des Goodwill
  - mind. jährlicher Goodwill Impairment Test
    - „kleine“ Unternehmensbewertung
  - Vor-Steuer-Betrachtung (erfüllt durch „Hochschleusen“) für Anhangangabe erforderlich
  - Aufteilung des Goodwill auf zahlungsmittelgenerierende Einheiten (Ermessen!)
  - Zinssatz von 10 % als vernünftige Ausgangsgröße zu Zwecken einer ersten indikativen Einschätzung in der Praxis



An eine zutreffende Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes sind hohe Anforderungen zu stellen!

## Agenda

1. Einführung
2. Unternehmensbewertung im Steuerrecht
3. Unternehmensbewertung im Handelsrecht
4. Unternehmensbewertung in der internationalen Rechnungslegung
5. Angemessenheitsprüfung von Transaktionspreisen
6. Zusammenfassung

## 5. Angemessenheitsprüfung von Transaktionspreisen



- IDW S 8 im Überblick
  - Standard am 17.01.2011 verabschiedet
  - Grundsätze für WP bzgl. Stellungnahme zur
    - finanziellen Angemessenheit von Transaktionspreisen
    - im Rahmen unternehmerischer Initiativen, z.B.
      - Kauf/Verkauf von Unternehmen(-santeilen)
      - Kauf/Verkauf von Vermögenswerten
      - bedeutende Investitions- oder Finanzierungsentscheidungen
      - Sonstige unternehmerische Maßnahmen (Restrukturierungen)

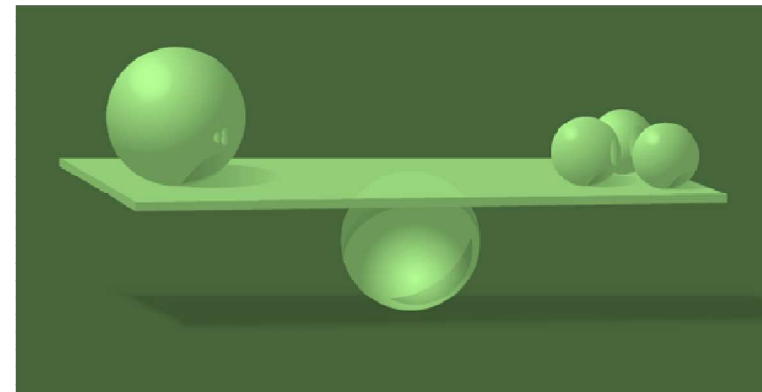
## 5. Angemessenheitsprüfung von Transaktionspreisen



- Sinn und Zweck von Fairness Opinions
  - Fachliche Stellungnahme zum Ergebnis eines Entscheidungsprozesses
    - finanzielle Angemessenheit gegeben, wenn zu beurteilender Transaktionspreis
    - innerhalb Bandbreite von zum Vergleich herangezogenen Transaktionspreisen liegt
    - Keine Aussage, ob ein vorteilhafterer Transaktionspreis erzielbar wäre
    - Kein Ersatz für Unternehmensbewertung nach IDW S 1
  - Beurteilung aus Sicht des Auftraggebers
    - WP handelt eigenverantwortlich und unabhängig
  - Absicherung der zuständigen Unternehmensorgane bzgl. Einhaltung aktienrechtlicher Sorgfaltspflichten (§ 93 Abs. 1 S. 2 AktG)
    - „Business Judgement Rule“

## 5. Angemessenheitsprüfung von Transaktionspreisen

- Abbau von Informationsasymmetrien zwischen
  - Management,
  - Aufsichtsgremien und
  - Anteilseignern
  
- Ziel einer Fairness Opinion
  - Angemessenheit bewerten
  - Entscheidungen dokumentieren
  - Absicherung gewährleisten



## 5. Angemessenheitsprüfung von Transaktionspreisen



- Methodenfreiheit bei der Beurteilung
  - Kapitalwertorientierte Bewertungsverfahren: DCF- oder Ertragswertverfahren (s. IDW S 1)
  - Marktpreisorientierte Verfahren: Analysen von Börsenkursen des Transaktionsobjekts oder Multiplikatoren
  - Kapitalmarkt- und transaktionsmarktbezogene Informationen
- Ergebnis
  - Fairness Opinion nimmt Stellung zur finanziellen Angemessenheit von Transaktionspreisen
  - zudem: Abbau der Informationsasymmetrie
  - Absicherung von Entscheidungen wird immer wichtiger



Zunehmende Bedeutung von Fairness Opinions auch bei mittelständischen Unternehmen!

## Agenda

1. Einführung
2. Unternehmensbewertung im Steuerrecht
3. Unternehmensbewertung im Handelsrecht
4. Unternehmensbewertung in der internationalen Rechnungslegung
5. Angemessenheitsprüfung von Transaktionspreisen
6. Zusammenfassung

## 6. Zusammenfassung

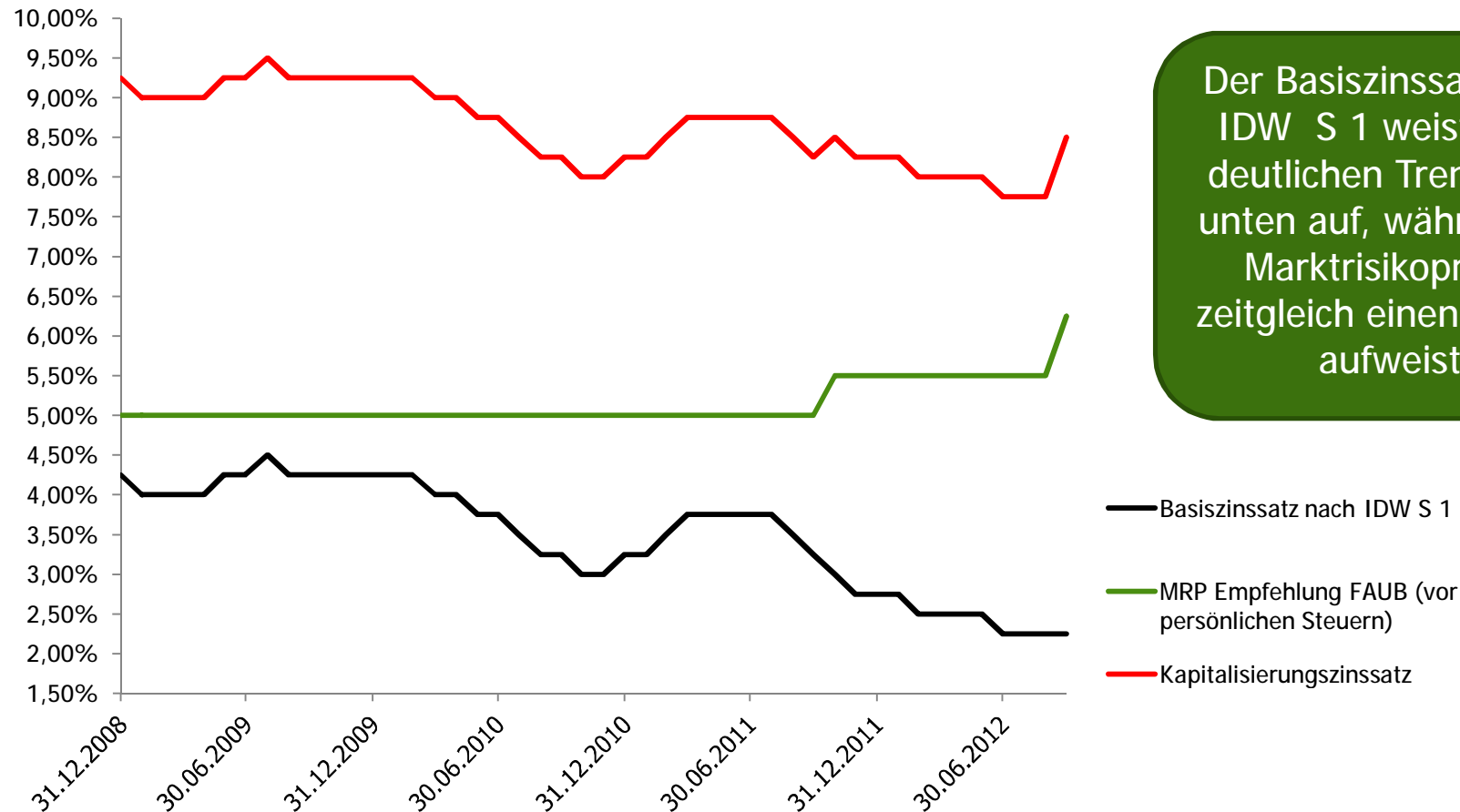
---

- zunehmende Relevanz von Bewertungsfragen, auch für mittelständische Unternehmen
  - steuerlich
  - handelsrechtlich
  - IFRS-Konzernabschluss
  - Absicherung unternehmerischer Initiativen
- Bewertungsfragen zeichnen sich durch hohe Komplexität aus
- Aktuelles Zinsniveau für jeden Bilanzstichtag zu beachten
  - Zum Vergleich → 31.12.2011: 7,75 % (2,755 % + 5,00 %) / 31.12.2012: 8,50 % ( 2,25 % + 6,25 %)
- wachsende Anforderungen an Bilanzierenden und dessen Berater (StB/WP)



## 6. Zusammenfassung

- Mit steigendem Kapitalisierungszinssatz ergibt sich c.p. ein niedrigerer Unternehmenswert → Abwertungsrisiko zum 31.12. steigt



Der Basiszinssatz nach IDW S 1 weist einen deutlichen Trend nach unten auf, während die Marktrisikoprämie zeitgleich einen Anstieg aufweist!

- Basiszinssatz nach IDW S 1
- MRP Empfehlung FAUB (vor persönlichen Steuern)
- Kapitalisierungszinssatz

Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit !

Haben Sie noch Fragen?



- Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!
- Haben Sie noch Fragen?
  - Dr. Christian Zwirner, Dipl.-Kfm., WP, StB
  - [christian.zwirner@kleeberg.de](mailto:christian.zwirner@kleeberg.de)
  
  - Telefon: 089 55 983-248
  - Telefax: 089 55 983-280
  
  - Weitere Informationen unter:
  - [www.kleeberg.de](http://www.kleeberg.de)



---

## Disclaimer

Die vorliegende Publikation dient der Information unserer Mandanten und Kunden sowie der interessierten Öffentlichkeit. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Wir übernehmen dennoch keine Gewähr und keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Hinweise. Alle Angaben beziehen sich auf den Stand zum Zeitpunkt der Manuskriptfertigstellung. Aufgrund künftiger Entwicklungen können Änderungen eintreten. Wir übernehmen keine Verpflichtung, hierüber zu informieren. Die in diesem Dokument gegebenen Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, jedoch nicht einer neutralen Prüfung unterzogen haben. Die Herausgeber/Autoren übernehmen keine Gewähr und keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die in dieser Untersuchung vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassungen der Herausgeber/Autoren dar und können sich jederzeit ändern; solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

## Copyright-Vermerk

© 11/2012. Herausgeber dieses Werks ist die Dr. Kleeberg & Partner GmbH, München. Wir weisen darauf hin, dass das Urheberrecht sämtlicher Texte und Grafiken in diesem Werk bei uns als Herausgeber und ggf. bei den Autoren liegt. Die begründeten Urheberrechte bleiben umfassend vorbehalten. Jede Form der Vervielfältigung z. B. auf drucktechnischem, elektronischem, optischem, photo-mechanischem oder ähnlichem Wege – auch auszugsweise – bedarf der ausdrücklichen, schriftlichen Einwilligung des Herausgebers und ggf. des Autors. Es ist Dritten nicht gestattet, das Werk – auch auszugsweise – zu vervielfältigen.