

Umwandlung, M&A und Bewertungsfragen

RA Robert Hörtnagl
CVA Gregor Zimny



München, 14.10.2021



Inhaltsverzeichnis

1. Umwandlungen nach dem UmwG
2. Umwandlungen mittels Anwachsung
3. Einbringung mit Einzelrechtsnachfolge
4. Steuerliche Rahmenbedingungen
5. Raus aus der GmbH
6. Überblick zum M&A Markt
7. Funktionen, Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung
8. Objektivierete vs. subjektive Werte
9. Auswirkungen der Corona-Pandemie auf Planungsrechnungen
10. Auswirkungen des Niedrigzinsniveaus und des Negativzinssatzes

1. Umwandlungen nach dem UmwG

- Umwandlungsformen
 - §§ 2-122m UmwG: Verschmelzung
 - auch grenzüberschreitend, §§ 122a ff UmwG
 - Neben Verschmelzungen nach SE-VO / SCE-VO
 - §§ 123-173 UmwG: Spaltung
 - §§ 174-189 UmwG: Vermögensübertragung
 - §§ 190-312 UmwG: Formwechsel

1. Umwandlungen nach dem UmwG

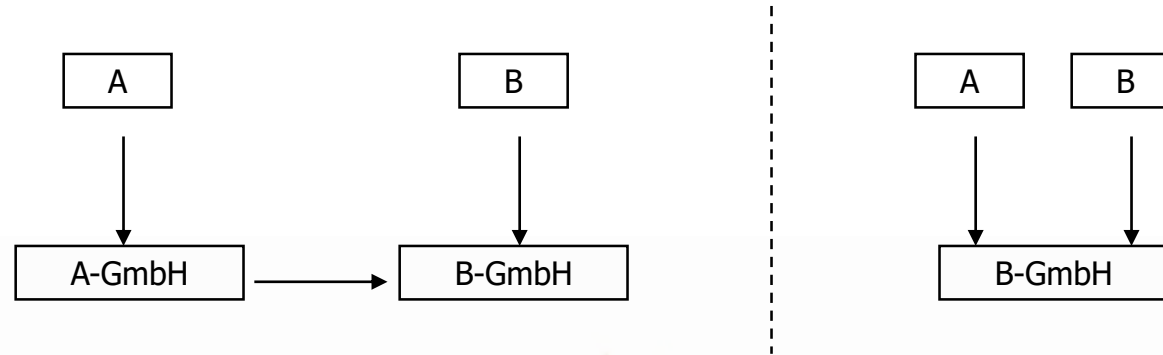
- Aufbau und Methodik des UmwG
 - Verschmelzung als Musterumwandlung
 - Allgemeiner Teil und Besonderer Teil
 - Spaltung
 - Verweisungstechnik
 - Allgemeiner und Besonderer Teil
 - Formwechsel
 - Eigenständige Regelung
 - Allgemeiner und Besonderer Teil

1. Umwandlungen nach dem UmwG

- Verschmelzung
 - Grundform der übertragenden Umwandlung
 - Verschmelzung zur Aufnahme oder zur Neugründung
 - Vermögensübertragung durch Gesamtrechtsnachfolge
 - Sachen, Rechte, Verbindlichkeiten und Verpflichtungen, Rechtsverhältnisse
 - Wechsel der Gesellschafterstellung ipso iure (Umtauschverhältnis)
 - Rechtsträger (AG, KGaA, SE, GmbH, UG, KG, OHG, PartG, eG, eV, e.K.)
 - Mehr als zwei Rechtsträger, unterschiedliche Rechtsformen
 - Ausländische Rechtsträger?

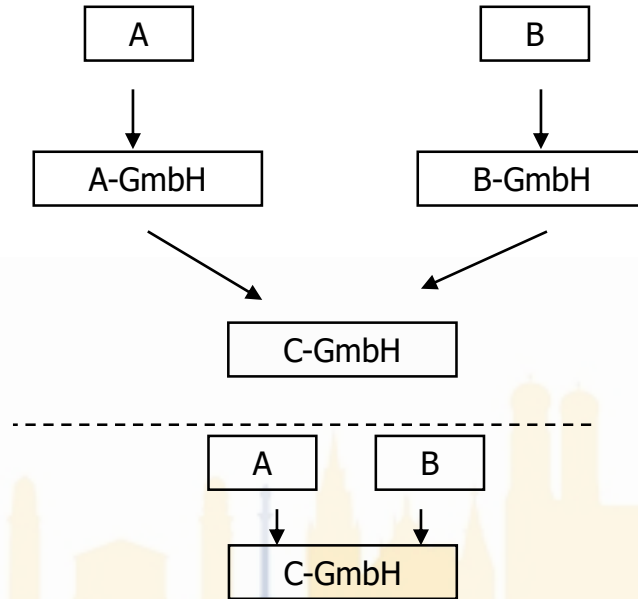
1. Umwandlungen nach dem UmwG

- Verschmelzung zur Aufnahme



1. Umwandlungen nach dem UmwG

- Verschmelzung zur Neugründung

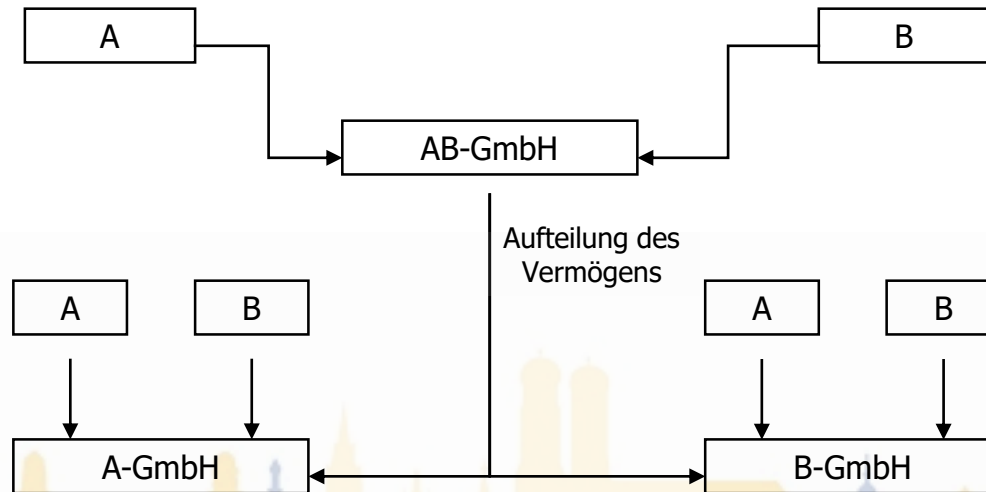


1. Umwandlungen nach dem UmwG

- Spaltung
 - Teil-Verschmelzung
 - Aufspaltung, Abspaltung, Ausgliederung
 - Gesamtrechtsnachfolge (Sonderrechtsnachfolge)
 - Auch einzelner Sachen oder Rechte oder Verpflichtungen (Vinkulierungen?)
 - Nicht verhältnismäßig auf Gesellschafterebene möglich
 - Spaltung zu Null und Trennung von Gesellschafterstämmen
 - Rechtsträger (wie Spaltung, Stiftung, Gebietskörperschaften)
 - Gesamtschuldnerische Haftung

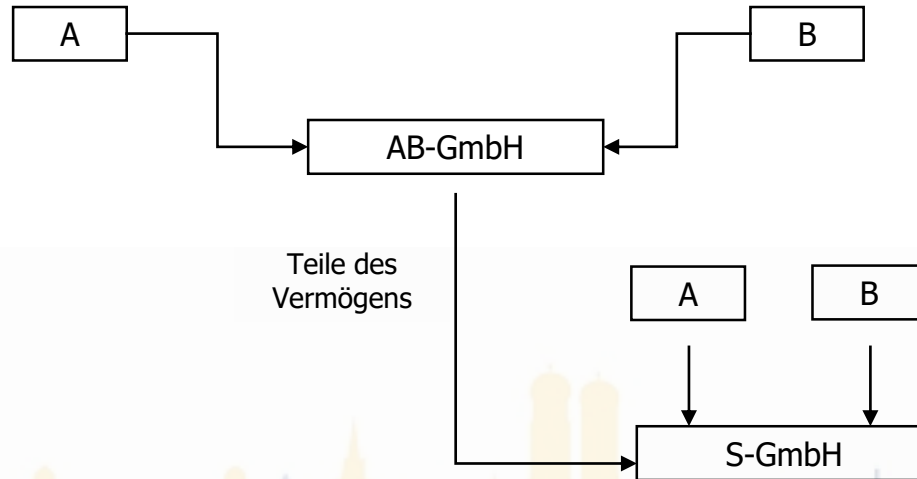
1. Umwandlungen nach dem UmwG

■ Aufspaltung



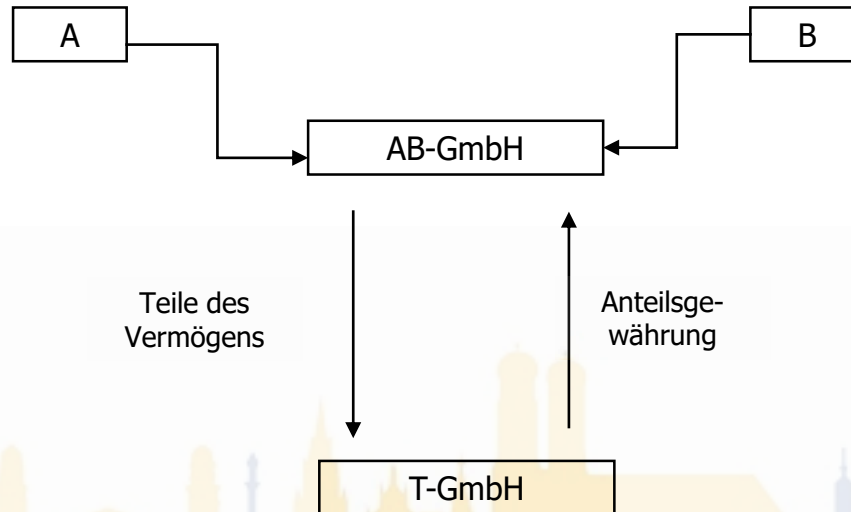
1. Umwandlungen nach dem UmwG

■ Abspaltung



1. Umwandlungen nach dem UmwG

- Ausgliederung



1. Umwandlungen nach dem UmwG

- Formwechsel
 - Keine Vermögensübertragung, Wechsel des Rechtskleids
 - Schlichter Beschluss mit neuem Gesellschaftsvertrag (notarielle Beurkundung)
 - Beachtung der Gründungsvorschriften
 - Insb. Kapitalaufbringung
 - Aus ...
 - AG, GmbH, KGaA, OHG, KG, eG, VVaG
 - in ...
 - AG, GmbH, KGaA, OHG, KG, eG und GbR

1. Umwandlungen nach dem UmwG

- Ablauf einer Verschmelzung/Spaltung
 - Umwandlungsbericht – meist Verzicht
 - Umwandlungsprüfung – meist Verzicht
 - Beteiligung Betriebsrat
 - Umwandlungsvertrag zwischen den Rechtsträger (notarielle Beurkundung)
 - Umwandlungsbeschluss der Anteilsinhaber
 - Registerverfahren
 - Wirksamwerden
 - Vermögensübergang, Anteilsinhaberwechsel

1. Umwandlungen nach dem UmwG

Wirksamwerden mit Eintragung

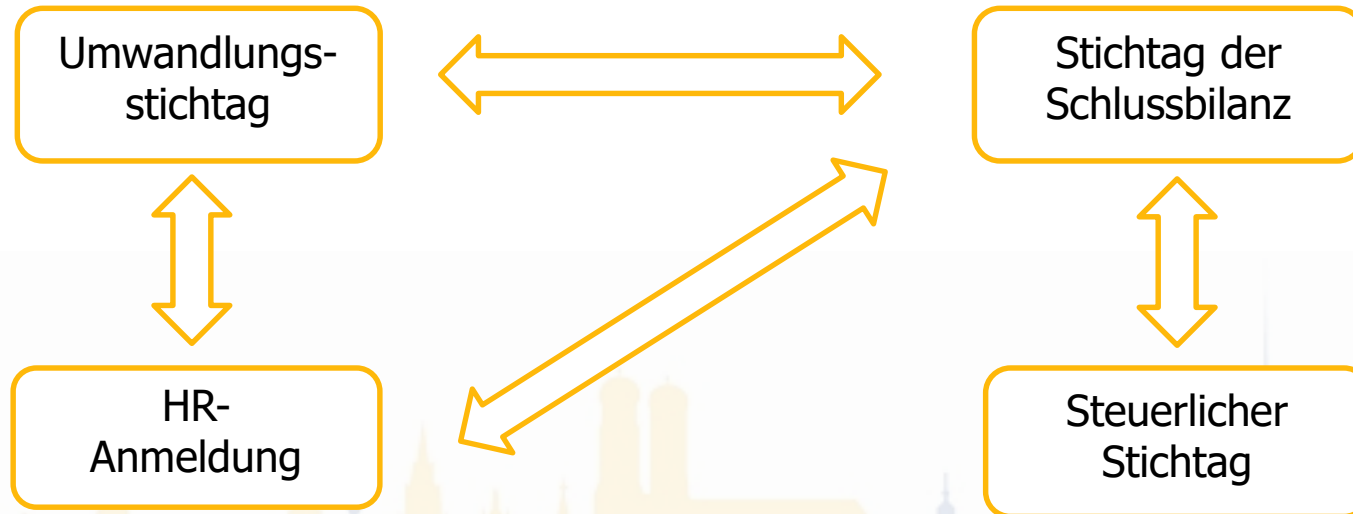
Handelsregisteranmeldung

Information des BRats

Umwandlungsstichtag

Stichtag der Schlussbilanz

1. Umwandlungen nach dem UmwG



1. Umwandlungen nach dem UmwG

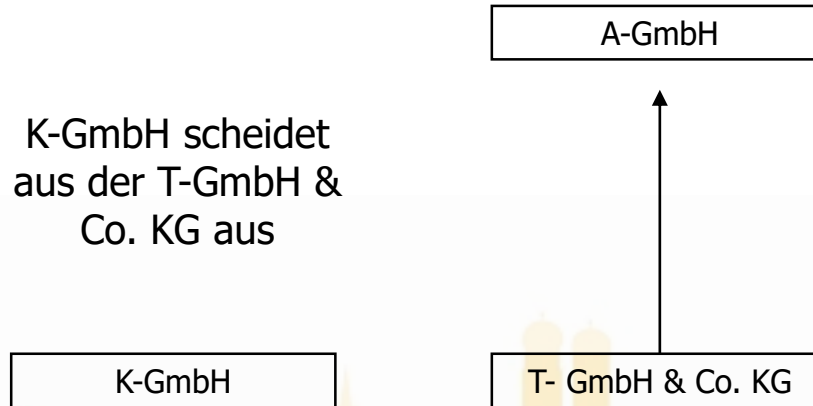
- Grenzüberschreitende Vorgänge
 - Aktuell geregelt
 - Grenzüberschreitende Verschmelzung von EU-KapGes
 - Gründung SE durch grenzüberschreitende Verschmelzung
 - Aber?
 - Andere Rechtsformen?
 - Auch Spaltungen?
 - Grenzüberschreitender Formwechsel
 - Neue EU-Richtlinie

2. Umwandlungen mittels Anwachsung

- Grundfall § 738 UmwG
- Umwandlungswirkung bei Anwachsung auf den letzten Gesellschafter
- „Wie“ Gesamtrechtsnachfolge
- Schnell und günstig
- Steuerlich größtenteils geklärt

2. Umwandlungen mittels Anwachsung

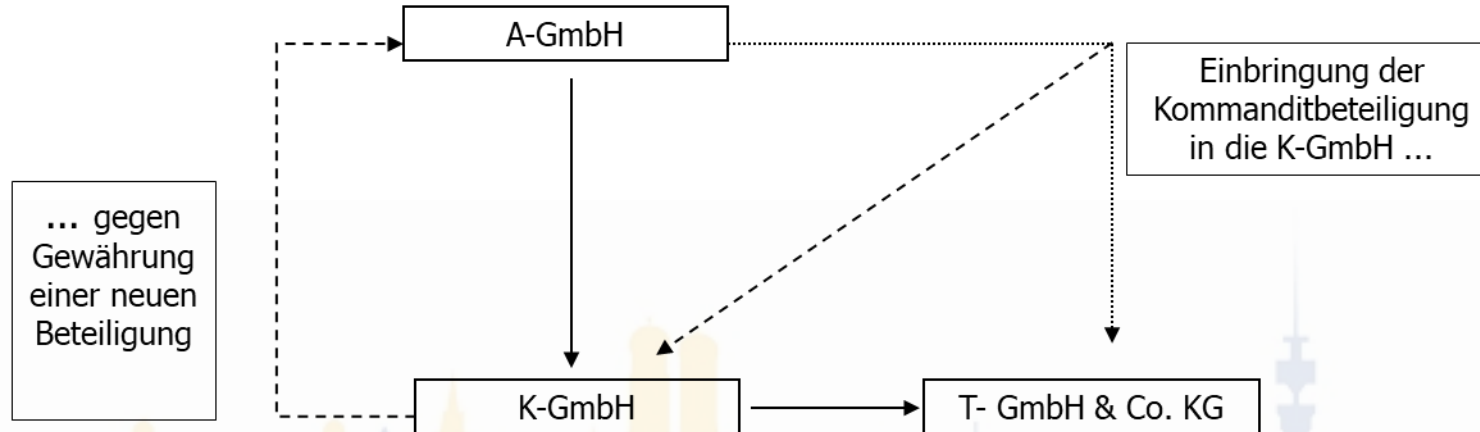
■ Einfache Anwachsung



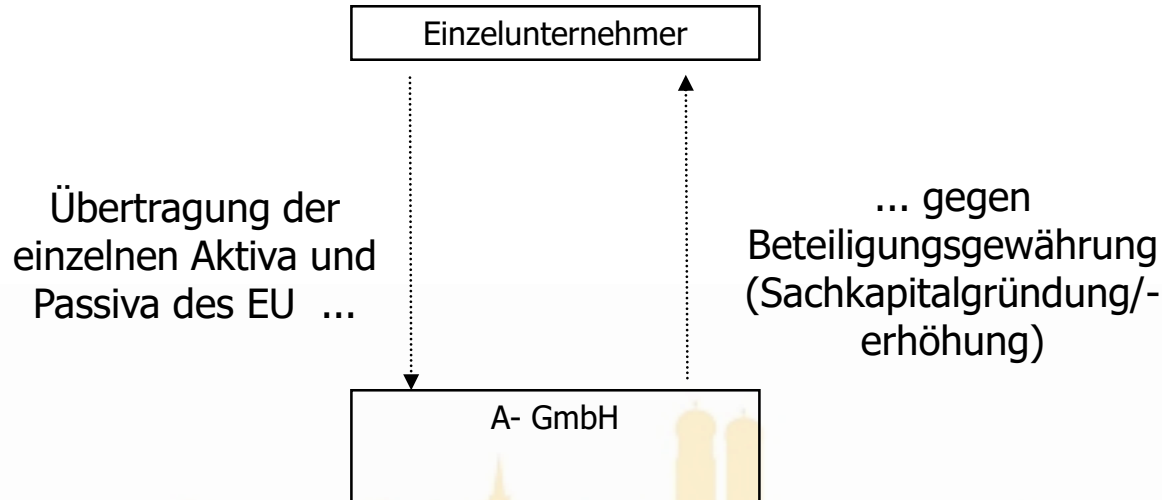
- Auflösung der T-GmbH & Co. KG
- Vermögen der T-GmbH & Co. KG wächst dem "letzten" Gesellschafter an

2. Umwandlungen mittels Anwachsung

- Erweiterte Anwachsung



3. Einbringung mit Einzelrechtsnachfolge



4. Steuerliche Rahmenbedingungen

- Übertragende Umwandlungen = Veräußerung auf Ebene des Rechtsträgers und Gesellschafters
- UmwStG
 - Buchwertübertragung auf Rechtsträgerebene unter gewissen Voraussetzungen
 - Sachgesamtheit (Betrieb/Teilbetrieb/MU-Anteil/qualifizierter KapGes-Anteil)
 - Kein Verlust des Besteuerungsrechts
 - Antrag
 - Buchwertübertragung auf Gesellschafterebene
 - „Kreuzender“ Formwechsel

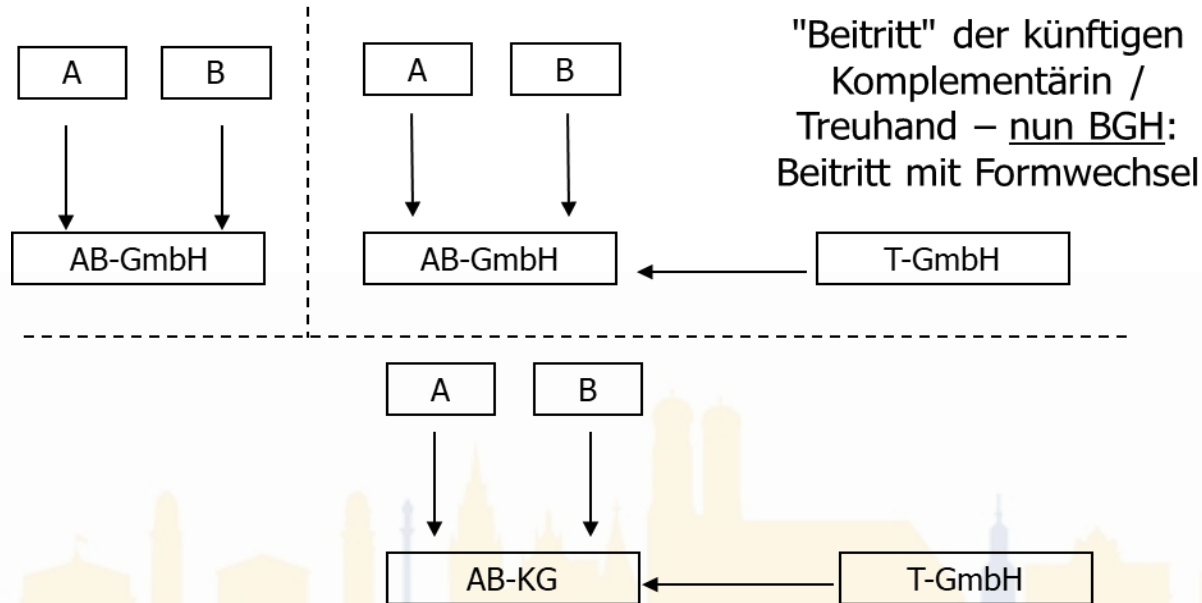
4. Steuerliche Rahmenbedingungen

- §§ 3-8 UmwStG: Verschmelzung von KapGes auf PersGes/EU
- § 9 UmwStG: Formwechsel von KapGes in PersGes
- §§ 11-13 UmwStG: Verschmelzung von KapGes auf KapGes
- §§ 15-15 UmwStG: Auf- und Abspaltung von KapGes auf KapGes/PersGes
- §§ 20, 22 UmwStG: Einbringung Betrieb/Teilbetrieb/MU-Anteil in KapGes
- §§ 21, 22 UmwStG: Anteilstausch
- § 24 UmwStG: Einbringung Betrieb/Teilbetrieb/MU-Anteil in PersGes
- § 25 UmwStG: Formwechsel von PersGes in KapGes

4. Steuerliche Rahmenbedingungen

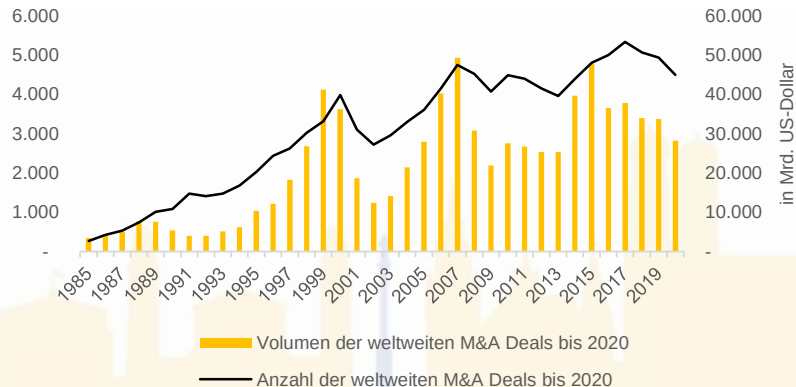
- § 6 Abs. 3 EStG: unentgeltliche Übertragungen
- § 6 Abs. 5 EStG: Überführungen/Übertragungen zwischen versch. BV
- § 16 Abs. 3 S. 2 ff. EStG: Realteilung
- § 1 Abs. 1a UStG: Geschäftsveräußerung im Ganzen
- §§ 5, 6 und 6a GrEStG: Befreiungsvorschriften

5. Raus aus der GmbH (Formwechsel)

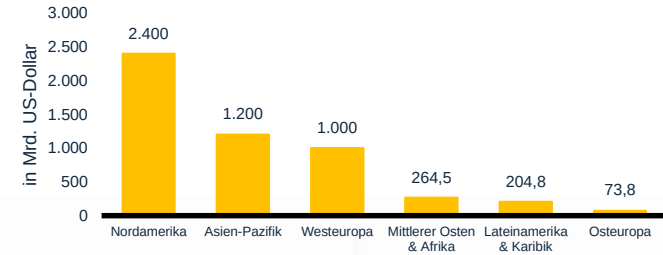


6. Überblick zum M&A Markt

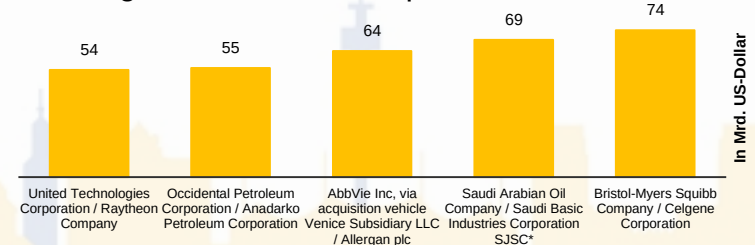
- Weltweit
 - Stetiger Anstieg der Anzahl der Deals bis 2017
 - 2017 - 2020 ist ein anhaltender Rückgang zu erkennen
 - 2020 **2.470** Deals aus der DACH Region



- Wert der Transaktionen in 2019 deutlich am höchsten in Nordamerika



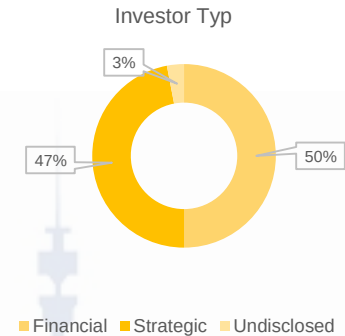
- Ranking nach Transaktionspreis in 2019



6. Überblick zum M&A Markt

- Deutschland
 - Im Vergleich zum ersten Halbjahr 2019 ist im ersten Halbjahr 2020 der Wert der gesamten Transaktionen in Deutschland von 37,1 Mrd. EUR auf 54,1 Mrd. EUR gestiegen
 - Top 5 M&A Deals Deutschland 2021

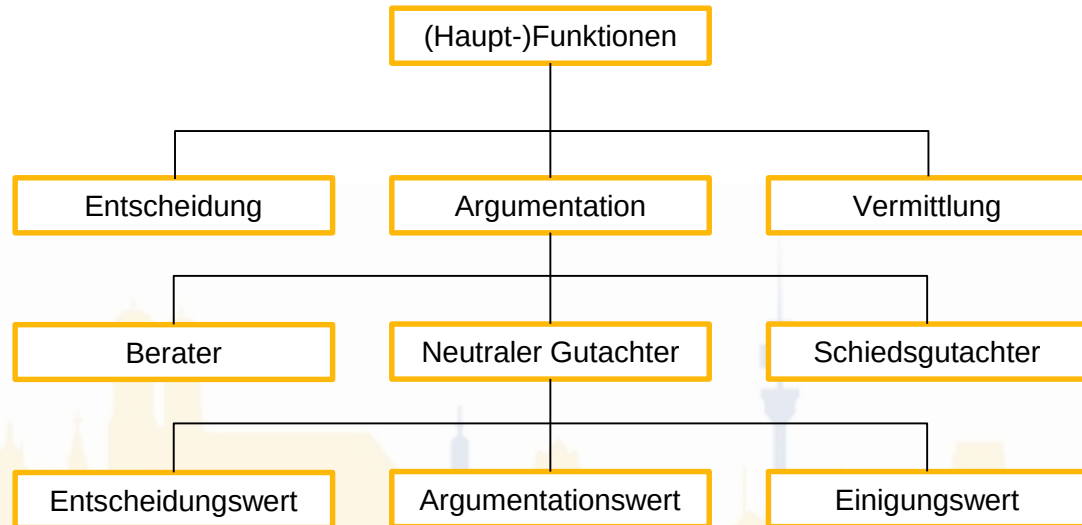
Transaktionsobjekt	Käufer	Industrie
Deutsche Wohnen SE	Vonovia SE	Immobilien
European Tinplate business	KPS Capital Partners	Konsum
Lilium GmbH	Qell Acquisition Corp.	Luftmobilität
SIGNA Sports United GmbH	Yucaipa Acquisition Corp.	Konsum
Rodenstock	Apax Partners	Gesundheitswesen



7. Funktionen, Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

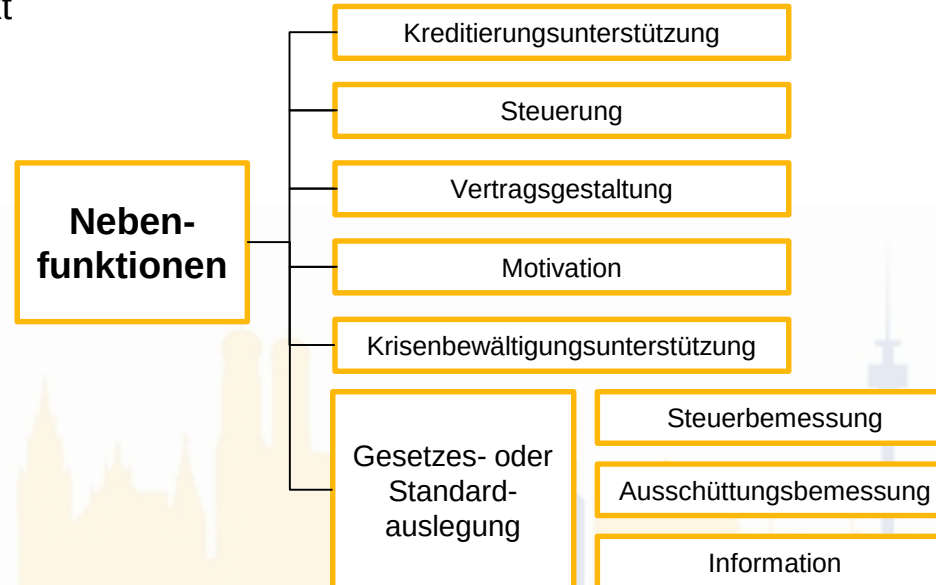
- Funktionen in der Unternehmensbewertung
 - Hauptfunktionen: Änderung von Eigentumsverhältnissen

Hinweis:
Unternehmens-
wertermittlung ist
insbesondere
abhängig von der
Funktion, die der
WP einnimmt!



7. Funktionen, Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

- Funktionen in der Unternehmensbewertung
 - Nebenfunktionen: Keine angestrebte Änderung von Eigentumsverhältnissen am Bewertungsobjekt



7. Funktionen, Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

- Funktionen in der Unternehmensbewertung
 - Enger Zusammenhang von Bewertungsanlass, Bewertungszweck und Funktion des Bewerter → davon abhängig auch, welches Verfahren angewandt wird
 - Ausstrahlkraft der Annahmen und Höhe des Unternehmenswerts



7. Funktionen, Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

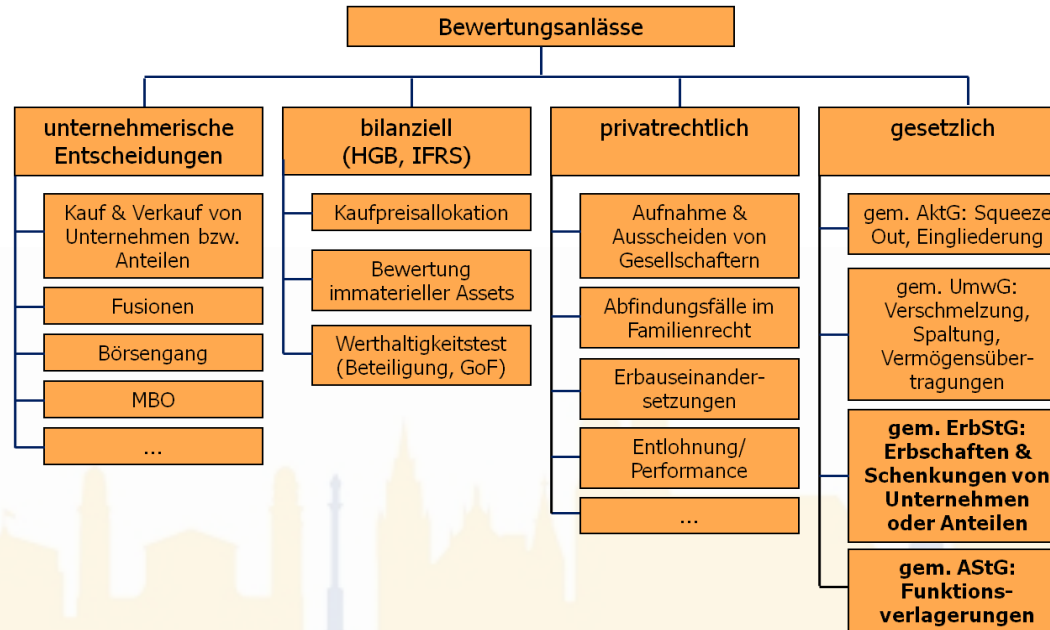
- Unternehmenswert abhängig vom jeweiligen **Bewertungsanlass** und **Bewertungszweck**
 - Unterschiedliche Bewertungsanlässe und unterschiedliche Bewertungszwecke erfordern auch unterschiedliche Herangehensweisen und Bewertungsmethodiken
 - Interpretation und Nachvollziehbarkeit eines Unternehmenswerts nur i.V.m. Bewertungszweck möglich
 - Unternehmenswertrechnung ist zweckorientiert nicht allgemeingültig
 - **Beispiele:** Kauf/Verkauf eines Unternehmens, Verschmelzung mehrerer Unternehmen, Ausschluss eines lästigen Gesellschafters, steuerliche Fragestellungen

7. Funktionen, Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

- Häufigkeit und Standardisierbarkeit von Bewertungsanlässen
 - Einmalig und individuell, wie bspw.:
 - Unternehmerische Entscheidungen
 - Privatrechtliche Bewertungsanlässe (Gesellschafterkonflikte)
 - Gesellschaftsrechtliche Bewertungsanlässe nach AktG, UmwG
 - Steuerliche Bewertungsanlässe nach ErbStG, AStG
 - Allerdings verlangen steuerliche Regelungen Typisierung (Objektivierbarkeit)
 - Wiederkehrend und standardisiert, wie bspw.:
 - Bilanzielle Bewertung von Beteiligungen und Goodwill (IFRS)
 - Entlohnungsregeln
 - Performance-Messung

7. Funktionen, Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

■ Bewertungsanlässe



Zunahme der
Bedeutung
steuerlicher
Bewertungen
auf Grund
Reform des
ErbStG!

7. Funktionen, Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

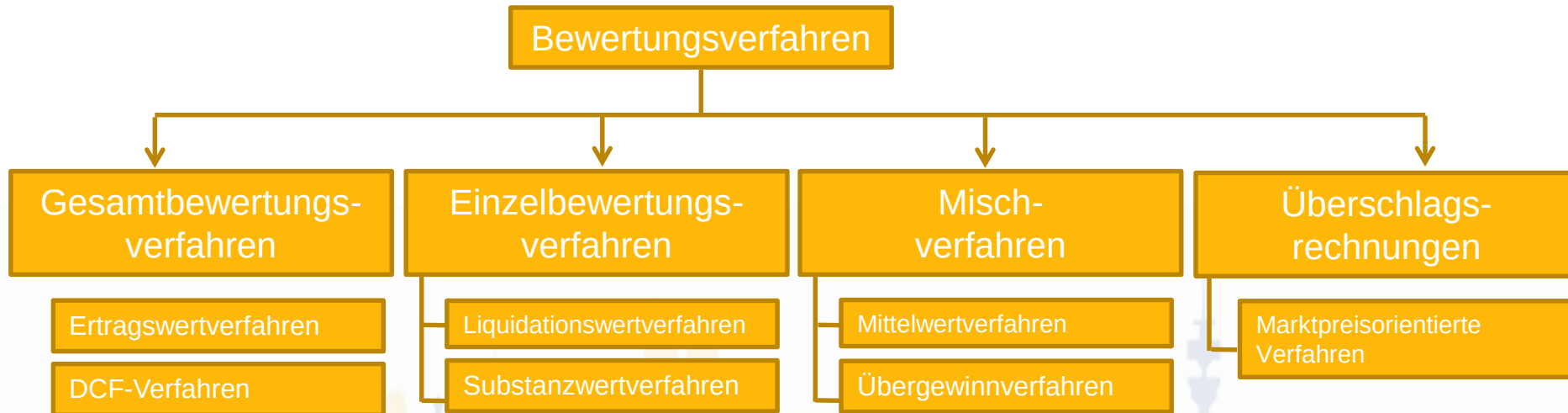
- Funktionen des Wirtschaftsprüfers bei der Ermittlung von Unternehmenswerten gemäß IDW S1

Funktion des Wirtschaftsprüfers	Bewertungsgang
Berater	Subjektiver Unternehmenswert (Entscheidungswert) unter Berücksichtigung des individuellen Unternehmenskonzeptes und alternativen Umfeldes
Schiedsgutachter	Einigungswert (Vermittlungswert, Schiedswert) = Objektivierter Unternehmenswert + / - subjektive Wertpotenziale, die intersubjektiv angemessen und fair sind, + / - Anteile an Synergieeffekten, die intersubjektiv angemessen und fair sind, mit dem Ziel, die simulierten Grenzpreise der Parteien zu berücksichtigen
Neutraler Gutachter	Objektivierter Unternehmenswert als Stand-alone-Wert unter Fortführung des bisherigen Unternehmenskonzeptes und eines typisierten alternativen Umfeldes in Form des CAPM

vgl. Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 3. Aufl. 2018, S. 69.

7. Funktionen, Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

- Methoden der Unternehmensbewertung – Ein Überblick

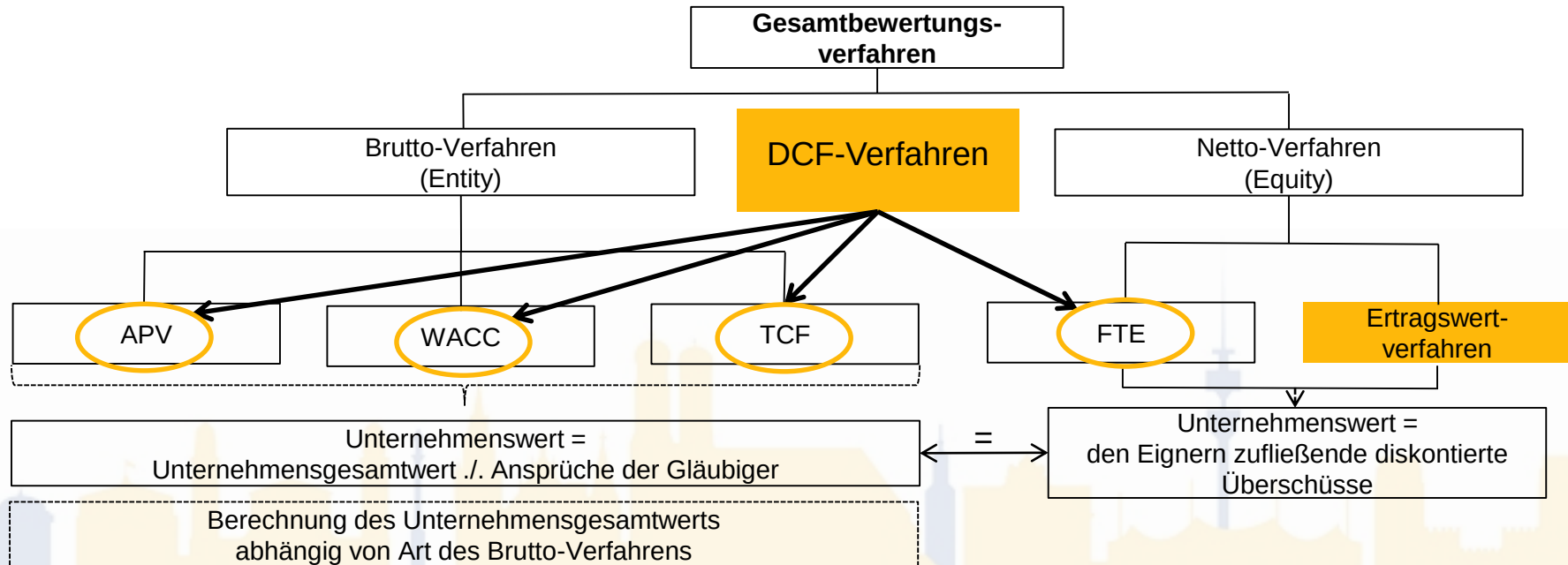


7. Funktionen, Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

- Methoden der Unternehmensbewertung
 - **Gesamtbewertungsverfahren**
 - Diese Bewertungsverfahren basieren auf dem Kapitalwertkalkül der Investitionstheorie. Nach dem Kapitalwertkalkül werden Unternehmen als Investitionsobjekte betrachtet, die dem Eigentümer (finanzielle) Mittel (Erträge bzw. Cashflows) zufließen lassen!
 - Bei den Gesamtbewertungsverfahren wird der Unternehmenswert als Barwert der finanziellen zukünftigen Überschüsse ermittelt. Im Gegensatz zu den Einzelbewertungsverfahren steht hierbei die potenzielle Ertragskraft des Unternehmens im Mittelpunkt.
 - i.d.R.: unterstellte (unendliche) Unternehmensfortführung

7. Funktionen, Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

- Methoden der Unternehmensbewertung – Überblick Gesamtbewertungsverfahren



7. Funktionen, Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

- Methoden der Unternehmensbewertung
 - **Einzelbewertungsverfahren**
 - Bei den Einzelbewertungsverfahren erfolgt eine isolierte Betrachtung der VG. Der Unternehmenswert entspricht somit der Summe der gesamten Vermögenswerte.
 - Bei der Einzelbewertung wird das **Substanzwertverfahren** verwendet. Der Substanzwert lässt sich als Summe der Werte der einzelnen VG abzgl. dem Wert der Schulden ermitteln.
 - Abzugsgrenzen vom Substanzwert: Liquidationswert, wenn keine Unternehmensfortführung, da Zerschlagung „besser“ als Fortführung.

Achtung:

Substanzwert grds. > Liquidationswert, da bei Liquidationswert der Wert der Steuer + Liquidationskosten abzuziehen

7. Funktionen, Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

■ Methoden der Unternehmensbewertung

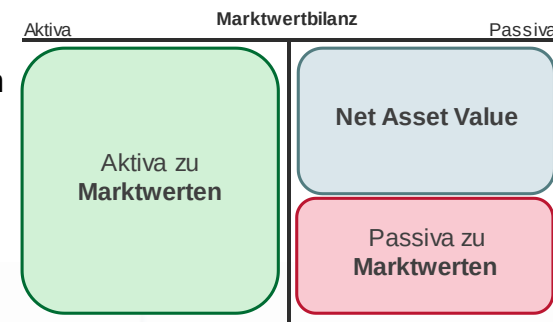
■ Einzelbewertungsverfahren – Net Asset Value

- Ansatz der einzelnen Vermögenswerte und Schulden zu Marktwerten
- Höchststrichterlich anerkanntes Bewertungsverfahren

OLG München 31 Wx 213/17 12.07.2019: Anwendung des **Net Asset Value** | AG 2020, S. 56ff.

- Anwendung bei Immobiliengesellschaften und Vermögensverwaltungen
- Unterstellte Unternehmensfortführung

Hinweis:
Aufgrund der unterstellten Unternehmensfortführung ist der **Barwert der künftigen Verwaltungskosten** abzuziehen (Zinssatz vor pers. Steuern!).



Berücksichtigung von **(latenten) Steuern** lediglich auf **Unternehmensebene**, wenn Veräußerung von VG konkret geplant oder bereits vollzogen.

KRITISCH: Keine Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern auf Ausschüttungen vorgesehen

7. Funktionen, Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

- Methoden der Unternehmensbewertung
 - **Mischverfahren**
 - Zusammensetzung aus Substanz- und Ertragswertverfahren
 - Dazu zählen das Mittelwertverfahren sowie Verfahren der Übergewinnabgeltung und Geschäftswertabschreibung. Verfahren sind weder für Grenzpreisermittlung noch für Risikobewältigung aussagefähig!
 - **Hinweis:** Für die steuerliche Einheitsbewertung wurde bis zum Jahr 2009 das Stuttgarter Verfahren (als spezielles Übergewinnverfahren) verwendet, bei dem der zu ermittelnde Substanz- und Ertragswert zu rd. 69% bzw. 31% in die Wertermittlung einging!

7. Funktionen, Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

- Methoden der Unternehmensbewertung
 - **Überschlagsrechnungen**
 - Diese Bewertungen basieren auf Marktdaten. Bspw. lassen sich Marktpreise für gehandelte Beteiligungen am zu bewertenden oder an vergleichbaren Unternehmen aus vergangenen Transaktionen verwenden, um zu gegenwärtigen Werteinschätzungen für das Unternehmen zu gelangen (sog. Transaction Approach oder Prepaids-Methode); insbesondere auf Basis von Multiples (z.B. EBIT, EBITDA, Umsatz)
 - Alternativ können Preise für Aktien von vergleichbaren Unternehmen herangezogen werden, um ein Unternehmen zu bewerten (sog. Comparable Company Approach oder Trading-Methode)!

**Hinweis: mit Multiples werden i.d.R. Gesamtunternehmenswerte (EK+FK) ermittelt;
Unternehmenswert i.S. des EK-Wertes: Gesamtunternehmenswert $\div$ FK**

8. Objektivisierte vs. subjektive Werte

- IDW S 1 unterscheidet zwischen objektivierten und subjektiven Unternehmenswerten

Objektivierter Unternehmenswert	Subjektiver Unternehmenswert
Intersubjektiv nachprüfbarer Zukunftserfolgswert (i.S.e. Argumentationswerts)	Entscheidungswert auf Basis subjektiver Erwartungen Bewertungsadressaten
Grundlegende Annahme: Unternehmensfortführung auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts	Grundlegende Annahme: Unternehmensfortführung auf Basis des Unternehmenskonzepts des Bewertungsadressaten

8. Objektiverte vs. subjektive Werte

■ Objektivierter Wert

Bewertungskonzept	Objektivierter Unternehmenswert
Bewertungssubjekt	Typisierter Eigentümer
Gegenstand	- Wert des Unternehmens losgelöst vom Bewertungssubjekt - Ent-Subjektivierung der teilweise persönlichen Schätzungen und Wertungen durch Typisierung
Ziel der Bewertung	- Bewertung erforderlich, wenn gesetzlich angeordnet - Unternehmenswert für einen durch die Typisierung beschriebenen Kreis

8. Objektiverte vs. subjektive Werte

- Objektivierter Wert
 - Ausgewählte Anwendungsfälle

Bewertungsanlässe		
Abschluss eines Gewinnabführungs- oder Beherrschungsvertrages	AktG	§ 305
Eingliederung	AktG	§§ 319, 320
Squeeze-out, Abschluss von Minderheitsaktionären	AktG	§ 327a
Gründung einer AG durch Sacheinlage eines Unternehmens	AktG	§ 33
Kapitalerhöhung und Sacheinlage eines Unternehmens in die AG	AktG	§ 183
Ausschluss eines Gesellschafters aus einer Personengesellschaft (BGB-Gesellschaft, OHG, KG)	BGB	§ 737
Austritt eines Gesellschafters aus einer Personengesellschaft (BGB-Gesellschaft, OHG, KG)	BGB	§ 738
Austritt und Ausschluss eines Gesellschafters der GmbH, Amortisation bzw. Einziehung von GmbH-Anteilen	GmbH	§§ 27 Abs.1, 34
Gründung und Sacheinlagen eines Unternehmens in die GmbH	GmbH	§ 8
Verschmelzung, Aufspaltung, Abspaltung und Umtauschverhältnis	UmwG	§ 12
Formwechsel, Verschmelzung, Aufspaltung, Abspaltung und Barabfindung	UmwG	§ 30
Sacheinlage via Ausgliederung oder Einzelrechtsnachfolge	UmwStG	§ 20

vgl. Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 3. Aufl. 2018, S. 72.

8. Objektivisierte vs. subjektive Werte

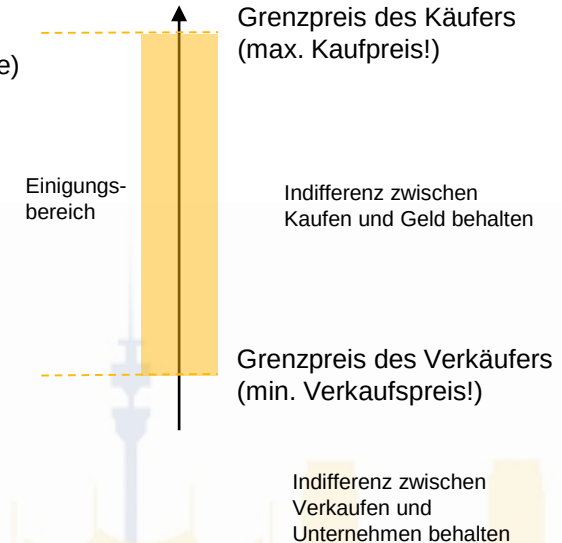
■ Subjektiver Wert

Bewertungskonzept	Subjektiver Unternehmenswert
Bewertungssubjekt	Gegenwärtiger oder zukünftiger Eigentümer
Gegenstand	- Wert des Unternehmens wird aus dem subjektiven Nutzen des Inhabers abgeleitet - Berücksichtigung aller subjektiven Vorstellungen, Einschätzungen, Ziele und Möglichkeiten des Bewertungssubjekts
Ziel der Bewertung	- Ab welchem Kaufpreis oder Verkaufspreis ist die Transaktion für die jeweilige Partei vorteilhaft - Unternehmenswerte entsprechen den jeweiligen Grenzpreisen der Parteien

vgl. Wollny, Der objektivisierte Unternehmenswert, 3. Aufl. 2018, S. 37 f.

Planung des
Käufers
(Synergieeffekte)

Planung des
Verkäufers



8. Objektivisierte vs. subjektive Werte

- Subjektiver Wert
 - Anwendungsfälle
 - Bewertungsanlässe: zur Ermittlung eines Unternehmenswerts basierend auf einer subjektiven Unternehmensplanung
 - Unternehmenskäufe stellen die häufigsten Anwendungsfälle dar
 - Investoren beziehen eigene Vorstellung der Wertentwicklung des Unternehmens mit ein, wobei potenzielle Synergieeffekte auf Seiten des Käufers berücksichtigt werden
 - Liegt keine gesetzliche Anordnung vor, kann ein subjektiver Unternehmenswert als Grenzpreis dienen
 - Unternehmen hat nicht einen einzigen Wert, sondern je nach Bewertungsperspektive einen spezifischen anderen Wert

8. Objektivisierte vs. subjektive Werte

- Berücksichtigung von Synergien (sog. $1 + 1 = 3!$ Effekt)
 - Objektivisiert → nur unechte Synergien, d.h. diese sind auch ohne Bewertungsobjekt realisierbar
 - Beispiele: Ausnutzung von Größeneffekte, Kostenreduktion durch Zusammenlegung einzelner Bereiche oder Nutzung von Verlustvorträgen
 - Subjektiv → Berücksichtigung auch echter Synergien, d.h. dass diese nur mit Bewertungsobjekt realisierbar sind
 - Beispiele: Know-how-Transfer, Erschließung neuer Absatzmärkte sowie geplante unternehmerische Maßnahmen

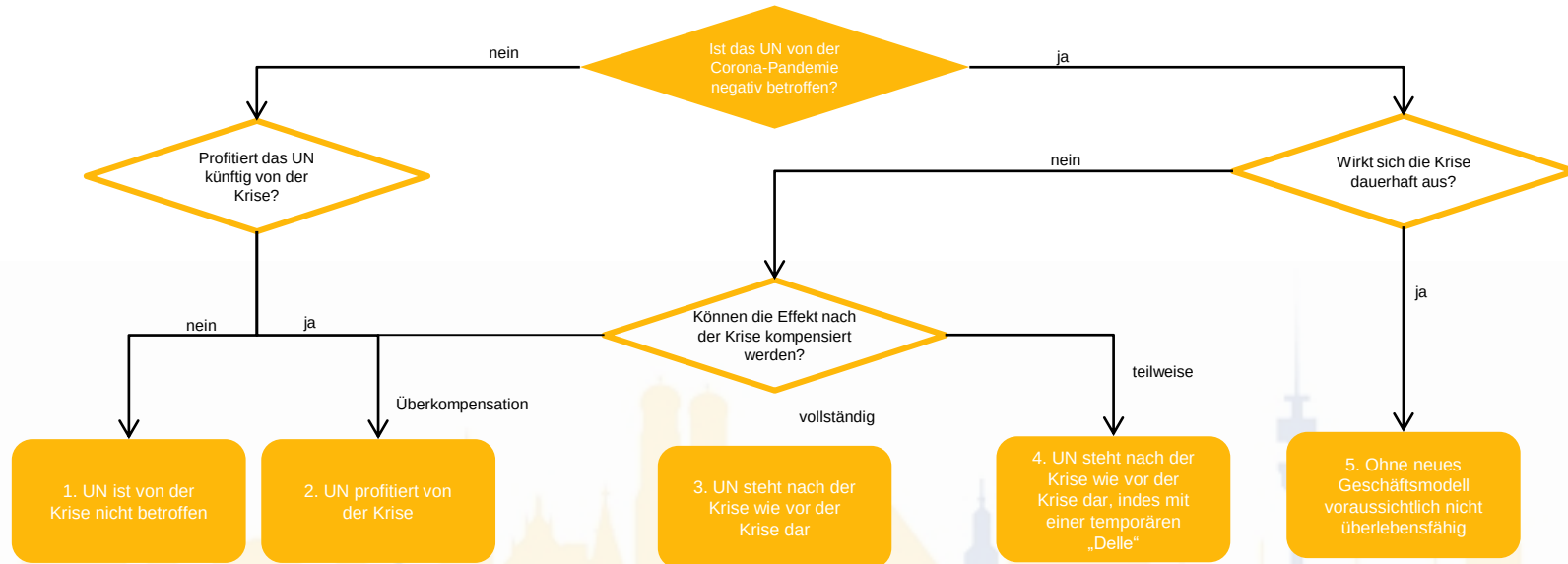
8. Objektivierte vs. subjektive Werte

- Berücksichtigung von Synergien
 - Beispiele für echte und unechte Synergien

Echte Synergien	Unechte Synergien
Know-how-Transfer	Ausnutzung von Größeneffekten
Zusammenarbeit bei Forschung und Entwicklung	Skaleneffekte
Ergänzung der jeweiligen Produktportfolios	Auf- und Abbau der Marktmacht
Verbesserte Absatzchancen auf Grund eines verringerten Konkurrenzdrucks	Kostenreduktion durch Zusammenlegung einzelner Bereiche
Effizienzsteigerungen durch Skalenerträge oder Verbundeffekte	Verbessertes Liquiditätsmanagement
Profitabilitätssteigerungen durch Integration in bestehende Einkaufs-/Rahmenverträge	Steuerliche Verlustvorträge

9. Auswirkungen der Corona-Pandemie auf Planungsrechnungen

■ Analyse der Betroffenheit



9. Auswirkungen der Corona-Pandemie auf Planungsrechnungen

■ Auswirkungen auf die Planungsrechnung

Bestandteile der Planungsrechnung

Annahmen

Sind die auf Basis der Vergangenheit getroffenen Annahmen wegen Corona noch repräsentativ für die Zukunft?

- Im Fall von wesentlichen Abweichungen der aktuellen Entwicklungen von der Vergangenheit aufgrund der Corona Pandemie
→ Annahmen nicht mehr valide

Kurz- bis mittelfristig

Welche kurz- bis mittelfristigen Auswirkungen ergeben sich in den nächsten 3-5 Jahren?

- zB anderer Fokus bei den Investitionen (zB mehr Fokus auf die Digitalisierung)
- zB Veränderungen bei den Cashflows

Langfristig

Welche langfristigen Auswirkungen ergeben sich wegen Corona?

- Änderung der Wachstumsparameter in der ewigen Rente aufgrund der Auswirkungen auf die makroökonomische Lage

9. Auswirkungen der Corona-Pandemie auf Planungsrechnungen

■ Auswirkungen auf die Planungsrechnung

- 1** Analyse der getroffenen Annahmen auf wesentliche Änderungen durch Corona (z.B. Umsatzwachstum, Produktionskosten, staatliche Zuschüsse, Erleichterungen)
- 2** Einführung mehrerer paralleler Planungsrechnungen, die auf verschiedenen Szenarien basieren, zur Berücksichtigung der unsicheren Lage
- 3** Unterscheidung zwischen kurz- und mittelfristiger Auswirkungen in der Detailplanungsphase und langfristiger Auswirkungen
- 4** Ggf. Anpassung der getroffenen Annahmen, falls die Vergangenheitsdaten nachweislich nicht mehr valide für die Planungsrechnung sind
- 5** Wegen Szenario-Analyse: Bessere Berücksichtigung der Unsicherheit in der Planungsrechnung und schnellere Reaktionsfähigkeit im Falle von neuen Entwicklungen in der Corona-Pandemie
- 6** Verfolgung der Ankündigungen von Institutionen wie dem FAUB des IDW, der OECD, des BMWi und dem RKI, die relevante Informationen zur Corona Pandemie für die Detailplanungsphase und die langfristige Planung veröffentlichen könnten



9. Auswirkungen der Corona-Pandemie auf Planungsrechnungen

■ Plausibilitätsüberlegungen und Kontrollfragen bei der Planung

- Wer erstellt die Planung(en); ist sichergestellt, dass von den gleichen Prämissen z.B. beim Ergebnis und bei der Liquidität ausgegangen wird?
- Wie war die Planungszuverlässigkeit in der Vergangenheit?
- Wird die Planung „wie immer“ erstellt, ohne Corona-Besonderheiten zu berücksichtigen? Sind die geplanten UE plausibel zu Vorgaben? Z.B. plant ein Hotel mit 100% Auslastung, geht das z.B. wg. des Hygienekonzepts (Abstände, Frühstücksraum etc.)?
- Werden Zuschüsse u.Ä. realistisch geplant? Z.B. in der Planung wird die Vollausslastung der Mitarbeiter eingeplant, um die Produktion durchführen zu können, gleichzeitig plant die Gesellschaft KUG.
- Berücksichtigung weiterer Prämissen zu den Förderungen (z.B. KUG derzeit max. für 24 Mt., Zuschüsse aus Corona-Hilfen)
- Bestehen Rückzahlungsverpflichtungen aus Zuschüssen, sind diese in der Liquiditätsplanung plausibel berücksichtigt
- Es wird ein Abbau von Filialen eingeplant, das führt wiederum zu einem Abbau von Vorräte, dies muss sich grundsätzlich in der Liquidität auswirken, da weniger neue Vorräte eingekauft werden müssen (→ geringerer Zahlungsausgang)
- Sind die zugrunde gelegten Margen (z.B. Handelsspanne plausibel); z.B. wenn während Corona im Einzelhandel mit deutlich höherer Marge bei Filialen in Großstädten gerechnet wird. Plausibel?
- Sind „Restrukturierungen“ plausibel abgebildet; z.B. Planung der Reduzierung von Mitarbeiter und gleichzeitigem Rückgang des Personalaufwand → wurden auch Abfindungen für die ausscheidenden MA eingeplant?
- Sind geplante Umsatzsteigerungen plausibel (Menge-/Preiserhöhungen); Preiserhöhungen plausibel zum Marktumfeld?
- Sind die Annahmen, die zur Verlängerung von Finanzierungen dienen, plausibel? Bsp: Bankdarlehen ist durch den Vorratsbestand besichert. Aufgrund von Corona bricht das Geschäft ein und als Folge werden die Vorräte abgebaut. Bestehen ggf. sonstige Sicherheiten?
- Ist von Zahlungen aufgrund von übernommenen Haftungen zu rechnen?
- Sofern Finanzierungszusagen z.B. durch Gesellschafter vorliegen: Sind diese werthaltig?
- ...

10. Auswirkungen des Niedrigzinsniveaus und des Negativzinssatzes

- Anhaltender Trend sinkender Basiszinssätze nach IDW S 1



Basiszinssatz zum **30.09.2021** bei **0,10 %**.

Leichte Erholung seit Dezember 2020 (-0,20 %). Aber zum 31.07.2021 noch bei 0,30 %.

10. Auswirkungen des Niedrigzinsniveaus und des Negativzinssatzes

■ Bewertungen nach IDW S 1 i.d.F. 2008

- Basiszinssatz zum 30.09.2021 bei 0,10 %
- Derzeit offen: Kann der Basiszinssatz auch mit einem Wert unter 0 % angesetzt werden?
- Neue Empfehlung des FAUB zur MRP
 - Empfehlung zum Ansatz der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern auf 6,00 % bis 8,00 % (Mittelwert 7,00 %)
 - Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern: FAUB hält nunmehr einen Ansatz in einer Bandbreite zwischen 5,00 % und 6,50 % (Mittelwert 5,75 %) für angemessen.

25. Oktober 2019

Neue Kapitalkostenempfehlungen des FAUB

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW beobachtet kontinuierlich die Entwicklung auf den Kapitalmärkten, um zu überprüfen, ob seine Kapitalkostenempfehlungen anzupassen sind. Dies ist dann der Fall, wenn die bisherigen Empfehlungen insgesamt zu Kapitalkosten führen, die nicht mehr zu den empirischen Beobachtungen am Kapitalmarkt passen. Aktuell lässt sich insofern eine bislang einmalige Situation beobachten, als dass die Zinsstrukturkurve unter Verwendung der Svensson-Methode entsprechend der Methodik der Bundesbank mittelbar abgeleitet aus den Kupon-Renditen deutscher Staatsanleihen nahezu über die gesamte Laufzeit von 30 Jahren im negativen Bereich verläuft. Der daraus abgeleitete und in der Unternehmensbewertung als Schätzung für den risikolosen Zinssatz verwendete barwertäquivalente

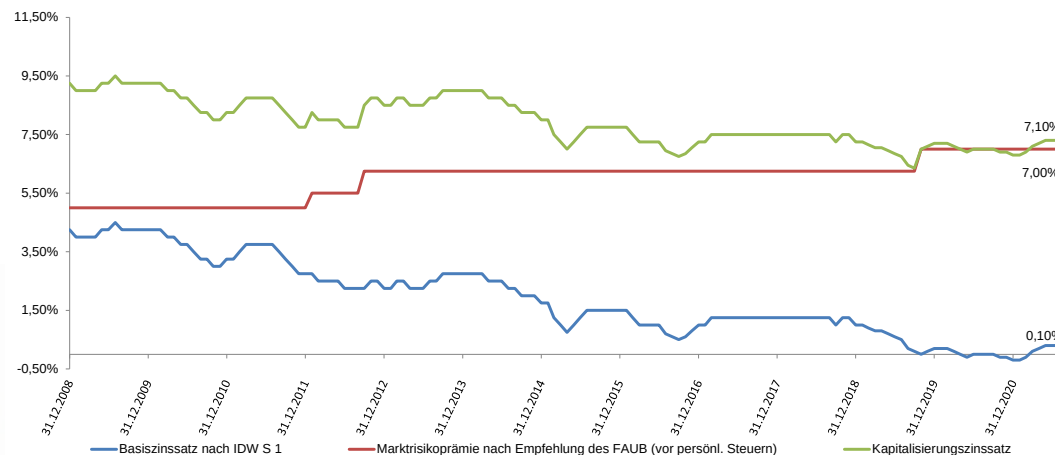
Bandbreite auch in Corona-Zeiten weiterhin angemessen!

bei Beta = 1,0 → Faktor 14,08 vor pers. Steuern

10. Auswirkungen des Niedrigzinsniveaus und des Negativzinssatzes

■ Bewertungen nach IDW S 1 i.d.F. 2008

- Kapitalisierungszinssatz insgesamt stark rückläufig
- „Standard“-Kapitalkosten bei $\beta = 1,0 \rightarrow 7,10\%$
- entspricht einem Faktor von rd. 14,08



Bei sinkenden Zinssätzen ergeben sich damit c.p. automatisch steigende Unternehmenswerte! – Chance oder Risiko?

10. Auswirkungen des Niedrigzinsniveaus und des Negativzinssatzes

■ Debt Beta

- Annahme: $r_f = r_{FK}$ und folglich $\beta_{FK} = 0$ (Fremdkapital ist risikolos)
- Aber: Der risikolose Basiszinssatz ist (derzeit) regelmäßig geringer als der Fremdkapitalzinssatz.
Es gilt: $r_f < r_{FK}$
- Folge: Existenz eines **Debt Beta** (β_{FK})

$$r_{FK} = r_f + MRP * \beta_{FK}$$



■ Beispiel Debt Beta:

- | | |
|---|---------|
| ■ Unverschuldeter Betafaktor: | 1,0 |
| ■ Barwertäquivalenter Basiszinssatz: | 0,00 % |
| ■ Marktrisikoprämie: | 7,00 % |
| ■ Fremdkapitalkosten Detailplanungsphase: | 5,00 % |
| ■ Fremdkapitalkosten ewige Rente: | 3,50 % |
| ■ Verschuldungsgrad: | 60,00 % |

Spread

$$\beta_{FK} = \frac{r_{FK} - r_f}{MRP}$$

10. Auswirkungen des Niedrigzinsniveaus und des Negativzinssatzes

■ Debt Beta

Betafaktor Detailplanungsphase	Wert	Anmerkungen
Betafaktor unverschuldet	1,00	Annahme
Spread FK-Kosten/Basiszinssatz	5,00 %	= 5,00 % - 0,00 %
Debt Beta	0,71	= 5,00 % / 7,00 %
Verschuldungsgrad	60,00 %	Annahme
Betafaktor verschuldet	1,17	= 1,00 + (1,00 - 0,71) x 60,00 %

Betafaktor ewige Rente	Wert	Anmerkungen
Betafaktor unverschuldet	1,00	Annahme
Spread FK-Kosten/Basiszinssatz	3,50 %	= 3,50 % - 0,00 %
Debt Beta	0,50	= 3,50 % / 7,00 %
Verschuldungsgrad	60,00 %	Annahme
Betafaktor verschuldet	1,30	= 1,00 + (1,00 - 0,50) x 60,00 %

Wenn bei steigenden FK-Kosten die operativen Risiken der EK-Geber abnehmen, nehmen folglich die operativen Risiken der EK-Geber zu, wenn die FK-Kosten sinken!



Das systematische Risiko der EK-Geber steigt mit sinkenden FK-Kosten!

IDW life 2018, S. 966 ff.

- » **Praxishinweis 2/2018 zur Verschuldung**
- » Ausdrückliche Erwähnung der Möglichkeit zur Berücksichtigung von systematischen Risiken der Fremdkapitalgeber (Debt Beta)
- » keine konkreten Hinweise darauf, wann ein Debt Beta im konkreten Sachverhalt anzusetzen ist
- » Keine verpflichtende Anwendung des Debt Beta durch das IDW vorgeschrieben
- » OLG München hat den Ansatz von Debt Beta akzeptiert (vgl. OLG München, Urteil v. 13.11.2018, Az.: 31 Wx 372/15, AG 2019, S. 401)
- » Beobachtung in der Praxis → zunehmend Berücksichtigung von Debt Beta

Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit !

Haben Sie noch Fragen?



Kontakt

- Haben Sie noch Fragen?
 - Robert Hörtnagl
 - robert.hoertnagl@crowe-kleeberg.de
 - Telefon: 089 55 983 – 201
 - Telefax: 089 55 983 – 5201
- Weitere Informationen unter:
 - www.kleeberg.de



Rechtsanwalt

Geschäftsführer

Kontakt

- Haben Sie noch Fragen?
 - Gregor Zimny
 - gregor.zimny@crowe-kleeberg.de
 - Telefon: 089 55 983 – 117
 - Telefax: 089 55 983 – 280

- Weitere Informationen unter:
 - www.kleeberg.de



Master of Science
Certified Valuation
Analyst

Prokurist

Münchner Bilanzgespräche 2021

Termine und Themen unter www.muenchner-bilanzgespraeche.de

- 06. Mai 2021, 12.00 Uhr
Rückstellungen
- 10. Juni 2021, 12.00 Uhr
Immobilienbesteuerung im In- und Ausland
- 14. Oktober 2021, 12.00 Uhr
Umwandlung, M&A und Bewertungsfragen
- 25. November 2021, 12.00 Uhr
Aktuelles Steuer- und Bilanzrecht

Willkommen

Startseite
Veranstaltungen
Veranstaltungsort
Veranstalter
Anmeldung

Münchner Bilanzgespräche

Bei den Münchner Bilanzgesprächen, einer Kooperation zwischen der Reguvis Fachmedien GmbH, der Dr. Kleeberg & Partner GmbH WPG StBG sowie Schweitzer Fachinformationen, halten wir Sie regelmäßig über aktuelle Themen aus dem Bereich der nationalen und internationalen Rechnungslegung auf dem Laufenden. Neben Bilanzierungsthemen behandeln wir dabei auch wichtige Schnittstellen wie z.B. die Unternehmensbewertung oder Themen aus dem (Bilanz-) Steuerrecht. Anlassbezogen stellen wir jeweils aktuelle Trends und Praxisprobleme in den Fokus.

Mehrmals im Jahr laden wir Sie anlässlich der Münchner Bilanzgespräche zu Vortrags- und Diskussionsveranstaltungen ein. Nach ein oder zwei themenbezogenen Referaten diskutieren wir gerne mit Ihnen unterschiedliche Standpunkte und freuen uns dabei auch auf Beiträge aus dem Auditorium. Das Ziel der Münchner Bilanzgespräche ist es, anhand der Erläuterungen und Diskussionen wichtige fachliche Inhalte und Herangehensweisen an schwierige Fragen zu vermitteln sowie den Teilnehmern Lösungsmöglichkeiten für praktische Probleme aufzuzeigen.

Im Anschluss an die Vorträge und Diskussionen laden wir Sie zu einem kleinen Imbiss ein und setzen bei diesem Get together gerne den (fachlichen) Gedankenaustausch fort. Die Münchner Bilanzgespräche stehen damit voll und ganz im Zeichen individueller Gespräche, lebhafter Diskussionen und einem fachbezogenen Networking.

Disclaimer / Copyright

■ 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

© 10/2021. 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.