

Inflation und Unternehmensbewertung

Prof. Dr. Christian Zwirner, WP/StB

Gregor Zimny, CVA



München, 11.05.2023

Inhaltsverzeichnis

1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld
2. Berücksichtigung von Krisen
3. Inflation und Unternehmensbewertung
4. „typische“ Fehler nach IDW S 1
5. Praxishinweis des IDW zur Planung
6. Dos and Don'ts

1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld

- Ermittlung der Eigenkapitalkosten beim Ertragswertverfahren mit dem Capital Asset Pricing Model (CAPM)

- Renditegleichung des CAPM stellt sich wie folgt dar:

$$r_{EK} = r_f + (r_m - r_f) \times \beta = r_f + MRP \times \beta$$

- Parameter des Kapitalisierungszinssatzes

1 ■ Basiszins

- Risikoprämie; verstanden als Produkt von:

2 ■ Marktrisikoprämie (MRP) und

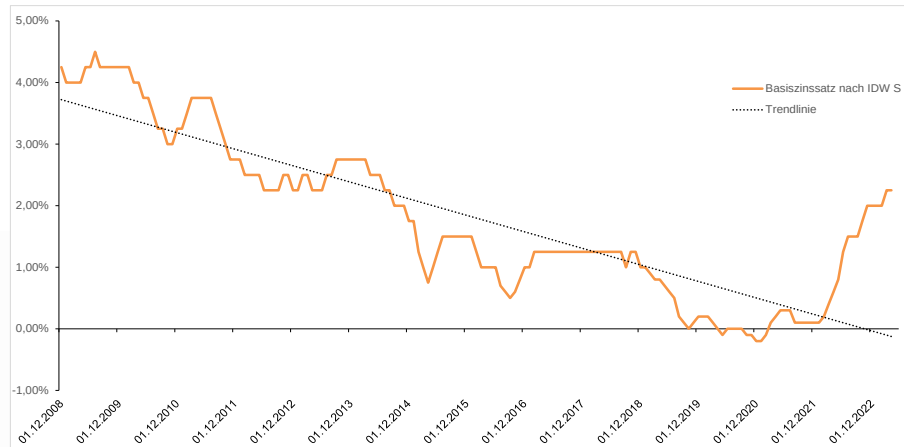
3 ■ Beta-Faktor (β)

1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld

1

■ Aktuelles Zinssatzumfeld

■ Entwicklung des Basiszinssatzes



Durch das rückläufige Zinsniveau der vergangenen Jahre vor dem Jahr 2022, hat der FAUB des IDW bereits am 13.07.2016 eine Empfehlung zur Ermittlung des Basiszinssatzes veröffentlicht, die eine abweichende Vorgehensweise zur Rundung des Basiszinssatzes vorsieht. Unter der Voraussetzung, dass dieser unter einem Prozentpunkt liegt, ist auf 1/10-Prozentpunkte zu runden (anstatt auf 1/4-Prozentpunkte).

Quelle:
<https://www.kleeberg.de/valuation/basiszinssatz/>

01.05.2022	0,60 %*
01.06.2022	0,80 %*
01.07.2022	1,25 %
01.08.2022	1,50 %
01.09.2022	1,50 %
01.10.2022	1,50 %
01.11.2022	1,75 %
01.12.2022	2,00 %
01.01.2023	2,00 %
01.02.2023	2,00 %
01.03.2023	2,00 %
01.04.2023	2,25 %
01.05.2023	2,25 %

* Laut Empfehlung des FAUB vom 13.07.2016 wird aufgrund des anhaltenden Niedrigzinzniveaus empfohlen, den Basiszins auf 1/10-Prozentpunkte zu runden.



Basiszinssatz zum **01.05.2023** bei **2,25 %**.

Deutlicher Anstieg seit Januar 2022 (0,10 %).

1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld

- 2
- **Aktuelles Zinssatzumfeld**
 - Empfehlung des FAUB zur Marktrisikoprämie im Zeitablauf

Zinssatz	vor persönlicher Ertragsteuer	nach persönlicher Ertragsteuer
FAUB (Empfehlung vom Januar 2012: ab 01.01.2012) [IDW FN 2012, S. 122]	„Im Zusammenhang mit der derzeit beobachtbaren erhöhten Unsicherheit am Kapitalmarkt und der damit zum Ausdruck kommenden gestiegenen Risikoaversion empfiehlt der FAUB, [...] zu prüfen, ob dieser Situation mit dem Ansatz der Marktrisikoprämie am oberen Rand der empfohlenen Bandbreiten [...] Rechnung zu tragen ist.“	
	→ regelmäßig 5,25 % - 5,50 %	→ regelmäßig 4,75 % - 5,00 %
FAUB (Empfehlung vom 19.09.2012)	• bislang angenommene langfristige Trendentwicklungen werden in der aktuellen Finanzmarktkrise von anderen Einflussgrößen überlagert • „Deshalb kommt der FAUB zu dem Ergebnis, dass im Vergleich zu den letzten Jahren derzeit von einer höheren Marktrisikoprämie auszugehen ist.“	
→ Orientierung an <u>neuer Bandbreite</u>	5,50 % - 7,00 % → im Mittel 6,25 %	5,00 % - 6,00 % → im Mittel 5,50 %
FAUB (Empfehlung vom 13.05.2016)	FAUB hält es weiterhin für sachgerecht, sich bei der Bemessung der MRP an den bisherigen Bandbreiten zu orientieren	
Castedello/Jonas/Schieszl/ Lenckner, WPg 2018, S. 806 ff.	Die Empfehlungen des FAUB, sich bei der Bemessung der MRP an einer Bandbreite von 5,5 % bis 7,0 % (vor pers. Steuern) bzw. 5,0 % bis 6,0 % (nach pers. Steuern) zu orientieren, gelten weiterhin.	
FAUB (Empfehlung vom 22.10.2019)	FAUB hebt MRP aufgrund der aktuellen Entwicklungen an den Kapitalmärkten und der weiterhin expansiven Geldpolitik der EZB an.	
→ Orientierung an <u>neuer Bandbreite</u>	6,00 % bis 8,00 % (Mittelwert 7,00 %)	5,00 % und 6,50 % (Mittelwert 5,75 %)
FAUB (Fachlicher Hinweis vom 25.03.2020 zu den Auswirkungen des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen)	„Der Kapitalisierungszinssatz [orientiert] sich auch in Krisenzeiten an langfristigen Analysen von Renditen, die der FAUB in einer Größenordnung von 7,0 % bis 9,0 % (nach Unternehmenssteuern und vor persönlichen Steuern) sieht , [...] „ → Keine Änderung der Bandbreiten	
FAUB (Fachlicher Hinweis vom 20.03.2022 zu den Auswirkungen von Russlands Krieg gegen die Ukraine auf Unternehmensbewertungen)	„Daher orientiert sich der Kapitalisierungszinssatz auch in der gegenwärtigen Situation des Ukraine-Krieges an langfristigen Analysen von durchschnittlichen Marktrenditen, die der FAUB in einer Größenordnung von 7,0 % bis 9,0 % (nach Unternehmenssteuern und vor persönlichen Steuern) sieht“ → Keine Änderung der Bandbreiten	

1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld

3

▪ Aktuelles Zinssatzumfeld

- Ermittlung der Eigenkapitalkosten beim Ertragswertverfahren mit dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) - **Betafaktor**
 - Betafaktor als **unternehmensspezifisches Risikomaß**
 - Unterscheidung zwischen systematischen (bewertungsrelevanten) und unsystematischen (diversifizierbaren) Bestandteil des Risikos
 - Betafaktor Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Gesamtmarktrisiko
 - Betafaktor berücksichtigt nur systematisches Risiko
 - **Operatives Risiko**
 - **Finanzierungsrisiko** (Verschuldungsgrad und Finanzierungsstrategie entscheidend)

1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld

- 3 ■ **Aktuelles Zinssatzumfeld**
 - Ableitung Betafaktor durch lineare Regression
 - unter Anwendung des Marktmodells von Sharpe
 - Ggf. basierend auf Peer-Groups
 - $\beta > (<) 1$: höheres (niedrigeres) Risiko als Gesamtmarkt

- in der Praxis erfolgt Ermittlung Beta-Faktor oftmals durch Finanzmarktdienstleister
 - Bloomberg
 - S&P Capital IQ
 - Datastream
 - Reuters

1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld

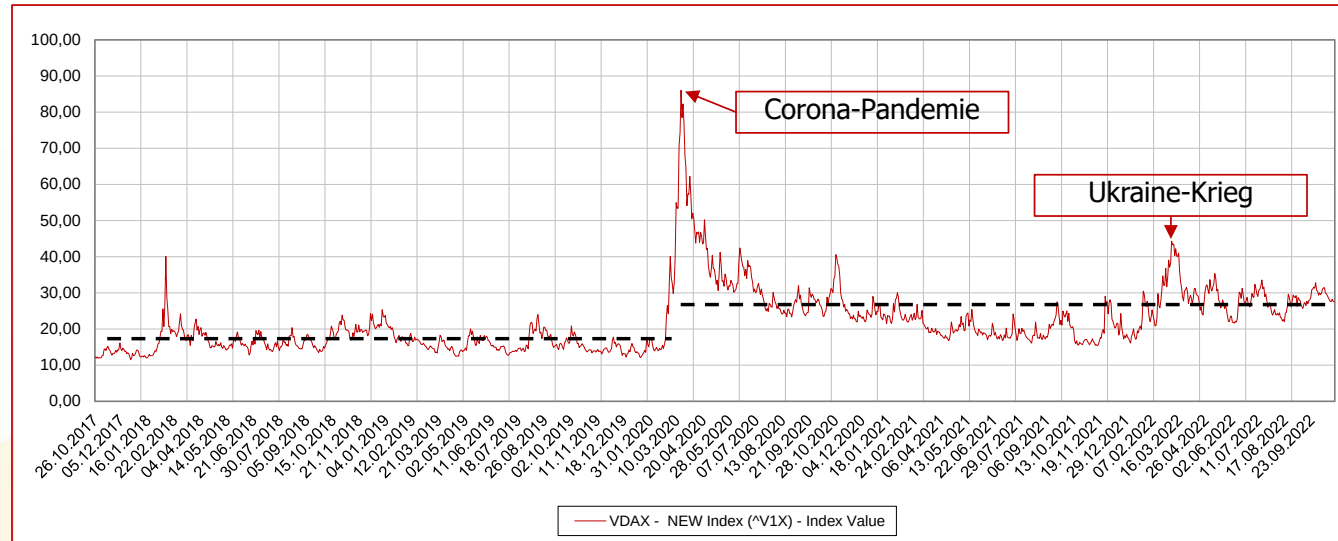
3

■ Aktuelles Zinssatzumfeld

- Zunehmende Volatilität in Krisenzeiten
- Beispiel **VDAX Volatilitätsindex**



Aufgrund der aktuellen Krisen (Corona-Pandemie, Ukraine-Krieg, Inflation) ist die Volatilität/das Volatilitäts-Niveau insgesamt gestiegen!

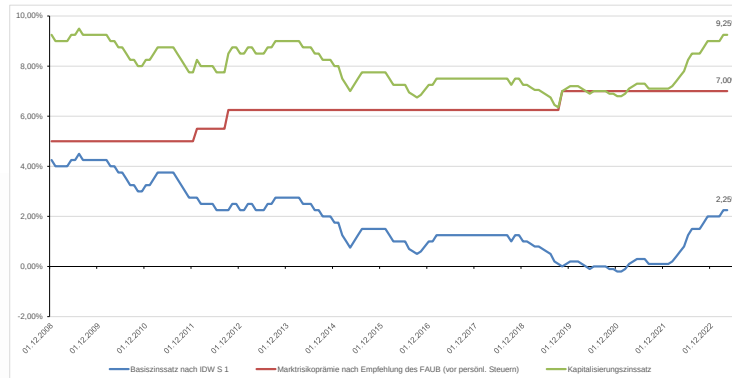


1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld

3

■ Aktuelles Zinssatzumfeld

- Kapitalisierungszinssatzes bei Beachtung der Empfehlungen des FAUB (Eigenkapitalkosten) (Stand: 01.05.2023)



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

Im Gegenzug: steigende Zinsen „belasten“ Bewertungen!



- Bei einem derzeitigen Basiszinssatz von rd. 2,25 % ergeben sich (Standard-) Eigenkapitalkosten von 9,25 % (Annahme: Beta = 1,0) und einem Barwertfaktor von 10,81

1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld

■ **Aktuelles Zinssatzumfeld**

■ Beispielrechnung der Beteiligung X

■ Ausgangssituation einer Bewertung zum 31.12.2021

■ Bewertungsrelevanter Cashflow	1 Mio. EUR p.a.
■ Betafaktor	1,0
■ Basiszinssatz (vor Steuern)	0,10 %
■ Marktrisikoprämie (vor Steuern)	7,00 %

■ Wie wirken sich steigende Zinssätze aus?

1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld

- **Aktuelles Zinssatzumfeld**
 - Beispielrechnung der Beteiligung X

Stichtag	Nachhaltiger CF	Betafaktor	Basiszins	MRP	Eigenkapitalkosten	Unternehmenswert
31.12.2021	1,0 Mio. EUR	1,00	0,10 %	7,00 %	7,10 %	14,08 Mio. EUR
31.12.2022	1,0 Mio. EUR	1,00	2,00 %	7,00 %	9,00 %	11,11 Mio. EUR
31.12.2022	1,0 Mio. EUR	1,10	2,00 %	7,00 %	9,70 %	10,31 Mio. EUR
31.12.2022	0,9 Mio. EUR	1,10	2,00 %	7,00 %	9,70 %	9,28 Mio. EUR
30.04.2023	0,9 Mio. EUR	1,10	2,25 %	7,00 %	9,95 %	9,05 Mio. EUR

Die Folge der steigenden Zinsen:
Unternehmenswerte geraten unter Druck!



1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld

■ Folgen des schnellen Zinsanstiegs

■ (bilanzielle) Bewertung: **Überschüsse sinken**

Nicht monetäre Vermögenswerte der Aktivseite geraten unter Druck (z.B. Beteiligungen oder Immobilien)
Bei monetären Vermögenswerten der Aktivseite wird erst sukzessive eine positive Verzinsung eintreten (z.B. Guthaben)
Nicht monetäre Verpflichtungen der Passivseite werden inflationsbedingt höher bewertet (z.B. langfristige Rückstellungen)
Monetäre Verpflichtungen werden kurzfristig teurer (z.B. Darlehen)

■ **Cashflows sinken**

Cashflows leiden unter Inflation, wenn die Preissteigerungen bei den Inputfaktoren nicht vollständig absatzseitig weitergegeben werden kann

■ Bewertungsrelevante **Kapitalkosten steigen**

Basiszinssatz steigt und Betafaktoren steigen angesichts höherer Volatilitäten im Einzelfall

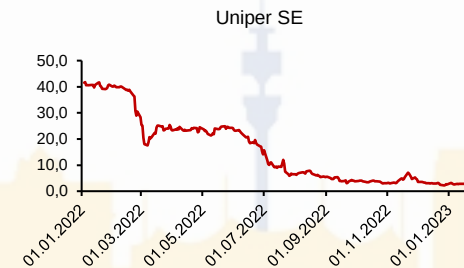
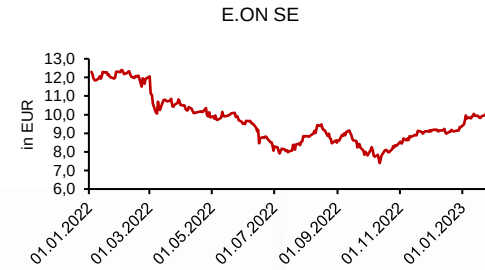
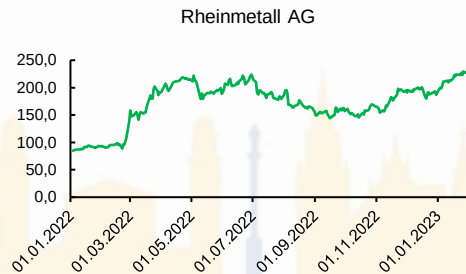
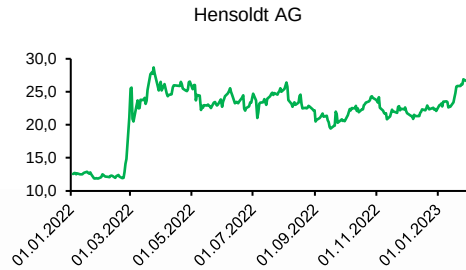


Inflationsbedingt geraten Unternehmenswerte unter Druck, da Zähler und Nenner sich negativ bezogen auf das Bewertungsergebnis entwickeln!

1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld

■ **Ukraine-Krieg** – besondere Herausforderung für die Planungsrechnung

Wie geht es weiter? – Gewinner und Verlierer



1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld

■ Unsicherheiten infolge des Ukraine-Kriegs

Fachlicher Hinweis vom FAUB des IDW vom 20.03.2022

- Unsicherheiten sind gegenwärtig
- Entwicklungen der Kapitalkosten bleibt abzuwarten
- Unsicherheiten sind in der Planung (Ableitung der finanziellen Überschüsse) zu erfassen
- steigendes Preisgefüge und Inflationsängste beeinflussen Unternehmenswerte und müssen in den Bewertungsmodellen zutreffend abgebildet werden
- Bedeutung von Szenarioanalysen und gewichteten Erwartungswerten nimmt c.p. zu

	
20.03.2022	
Auswirkungen von Russlands Krieg gegen die Ukraine auf Unternehmensbewertungen	
Fachlicher Hinweis des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB)	
1.	Vorbemerkungen 2
2.	Stichtagsprinzip 3
2.1.	Bewertungsstichtage bis (einschließlich) zum 23.02.2022 3
2.2.	Bewertungsstichtage nach dem 23.02.2022 3
3.	Künftige finanzielle Überschüsse – Ausmaß und Dauer der Effekte 3
4.	Kapitalkosten 5

**Siehe dazu auch
nachfolgendes Kapitel 2**

Inhaltsverzeichnis

1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld
2. Berücksichtigung von Krisen
3. Inflation und Unternehmensbewertung
4. „typische“ Fehler nach IDW S 1
5. Praxishinweis des IDW zur Planung
6. Dos and Don'ts

2. Berücksichtigung von Krisen in der Unternehmensbewertung

- Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf Unternehmensbewertungen
 - Fachlicher Hinweis vom FAUB des IDW vom 20.03.2022
 - Nachhaltige mittelbare und unmittelbare Auswirkungen auf die globale Wirtschaft seit dem Beginn kriegerischer Handlungen in der Ukraine am 24.02.2022
 - Auswirkungen auf die Ertragslage sind in Abhängigkeit des Geschäftsmodells, der Branche individuell bzw. sehr unterschiedlich → einzelfallbezogene Prüfung erforderlich

	
20.03.2022	
Auswirkungen von Russlands Krieg gegen die Ukraine auf Unternehmensbewertungen	
Fachlicher Hinweis des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB)	
1.	Vorbemerkungen 2
2.	Stichtagsprinzip 3
2.1.	Bewertungsstichtage bis (einschließlich) zum 23.02.2022 3
2.2.	Bewertungsstichtage nach dem 23.02.2022 3
3.	Künftige finanzielle Überschüsse – Ausmaß und Dauer der Effekte 3
4.	Kapitalkosten 5

2. Berücksichtigung von Krisen in der Unternehmensbewertung

- **Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf Unternehmensbewertungen**
 - **Unmittelbare** Auswirkungen:
 - Abbruch der Lieferketten
 - Steigende Rohstoff- und Energiekosten
 - Sanktionen gegenüber Russland
 - **Mittelbare** Auswirkungen:
 - Verändertes Konsumverhalten
 - Zins- und Wechselkursentwicklungen

2. Berücksichtigung von Krisen in der Unternehmensbewertung

- **Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf Unternehmensbewertungen**
 - Stichtagsprinzip
 - Unternehmenswerte sind zeitpunktbezogen auf den Bewertungsstichtag zu ermitteln
 - Bei Auseinanderfallen des Bewertungsstichtags und des Zeitpunkts der Durchführung der Bewertung ist daher nur der Informationsstand zu berücksichtigen, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 22 f.)
 - Bewertungsstichtage **bis einschließlich 23.02.2022**
 - Berücksichtigung der Auswirkungen des Ukraine Kriegs bei Bewertungen mit Stichtagen bis zum 23.02.2022 scheidet aufgrund des Stichtagsprinzips aus!
 - ABER: Hinweis in Bewertungsgutachten mit Bewertungsstichtag bis 23.02.2022 erforderlich, dass Auswirkungen des Ukraine Kriegs nicht berücksichtigt wurden

2. Berücksichtigung von Krisen in der Unternehmensbewertung

- **Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf Unternehmensbewertungen**
 - Fachlicher Hinweis vom FAUB des IDW vom 20.03.2022
 - Bewertungsstichtage **nach dem 23.02.2022**
 - Auswirkungen des Ukraine-Kriegs zum jeweiligen Stichtag sind einzelfallspezifisch zu beurteilen
 - Berücksichtigung von u.a.
 - Geschäftsmodell
 - Branche
 - Direkte Geschäftstätigkeiten in Russland/Ukraine (z.B. Produktion)
 - Geschäftsbeziehungen im Bereich Beschaffungs- und Absatzmärkte

2. Berücksichtigung von Krisen in der Unternehmensbewertung

- **Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf Unternehmensbewertungen**
 - **Herausforderungen** bei der Bewertung:
 - Aussagen zur zeitlichen Erstreckung des Ukraine Kriegs, weiteren Eskalationen, den daraus resultierenden Effekten auf die wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen sowie die Geschäftsaussichten von Unternehmen sind gegenwärtig kaum verlässlich möglich!
 - Auswirkungen des Ukraine Krieges sowie die Ungewissheit über Dauer und Ausgang führen zu großer **wirtschaftlicher Unsicherheit**
 - Unsicherheit bei kapitalwertorientierten Verfahren an **zwei Stellen** zu berücksichtigen:
 - Finanzielle Überschüsse (Zähler des Bewertungskalküls)
 - Kapitalkosten (Nenner des Bewertungskalkül)

2. Berücksichtigung von Krisen in der Unternehmensbewertung

- **Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf Unternehmensbewertungen**
 - Implikationen für die zu planenden **finanziellen Überschüsse**
 - Ausmaß und Dauer des Ukraine Kriegs sind ungewiss
 - Aber: bereits eingetretene individuelle oder global beobachtbare Effekte stellen Ausgangsbasis für Abschätzung
 - **Ausmaß:** Mögliche Implikationen für künftige Ertragslage
 - Absatz- und Produktionsausfällen
 - Wertminderungsbedarf von Beteiligungen
 - Kapitalverkehrskontrollen
 - Eingeschränkte Ausschüttungsmöglichkeiten
 - Eingeschränkte Finanzierungsmöglichkeiten
 - Zahlungsschwierigkeiten bzw. Zahlungsausfälle
 - Enteignungen
 - (Physische) Zerstörung von Vermögenswerten



Effekte auf die Ertragslage können unmittelbarer und mittelbarer Natur sein

2. Berücksichtigung von Krisen in der Unternehmensbewertung

- **Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf Unternehmensbewertungen**
 - Implikationen für die zu planenden **finanziellen Überschüsse**
 - Dauer: Unterscheidung in **kurz-, mittel- und langfristige Effekte** erforderlich
 - Bei kapitalwertorientierten Verfahren (DCF- oder Ertragswertverfahren) wird der Unternehmenswert regelmäßig von den Erträgen in der ewigen Rente bestimmt (der Wertbeitrag der ewigen Rente für den Unternehmenswert liegt regelmäßig bei über 70 % und mehr)
 - Unabhängig von der Dauer des Ukraine Kriegs können die langfristigen Effekte tiefgreifend sein
 - Unklar, ob Geschäftsmodelle nach dem Krieg jemals so fortgeführt werden können, wie vor dem Krieg
 - Betrachtung unterschiedlicher Entwicklungen mithilfe von Szenario-Analysen

In Abhängigkeit der Branche, der relevanten Märkte sowie der unmittelbaren und mittelbaren Auswirkungen sind Planungsannahmen, die aus der Zeit vor dem Ukraine Krieg stammen, von Grund auf zu überdenken!

2. Berücksichtigung von Krisen in der Unternehmensbewertung

- **Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf Unternehmensbewertungen**
 - Implikationen für die **Kapitalkosten**
 - Kapitalmarktdaten sind langfristig zu beurteilen
 - kurzfristige Ausschläge und mögliche Übertreibungen der Kapitalmärkte sind als momentaner und nicht zwingend langfristiger Stimmungsindikator einzuordnen (vgl. IDW S 1, Rz. 91)
 - auch in der gegenwärtigen Situation des Ukraine-Krieges orientieren sich die Kapitalkosten an **langfristigen Analysen** von durchschnittlichen Markttrenditen
 - keine Gründe für eine Änderung der Methodik zur Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes erkennbar
 - Ansatz einer **Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern** in einer Bandbreite zwischen **6,0 % bis 8,0 %** weiterhin sachgerecht



Die erhöhte Unsicherheit aufgrund des Ukraine Kriegs ist in der **Planung** zu berücksichtigen und **nicht** durch pauschal erhöhte Risikoprämien!

Inhaltsverzeichnis

1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld
2. Berücksichtigung von Krisen
3. **Inflation und Unternehmensbewertung**
4. „typische“ Fehler nach IDW S 1
5. Praxishinweis des IDW zur Planung
6. Dos and Don'ts

3. Inflation & Unternehmensbewertung

■ Inflation – prägendes Thema im Jahr 2022

WELT+ STEIGENDE PREISE

Inflation am Höhepunkt – doch der entscheidende Indikator verbietet Entwarnung

Stand: 23.10.2022 | Lesedauer: 6 Minuten

Quelle: WELT Online 24.10.2022

Inflation und Energiekrise

Immer weniger Menschen können sparen

Stand: 24.10.2022 12:56 Uhr

Angesichts der steigenden Preise kann nur noch jeder Zweite in Deutschland sparen. Einer Umfrage zufolge hat es auch ein Großteil der Mittelschicht schwer, Geld auf die hohe Kante zu legen.

Quelle: Tagesschau online vom 24.10.2022

VERSICHERER

Bafin: Versicherer müssen sich auf länger hohe Inflation vorbereiten

24. Oktober 2022

Quelle: wiwo Online vom 24.10.2022

ENERGIEKRISE

Wirtschaftsforscher sagen 11 Prozent Inflation im Frühjahr voraus

VON JOHANNES PENNEKAMP - AKTUALISIERT AM 12.09.2022 - 10:29

Quelle: FAZ Online vom 12.09.2022

Deutsche Wirtschaft rechnet noch einige Jahre mit hoher Inflation

Die Deutsche Wirtschaft rechnet erst Mitte des Jahrzehnts mit normalen Inflationsraten. Um die Teuerung zu bändigen, müsse die EZB die Zinsen weiter anheben. Das werde die Investitionen drücken, sind sich die Verbände einig und finden teils klare Worte für die Zentralbank.

30.12.2022, 11:41 Uhr

Quelle: manager magazin online 30.12.2022

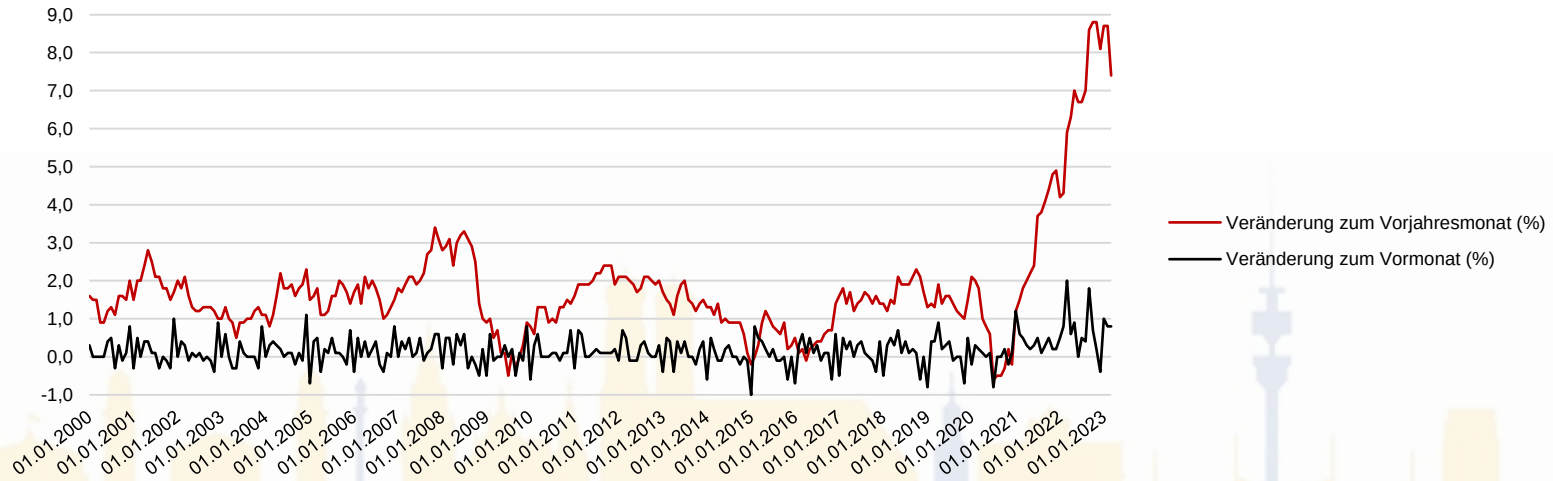
Die EZB hat ein noch viel größeres Problem als die hohe Inflation

Quelle: FOCUS Online vom 12.09.2022

3. Inflation & Unternehmensbewertung

■ Inflation – historische Entwicklung

- Inflationsrate im März 2023 bei 7,4 % in Deutschland (Basisjahr 2020)
(nach über 10 % im Oktober 2022; Basisjahr 2015)



3. Inflation & Unternehmensbewertung

- **Inflation**

- **Inflation** auf **historischen Höchstständen**

- Das Statistische Bundesamt ermittelte die Inflation für März 2023 auf 7,4 % im Vergleich zum Vorjahresmonat

- Im **Jahresdurchschnitt** 2022 lag die Inflationsrate bei 7,9 %

- Inflation dient den Zentralbanken als Orientierung für ihre Geld- und Zinspolitik

- Die EZB sah sich im Jahr 2022/23 gezwungen den Leitzins von 0,0 % auf 3,75 % anzuheben. Weitere Zinserhöhungen im Jahr 2023 sind nicht ausgeschlossen



Ist die Inflationssteigerung getrieben von Einmaleffekten, die nachlassen oder handelt es sich um eine kurzfristige Abschwächung ?

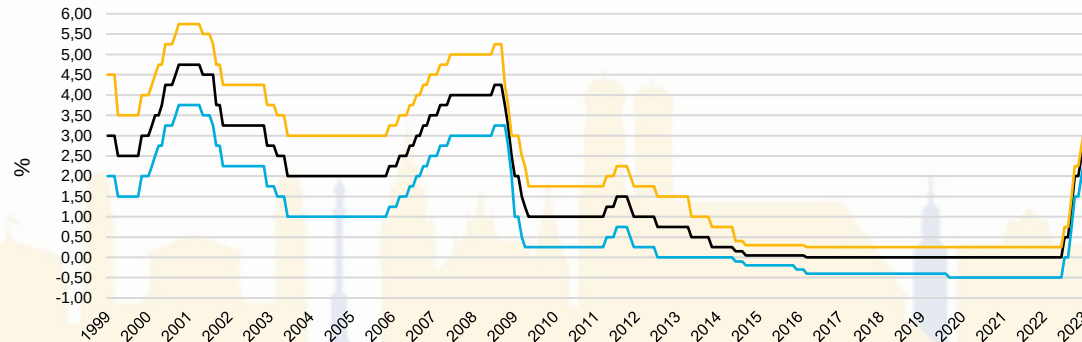
3. Inflation & Unternehmensbewertung

■ Inflation – Strategien der Zentralbanken

■ Europäische Zentralbank (EZB)

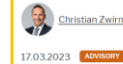
- 2021: Änderung der geldpolitischen Strategie: Inflationsziel bei „2,00 %“
- 2022: Änderung Leitzinsen: Erhöhung um 250 Basispunkte

- Im Jahr 2023 seitdem Erhöhung um weitere 125 Basispunkte



Sechste Leitzinserhöhung der EZB in Folge

EZB erhöht Leitzinsen deutlich jeweils um weitere 0,5 Prozentpunkte



EZB und FED erhöhen ihre Leitzinsen erneut

EZB hebt den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte an – die FED erhöhte ebenfalls um 0,25 Prozentpunkte



3. Inflation & Unternehmensbewertung

- **Inflation – Auswirkungen auf Unternehmens- und Immobilienfinanzierungen**
 - Die Leitzinserhöhung zieht eine deutliche Steigerung der Darlehenszinsen nach sich
 - Anfang 2022 lagen die Fremdkapitalkosten für Immobilienfinanzierung teilweise unterhalb von 1,00 %
 - Die aktuellen Fremdkapitalkostensätze betragen teilweise mehr als 3,00 %



Eine negative Auswirkung zeigt sich insbesondere, wenn bislang günstig finanzierte Investitionen zu deutlich ungünstigeren Konditionen umgeschuldet werden

- Besonders schwerwiegend sind die Fälle, in denen eine Umschuldung zu dann höheren Konditionen nicht mehr gestemmt werden kann
- Konsequenzen für **Planungsrechnungen** und **Kapitalkosten**

3. Inflation & Unternehmensbewertung

- **Inflation – Besondere Herausforderung für die Planungsrechnung**
 - Künftige Preissteigerungen müssen in den Planzahlen sachgerecht abgebildet werden
 - Berücksichtigung von Inflationseffekten erfolgt durch Vornahme einer Nominalrechnung (Einpreisung der Inflation in künftige finanzielle Überschüsse, z.B. auch bei Investitionen)
 - Schwierig: sachgerechte Einschätzung zur Dauer der aktuellen Lage
 - Zudem: relevant ist bei der Bewertung nicht die allgemeine, sondern die unternehmensspezifische Inflationsrate
 - Ferner: Inwiefern ist das Bewertungsobjekt in der Lage, die steigenden Kosten auf die eigenen Kunden zu übertragen?

Neben den steigenden Kosten führt die derzeitige Inflationsrate zu erhöhten Unsicherheiten, die bei der Erstellung von Planungsrechnungen zu berücksichtigen sind. Bestehende Planungen müssen zwingend überdacht und auf ihre Plausibilität hin überprüft werden.

3. Inflation & Unternehmensbewertung

■ Adressaten und Anlässen einer (Unternehmens-)Planung

- Geschäftsführung, Vorstände
- Aufsichtsräte, Beiräte
- Fremdkapitalgeber, Banken
- Eigenkapitalgeber
- Kunden, Lieferanten
- Abschlussprüfer
- Insolvenzverwaltung
- Finanzamt
- ...

Der Anlass für die jeweilige Planung wird regelmäßig ein anderer sein

- Es gibt nicht die eine und einzig richtige Planung
- Planungen werden sich je nach Anlass und Zweck voneinander unterscheiden
- **ABER:** Die einzelnen Planungen müssen plausibel ineinander überführt werden können!

- ✓ **Wer** hat die Planung erstellt?
- ✓ **Von wem** wurde die Planung verabschiedet?
- ✓ **Wann** wurde die Planung erstellt?
- ✓ Zu welchem **Stichtag** wurde die Planung erstellt?
- ✓ Für welchen **Anlass/Zweck** wurde die Planung erstellt?



Jede Planung kann anders sein, aber es muss DIE bewertungsrelevante Planung geben!

3. Inflation & Unternehmensbewertung

- **Planungsrechnung für Zwecke der Unternehmensbewertung**
 - Stellt den zentralen Part im Rahmen einer Unternehmensbewertung dar (Herzstück der Unternehmensbewertung)
 - Gängigste Bewertungsmethoden (Ertragswertverfahren, DCF-Verfahren) basieren auf Diskontierung von zukünftigen Zahlungsüberschüssen (Prognose zukünftiger finanzieller Überschüsse)
 - D.h. Unternehmenswert wird stark von den Planungsannahmen beeinflusst
 - Planungsrechnungen werden herangezogen, um Plan-Bilanz, Plan-GuV und Plan-Kapitalflussrechnung abzuleiten → integrierte Planung

3. Inflation & Unternehmensbewertung

- **Planungsrechnung für Zwecke der Unternehmensbewertung**
 - Eine ordnungsgemäße Planungsrechnung beinhaltet gem. IDW S 1 eine integrierte Planungsrechnung
 - Plan-GuV, Plan-Bilanz, Plan-KFR müssen aufeinander abgestimmt sein → integrierte Planung

Die Unternehmensbewertung ist vom **ausschüttbaren Ergebnis** abhängig. Nur durch die **integrierte Planungsrechnung** kann sichergestellt werden, dass dieses zutreffend ermittelt wird und sich im Rahmen der finanziellen Möglichkeiten bewegt.

- **IDW Praxishinweis 2/2017** zur Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierung, Due Diligence und Fairness Opinion (IDW life 2017, S. 343 ff.)
 - Der Praxishinweis liefert eine Anleitung zur ordnungsgemäßen Beurteilung von Unternehmensplanungen, nicht nur für Zwecke von Unternehmensbewertungen

3. Inflation & Unternehmensbewertung

- **Inflation – ewige Rente | Wachstumsabschlag**
 - Berücksichtigung eines sog. Wachstumsabschlags in der ewigen Rente
 - Durch den Wachstumsabschlag soll ein langfristig erreichbarer Wachstumstrend abgebildet werden
 - Wachstumsabschlag wird an der Inflationsrate abgeleitet und soll unternehmensindividuelle inflationsbedingten Wachstum zum Ausdruck bringen
 - Empirische Studien in Deutschland zeigen, dass das langfristige Gewinnwachstum nur 45 % - 50 % der Inflation erreichen
 - Daraus folgt: Wachstumsabschlag < Inflation



Ist der Anstieg äquivalent zur Inflationsrate : Wachstumsabschlag = Inflationsrate

3. Inflation & Unternehmensbewertung

■ Inflation – ewige Rente | Wachstumsabschlag

- Wachstumsabschlag ist kein Bestandteil der Kapitalkosten i.S.e. Alternativanlage
 - Zweck: Abbildung des inflationsbedingten Wachstums der finanziellen Überschüsse in der ewigen Rente
 - Finanzielle Überschüsse wachsen in der ewigen Rente p.a. in Höhe des angesetzten Wachstumsabschlags (Gordon-Wachstumsmodell)
 - Orientierung an Inflationsrate als erster Anhaltspunkt für die Höhe der Wachstumsrate in der Rechtsprechung anerkannt



OLG Frankfurt a.M. 21 W 37/12 17.01.2017: Erwartete Inflation als Anhaltspunkt für den **Wachstumsabschlag** | BB 2017, S. 1138

- Bisher wurde in der Praxis häufig Wachstumsabschlags in Höhe der hälftigen Inflationsrate bzw. dem Inflationsziel (in Deutschland rd. 2,0 %) angesetzt

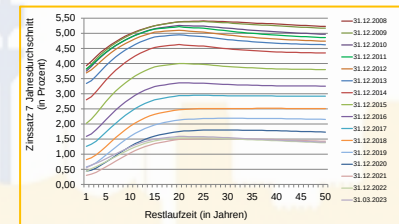
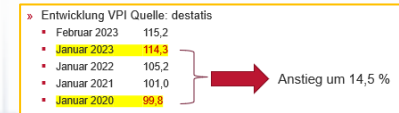
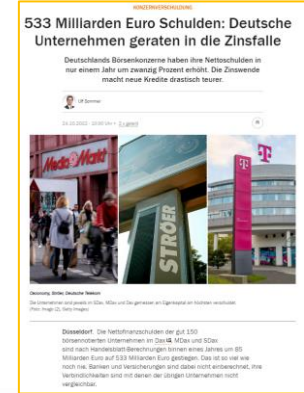
3. Inflation & Unternehmensbewertung

Aktivseite	BILANZ	Passivseite
A. Anlagevermögen Geschäfts- oder Firmenwerte, Beteiligungen, Sachanlagen, Finanzanlagen B. Umlaufvermögen (verzinsliche) Forderungen, Wertpapiere, Bankguthaben C. Rechnungsabgrenzungsposten D. Aktive latente Steuern E. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung Deckungsvermögen und Rückstellungen		A. Eigenkapital B. Rückstellungen Pensionsrückstellungen, sonst. langfr. Rückstellungen C. Verbindlichkeiten (verzinsliche) Verbindlichkeiten D. Rechnungsabgrenzungsposten E. Passive latente Steuern
Die Auswirkungen der Inflation auf monetäre Posten auf der Aktivseite sind noch nicht spürbar, da die Verzinsung weiterhin verhältnismäßig gering ist. Nicht-monetäre Posten, bspw. Beteiligungsansätze oder Immobilien, „leiden“ angesichts schnell steigender Zinsen. Auf der Passivseite sind die Auswirkungen insgesamt negativ. Nicht-monetäre Posten werden aufgewertet und belasten das Ergebnis (z.B. Preissteigerungen bei Rückstellungen); zugleich werden die monetären Verbindlichkeiten (z.B. Darlehen) aufgrund der steigenden Zinsen aktuell teurer.		

3. Inflation & Unternehmensbewertung

■ Bilanzielle „Bewertungsfallen“

- Beteiligungen, Geschäfts- oder Firmenwerte: steigende Kapitalkosten reduzieren Werte
- Sach-Anlagevermögen: Bewertungs- und Finanzierungsrisiken steigen
- Vorratsvermögen: steigende Herstellungskosten
- Finanz-Verbindlichkeiten: steigende Refinanzierung belastet das Ergebnis
- (Pensions-) Rückstellungen: nehmen zu, da Preis- und Kostensteigerungen zunehmen, Anpassungspflichten bestehen (z.B. § 16 BetrAVG) und der Abzinsungszinssatz nur langsam sinkt



Inhaltsverzeichnis

1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld
2. Berücksichtigung von Krisen
3. Inflation und Unternehmensbewertung
4. „typische“ Fehler nach IDW S 1
5. Praxishinweis des IDW zur Planung
6. Dos and Don'ts

4. „typische“ Fehler nach IDW S 1

IDW S 1 i.d.F. 2008

IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008)

(Stand: 02.04.2008)

1. Vorbemerkungen.....	3
2. Begriffliche Grundlagen.....	3
2.1. Inhalt des Unternehmenswerts.....	3
2.2. Bewertungsanlässe.....	4
2.3. Funktionen des Wirtschaftsprüfers.....	5
2.4. Wert und Preis von Unternehmen und Unternehmensanteilen.....	5
3. Relevanz von Börsenkursen.....	6
4. Grundsätze zur Ermittlung von Unternehmenswerten.....	7
4.1. Maßgeblichkeit des Bewertungsziels.....	7
4.2. Bewertung der wirtschaftlichen Unternehmenseinheit.....	7
4.3. Stichtagsprinzip.....	7
4.4. Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens.....	8
4.4.1. Grundlagen der Ermittlung finanzieller Überschüsse.....	8
4.4.1.1. Zahlungsstromorientierung.....	8
4.4.1.2. Ertragsteuerliche Einflüsse.....	8
4.4.2. Finanzielle Überschüsse bei Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts.....	9
4.4.2.1. Zum Stichtag bereits eingeleitete oder im Unternehmenskonzept dokumentierte Maßnahmen.....	9
4.4.2.2. So genannte unechte Synergieeffekte.....	10
4.4.2.3. Ausschüttungsannahme.....	10
4.4.2.4. Managementfaktoren.....	10
4.4.2.5. Ertragsteuern der Unternehmensseigner.....	11
4.4.3. Finanzielle Überschüsse bei Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte.....	12
4.4.3.1. Geplante, aber zum Stichtag noch nicht eingeleitete oder noch nicht im Unternehmenskonzept dokumentierte Maßnahmen.....	12
4.4.3.2. So genannte echte Synergieeffekte.....	12
4.4.3.3. Finanzierungsannahmen.....	13
4.4.3.4. Managementfaktoren.....	13
4.4.3.5. Ertragsteuern der Unternehmensseigner.....	14
4.5. Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.....	14
4.6. Unberücksichtigung des (bilanziellen) Vorsichtsprinzips.....	14

¹ Verabschiedet vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) am 02.04.2008. Billigende Kenntnisnahme durch den IFA am 30.05.2008. Die Neufassung des IDW Standards 1 dient im Wesentlichen der Anpassung der Grundsätze zur Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten an die Neuregelungen der Unternehmensbewertung 2008. Der Bundesrat hat die Unternehmensbewertungsform 2008 am 06.07.2007 zugestimmt. Die Neuerungen sind damit für die Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte hinreichend konkretisiert und für Bewertungsstichtage ab dem 07.07.2007 zu berücksichtigen.

IDW S 1 i.d.F. 2008

4.7. Nachvollziehbarkeit der Bewertungsansätze.....	15
5. Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse.....	15
5.1. Informationsbeschaffung.....	15
5.2. Vergangenheitsanalyse.....	16
5.3. Planung und Prognose (Phasenmethode).....	16
5.4. Plausibilitätsbeurteilung der Planungen.....	17
5.5. Verwendung verlässlicher Bewertungsunterlagen.....	18
6. Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse.....	18
6.1. Grundlagen.....	18
6.2. Berücksichtigung des Risikos.....	18
6.3. Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern im Kapitalisierungszinssatz.....	19
6.4. Berücksichtigung wachsender finanzieller Überschüsse.....	20
6.5. Brutto- oder Nettokapitalisierung.....	21
7. Bewertungsverfahren.....	21
7.1. Anwendung von Ertragswert- oder DCF-Verfahren.....	21
7.2. Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren.....	22
7.2.1. Grundsätzliches Vorgehen.....	22
7.2.2. Ermittlung der Ertragsüberschüsse aus dem betriebsnotwendigen Vermögen.....	22
7.2.2.1. Bereinigung der Vergangenheitserfolgsrechnung.....	22
7.2.2.2. Planung der Aufwendungen und Erträge.....	22
7.2.2.3. Finanzplanung und Zinsprognose.....	23
7.2.3. Ermittlung der Überschüsse aus nicht betriebsnotwendigen Vermögen.....	23
7.2.4. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes.....	23
7.2.4.1. Kapitalisierungszinssatz bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte.....	23
7.2.4.2. Kapitalisierungszinssatz bei der Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte.....	25
7.3. Ermittlung des Unternehmenswerts nach den DCF-Verfahren.....	25
7.3.1. Überblick.....	25
7.3.2. Das Konzept der gewogenen Kapitalkosten (WACC-Ansatz).....	26
7.3.2.1. Grundsätzliches Vorgehen.....	26
7.3.2.2. Bestimmung der künftigen Free Cashflows.....	26
7.3.2.3. Ermittlung des Residualwerts.....	27
7.3.2.4. Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.....	27
7.3.2.5. Ermittlung der Kapitalkosten.....	27
7.3.3. Das Konzept des angepassten Barwerts (APV-Ansatz).....	28
7.3.4. Das Konzept der direkten Ermittlung des Werts des Eigenkapitals (Equity-Ansatz).....	28
7.3.5. Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuern der Unternehmensseigner.....	28
7.4. Ermittlung von Liquidationswerten.....	28
7.5. Anhaltspunkte für Plausibilitätsbeurteilungen.....	29
7.5.1. Börsenpreis.....	29
7.5.2. Vereinfachte Preisfindungen.....	29

IDW S 1 i.d.F. 2008

8. Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung.....	29
8.1. Bewertung wachstumsstarker Unternehmen.....	29
8.2. Bewertung ertragschwacher Unternehmen.....	30
8.2.1. Grundsätzliches.....	30
8.2.2. Unternehmen mit nicht vorrangig finanzieller Zielsetzung.....	30
8.3. Bewertung kleiner und mittelgroßer Unternehmen.....	31
8.3.1. Abgrenzung des Bewertungsobjekts.....	31
8.3.2. Bestimmung des Unternehmerlohns.....	32
8.3.3. Eingeschränkte Informationsquellen.....	32
8.3.3.1. Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse.....	32
8.3.3.2. Analyse der Ertragskraft.....	32
8.3.4. Vereinfachte Preisfindungen.....	33
8.4. Substanzwert.....	33
9. Dokumentation und Berichterstattung.....	34
9.1. Arbeitspapiere.....	34
9.2. Bewertungsgutachten.....	34

4. „typische“ Fehler nach IDW S 1

- **Bestandteile eines IDW S 1 Gutachtens**
 - Darstellung der **Bewertungsaufgabe**: Auftraggeber und Bewertungsanlass
 - Darstellung der **angewandten Bewertungsgrundsätze und -methoden**
 - **Beschreibung des Bewertungsobjekts**: rechtliche, wirtschaftliche und steuerliche Verhältnisse
 - **Darstellung von der Bewertung zugrunde liegenden Informationen**:
Vergangenheitsanalyse, Planungsrechnungen vor dem Hintergrund der zugrunde liegenden Annahmen, Verfügbarkeit und Qualität der Ausgangsdaten, Plausibilitätsbeurteilung der Planungen

4. „typische“ Fehler nach IDW S 1

- **Bestandteile eines IDW S 1 Gutachtens**
 - **Darstellung der Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens:**
Ableitung der erwarteten finanziellen Überschüsse, Überschüsse im Detailplanungszeitraum, nachhaltige Überschüsse der ewigen Rente, Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes, Basiszinssatz, Risikozuschlag, Wachstumsabschlag, Ermittlung des Barwertes der finanziellen Überschüsse
 - **Darstellung der gesonderten Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens sowie möglichen Synergien**
 - **Unternehmenswert:** gegebenenfalls Plausibilitätsbeurteilung des Bewertungsergebnisses
 - **Abschließende Feststellungen**

Die Anforderungen an ein IDW S 1 Gutachten sind klar definiert!

4. „typische“ Fehler nach IDW S 1

■ Häufige Fehler in der Unternehmensbewertung



Vgl. Häufige Fehler in der Unternehmensbewertung, *Zwirner/Zimny*, in: Petersen/Zwirner/Zimny (Hrsg.), Handbuch Unternehmensbewertung, 3. Auflage 2023, S. 1193 ff.

1	Übernahme der Planung der Geschäftsführung ohne kritische Überprüfung	5	Unzureichende Bereinigung von Einmaleffekten	9	Berücksichtigung von unsystematischen Risiken bei der Bestimmung des Betafaktors
2	Rückschaufehler bei in der Vergangenheit liegenden Stichtagen	6	Unzureichende Vergangenheitsanalyse	10	Unzureichende Wettbewerbsanalyse
3	Kein schlüssiges Zusammenwirken von einzelnen Posten der Plan-Bilanz und der Plan-GuV	7	Unzureichende Abgrenzung von nicht betriebsnotwendigem Vermögen	11	Unzureichende Würdigung des Bewertungsanlasses
4	Keine Beachtung faktisch/gesetzlich vorhandener Ausschüttungsrestriktionen	8	Unzureichende Berücksichtigung steuerlicher Verlustvorträge	12	Berücksichtigung von echten Synergien im Rahmen objektiver Bewertungen

4. „typische“ Fehler nach IDW S 1

■ Häufige Fehler in der Unternehmensbewertung



Vgl. Häufige Fehler in der Unternehmensbewertung, *Zwirner/Zimny*, in: Petersen/Zwirner/Zimny (Hrsg.), Handbuch Unternehmensbewertung, 3. Auflage 2023, S. 1193 ff.

13	Unzureichende Wahrung der stand-alone-Betrachtung	17	Fehlerhafte Abzinsung der ewigen Rente	21	Unsachgemäße Plausibilisierung von Bewertungsergebnissen
14	Pauschale Annahme einer unendlichen Lebensdauer des Bewertungsobjekts	18	Nicht konsistente Annahmen in der ewigen Rente	22	Keine oder fehlerhafte Aufzinsung des Ergebnisses bei unterjährigem Bewertungsstichtag
15	Zu starke Orientierung an handelsrechtlicher Erfolgsrechnung und bilanziellem Vorsichtsprinzip	19	Nicht sachgerechte wachstumsbedingte Thesaurierung in der ewigen Rente	23	Missachtung der Äquivalenzprinzipien
16	Grundsätzliche Rechenfehler (Flüchtigkeitsfehler)	20	Verwendung des arithmetischen anstatt des geometrischen Mittels bei der Ableitung durchschnittlicher Wachstumsraten	24	Fehlerhafte Berücksichtigung von Steuern in der Unternehmensbewertung

4. „typische“ Fehler nach IDW S 1

■ Häufige Fehler in der Unternehmensbewertung



Vgl. Häufige Fehler in der Unternehmensbewertung, *Zwirner/Zimny*, in: Petersen/Zwirner/Zimny (Hrsg.), Handbuch Unternehmensbewertung, 3. Auflage 2023, S. 1193 ff.

25	Orientierung an Buchwerten anstatt an Marktwerten bei der Ermittlung des WACC	27	Falsche Anwendung von Beta-Anpassungsformeln	29	Zu starke Orientierung an der allgemeinen Inflationsrate zur Ableitung der unternehmensspezifischen Inflationsrate
26	Vermischung von Bruttomethode und Nettomethode bei der Bewertung (insb. bei Verwendung von Multiples)	28	Ansatz der Brutto- statt der Nettoverschuldung bei der Kapitalkostenermittlung	30	Nichtberücksichtigung normspezifischer Besonderheiten bei der Ermittlung des Unternehmenswerts

4. „typische“ Fehler nach IDW S 1

- **Unkritische Übernahme der Planung der Geschäftsführung**
 - Die Planungsrechnung wird dem Bewerter meist von der Geschäftsführung des Bewertungsobjekts zur Verfügung gestellt.
 - I.d.R. spiegeln sich in der Planung einer Gesellschaft Einmaleffekte wider, die in der ewigen Rente fortgeschrieben werden.
- **Beispiel**
 - Die zu bewertende Gesellschaft hat aufgrund eines neuen Produkts einen einmaligen Umsatzanstieg und schreibt diesen in der ewigen Rente fort.
 - Steigende Sanierungsaufwendungen spiegeln sich in der ewigen Rente wider, ohne einen Abschluss der Sanierung zu definieren.

Häufiger Fehler:



In der Praxis erfolgt häufig eine unkritische Übernahme der Planungsrechnung von der Geschäftsführung, die je nach Bewertungszweck entweder zu optimistisch oder zu pessimistisch ist bzw. sehr subjektiv.

Lösungsvorschlag:

Der Bewerter muss eine Planung stets auf ihre Plausibilität beurteilen. Sofern einzelne Aspekte der Planung nicht schlüssig sind, liegt es in der Verantwortung des Bewerters, sachgerechte Anpassungen vorzunehmen. Hierbei ist auf die Grundsätze des IDW Praxishinweises 2/2017 Bezug zu nehmen. Die integrierte Planungsrechnung muss nachhaltig plausibel sein.

4. „typische“ Fehler nach IDW S 1

■ Rückschaufehler bei Stichtagen in der Vergangenheit

- Insbesondere bei Bewertungen im Rahmen des Familien- und Erbrechts fallen der Bewertungsstichtag und der Bewertungszeitpunkt weit auseinander.
- Zwischen Bewertungsstichtag und dem Zeitpunkt der Bewertung sind Ereignisse eingetreten, die sich auf den wirtschaftlichen Erfolg des Bewertungsobjekts ausgewirkt haben.
- **Beispiel**
 - Nach dem Bewertungsstichtag musste eine zu bewertende Gesellschaft Konkurs anmelden.
 - Ein erst mehrere Jahre nach dem Stichtag selbst entwickeltes Patent führte zu einem starken Umsatz- respektive Unternehmenswachstum.

Häufiger Fehler:



Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts werden häufig Ereignisse berücksichtigt, die zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags noch nicht absehbar waren, aber tatsächlich eingetreten sind. Diese Rückschaufehler führen zu bisweilen vollkommen falschen, da zu hohen oder zu geringen, Unternehmenswerten.

Lösungsvorschlag:

Die sog. Wurzeltheorie des BGH ist im Sinne des Stichtagsprinzips zu beachten, sodass nach dem Stichtag tatsächlich eingetretene Ereignisse identifiziert und bereinigt werden müssen. Die Bewertung muss zwingend auf die zum Bewertungsstichtag absehbaren, planbaren, realistischen Erwartungen Bezug nehmen.

4. „typische“ Fehler nach IDW S 1

■ Zusammenwirken von Plan-Bilanz, Plan GuV und Cashflowrechnung

- Im Rahmen einer integrierten Planungsrechnung sind regelmäßig eine Plan-Bilanz, Plan-GuV sowie Plan-Cashflowrechnung erforderlich.
- Diese drei Bestandteile der integrierten Planungsrechnung ergeben ein Gesamtbild der Planung.
- **Beispiel**
 - Materialaufwendungen korrespondieren zwingend mit Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen.
 - Investitionen in Anlagevermögen spiegeln sich stets in den Abschreibungen wider.
 - Die Ertragsteuerbelastung findet sich in den Steuerrückstellungen wieder.
 - Zahlungsströme müssen berücksichtigt werden, so muss bspw. eine Annahme für die Anlage überschüssiger Liquidität getroffen werden.

Häufiger Fehler:



Plan-Bilanz und Plan-GuV werden isoliert voneinander geplant.

Die Wechselwirkungen zwischen einzelnen Posten der Plan-GuV und der Plan-Bilanz werden missachtet oder nicht erkannt.

Zahlungswirksame Sachverhalte werden unzutreffend berücksichtigt.

Lösungsvorschlag:

Plan-Bilanz, Plan-GuV und Plan-Cashflowrechnung müssen parallel erstellt werden und miteinander verknüpft sein. Logikfehler lassen sich vermeiden, wenn die Interdependenzen im Modell verankert sind.

4. „typische“ Fehler nach IDW S 1

- **Missachtung faktischer Ausschüttungsbeschränkungen**
 - Der Ertragswert bestimmt sich nach IDW S 1 aus der Fähigkeit finanzielle Überschüsse an die Eigentümer auszuschütten (Zuflussprinzip).
 - Faktisch vorhandene Ausschüttungsrestriktionen sorgen dafür, dass nicht sämtliche Gewinne auch ausschüttungsfähig sind.
 - **Beispiel**
 - Handelsrechtliche Ausschüttungsbeschränkungen (bspw. Thesaurierung zum Ausgleich bestehender Bilanzverluste).
 - Ausschüttungssperren § 268 Abs. 8 HGB, § 253 Abs. 6 HGB.
 - Pflichtzuführungen zur gesetzlichen Rücklage nach § 150 AktG.

Häufiger Fehler:



In der Praxis wird der Unternehmenswert häufig gleichgesetzt mit dem auf den Stichtag abgezinsten Gewinn. Inwiefern faktische Ausschüttungsrestriktionen eine Ausschüttung verhindern oder einschränken wird missachtet.

Lösungsvorschlag:

Im Rahmen der Unternehmensbewertung ist regelmäßig auch zu untersuchen, inwiefern finanzielle Mittel zur Verfügung stehen, eine Ausschüttung zu ermöglichen sowie ob faktische Restriktionen eine Ausschüttung beschränken. Neben der GuV (Ermittlung des Ergebnisses) sind daher auch die Bilanz und die Cashflow-Rechnung zu betrachten.

4. „typische“ Fehler nach IDW S 1

- **Unzureichende Bereinigung von Einmaleffekten**
 - Im Rahmen der Detailplanung werden häufig Ereignisse geplant, die sich nur in den betreffenden Jahren auswirken.
 - In der ewige Rente ist davon auszugehen, dass sich das Unternehmen in einem eingeschwungenen Zustand (Gleichgewichtszustand) befindet.
- **Beispiel**
 - In der Detailplanungsphase werden einmalige Erweiterungsinvestitionen geplant.
 - Aufgrund eines einmaligen Spezialauftrags steigen die Umsätze eines Jahres überproportional hoch.
 - Aufgrund eines Rechtsstreits steigen die Aufwendungen eines bestimmten Jahres.

Häufiger Fehler:



Bei der Überleitung von der Detailplanungsphase in die ewige Rente werden die durchschnittlichen Wachstumsraten der Detailplanungsphase fortgeschrieben. Eine Bereinigung einmaliger Ereignisse findet nicht statt.

Lösungsvorschlag:

Im Rahmen der Planung sind die vorhandenen Einmaleffekte zu identifizieren. In einem nächsten Schritt müssen die Auswirkungen der Einmaleffekte quantifiziert werden, sodass eine zielgenaue Bereinigung erfolgen kann.

Inhaltsverzeichnis

1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld
2. Berücksichtigung von Krisen
3. Inflation und Unternehmensbewertung
4. „typische“ Fehler nach IDW S 1
5. Praxishinweis des IDW zur Planung
6. Dos and Don'ts

5. Praxishinweise des IDW

■ Praxishinweise des IDW zur Unternehmensbewertung

- 1/2014: Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts von **KMU**

IDW-FN 2014, S. 282 ff.

- Stichworte: Überschüsse, nachhaltige Ertragskraft, Unternehmerlohn

- 
- 2/2017: Beurteilung einer **Unternehmensplanung** bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion

IDW life 2017, S. 343 ff.

- Stichworte: konsistente Planung, integrierte Planung, Plausibilisierung

- 2/2018: Konkretisierung der praktischen Umsetzung des IDW S 1 bei der Bewertung **hoch verschuldeter Unternehmen**

IDW life 2018, S. 966 ff.

- Stichworte: Ausfallrisiken, debt beta

5. Praxishinweise des IDW

■ Praxishinweis 2/2017 zur Planung

IDW life 2017, S. 343 ff.

- Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion

■ Zielsetzung:

- Vorgabe zur Durchführung einer Unternehmensplanungsanalyse
- Praxishinweis enthält umfassende Anhaltspunkte zur Plausibilisierung einer Unternehmensplanung für diverse Anlässe

IDW Praxishinweis 2/2017: Einteilung

1. Vor- bemerkungen:

Grundsätze zur Unternehmensplanung

2. Allgemeine Maßstäbe für die Durchführung der Planungsbeurteilung:

Zielsetzung der Unternehmensplanung und des Erstellungsanlasses

3. Analysehandlungen zur Beurteilung der Planzahlen:

Analyse der integrierten Planungsrechnung

4. Anlassbezogene Besonderheiten:

Skizzierung der unterschiedlichen Erstellungsanlässe

5. Praxishinweise des IDW

■ Praxishinweis 2/2017 zur Planung

IDW life 2017, S. 343 ff.

- Erläuterung der grundlegenden Problemstellung
 - Vielfalt an Unternehmensplanungen
 - Von komplexen (integrierten) Planungsrechnungen bis hin zu nahezu gar keiner (Planungsdokumentation)
 - Unternehmensplanungen sind immer zukunftsorientiert
 - Vergangenheitsanalyse dient der Plausibilisierung, kann jedoch nicht mit Analyse zukünftiger (unsicherer) Informationen gleichgesetzt werden

Es ist keine Aussage vom Wirtschaftsprüfer über die Richtigkeit der Planungsrechnung zu treffen!

Zielsetzung ist die Beurteilung der Plausibilität!



5. Praxishinweise des IDW

■ Praxishinweis 2/2017 zur Planung

IDW life 2017, S. 343 ff.

■ Grundsatz:

„Mit Blick auf die einer Unternehmensplanung innewohnende Unsicherheit ist zu beurteilen, ob die der Unternehmensplanung zugrunde gelegten Annahmen plausibel, d.h. nachvollziehbar, konsistent und frei von Widersprüchen sind.“

■ Vorbereitende Maßnahmen des Wirtschaftsprüfers

■ Würdigung...

... des Erstellungsanlasses	... ob Ausgangsdaten zutreffend sind
... der unternehmensinternen Entwicklungen	... der Zielsetzung der Planung
... der Berücksichtigung von Chancen/Risiken	... der (gesellschafts-)rechtlichen Strukturen
... der wesentlichen Planungsannahmen (ggf. Szenarioanalyse)	... der Aktualität

5. Praxishinweise des IDW

■ Praxishinweis 2/2017 zur Planung

IDW life 2017, S. 343 ff.

- Allgemeine Maßstäbe für die Beurteilung der Planung
 - Drei unterschiedliche Plausibilitätsmaßstäbe

Rechnerische und formelle Plausibilität		Materielle, interne Plausibilität		Materielle, externe Plausibilität	
Rechnerische Konsistenz	Konsistenz der Annahmen	Darstellung aus Sicht des Managements	Unternehmensanalyse	Marktanalyse	Wettbewerbsanalyse
Sicherstellung der rechnerischen Richtigkeit	Beurteilung der Konsistenz innerhalb der Teilpläne sowie zwischen den Teilplänen	Überprüfung der zugrunde gelegten Annahmen durch Erläuterungen des Managements	Überprüfung der Unternehmensentwicklung durch Vergangenheitsanalyse. Beurteilung der Plausibilität der Fortschreibung auf Basis der geplanten Maßnahmen	Heranziehen von Markt- bzw. volkswirtschaftlichen Prognosen sowie Absatzanalysen	Vergleich mit Wettbewerbern anhand Ist-Zahlen und Analysteneinschätzungen

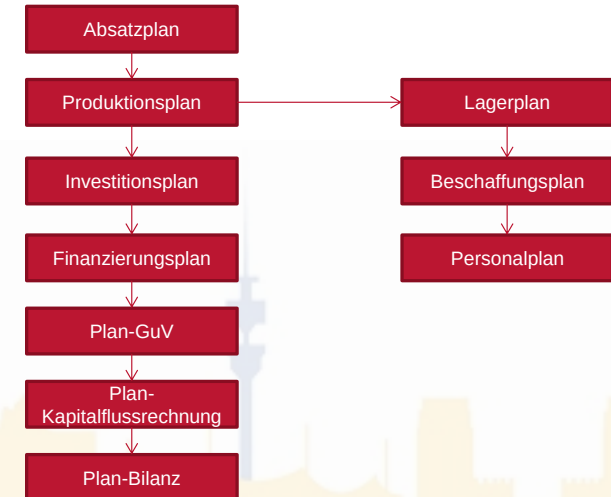
5. Praxishinweise des IDW

■ Praxishinweis 2/2017 zur Planung

IDW life 2017, S. 343 ff.

■ Integrierte Planungsrechnung

- Notwendigkeit/Voraussetzung: Sicherstellung der **Konsistenz aller Teilpläne!**
- Bedeutung für Unternehmens- und Beteiligungsbewertung
 - Zutreffende Bestimmung der finanziellen Überschüsse unabdingbar
 - Dafür i.d.R. notwendig:
 - Plan-Bilanz
 - Plan-GuV
 - Plan-Kapitalflussrechnung



5. Praxishinweise des IDW

IDW life 2017, S. 343 ff.

■ **Praxishinweis 2/2017 zur Planung**

■ Integrierte Planungsrechnung

■ **Plan-GuV**

- Nahezu jeder Teilplan mündet direkt oder indirekt in die Plan-GuV
- Oftmaliger Aufbau i.d.F. einer BWA → Überprüfung der Überleitung in GuV-Gliederungsschema nach § 275 HGB regelmäßig notwendig

■ **Plan-Bilanz**

- Anlagevermögen → Insbesondere ist auf die Konsistenz mit Investitionsplan zu achten
- Umlaufvermögen → Übereinstimmung mit Plan-Kapitalflussrechnung!
- Eigenkapital → Plausibilität mit Erläuterungen Management wg. Unternehmensstrategie (Ausschüttungen etc.)
- Fremdkapital → Abstimmung mit Finanzierungsplan

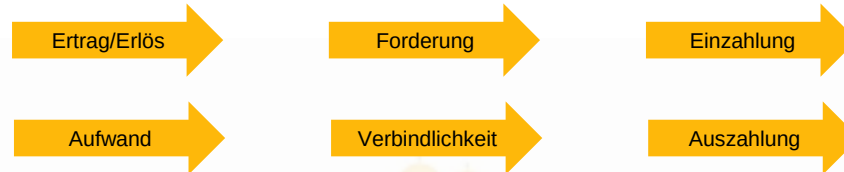
5. Praxishinweise des IDW

■ Praxishinweis 2/2017 zur Planung

■ Integrierte Planungsrechnung

■ Plan-Kapitalflussrechnung

- Wesentliches Kriterium:
Einzahlungs- und Auszahlungswirksamkeit!



- Unterteilung in Cashflow aus
 - operativer Tätigkeit (direkte Leistungserbringung),
 - Investitionstätigkeit (Investitionen) und
 - Finanzierungstätigkeit (Ein- und Auszahlungen an EK-/FK-Geber).

Zuordnung und
Zahlungs-
wirksamkeit
müssen
zutreffend sein!
→ ansonsten
fehlerhafter
Finanzmittel-
bestand!

5. Praxishinweise des IDW

■ Praxishinweis 2/2017 zur Planung

IDW life 2017, S. 343 ff.

■ Integrierte Planungsrechnung



Konsistenz und
Plausibilität der
Wechsel-
beziehungen sind
zu beurteilen

5. Praxishinweise des IDW

- **OLG München – 31 Wx 142/19 – 09.04.2021: Planungsprämissen und Planzahlen im Spruchverfahren**
 - Das in einem Spruchverfahren urteilende **Gericht** muss die zentralen Planungsprämissen und Planzahlen grundsätzlich **selbst überprüfen** und darf sich nicht nur auf die Schlussfolgerungen des sachverständigen Prüfers verlassen.
 - Für die Prüfung reicht es nicht aus, wenn sich das urteilende Gericht ohne Beschreibung der relevanten Tatsachen auf die Schlussfolgerung des Sachverständigen Prüfers, der die Planung als plausibel beurteilt, beschränkt.
 - Das urteilende Gericht darf **plausible Planannahmen** der Gesellschaft **nicht durch andere Annahmen**, die ggf. für die Aktionäre günstiger sind, ersetzen.
 - Die **Planungshoheit** liegt bei der **Geschäftsführung** der zu bewertenden Gesellschaft.



Fazit: Das Gericht muss Planungsannahmen selbst prüfen. Dabei darf das Gericht **plausible Planannahmen nicht durch andere Annahmen ersetzen**. Die Planungshoheit liegt bei der Geschäftsführung.

Inhaltsverzeichnis

1. Aktuelle Hinweise zum Bewertungsumfeld
2. Berücksichtigung von Krisen
3. Inflation und Unternehmensbewertung
4. „typische“ Fehler nach IDW S 1
5. Praxishinweis des IDW zur Planung
6. Dos and Don'ts

6. Dos & Don'ts

■ Ausgewählte Fragestellungen

	Fragestellung	Don'ts	Dos
1	AfA in der ewigen Rente	AfA = Investition in ewiger Rente	AfA i.d.R. < Investition in ewiger Rente, da AfA auf Basis historischer AK ermittelt wird und neue Investitionen durch Inflation „teurer“
2	Wahl der Beta-Anpassungsformel	Beta Anpassungsformel kann nach „Belieben“ ausgewählt werden	Beta Anpassungsformel ist in Abhängigkeit der Finanzierungspolitik (autonom/wertorientiert) zu wählen
3	Berücksichtigung der persönlichen ESt bei PersG	Bei PersG ist immer nach persönlichen Steuern zu rechnen und bei objektivierten Unternehmenswerten ist ein pauschaler ESt-Satz von 35 % zu nehmen.	Auch bei PersG kann vor persönlichen Steuern gerechnet werden (z.B. Anteilseigner ist KapGes); zudem muss nicht zwingend mit 35 % gerechnet werden, wenn die tatsächlichen Einkommensteuersätze der Anteilseigner bekannt sind
4	Ableitung WACC beim Goodwill-Impairment Test nach IAS 36	Ansatz der individuellen Verhältnisse des Bewertungsobjekts	Ansatz der Parameter der Peer Group
5	Risikozuschläge bei KMU	Ansatz pauschaler Risikozuschläge bei KMU in den Kapitalkosten	Ableitung der Kapitalkosten wie bei der Bewertung „großer“ Unternehmen kapitalmarktorientiert

6. Dos & Don'ts

- **Ansatz der AfA in der ewigen Rente**

- **Hintergrund**

- In der ewigen Rente gilt grundsätzlich die Annahme, dass das Unternehmen mit einem festgelegten Prozentsatz (regelmäßig in Höhe des Wachstumsabschlags) konstant wächst
- Für das Fortbestehen in der ewigen Rente ist es in der Regel erforderlich Ersatzinvestitionen durchzuführen
- Es gilt weiter, dass das Unternehmen auch in der ewigen Rente der Inflation ausgesetzt ist
- Aufgrund der Inflation werden Ersatzinvestitionen im Regelfall teurer sein als in den vorangegangenen Jahren
- Daher sollte die AfA in der ewigen Rente grds. niedriger sein als die angesetzten Investitionen, da sich die AfA auf die vorangegangenen Jahre bezieht

6. Dos & Don'ts

- **Ansatz der AfA in der ewigen Rente**
 - **Don't (Investitionen = Abschreibungen)**
 - In der ewigen Rente werden die Abschreibungen in Höhe der Investitionen angesetzt (Investitionen = Abschreibungen). Dies impliziert gleichbleibende Anschaffungskosten und ist i.d.R. nicht sachgerecht mit Blick auf die Geschäftsmodelle der meisten Unternehmen
 - Der Ansatz der Abschreibungen in Höhe der Investitionen würde bedeuten, dass das Unternehmen nicht mehr wächst. Das würde der Wachstumsannahme in der ewigen Rente widersprechen, wenn ein Wachstumsabschlag zum Einsatz kommt
 - Zu niedrige Investitionen bzw. zu hohe Abschreibungen in der ewigen Rente überschätzen den nachhaltig ausschüttbaren Cashflow und den Unternehmenswert
 - Zudem: Durch zu hohe Abschreibungen wird das zu versteuernde Einkommen in der ewigen Rente unterschätzt

6. Dos & Don'ts

- **Ansatz der AfA in der ewigen Rente**

- **Do (Abschreibungen < Investitionen)**

- Die Abschreibungen sind kleiner als die Investitionen in der ewigen Rente, da die Abschreibungen auf Basis historischer Anschaffungskosten kalkuliert werden und neue Investitionen durch Inflation i.d.R. „teurer“ werden
- In Zeiten hoher Inflationen ist zudem die Länge des Detailplanungszeitraums deutlich höher als in „normalen“ Zeiten, da die Abschreibungshöhe der Anlagen, die in Hochinflationsphasen erworben wurden höher ist als nachhaltig unterstellt werden kann

- **Beispiel**

- Eine Maschine eines Industrieunternehmens muss auch zukünftig erhalten werden, um das geplante Wachstum in der ewigen Rente zu ermöglichen. Da die Preise im Zeitablauf steigen, werden die Investitionen voraussichtlich höher sein als die Abschreibung, die sich auf die Investitionen in den Vorjahren bezieht

6. Dos & Don'ts

■ Wahl der Beta-Anpassungsformel

■ Hintergrund

- In der Praxis sind die **Hamada** und die **Harris/Pringle-Formel** verbreitet
- Die **Hamada-Formel** impliziert konstantes Fremdkapital und somit einen „sicheren“ Steuervorteil (**autonome** Finanzierungspolitik)
- Die **Harris/Pringle-Formel** nimmt an, dass sich das Fremdkapital an die zukünftige Unternehmensentwicklung anpasst (**wertorientierte** Finanzierungspolitik). Der Steuervorteil ist in der Folge unsicher

6. Dos & Don'ts

- **Wahl der Beta-Anpassungsformel**
 - **Don't (Wahl der Beta-Anpassungsformel unabhängig von der Finanzierungspolitik)**
 - Annahmen zur Finanzierungspolitik werden bei der Wahl der Beta-Anpassungsformel nicht berücksichtigt. Die Beta Anpassungsformel kann nach „Belieben“ ausgewählt werden
 - Dies führt zu nicht sachgerechten Kapitalkosten und könnte einen Steuervorteil berücksichtigen, der gar nicht besteht. Dies könnte der Fall sein, wenn eine wertorientierte Finanzierungspolitik vorliegt und die **Hamada-Formel** angewendet wird. Für diesen Fall würde ein sicherer Steuervorteil berücksichtigt werden, der jedoch aufgrund der wertorientierten Finanzierungspolitik nicht sicher ist

6. Dos & Don'ts

- **Wahl der Beta-Anpassungsformel**

- **Do (Wahl der Beta-Anpassungsformel in Abhängigkeit der Finanzierungspolitik)**

- Die Wahl der Beta-Anpassungsformel muss unter Berücksichtigung der gewählten Finanzierungspolitik erfolgen
 - **Autonome** Finanzierungspolitik → **Hamada-Formel**
 - **Wertorientierte** Finanzierungspolitik → **Harris/Pringle-Formel**
- **Beispiel**
 - In der Planung wird angenommen, dass sich das Fremdkapital in Abhängigkeit des Unternehmenswerts entwickelt (wertorientierte Finanzierungspolitik). Der Ansatz der Hamada-Formel ist in dem Fall inkonsistent

6. Dos & Don'ts

■ Berücksichtigung der persönlichen ESt bei PersG

■ Hintergrund

- In der Praxis ist meist zu beobachten, dass Unternehmensbewertungen von Personengesellschaften nach persönlichen Steuern ermittelt werden und ein pauschaler bzw. typisierter ESt-Satz von 35 % verwendet wird
- Jedoch kann es auch bei Personengesellschaften sachgerecht sein, die Unternehmensbewertung vor persönlichen Steuern durchzuführen (z.B. Anteilseigner ist eine Kapitalgesellschaft)
- Weiter ist es auch bei objektivierten Unternehmensbewertungen nicht erforderlich, den pauschalen ESt-Satz von 35 % zu verwenden, wenn die tatsächlichen steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner bekannt sind
- Bei der Bewertung von Personengesellschaften mit wenigen, bekannten Anteilseignern kann auch von einem anderen Steuersatz ausgegangen werden, z.B. im Falle ausreichender Ertragskraft des Bewertungsobjekts vom geltenden Spitzensteuersatz für gewerbliche Einkünfte (IDW Praxishinweis 1/2014, Rz. 43)

6. Dos & Don'ts

- **Berücksichtigung der persönlichen ESt bei PersG**
 - **Don't (Festhalten an der Perspektive nach persönlichen Steuern sowie dem pauschalen ESt-Satz von 35 %)**
 - Bei Personengesellschaften ist immer nach persönlichen Steuern zu rechnen
 - Bei objektivierten Unternehmenswerten ist immer ein pauschaler ESt-Satz von 35 % zu verwenden

6. Dos & Don'ts

- **Berücksichtigung der persönlichen ESt bei PersG**
 - **Do (Steuerliche Perspektive abhängig vom Bewertungsanlass und der Kenntnis der tatsächlichen steuerlichen Verhältnisse)**
 - Auch bei Personengesellschaften kann es erforderlich sein, vor persönlichen Steuern zu rechnen (bspw. Anteilseigner ist KapGes)
 - Es ist nicht zwingend mit 35 % zu rechnen, wenn die tatsächlichen steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner bekannt sind. So kann beispielsweise der geltende Spitzensteuersatz für gewerbliche Einkünfte angesetzt werden, wenn die Ertragskraft des Bewertungsobjekts dafür ausreicht
 - **Beispiel**
 - Eine Personengesellschaft hat nur einen Anteilseigner, dessen persönlicher Einkommensteuersatz mit 42 % bekannt ist. In der Folge muss auch bei objektivierten Unternehmenswerten nicht der typisierte ESt-Satz von 35 % verwendet werden

6. Dos & Don'ts

- **Ableitung WACC beim Goodwill-Impairment Test nach IAS 36**
 - **Hintergrund**
 - Die Werthaltigkeit von aktivierten Goodwills ist regelmäßig – mindestens einmal jährlich – durch einen sog. Impairment-Test zu überprüfen (IAS 36.10)
 - Im Zuge der mindestens einmal jährlich vorzunehmenden Überprüfung des Goodwills nach IAS 36 muss eine bewertungsobjektspezifische Bestimmung des der Unternehmensbewertung zu Grunde zu legenden Zinssatzes erfolgen
 - Bei dem Zinssatz handelt es sich konkret um die durchschnittlichen, d.h. mit Eigen- und Fremdkapital gewichteten Kapitalkosten (WACC); vgl. IAS 36.A19 sowie IAS 36.55 ff.

6. Dos & Don'ts

- **Ableitung WACC beim Goodwill-Impairment Test nach IAS 36**
 - **Don't (Ansatz der individuellen Verhältnisse bei der WACC-Ermittlung)**
 - Bei Goodwill-Impairment Tests nach IAS 36 werden die individuellen Verhältnisse des Bewertungsobjekts bei der Ableitung der Kapitalkosten angesetzt
 - **Do (Ansatz der Parameter der Peer-Group)**
 - Der WACC wird kapitalmarktorientiert abgeleitet, sodass der Steuersatz, die Verschuldung und die FK Kosten der Peer Group anzusetzen sind
 - **Beispiel**
 - Ein Goodwill-Impairment Test nach IAS 36 wird durchgeführt. Hier müssen die Verhältnisse der Peer Group zur Ermittlung des WACC zu Grunde gelegt werden und nicht die des Bewertungsobjekts

6. Dos & Don'ts

■ Risikozuschläge bei KMU

■ Hintergrund

- Bei der Kapitalkostenermittlung von KMU ist in der Praxis teilweise zu beobachten, dass die im mit dem CAPM ermittelten Kapitalkosten um pauschale Risikozuschläge ergänzt werden
- Beispiele für Risikozuschläge
 - Geringe Fungibilität
 - Keine hinreichende Diversifizierung
 - Persönliche Haftung der Komplementärin
- Ein pauschaler Risikozuschlag widerspricht dem Konzept des CAPM und darf bei der Ermittlung der Kapitalkosten von KMU nicht berücksichtigt werden (vgl. auch IDW Praxishinweis 1/2014)

6. Dos & Don'ts

- **Risikozuschläge bei KMU**
 - **Don't (Berücksichtigung von pauschalen Risikozuschlägen)**
 - Die mit dem CAPM ermittelten Kapitalkosten eines KMU werden im Rahmen eines pauschalen Risikozuschlags ergänzt, um bspw. die mangelnde Fungibilität zu berücksichtigen

6. Dos & Don'ts

■ Risikozuschläge bei KMU

■ Do (Keine Berücksichtigung von pauschalen Risikozuschlägen)

- Bei KMU sind Kapitalkosten wie bei der Bewertung „großer“ Unternehmen kapitalmarktorientiert abzuleiten ohne Berücksichtigung von pauschalen Risikozuschlägen
- Die KMU spezifischen Risiken sollten vordergründig in den finanziellen Überschüssen (Cashflows) abgebildet werden
- **Beispiel**
 - Die mit dem CAPM ermittelten Kapitalkosten betragen 6,5 %. Aufgrund der mangelnden Fungibilität wird ein pauschaler Risikozuschlag von 1,0 % vorgenommen, wodurch die Kapitalkosten 7,5 % betragen. Der pauschale Risikozuschlag ist nicht zulässig

Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit !

Haben Sie noch Fragen?



Referenten / Kontakt



Prof. Dr. Christian Zwirner

Diplom-Kaufmann | Wirtschaftsprüfer | Steuerberater | Partner

christian.zwirner@crowe-kleeberg.de

Dr. Kleeberg & Partner GmbH

WPG StBG, München

www.kleeberg.de und www.unternehmensbewertung.de



Gregor Zimny

M.Sc. | Certified Valuation Analyst | Senior Manager

gregor.zimny@crowe-kleeberg.de

Dr. Kleeberg & Partner GmbH

WPG StBG, München

www.kleeberg.de und www.unternehmensbewertung.de

Münchner Bilanzgespräche 2023

Termine und Themen unter www.muenchner-bilanzgespraeche.de

- 11. Mai 2023, 18.30 Uhr
Inflation und Unternehmensbewertung
- 25. Mai 2023, 12.00 Uhr
Immobilien und Ertragsteuerrecht
- 15. Juni 2023, 12.00 Uhr
Tax Compliance in der Praxis
- 13. Juli 2023, 18.30 Uhr
Personengesellschaften in der Praxis
- 26. Oktober 2023, 18:30 Uhr
Betriebsprüfung – ein Blick aus der Praxis
- 23. November 2023, 18:30 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

© 05/2023. 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.