

VALUE

DER KLEEBERG NEWSLETTER

Q2

2018

Rechtsprechung

Ermittlung des
Kapitalisierungszinssatzes auf Basis des
(Tax-) CAPM

Net Asset Value

Berücksichtigung von persönlichen
Steuern

IDW S 5

Bewertung immaterieller
Vermögenswerte

Literatur & Veranstaltungen

Weiterführend

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes auf Basis des (Tax-) CAPM – OLG Düsseldorf, Beschluss vom 25.05.2016, I-26 W 2/15 (AktE) –

Das OLG Düsseldorf hat sich in seinem Beschluss vom 25.05.2016 (I-26 W 2/15 (AktE)) mit der Thematik der Ermittlung des Risikozuschlags im Rahmen des Ertragswertverfahrens auseinandergesetzt. Das Ertragswertverfahren nach IDW S 1 basiert auf dem Kapitalwertkalkül. Dies bedeutet, dass sich der Unternehmenswert durch die Diskontierung der künftigen, den Anteilseignern zufließenden, Zahlungsströme ergibt. Wegen der Notwendigkeit der Diskontierung muss damit ein geeigneter Kapitalisierungszinssatz ermittelt werden, der aus dem Basiszinssatz, der Marktrisikoprämie und dem Betafaktor besteht. Zur Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes bzw. Risikozuschlags wird bei einer Bewertung nach persönlichen Steuern regelmäßig das sog. Tax-CAPM verwendet. Grundsätzlich führt das OLG Düsseldorf in seinem Beschluss vom 25.05.2016 aus, dass sich das Tax-CAPM „von der Grundform des CAPM im Wesentlichen bei der Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuern“ unterscheiden würde. Diese Vorgehensweise wird in der Rechtsprechung grundsätzlich im Vergleich zum CAPM als methodisch überzeugender angesehen, da sich der Unternehmenswert als Barwert der künftigen Zahlungsüberschüsse darstellt, die den Anteilseignern zufließen. Es erscheint daher folgerichtig, diese künftigen Ausschüttungen netto – also nach Abzug der persönlichen Ertragsteuer der Anteilseigner – zu berücksichtigen. Das OLG Stuttgart (Beschluss vom 18.09.2009, 20 W 2/08) erachtet die Verwendung eines typisierten Steuersatzes – auch wenn dieser bei

Anteilseignern von deren Grenzsteuersätzen abweicht – als notwendige Folge einer objektivierten Unternehmensbewertung, die sich nicht auf die Betrachtung der subjektiven Verhältnisse eines Anteilseigners beschränken darf. Somit ist in der Praxis – bei Verwendung der unmittelbaren Typisierung – der Kapitalisierungszinssatz zu verwenden, der sich aus dem um die typisierte persönliche Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz sowie der Nachsteuerrisikoprämie ergibt. Der daraus resultierende Zinssatz ist mit dem unternehmensspezifischen Betafaktor zu gewichten. Jeder der genannten Parameter wird in der Praxis für sich betrachtet plausibel bestimmt und erst im Anschluss wird der daraus resultierende Kapitalisierungszinssatz als Gesamtkonstrukt bestimmt und eigenständig gewürdigt.

Weitere Rechtsprechung

OLG Düsseldorf – I-26 W 8/15 (AktE), 14.12.2017
Heranziehung eines neueren Bewertungsstandards im
spruchverfahrensrechtlichen Beschwerdeverfahren

OLG Düsseldorf – I-26 W 14/13 (AktE), 10.06.2016
Die Inflation als Anhaltspunkt für den Wachstumsabschlag



Problematik bei der Anwendung des Net Asset Value – Berücksichtigung von persönlichen Steuern –

Beim Net Asset Value (NAV) handelt es sich wie bei dem Liquidationswert um ein Einzelbewertungsverfahren, das allerdings im Gegensatz zu diesem von einer Fortführung der Gesellschaft ausgeht und lediglich eine fiktive Veräußerung sämtlicher Vermögensgegenstände unterstellt. Dabei ermittelt sich der Unternehmenswert aus der Differenz zwischen dem Marktwert der bilanzierten und nicht bilanzierten Vermögenswerte abzüglich des Marktwerts der Verbindlichkeiten, wobei der Zeitwert der mit stillen Reserven und Lasten behafteten Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten auf Basis eines Fortführungswerts ermittelt wird. Da der NAV einen Fortführungswert darstellt, ist im Gegensatz zum Liquidationswert noch der Barwert der künftigen Verwaltungskosten abzuziehen. Die Kapitalisierung der künftigen Verwaltungskosten auf den Bewertungsstichtag erfolgt mit einem risikoadäquaten Zinssatz, der korrespondierend zum Ertragswertverfahren nach dem CAPM ermittelt wird. Grundsätzlich stellt der NAV eine in Praxis und Rechtsprechung anerkannte Methode dar, bei der jedoch – obwohl verschiedene Bewertungsanlässe regelmäßig danach verlangen – keine Betrachtung nach persönlichen Steuern erfolgt. Es fehlt hierbei der Bezug zur Ausschüttungsfähigkeit des ermittelten Werts, sodass dieser einen Wert vor persönlichen Steuern darstellt und damit auch die Kapitalkosten vor persönlichen Steuern anzusetzen sind. Im Gegensatz dazu stellt der Kapitalisierungszinssatz nach dem Ertragswertverfahren regelmäßig eine

Größe nach persönlichen Steuern dar. Dieser Umstand kann insbesondere bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen wie einem Squeeze-out problematisch werden, da der Unternehmenswert bei diesen üblicherweise nach den Grundsätzen des IDW S 1 aus Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner ermittelt wird. Damit bleibt der in Praxis und Rechtsprechung anerkannte Abzug von persönlichen Steuern auf Anteilseignerebene (Abgeltungssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag) bei der Anwendung des NAV unberücksichtigt. Da der NAV alle Vermögenswerte und Schulden zu Zeitwerten erfasst, gibt er keine Auskunft darüber, welche künftigen Zahlungsüberschüsse bzw. Ausschüttungen dem Anteilseigner zufließen. Nichtsdestotrotz gilt der NAV in Rechtsprechung und Bewertungspraxis als anerkanntes Bewertungsmodell. So ist dieses Verfahren bspw. bei einer vermögensverwaltenden Gesellschaft denkbar, da sich deren Unternehmenswert im Wesentlichen aus der Ertragskraft ihrer Kapitalanlagen ergibt, die sich wiederum in den entsprechenden Marktwerten widerspiegelt.

Zwirner/Petersen,

Wertermittlungen bei Beteiligungen an einer Immobiliengesellschaft (IDW S 12), S. 1.473 ff., in: Petersen/Zwirner (Hrsg.), Handbuch Unternehmensbewertung, Bundesanzeiger Verlag, 2. Auflage 2017.

i

Anwendungsempfehlung zur Bewertung immaterieller Vermögensgegenstände

Der wahre Wert eines Unternehmens schlägt sich nicht ausschließlich in den bilanzierten Vermögensgegenständen nieder; ihm liegen auch die nicht greifbaren immateriellen Vermögensgegenstände zu Grunde. Die typischen immateriellen Vermögensgegenstände wie bspw. Software, Internet-Domains, Marken, patentierte und nicht patentierte Produktionsprozesse sowie das Bestehen von Kundenbeziehungen bilden ebenso den Wert und die Entwicklung von Unternehmen ab. Mit zunehmender Technologisierung der Wirtschaft stellen die immateriellen Vermögensgegenstände fundamentale Werttreiber und Erfolgsfaktoren eines Unternehmens dar. Mit der Zunahme der Relevanz solcher Werte nimmt auch die Bedeutung ihrer Bewertung zu. Gerade bei Unternehmenstransaktionen spielen immaterielle Vermögenswerte eine immer wichtigere Rolle, da diese den Garant für den künftigen Erfolg eines Unternehmens darstellen. Die Bewertungspraktiker stellt die zutreffende Bewertung selbst erstellter oder entgeltlich erworbener immaterieller Vermögensgegenstände vor große Herausforderungen. So dürfen vom Unternehmen selbst entwickelte immaterielle Vermögensgegenstände, wie bspw. Technologien oder Software, handelsrechtlich nur unter starken Restriktionen aktiviert werden – und dann auch nur mit ihren Entwicklungskosten. Problematisch ist hierbei insbesondere, dass die aktivierten Entwicklungskosten keinerlei Aussagekraft über deren Ertragswert haben, also über deren künftige Ertragskraft oder den Wertzuwachs, den sie für

das Unternehmen stiften. Zudem dürfen selbst geschaffene Marken oder Kundenstämme, obwohl sie einen wesentlichen Anteil an der Wertschöpfung innerhalb eines Unternehmens generieren, nicht aktiviert werden. Entscheidet sich der Bilanzierende dazu, die selbst erstellten immateriellen Vermögensgegenstände zu aktivieren, muss er im Rahmen der Folgebewertung deren Werthaltigkeit zu jedem Bilanzstichtag nachweisen. Gleichzeitig muss aber auch der Wert der entgeltlich erworbenen immateriellen Vermögenswerte regelmäßig durch eine Bewertung nachgewiesen werden, sofern von einer unbestimmten Nutzungsdauer ausgegangen werden kann. Andernfalls ist der Vermögensgegenstand über seine Nutzungsdauer abzuschreiben. Verfügt ein Unternehmen über wesentliche immaterielle Vermögensgegenstände, die regelmäßig zu bewerten sind, bietet es sich an, ein standardisiertes Verfahren zur Wertermittlung auf Grundlage des IDW S 5 einzuführen. Damit wird einerseits die jährliche Bewertungsroutine vereinfacht und andererseits der Grundsatz der Bewertungsstetigkeit berücksichtigt, weil die Wertermittlung zu jedem Bilanzstichtag auf einer vergleichbaren Methodik aufbaut.

Bysikiewicz/Zwirner,
Bewertung immaterieller Vermögenswerte, S. 819 ff., in:
Petersen/Zwirner (Hrsg.), Handbuch Unternehmensbewertung,
Bundesanzeiger Verlag, 2. Auflage 2017.

i

Literatur

Zwirner/Zimny

Unternehmensbewertung unter Rückgriff auf Börsenkurse – geeignete Methode für den Mittelstand?, Betriebs-Berater (BB), 24/2018, S. 1387 ff.

Zwirner/Zimny

Überprüfung der Unternehmensplanung in IFRS-Abschlüssen, Zeitschrift für internationale Rechnungslegung (IRZ), 5/2018, S. 209 ff.

Zwirner/Zimny

Beteiligungsbewertung im handelsrechtlichen Jahresabschluss, in: Petersen/Zwirner (Hrsg.), Handbuch Bilanzrecht, Bundesanzeiger Verlag, Köln, 2. Auflage, 2017, S. 647 ff.

Zwirner/Zimny

Werthaltigkeitsprüfung und Beteiligungsbewertung zum 31.12.2017, Aktuelles zum Kapitalisierungszinssatz und häufige Fehlerquellen, Zeitschrift für Bilanzierung, Rechnungswesen und Controlling (BC), 2/2018, S. 63 ff.

Zwirner

Unternehmensbewertung: Ein Thema im Unternehmensalltag, BOARD, 5/2017, S. 201 ff.

Zwirner

Unternehmensbewertung und integrierte Planungsrechnung, BOARD, 5/2017, S. 211 ff.

Petersen/Zwirner (Hrsg.)

Handbuch Unternehmensbewertung, Bundesanzeiger Verlag, Köln, 2. Auflage, 2017.

Veranstaltungen

Termin	Thema
29.06.2018	Grundlagen der betrieblichen Kostenrechnung
18.07.2018	Aktuelle Fragen des Bilanzsteuerrechts
27./28.08.2018	Steuerliche Unternehmensbewertung
12.09.2018	Rechnungslegung Aktuell

Für Mandanten und Interessierte:

Aktuelle Rundschreiben aus den Bereichen Steuerberatung, Wirtschaftsprüfung, Recht und Unternehmensbewertung:

<http://www.kleeberg.de/Rundschreiben>

Weitere Informationen finden Sie in der aktuellen Neuauflage des Handbuchs Unternehmensbewertung.

<http://www.handbuch-unternehmensbewertung.de/index.html>



Sprechen Sie uns jederzeit gerne zu diesen oder weiteren Themen an!

Weitere Informationen unter:

www.unternehmensbewertung.de

www.kleeberg.de

unternehmensbewertung@crowe-kleeberg.de

Hier finden Sie die aktuellen Kleeberg-Rundschreiben:



Hier finden Sie die aktuellen Publikationen zur Unternehmensbewertung:



Dr. Kleeberg & Partner GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Member Crowe Global

München | Hamburg

www.kleeberg.de

Die vorliegende Publikation dient der Information unserer Mandanten 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 Rechtsstand zum Zeitpunkt der Manuskriptfertigstellung. Aufgrund künftiger Entwicklungen können Änderungen eintreten. Wir übernehmen keine Verpflichtung, hierüber zu informieren. Die Informationen in dieser Publikation ersetzen auch keinesfalls die individuelle Prüfung des Einzelfalls. Wir übernehmen keine Gewähr für Gestaltungen, die ohne unsere individuelle Beratung umgesetzt werden.

© 06/2018. Herausgeber dieses Druckwerks ist die Dr. Kleeberg & Partner GmbH, München. Wir weisen darauf hin, dass das Urheberrecht sämtlicher Texte und Grafiken in diesem Druckwerk 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, photomechanischem oder ähnlichem Wege – auch auszugsweise – bedarf der ausdrücklichen, schriftlichen Einwilligung des Herausgebers und ggf. des Autors. Es ist Dritten nicht gestattet, das Druckwerk – auch auszugsweise – zu vervielfältigen.

Tax

Audit

Advisory

Legal