

# Valuation News

Deal Advisory

Frühjahr 2019

## Editorial

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

wir freuen uns, Ihnen mit dieser 25. Ausgabe unserer Valuation News wieder aktuelle Themen der Bewertung von Unternehmen und Vermögenswerten vorstellen zu können.

Zunächst befassen wir uns mit der Frage einer konsistenten Währungsumrechnung in der Unternehmensbewertung. Die Festlegung der Wechselkurse in der Planungsrechnung selbst und die Währungsäquivalenz zwischen Planung und Kapitalkosten haben eine erhebliche Bedeutung für den Unternehmenswert. Anschließend befassen wir uns mit der Festlegung des Grenzfremdkapitalkostensatz gemäß IFRS 16. Nach IFRS 16 sind zur Bestimmung der Leasingverbindlichkeit die zukünftigen Leasingzahlungen mit einem sachgerechten Diskontierungszinssatz abzuzinsen. Da regelmäßig der implizite Leasingzinssatz nicht bekannt ist, muss der bilanzierende Leasingnehmer auf seinen Grenzfremdkapitalzinssatz zurückgreifen. Im dritten Artikel diskutieren wir, welche Parameter einer Unternehmensbewertung in der digitalen Welt auf Knopfdruck

zur Verfügung stehen und wo digitale Tools professionelle Bewertungsleistungen nicht ersetzen können.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre und freuen uns über Ihr Feedback. Auch Anregungen, Themenvorschläge und weiterführende Diskussionen sind jederzeit willkommen. Gerne stehen wir darüber hinaus für Ihre individuellen Fragen zur Verfügung. Sie erreichen uns unter [de-valuation-news@kpmg.com](mailto:de-valuation-news@kpmg.com).

Ergänzend möchten wir Sie auf den im IDW-Verlag erschienenen Sammelband „Praxiswissen Unternehmensbewertung – Kurzbeiträge zu aktuellen Bewertungsthemen“ hinweisen, der Beiträge aus früheren Valuation News systematisiert und aktualisiert umfasst.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Marc Castedello  
Partner

Stefan Schöniger  
Partner

## Inhalt

### Währungsumrechnung in der Unternehmensbewertung

Auf die Konsistenz kommt es an  
Seite 2

### IFRS 16

Welchen Zinssatz nehme ich?  
Seite 4

### Unternehmensbewertung 4.0

Kapitalmarktparameter in Echtzeit  
Seite 6

# Währungsumrechnung in der Unternehmensbewertung – auf die Konsistenz kommt es an

Unternehmensplanungen werden in einer einzigen Berichtswährung erstellt. Tatsächlich wird das operative Geschäft aber in einer Vielzahl von Währungen abgewickelt, sodass im Rahmen der Planungserstellung Währungsumrechnungen erforderlich werden. Die Festlegung der hierfür erforderlichen Wechselkurse hat im Einzelfall eine erhebliche Bedeutung für den resultierenden Unternehmenswert. Die Frage, ob eine einzige zutreffende Methode der Währungsumrechnung existiert oder mehrere vertretbar sind beziehungsweise, wenn mehrere Methoden zulässig sind, welche konkret gerade nicht vertretbar sind, beschäftigt Theorie und Praxis seit längerer Zeit. Nachfolgend sollen die aktuellen Erkenntnisse kurz zusammengefasst werden.

## Problemstellung

Grundlage der Unternehmensbewertung bildet die Diskontierung erwarteter zukünftiger Cashflows des Bewertungsobjekts. Diese Cashflows fallen für eine Vielzahl von Unternehmen – unabhängig von ihrem Unternehmenssitz – in verschiedenen ausländischen Währungen (Fremdwährung) an. Ebenso stellt sich bereits im Fall der Bewertung einer ausländischen Tochtergesellschaft, die sämtliche Cashflows in einer einzigen Fremdwährung erzielt, die Frage, wie diese Cashflows in ausländischer Währung aus der Perspektive eines inländischen Investors zu bewerten sind. Hierfür kommen grundsätzlich zwei Methoden in Betracht.

Nach der direkten Methode werden die in der Fremdwährung denominierten Cashflows mit Kapitalkosten basierend auf demselben Fremdwährungsraum diskontiert, also beispielsweise eine Planung in US-Dollar mit Kapitalkosten des US-Dollarraums (Währungsäquivalenzprinzip). Anschließend wird der Barwert der Cashflows mit dem Kassakurs zum Bewertungsstichtag in Euro umgerechnet. Ein typischer Anwendungsfall dieser Methode ist der IFRS-Werthaltigkeitstest nach IAS 36, welcher genau diese Vorgehensweise verlangt (vgl. IAS 36.54).

Nach der indirekten Methode werden dagegen die in Fremdwährung denominierten Cashflows im ersten Schritt mit erwarteten Wechselkursen in die inländische Währung umgerechnet. Anschließend wird der Barwert der Cashflows mit Kapitalkosten basierend auf dem inländischen Währungsraum diskontiert, sodass sich der Unternehmenswert bereits in Inlandswährung ergibt. Für die Umrechnung der einzelnen zukünftigen Cashflows der jeweiligen Planjahre müssen entsprechend erwartete Wechselkurse festgelegt werden. Ein typischer Anwendungsfall ist die Bewertung von Unternehmen, welche ihre Cashflows in unterschiedlichen Währungsräumen erzielen, da bei Anwendung der direkten Methode eine Zerlegung des Unternehmens nach Währungsräumen erforderlich wäre.

Theoretisch führen in einer idealisierten Welt die indirekte Methode und direkte Methode zum selben Ergebnis. Diese Wertidentität würde dann vorliegen, wenn die Cashflows sicher wären, das heißt keine Volatilitäten aufgrund von Preis- oder Mengelastizitäten durch veränderte Wechselkurse bestünden. Ebenso müssten die erwarteten realen Aktienrenditen in den Währungsräumen gleich sein, was einer vollständigen fi-

nanziellen Integration der Kapitalmärkte und somit gleicher realer Kapitalkosten entspräche. Damit würden Unterschiede nur aus abweichenden Inflationserwartungen resultieren, die wiederum vollständig in den künftigen Wechselkursen reflektiert wären. Nur in dieser theoretischen Welt wären zukünftige Wechselkurse auch einfach prognostizierbar und alle Probleme der Festlegung entfielen. Da diese Bedingungen in der realen Welt nicht erfüllt sind, führen die beiden Methoden in der praktischen Anwendung jedoch zu abweichenden Ergebnissen.

Entsprechend kann bei der Bewertung nicht auf die explizite Annahme eines zukünftigen Wechselkurses verzichtet werden. Dies ergibt sich bei der indirekten Methode dadurch, dass Wechselkurse unmittelbar für die Umrechnung der zukünftigen Cashflows von der Fremdwährung in die inländische Währung benötigt werden. Aber auch für die direkte Methode muss dies implizit erfolgen, da bei unreflektierter Anwendung vereinfachend unterstellt wird, dass sich die künftigen Wechselkurse gemäß der Differenzen aus den Inflationserwartungen (relative Kaufkraftparität nach den sogenannten Fisher-Paritäten) entwickeln, was tatsächlich empirisch betrachtet nicht der Fall ist. Die direkte Me-

thode trägt also gewissermaßen ihre (triviale) Wechselkursannahme bereits in sich.

### Bestimmung von Wechselkursen

Wie lassen sich also Wechselkursprognosen ableiten? Ausgangspunkt von Prognoseüberlegungen sind häufig in der Theorie und in der Praxis die (internationalen Fisher-)Paritätentheorien, einmal bezogen auf die unterschiedlichen Zinsen (Zinsparitätentheorie) sowie auf die unterschiedliche Kaufkraft (Kaufkraftparitätentheorie) zwischen Währungsräumen.

Die Zinsparitätentheorie unterstellt die Existenz einheitlicher Preise von Finanztiteln am Kapitalmarkt, da anderenfalls Arbitragemöglichkeiten bestünden. In ihrer Ausprägung als gedeckte Zinsparität sollte die Anlage in einen inländischen Finanztitel keine andere Rendite erzielen als die Anlage in einen ausländischen Finanztitel mit gleicher Ausstattung zum aktuellen Kassakurs und gleichzeitigem Verkauf des in ausländischer Währung zufließenden Verkaufserlöses zum Terminkurs. Zur Vermeidung von Arbitragegeschäften muss der Terminkurs genau dem Zinsdifferential zwischen in- und ausländischer Währung entsprechen. Dieser Zusammenhang wird auch empirisch bestätigt. Tatsächlich verhandelte Forward Rates sind leider meist nur für sehr kurzfristige Laufzeiten von ein bis zwei Jahren am Markt beobachtbar. Sie lassen sich als implizite Hedginggeschäfte interpretieren und könnten beispielsweise für die kurze Frist als Prognosemethode angewendet werden. Über diesen Zeitraum hinaus abgeleitete Forward Rates werden meist synthetisch aus den Zinsstrukturkurven abgeleitet und stellen demnach keine geeignete Wechselkursprognose dar (so weist der Finanzdienstleister Bloomberg explizit darauf hin, dass die ermittelten Forwards

nicht als Wechselkursprognose heranzuziehen sind).

In der ungedeckten Form der Zinsparitätentheorie wird losgelöst von Sicherungsgeschäften unterstellt, dass allein die Zinsunterschiede zwischen Währungsräumen die künftige Wechselkursentwicklung bestimmen. Danach könnte der ausländische Finanztitel mit gleicher Ausstattung zu einer inländischen Anlage in der Zukunft einfach ungesichert verkauft und der Verkaufserlös zum künftigen Kassakurs in die Inlandswährung transferiert werden, ohne dass sich ein Renditeunterschied ergäbe. Umgekehrt könnten zukünftige Wechselkurse damit entsprechend über das Zinsdifferential vorhergesagt werden. Empirisch ist der Zusammenhang jedoch umstritten.

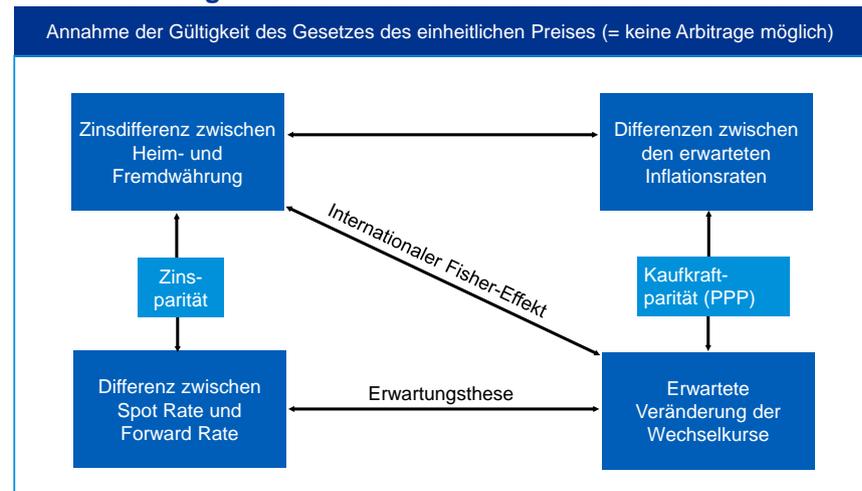
Die Kaufkraftparitätentheorie überträgt diese Gedanken analog auf den Gütermarkt. Nach der absoluten Kaufkraftparitätentheorie gilt entsprechend das Gesetz des einheitlichen Preises auf allen Märkten, sodass beobachtbare Preisunterschiede nur durch Inflationsunterschiede zwischen den Währungen zu erklären sind. Mit anderen Worten müssten die Wechselkurse den Inflationsunterschieden zwischen In- und Aus-

land folgen. Die Kaufkraftparität kann empirisch bislang zumindest nicht in der kurzen bis mittleren Frist bestätigt werden. Allerdings deuten einige Studien über längere Zeiträume auf einen empirischen Zusammenhang hin.

In der Empirie zu Wechselkursprognosemethoden wird als „Benchmark“ die sogenannte Random-Walk-Prognosemethode herangezogen, die im Grundsatz eine naive Fortschreibung des Kassakurses zum Bewertungsstichtag darstellt. Der Kassakurs ist zudem ein am Devisenmarkt beobachtbarer „Preis“, in dem sämtliche verfügbaren Informationen verarbeitet sind. Insbesondere in der kurzen und mittleren Frist gibt es keine allgemeingültige Prognosemethode, die gemäß empirischer Studien eine höhere Prognosegüte vorweisen kann.

Insgesamt kann festgehalten werden, dass bislang kein Modell der Wechselkursprognose existiert, welches allen anderen Modellen eindeutig überlegen ist. Umgekehrt sind damit mehrere Methoden denkbar, welche dann aber konsistent anzuwenden sind.

### Zusammenhang zwischen Wechselkursen und Paritätentheorien



Quelle: in Anlehnung an: Spremann/Gantenbein (2007), S. 102; Solnik/McLeavey (2006), S. 8; Shapiro (2010), S. 144

## Plausibilisierung von Wechselkursannahmen

Ohne Wechselkursannahmen geht es in der Unternehmensbewertung nicht und diese können folglich nicht eindeutig getroffen, sondern nur plausibilisiert werden. Ausgangspunkt sollte dabei immer der aktuelle Kassakurs sein, da in ihm zumindest theoretisch alle verfügbaren Informationen bereits verarbeitet sein sollten. Zumindest im kurzfristigen Bereich von ein bis zwei Jahren können beobachtbare Forwards verwendet werden. Es lassen sich zwar auch Forwards für längere Laufzeiten synthetisch ableiten, diese erscheinen aber bereits aufgrund vorstehender Überlegungen grundsätzlich nur eingeschränkt für die Plausibilisierung verwendbar.

Im langfristigen Bereich können einerseits die Wechselkursannahmen des kurzfristigen Bereichs fortgeschrieben werden oder erweiterte Prognosen abgeleitet werden. Insbesondere die Kaufkraftparitätentheorie kann eine Möglichkeit zur Bestimmung langfristiger Wechselkurse bieten. Hierzu existieren auch öffentlich verfügbare Daten zum Beispiel der OECD, EZB oder des Internationalen Währungsfonds. Auch die Verwendung von qualifizierten und nachvollziehbaren Analystenschätzungen kann sinnvoll sein, zumindest wenn dabei nicht offensichtliche Ausreißerwerte verwendet werden.

Unabhängig von den verwendeten Wechselkursannahmen ist stets

sicherzustellen, dass die Wechselwirkung mit der Produktprogrammplanung, der Umsatz- und Kostenplanung sowie der Investitionsplanung konsistent berücksichtigt wird (ökonomisches Währungsrisiko). Der Wechselkurs ist zwar für sich ein exogener Faktor, allerdings stellt sich das Unternehmen in Abhängigkeit der Wechselkurse operativ darauf ein. Eine unter einer konkreten Wechselkursannahme erstellte Unternehmensplanung muss daher nicht für eine abweichende Wechselkursannahme weiterhin sinnvoll sein.

## IFRS 16 – Welchen Zinssatz nehme ich?

Für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1. Januar 2019 beginnen, ist IFRS 16 für die Bilanzierung von Leasingverhältnissen anzuwenden. Bei Leasingnehmern führt dies zu einer Erfassung einer Leasingverbindlichkeit und einem Nutzungsrecht am Leasinggegenstand in der Bilanz. Die Leasingverbindlichkeit wird dabei als Barwert der künftigen Leasingzahlungen ermittelt. Zur Ermittlung des Barwerts bedarf es eines sachgerechten Diskontierungszinssatzes. Dessen Ermittlung stellt eine praktische Herausforderung für viele Unternehmen dar. Seine Höhe hat signifikanten Einfluss auf die Höhe der Leasingverbindlichkeit.

Die Einführung von IFRS 16 für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1. Januar 2019 beginnen, beschäftigt viele Unternehmen bereits seit längerem. Im ersten Schritt stand und steht die vollständige und kontinuierliche Erfassung der relevanten Daten im Vordergrund. Dazu wurde auch die Anpassung der entsprechenden Geschäftsprozesse evaluiert. Aus der konkreten Abbildung der bestehenden Verträge nach den Regelungen des IFRS 16 im Rahmen der praktischen Anwendung des neuen Standards resultieren nun zunehmend Detailfragen.

Zur Ermittlung der Leasingverbindlichkeit sind die zukünftigen Leasingzahlungen mit einem Zinssatz zu diskontieren. Dieser Zinssatz ist der implizite Leasingzinssatz („interest rate implicit in the lease“, IFRS 16.26), sofern dieser ohne Weiteres verfügbar ist. Ist dies nicht der Fall, soll der Leasingnehmer auf seinen Grenzfremdkapitalzinssatz („lessee's incremental borrowing rate“) zurückgreifen. Da der implizite Leasingzinssatz der Zinssatz aus der Perspektive des Leasinggebers ist, ist er für den Leasingnehmer häufig nicht ohne Weiteres verfügbar. In vielen Fällen wird daher auf die Incremental Borrowing Rate (IBR) zurückge-

griffen werden müssen. Gegebenenfalls werden Leasingnehmer in den nächsten Jahren bei Abschluss von neuen Leasingverträgen darauf drängen, dass der Leasinggeber ihnen gegenüber den impliziten Leasingzinssatz offenlegt, um den Anforderungen des IFRS 16 einfacher nachkommen zu können. Der in einem Leasingvertrag angegebene Zinssatz ist kritisch zu hinterfragen.

Der [KPMG Global Lease Accounting Survey](#) hat gezeigt, dass die Bestimmung einer sachgerechten IBR eine der größten Herausforderungen für die über 800 teilnehmenden Unternehmen bei der

Einführung des neuen Leasingstandards darstellt.

### Bestimmung von Wechselkursen

Die IBR ist ein unternehmensspezifischer und im Grundsatz für den einzelnen Leasingvertrag spezifischer Zinssatz. Ein Unternehmen wird daher mit mehreren IBRs zu tun haben. Dabei können zum Beispiel vergleichbare Leasinggegenstände zu Gruppen zusammengefasst werden, wie beispielsweise Leasingvereinbarungen von vergleichbaren Kraftfahrzeugen zu vergleichbaren Konditionen in einem vergleichbaren Umfeld.

Die Frage ist nun, inwieweit sich die Bestimmung der IBR vor dem Hintergrund dieser vertragspezifischen Komponenten in ein standardisiertes, nachprüfbares und insbesondere auch ein praktisch handhabbares Vorgehen transferieren lässt. Einen Ausgangspunkt hierfür bietet eine Clusterung der Leasingverhältnisse nach Land, Währung, Laufzeit, Vermögenswertklasse und Sicherheitenstatus.

Eine IBR kann grundsätzlich anhand des sogenannten Build-up

### Wesentlichen Determinanten zur Bestimmung der IBR:

- Die Laufzeit des Leasingvertrages
- Die Währung, in der dieser abgewickelt wird
- Die Kreditwürdigkeit des Leasingnehmers
- Der Kreditbetrag
- Das ökonomische Umfeld, in dem der Leasinggegenstand zum Einsatz kommt
- Die Besicherung durch den Leasinggegenstand
- Spezifika des Leasinggegenstands
- Der Bewertungsstichtag

Quelle: KPMG, Deutschland, 2019

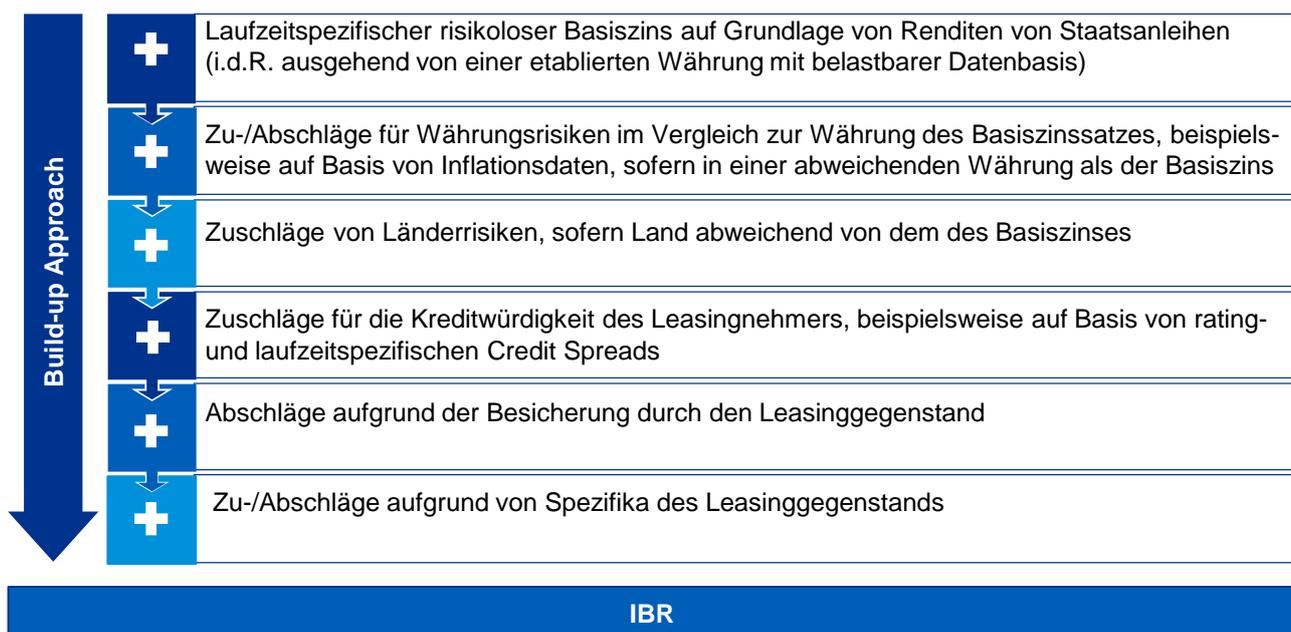
Approach bestimmt werden. Dabei wird der Zinssatz aus verschiedenen Komponenten zusammengesetzt. Dies geschieht vor allem vor dem Hintergrund der häufig nur beschränkt verfügbaren belastbaren empirischen Daten für unmittelbar passende Fremdkapitalzinssätze. Zudem kann so eine einheitliche Vorgehensweise und Datenbasis über verschiedene Leasingverhältniscluster sichergestellt werden.

Für das Modell sowie seine Inputparameter sind bestimmte Annahmen und Schätzungen notwendig. Bei wesentlichen Beständen an Leasingverhältnissen sind das IBR-Modell gemäß IAS 1.117 sowie gegebenenfalls

die damit verbundenen Schätzunsicherheiten gemäß IAS 1.125 zu beschreiben.

Bei der Bestimmung des laufzeit-spezifischen Basiszinssatzes ist zu beachten, dass hierbei nicht unreflektiert Renditen von laufzeit-gleichen Staatsanleihen zur Anwendung kommen können, da diese durch die Zinszahlungen während der Laufzeit und Rückzahlung des Nominalbetrags am Ende der Laufzeit eine andere Zahlungsstruktur aufweisen als das typische Leasingverhältnis mit einer konstanten Zahlung in jedem Jahr der Laufzeit. Hier müssen entsprechende Anpassungen, beispielsweise auf Basis von Analysen zur Duration oder durch die

### IBR gemäß Build-up Approach



Quelle: KPMG, Deutschland, 2019

Anwendung von laufzeitspezifischen Nullkuponrenditen für die einzelne Leasingzahlung und Verdichtung dieser zu einem einheitlichen Basiszinssatz für eine spezifische Laufzeit, vorgenommen werden.

Zur Bestimmung von laufzeitspezifischen Credit Spreads zur Berücksichtigung der Kreditwürdigkeit des Leasingnehmers kann, wenn Daten für das spezifische Unternehmen aus aktuellen Finanzierungen nicht vorliegen, auf Daten von vergleichbaren Unternehmen zurückgegriffen werden. Dazu müssen Ratings als Vergleichsbasis vorliegen. Im Fall prohibitiver Kosten der Erhebung kann auf Modelle zurückgegriffen werden, anhand derer ein solches Rating zumindest vereinfacht abgeleitet werden kann. Zudem ist abhängig von den Verhältnissen im Einzelfall bezüglich einer Garantie des Mutterunternehmens für Leasingzahlungen oder ähnlichem zu berücksichtigen, dass statt eines unternehmensspezifischen Credit Spreads auch ein konzern-einheitlicher Credit Spread in Frage kommt.

Insbesondere bei der Bemessung der Zu- und Abschläge für den Grad der Besicherung und die Spezifika des Leasinggegenstands

bestehen erhebliche Ermessensspielräume und vergleichsweise wenig belastbare empirische Daten. Eine in der Praxis auf breiter Front anerkannte Vorgehensweise muss sich daher erst noch sukzessive etablieren. Umso wichtiger ist die transparente, sachgerechte Anwendung existierender ökonomischer Konzepte bei der Ableitung dieser Zu- und Abschläge. Die getroffenen Annahmen und damit verbundenen Schätzunsicherheiten sind gegebenenfalls gemäß IAS 1.125 zu erläutern.

Die Bestimmung einer IBR ist folglich mit einer Vielzahl von Einschätzungen und Entscheidungen verbunden, die transparent, gut begründet und dokumentiert werden sollten. Zudem ist darauf zu achten, dass im Rahmen der Bestimmung einer IBR verwandte Parameter (beispielsweise Basiszinssatz, Zuschläge für Länderrisiken und Währungsrisiken) konsistent zu vergleichbaren Parametern für andere Zinssätze zum selben Stichtag, beispielsweise Kapitalisierungszinssätze im Rahmen des Impairment Tests nach IAS 36, gewählt werden. Es ist davon auszugehen, dass die Bilanzierung von Leasingverhältnissen unter besonderem Augenmerk des Enforcements, beispielsweise der Deutschen Prüfstelle für Rech-

nungslegung (DPR) stehen wird. Für die bestehenden Herausforderungen bei der Bestimmung einer IBR sind jedoch praktikable Lösungen verfügbar.

Eine Vielzahl von Herausforderungen beinhaltet auch die Berücksichtigung des neuen Bilanzierungsstandards für Leasingverhältnisse bei Unternehmensbewertungen (siehe IFRS 16 – Auswirkungen des neuen Leasingstandards auf die Unternehmensbewertung in den [Valuation News - Winter 2018](#)). So sind beispielsweise die Auswirkungen auf den Business Plan mit Veränderungen in der Gewinn- und Verlustrechnung und Bilanz einerseits und den bewertungsrelevanten Cashflows andererseits sachgerecht zu berücksichtigen. Zudem verändern sich auch die unverschuldeten Eigenkapitalkosten und der WACC im Bewertungskalkül. Dabei stellt die Verfügbarkeit belastbarer und nachvollziehbarer Daten zur sachgerechten Ableitung dieser die größte, jedoch lösbare Herausforderung für den Bewerter bei der praktischen Umsetzung dar.

## Unternehmensbewertung 4.0 - Kapitalmarktparameter in Echtzeit

Immer mehr Daten, immer komplexere Strukturen, immer weniger Zeit: Die Digitalisierung stellt neue Anforderungen an die Arbeit von Unternehmensbewertern. Gleichzeitig müssen sie Kapitalmarktparameter aus diversen Quellen – zum Beispiel hinsichtlich des Basiszinssatzes aus Daten von Zentralbanken – extrahieren und mit der Svensson-Methode valide aufbereiten. Auch andere Kapitalmarktparameter, wie Markt- oder Länderrisikoprämien sollen, wenn möglich tagaktuell „auf Knopfdruck“ zur Verfügung stehen.

Herausforderung und Chance zugleich – so stellt sich die Digitalisierung für Unternehmensbewerter dar. Eine Herausforderung ist

der digitale Wandel, da nun mit jeder Transaktion und mittels zunehmender Vernetzung unzählige Daten generiert werden. Dieses

Phänomen ist unter dem Begriff Big Data bekannt. In der Folge steigen auch die Datenvolumina exponentiell an, die ein Bewerter

extrahieren, aufbereiten und würdigen muss.

Bei einer Unternehmensbewertung werden neben unternehmensspezifischen Daten auch Marktdaten benötigt. Zieht man die Herleitung der Inputparameter für die Kapitalkostenableitung als Beispiel heran, wird deutlich: Unternehmen müssen mit einer Vielzahl von Quellen (Zentralbanken, externe Kapitalmarkt- Informationsdienstleister, Wirtschaftsinstitute etc.) umgehen. Daten liegen in unterschiedlichsten Formen, Strukturen und Detaillierungsgraden vor.

Neben der Ermittlung des risikolosen Zinssatzes müssen zudem die Marktrisikoprämie, gegebenenfalls die Länderrisikoprämie, der Steuersatz, das Inflationsdifferenzial und der Betafaktor für die Bestimmung der Kapitalkosten sachgerecht ausgewählt und berechnet werden.

Die Folge ist ein hoher Zeitaufwand für die Recherche, die Extrahierung der Daten, deren Aufbereitung nach unterschiedlichsten Methoden, Qualitätssicherung und abschließende Würdigung. Kapitalmarkt- Informationsdienstleister wie Bloomberg oder Capital IQ bieten zwar auf kostenpflichtiger Basis an, einzelne Kapitalkostenparameter einzusehen. Dabei handelt es sich jedoch um Rohdaten, die noch aufgearbeitet werden müssen.

Gleichzeitig wird von Unternehmensbewertern eine immer schnellere Arbeitsweise gefordert. Kurz gesagt: Bewerter müssen im Zeitalter der Digitalisierung immer mehr Daten in immer weniger Zeit analysieren.

### Chancen der Digitalisierung für die Unternehmensbewertung

Der digitale Wandel bietet aber auch große Chancen. So eröffnet er neue Möglichkeiten, Daten mit

innovativen Lösungen zu verarbeiten und zu nutzen. Mit Data Analytics ist es möglich geworden, vorhandene große Datenmengen in Echtzeit zu analysieren und die Erkenntnisse gewinnbringend für Unternehmen beziehungsweise deren Bewertung zu nutzen. Daten verschiedenster Quellen können verknüpft und analysiert werden.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage: Wie kann die Digitalisierung helfen, die Unternehmensbewertung effizienter zu gestalten? Operativ gesehen kann das Wissen dazu benutzt werden, Daten zu synthetisieren und den Bewertern bedarfsgerecht zur Verfügung zu stellen. Mithilfe von Data & Analytics können die Analysetiefe und -breite, zum Beispiel in Bezug auf Umsatz- und Margenentwicklung oder operative Steuerungsgrößen, bei der Planungsplausibilisierung gesteigert und eine fundiertere Würdigung getroffen werden.

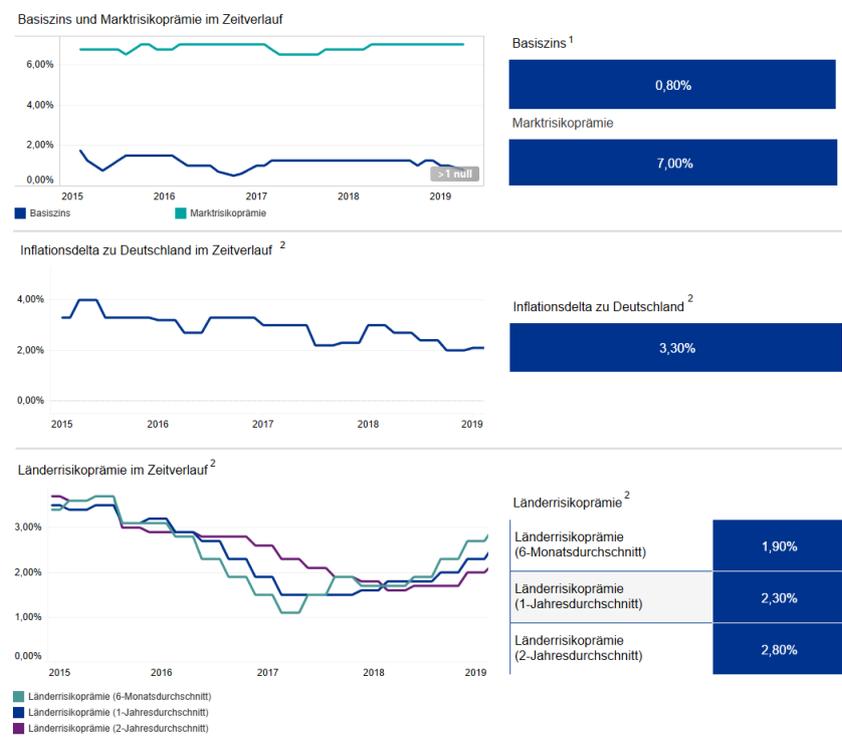
rin, unterstützende Prozesse so zu gestalten, dass Bewerter einfacher und schneller, aber trotzdem sachgerecht, zu ihren Ergebnissen gelangen. Zudem müssen Daten so synthetisiert werden können, dass sämtliche Anwender nicht erst langwierig nach den richtigen Zahlen im Internet recherchieren und diese dann auch noch zusammenführen müssen. Ziel eines jeden Bewerter muss es daher sein, ausschließlich auf Daten aufzusetzen, auf die er sich verlassen kann.

### Kapitalkostenparameter effizient finden

Für den Bereich Kapitalmarktparameter bietet zum Beispiel die KPMG Valuation Data Source die Lösung. Das digitale -Produkt zeigt, wie die Digitalisierung im Umfeld der Unternehmensbewertung erfolgreich genutzt werden kann, um auf die veränderten Kundenwünsche adäquat zu reagieren.

Die Herausforderung besteht da-

### Beispielhafte Dashboard-Ansicht



Quelle: KPMG, Deutschland, 2019

Es vereint das Know-how von Fachexperten und die Verfügbarkeit von hochkomplexen Daten, die in einer Anwendung einsehbar sind. Die Daten werden als Dashboard-Lösung zur Verfügung gestellt, was zu einer hohen Effizienz im Bewerteralltag führt.

Dank des Dashboards sehen Bewerber alle relevanten Daten auf einen Blick. Die Daten sind einfach zugänglich, können visualisiert abgerufen und heruntergeladen werden. Die Datenabfrage ist schnell und effizient. Im Sinne des Konzepts der „Usability & Convenience“ können Daten handhabbarer als in der Vergangenheit vom Unternehmen eingesehen und weiterverarbeitet werden.

Relevante Kapitalmarktdaten von unter anderem Capital IQ, der FED oder der Deutschen Bundesbank wurden in dem Dashboard aggregiert. Dazu gehören der Basiszinssatz, Marktrisikoprämien, Länderrisikoprämien, Inflationsdifferenziale, durchschnittliche Steu-

ersätze sowie ausgewählte Wechselkurse.

Abgerufen werden können Kapitalkostenparameter aus mehr als 140 Ländern über einen Zeitraum von 2012 bis heute. Auf diese Weise können auch historische Stichtage aufgerufen werden. Die Aktualisierung der Daten erfolgt auf monatlicher Basis.

Die KPMG Valuation Data Source erlaubt es Bewertern also, den neuen Ansprüchen gerecht zu werden – und erleichtert ihnen die Arbeit. Wesentliches Element professioneller Bewertungsleistungen ist die Abgabe eines qualifizierten Urteils durch den Bewerter. Dies kann und soll nicht durch ein digitales Tool ersetzt werden. Auch in Zukunft werden daher weiterhin qualifizierte Bewerber benötigt, die – unter Nutzung digitaler Tools – auf Basis ihrer Erfahrung und ihres Fachwissens eine fundierte gutachtliche Einschätzung hinsichtlich der Unternehmensbewertung abgeben.

### Abruf der Kapitalkostenparameter



Quelle: KPMG, Deutschland, 2019

## Impressum

Herausgeber

KPMG AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Klingelhöferstraße 18  
10785 Berlin

Redaktion

**Dr. Marc Castedello**  
(V. i. S. d. P.)

Ganghoferstraße 29  
80339 München  
T +49 89 9282-1145  
mcastedello@kpmg.com

**Stefan Schöniger**

Ludwig-Erhard-Straße 11-17  
20459 Hamburg  
T +49 40 32015-5690  
sschoeniger@kpmg.com

**Newsletter kostenlos  
abonnieren**

[www.kpmg.de/newsletter/  
subscribe.aspx](http://www.kpmg.de/newsletter/subscribe.aspx)

[www.kpmg.de](http://www.kpmg.de)

[www.kpmg.de/socialmedia](http://www.kpmg.de/socialmedia)



Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Unsere Leistungen erbringen wir vorbehaltlich der berufsrechtlichen Prüfung der Zulässigkeit in jedem Einzelfall.

© 2019 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, ein Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International“), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Der Name KPMG und das Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.