

Editorial

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

wir freuen uns, Ihnen mit dieser 43. Ausgabe unserer Valuation News erneut aktuelle Themen in Bezug auf die Bewertung von Unternehmen und Vermögenswerten vorstellen zu können.

Zunächst fassen wir die Ergebnisse der aktuellen Kapitalkostenstudie 2024 zusammen. Diese steht unter dem Motto „Zwischen Zinsveränderungen und Wachstumserwartungen“. Anhand branchenspezifischer Analysen untersucht die Studie, wie das weiterhin unsichere Marktumfeld das Zusammenspiel zwischen Zinsentwicklungen und Wachstumserwartungen beeinflusst und welche Folgen dies auf Geschäftsmodelle, Unternehmensentwicklungen und Kapitalkosten hat.

Der zweite Beitrag befasst sich mit Auswirkungen klimabezogener Risiken auf den Impairment-Test nach IAS 36. Klimarisiken und -chancen können bewertungsrelevante Zahlungsströme, Wachstumsraten und Kapitalkosten wesentlich beeinflussen. Deren Berücksichtigung ist im Hinblick auf eine konsistente Verknüpfung von Rechnungslegungs- und Nachhaltigkeitsstandards von besonderer Bedeutung.

Abschließend analysieren wir, in welchen Anwendungsfällen bei einer Abweichung von Bilanzstichtag und Bewertungsstichtag eine Anpassung der Bewertungsmodelle erforderlich ist und welche Anforderungen und Lösungen in der Bewertungspraxis für ein sogenanntes Partial-Year-Adjustment bestehen.

Inhalt

1

Kapitalkosten – Zwischen Zinsveränderung und Wachstumserwartungen
Seite 2

2

Impairment-Test nach IAS 36 – Praxisrelevante Fragen zu den Auswirkungen klimabezogener Risiken
Seite 8

3

Unterjährige Bewertungsstichtage im Bewertungsmodell – Anforderungen und Lösungen in der Bewertungspraxis
Seite 12

Wir wünschen Ihnen eine erkenntnisreiche 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.

Mit freundlichen Grüßen

Stefan Schöniger
Partner

Dr. Andreas Tschöpel
Partner

Kapitalkostenstudie 2024

Zwischen Zinsveränderungen und Wachstumserwartungen



Vor Kurzem wurde die 19. Auflage der Kapitalkostenstudie von KPMG veröffentlicht. Wie in den Vorjahren beleuchtet die Studie aktuelle Entwicklungen bei der Erstellung von Planungsrechnungen und der Ableitung von Kapitalkosten sowie deren Bedeutung für Unternehmenswerte und Unternehmensentwicklungen. Das diesjährige Motto lautet „Zwischen Zinsveränderungen und Wachstumserwartungen“^{a)}. Anhand branchenspezifischer Analysen untersucht die Kapitalkostenstudie 2024, wie das weiterhin unsichere Marktumfeld das Zusammenspiel zwischen Zinsentwicklungen und Wachstumserwartungen beeinflusst und welche Folgen dies auf Geschäftsmodelle, Unternehmensentwicklungen und langfristige Renditeerwartungen (Kapitalkosten) hat. Die Teilnahmequote verblieb mit rund 300 Teilnehmern aus der DACH-Region, darunter 75 % der DAX-40-Unternehmen, auf einem sehr hohen Niveau, was erneut die Bedeutung der Kapitalkostenstudie für die Praxis unterstreicht.

Hohe Volatilitäten durch politische Unsicherheiten, zunehmende Divergenz von Märkten sowie Disruption, Digitalisierung, künstliche Intelligenz (KI) oder ESG (Environmental, Social, Governance)-getriebene Veränderungen von Geschäftsmodellen mit langfristigen Investitionszyklen verstärken derzeit die Komplexität der Prognose von zukünftigen Cashflows für Zwecke von Unternehmensbewertungen. Hinzu kommt, dass die jüngste Hochinflationphase die Gesamttrenditeforderungen der Marktteilnehmenden und damit auch die Wachstumserwartungen signifikant beeinflusst hat. Für Unternehmen ist es aktuell wichtiger denn je, ihre Fähigkeiten zur flexiblen Reaktion auf unvorhersehbare Ereignisse – ihre Resilienz – auszubauen. Mit diesen und weiteren aktuellen Themen beschäftigen sich auch die folgenden begleitenden Schwerpunktthemen der Studie:

- Verfestigte Divergenz? Der Trend einer zukünftig eher unterschiedlichen Entwicklung der großen Wirtschaftsräume hat sich verfestigt.
- Inflation besiegt? Einmal mehr zeigt sich, dass die Inflation insbesondere gegen Ende von Inflationsphasen sehr hartnäckig sein kann.

^{a)} *Englischer Originaltitel: „The New Dilemma: Balancing Interest Rates and Growth“*

- Wachstum oder Stagnation? Die kommenden Jahre entscheiden darüber, inwieweit die Europäische Wachstumsschwäche konjunktur- oder strukturbedingt ist.

Die Befragung der Unternehmen erfolgte zwischen April und Juli 2024. Die in der Studie abgebildeten Konzernabschlussstichtage lagen zwischen dem 31. März 2023 und dem 31. März 2024.

Die Erhebung der empirischen Informationen orientiert sich weiterhin am IFRS Impairment Test, da sich die finanziellen Auswirkungen von Entscheidungen sachgerecht in der Rechnungslegung widerspiegeln müssen. Der Impairment Test und die mit ihm verbundenen Bewertungen sind für alle IFRS-Anwender obligatorisch.

Die Studie umfasst unverändert umfangreiche Analysen nach Branchen und Teilbranchen sowie Auswertungen nach Familien- und Nichtfamilienunternehmen.

In diesem Jahr wurde der Onlineauftritt der Kapitalkostenstudie neugestaltet. Erstmals können auf der Website die Auswertungen zu den wesentlichen Kapitalkostenparameter und zur Durchführung von Impairment Tests in Form von Bandbreiten

anhand interaktiver Grafiken eingesehen werden. Auf der neuen Website kann die Studie auch heruntergeladen werden ([hier](#)).

Ergebnisse der aktuellen Studie im Überblick

Planungshorizont: Der Trend aus dem Vorjahr zu kürzeren Planungshorizonten hat sich aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten und globalen Krisen bestätigt, da diese die Langfristplanung für Unternehmen zunehmend erschwert.

Wachstum: Die Mehrheit der Unternehmen plant, ihre Wachstumsziele primär durch organisches Wachstum zu erreichen, wobei Produktinnovation und -verbesserung zentrale Herausforderungen darstellen. Weitere Maßnahmen sind Kundenbindung, Expansion des Produktportfolios und Effizienzgewinne. Etwa 14 % der Befragten wollen durch Übernahmen wachsen, um ihr Geschäftsmodell zu erweitern. Unternehmen, die organisch wachsen wollen, erwarten signifikant höhere Wachstumsraten. Insgesamt wurden im Berichtszeitraum 5,2 % Umsatzwachstum und 9,1 % EBIT-Wachstum von den teilnehmenden Unternehmen erwartet. Im Vorjahr waren es 5,6 % bzw. 9,4 %.

Inflationserwartungen: Die kurzfristigen (unternehmensspezifischen) Inflationserwartungen der an der Studie teilnehmenden Unternehmen lagen wie bereits im Vorjahr oberhalb des mittelfristigen, konsumorientierten Inflationsziels der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2 %. Mittel- bis langfristig erwartete die Mehrheit der teilnehmenden Unternehmen unverändert zum Vorjahr unternehmensspezifische Inflationsraten zwischen 1 % und 3 %.

Planungsunsicherheit: Drei von vier Unternehmen schätzten die aktuelle wirtschaftliche Unsicherheit als negativ oder sehr negativ für die Geschäftsplanung ein. Im Vorjahr waren es 70 %. Dennoch halten nur eine geringe Anzahl der Unternehmen eine Anpassung des Planungsprozesses für notwendig; mehr als zwei Drittel der Unternehmen wollen den bestehenden Planungsprozess beibehalten.

WACC: Die durchschnittlich gewichteten Kapitalkosten (WACC, Weighted Average Costs of Capital) über alle Branchen hinweg lagen bei 8,3 %, was einen leichten Anstieg gegenüber dem Vorjahr (7,9 %) darstellt. Vergleichsweise hohe durchschnittliche WACC verzeichneten die Sektoren Automotive (9,3 %) und Industrial Manufacturing (9,0 %), während sowohl der Sektor Energy & Natural Resources als auch der Sektor Real Estate die niedrigsten durchschnittlichen WACC (jeweils 6,6 %) aufwiesen.

Basiszinssatz: Im Zeitraum der Erhebung setzte der Basiszins seine steigende Tendenz aus dem Vorjahr fort und lag im Durchschnitt bei 2,5 %. Im Erhebungszeitraum der letztjährigen Studie lag dieser noch bei 1,9 %, war aber bereits im

September 2023 auf 2,5 % angestiegen. Der Vergleich zwischen Österreich und Deutschland auf der einen und der Schweiz auf der anderen Seite gestaltet sich, verglichen mit dem Vorjahr, deutlich heterogener. Der durchschnittliche risikolose Zins lag in Deutschland und Österreich bei 2,6 %, in der Schweiz jedoch bei 1,8 %. Im Vorjahr lagen die Zinssätze noch bei 1,9 % bzw. 1,8 %.

Marktrisikoprämie (MRP): Die Marktrisikoprämie sank weiter auf 6,6 %, nachdem sie sich im Vorjahr von 7,2 % auf 6,9 % reduziert hatte. Ein Drittel der Unternehmen setzte eine MRP zwischen 6,76 % und 7 % an.

Betafaktoren: Der durchschnittliche unverschuldete Betafaktor blieb unverändert bei 0,85. Die höchsten Betafaktoren wurden in den Bereichen Technology (1,06) und Automotive (0,99) beobachtet, die niedrigsten in den Sektoren Energy & Natural Resources (0,64) und Media & Telecommunications (0,72).

Fremdkapitalkosten: Die durchschnittlichen Fremdkapitalkosten stiegen um 0,6 %-Punkte auf 4,4 %. Der durchschnittliche implizite Credit Spread blieb unverändert bei 1,9 %.

Impairment Test: Der Anteil der Unternehmen, die eine Wertberichtigung vorgenommen haben, stieg leicht auf 48 %, verglichen mit 45 % im Vorjahr. Besonders die Wertberichtigungen auf Vermögenswerte stiegen von 24 % auf 28 %, während die Wertberichtigungen auf den Goodwill nur leicht von 13 % auf 14 % zunahmen.

Triggering Event: Der Anteil der Unternehmen, die einen außerplanmäßigen Werthaltigkeitstest aufgrund eines „Triggering Events“ durchführten, sank leicht von 44 % auf 40 %. Hauptgründe waren schlechtere langfristige Aussichten (46 %) und Verluste von Aufträgen (17 %).

Monitoring: Wertorientiertes Monitoring der Investitionsentscheidungen bleibt zentral. Unternehmen beobachten Veränderungen in der Performance und im Risiko (Renditeerwartungen/Kapitalkosten).

Megatrends: In der diesjährigen Studie wurde die Bedeutung von Megatrends im Hinblick auf die Geschäftsmodelle der Befragten analysiert. Die Mehrheit der teilnehmenden Unternehmen aus allen Branchen gab an, dass der Einfluss von Megatrends auf ihre Geschäftsmodelle zugenommen hat. Der Megatrend Digitalisierung wurde als am relevantesten eingestuft, gefolgt von ESG.

Ausgewählte Ergebnisse im Detail

WACC

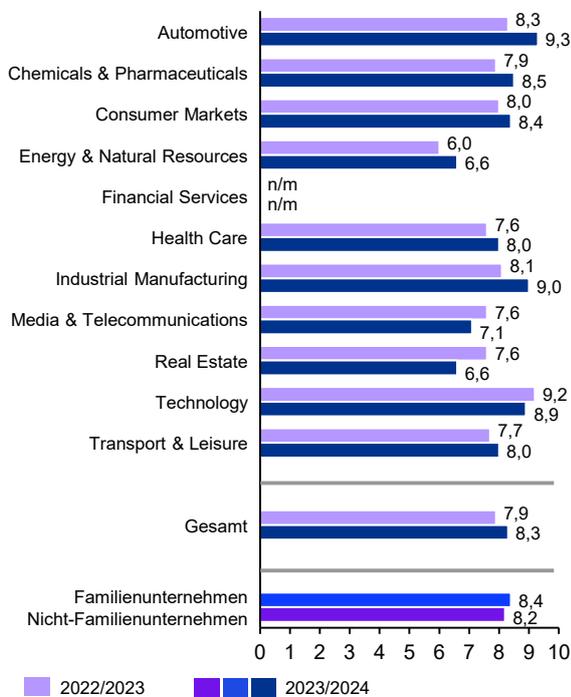
Die diesjährige Kapitalkostenstudie zeigt einen Anstieg des gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatzes (WACC) von 7,9 % im Vorjahr auf 8,3%. Damit setzt sich der Aufwärtstrend der letzten drei Jahre fort und hebt den WACC auf das höchste Niveau seit 2005/2006.

Dieser relativ hohe WACC wird hauptsächlich durch den Anstieg des risikolosen Zinssatzes getrieben, der letztlich durch die hohe Inflation der vergangenen Jahre verursacht wurde. Nach dem signifikanten Anstieg im letzten Jahr hat der durchschnittliche

risikofreie Zinssatz seinen Aufwärtstrend fortgesetzt und ist von 1,9 % im Vorjahr auf 2,5 % gestiegen. In Deutschland und Österreich lag der risikolose Zins bei 2,6 %, in der Schweiz bei 1,8 %.

Die Erhöhung des WACC spiegelt sich unterschiedlich in den einzelnen Sektoren wider. Absolut gesehen lassen sich die höchsten gewichteten Kapitalkosten wie im Vorjahr in den konjunktursensiblen Sektoren Automotive (9,3 %), Industrial Manufacturing (9 %) und Technology (8,9 %) finden. Die Branche Energy & Natural Resources verzeichnete einen deutlichen Anstieg der Kapitalkosten von 6 % auf 6,6 %, ist jedoch gemeinsam mit Real Estate (6,6 %) weiterhin die Branche mit dem niedrigsten WACC.

Abbildung 1: Durchschnittlich verwendeter WACC (nach Unternehmenssteuern) nach Branchen



Quelle: KPMG in Deutschland, 2024

Rückläufige Wachstumserwartungen

Die diesjährigen Erwartungen für das Umsatzwachstum der teilnehmenden Unternehmen zeigen einen Rückgang von 0,4 %-Punkten, beeinflusst durch geopolitische Unsicherheiten wie dem Russland-Ukraine-Krieg, dem Nahostkonflikt und die Spannungen zwischen China und dem Westen. Diese Spannungen könnten zu weiteren Handelsbeschränkungen und Zöllen sowie erhöhter Inflation führen, was Unternehmen unter Druck setzen würde (siehe Abbildung 2 auf der Folgeseite).

Besonders von niedrigeren Umsatzerwartungen betroffene Branchen

Media & Telecommunications (-2,1 %-Punkte):

Vermutlich liegt die negative Umsatzerwartung an der Konjunkturabhängigkeit bei Werbeeinnahmen im Zusammenhang mit den inflationsbedingten Preiserhöhungen, welche die Verbraucherausgaben reduzieren und somit auch einen Effekt auf die Branche Media & Telecommunications haben.

Consumer Markets (-1,3 %-Punkte):

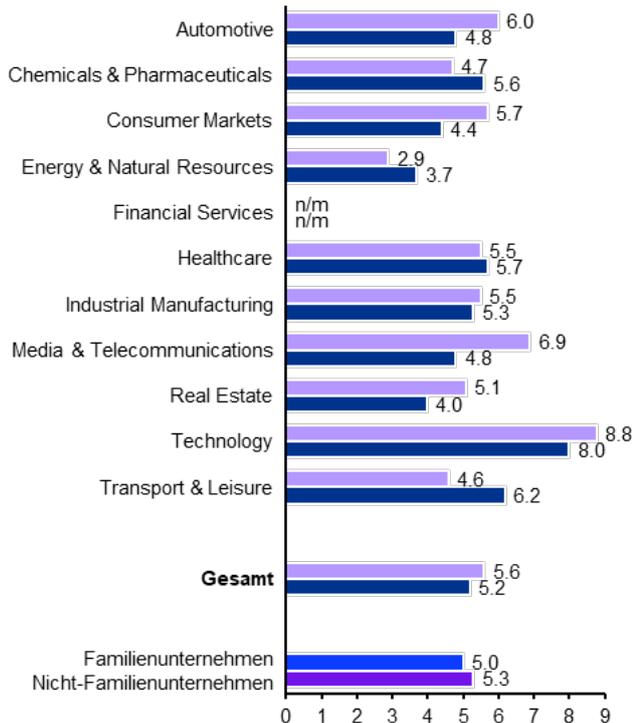
Inflationsbedingte Preiserhöhungen haben die Kaufkraft der Verbraucherinnen und Verbraucher geschwächt, was die Nachfrage senkt. Auch hier liegt der Ursprung der niedrigeren Wachstumserwartungen vermutlich in den internationalen politischen Spannungen, welche durch erhöhte Handelsbarrieren ein Auslöser für die erhöhte Inflation der letzten Jahre waren.

Automotive (-1,2 %-Punkte):

Ein wesentlicher Faktor in dieser Branche könnte der Abschwung in dem für die Branche besonders wichtigen chinesischen Markt sein. Zusätzlich belasten Megatrends wie Nachhaltigkeit sowie Handelsbeschränkungen und Zölle die internationalen Lieferketten und Geschäftsbeziehungen.

Abbildung 2: Erwartetes Umsatzwachstum nach Branchen

(Angaben in Prozent)



Quelle: KPMG in Deutschland, 2024

Die Studie zeigt, dass es im Durchschnitt keinen signifikanten Unterschied in den Kapitalkostenparametern für deutsche Unternehmen gibt, unabhängig davon, ob eine globale oder lokale Perspektive bei der Herleitung eingenommen wird. Entscheidend ist nicht die Wahl der Perspektive, sondern die konsistente Anwendung des gewählten Ansatzes bei der Ableitung von Parametern wie dem risikofreien Zinssatz, der Marktisikoprämie und dem Betafaktor.

Diese Ergebnisse sind insgesamt positiv für die Bewertungspraxis, da sie zeigen, dass die Herleitung der Kapitalkosten aus lokaler oder globaler Perspektive offensichtlich zu keinen signifikanten Unterschieden und damit zu konsistenten Bewertungsergebnissen führt.

Der Einfluss von Megatrends auf die Geschäftsmodelle

Die Studie zeigt, dass Megatrends wie künstliche Intelligenz, Digitalisierung und ESG in vielen Branchen an Bedeutung gewinnen und Geschäftsmodelle erheblich verändern. Besonders intensiv wird die zunehmende Relevanz von Megatrends in den Sektoren Media & Telecommunications, Energy & Natural Resources, Financial Services und Real Estate gespürt.

Die drei wichtigsten Megatrends für die Studienteilnehmenden im Überblick:

Künstliche Intelligenz (KI):

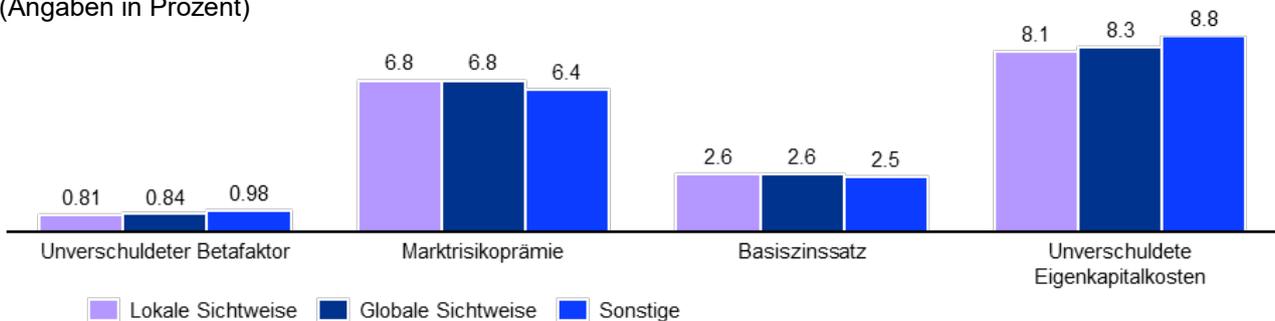
KI beeinflusst besonders datengetriebene Branchen wie Technology, Media & Telecommunications und Financial Services. Vermutlich liegt dies an Fortschritten in Datenanalyse und Automatisierung, die Innovationen und Wachstumspotenzial bieten.

Herleitung von Kapitalkosten aus lokaler versus globaler Perspektive

Durch die Erkenntnisse in der diesjährigen Kapitalkostenstudie zur Herleitung der Kapitalkosten aus globaler versus lokaler Perspektive wird die Diskussion über etwaige Vor- bzw. Nachteile beider Methoden durch empirische Daten bereichert.

Abbildung 3: Durchschnittliche Kapitalkostenparameter, basierend auf der Perspektive der Herleitung (nur für Deutschland)

(Angaben in Prozent)



Quelle: KPMG in Deutschland, 2024

Digitalisierung:

Die Digitalisierung durchdringt nahezu alle Sektoren. Besonders die Branchen Automotive, Financial Services, Industrial Manufacturing und Technology profitieren von Prozessoptimierungen und neuen Geschäftsmodellen.

ESG (Environmental, Social, Governance):

ESG ist besonders relevant für die Branchen Automotive, Transport & Leisure und Real Estate. Diese Branchen sind aufgrund ihrer Anfälligkeit für neue Regulierungen und hohe gesellschaftliche Erwartungen in Bezug auf Nachhaltigkeit und soziale Verantwortung besonders betroffen.

Zusammenfassung

Die aktuelle Kapitalkostenstudie zeigt, dass die globalen wirtschaftlichen und geopolitischen Entwicklungen ein zunehmend volatiles Marktumfeld schaffen, was die Planungssicherheit für Unternehmen verringert. Zur bestmöglichen Abschätzung des Risikos einer Zunahme von geopolitischen Unsicherheiten, strukturellen Brüchen und Disruptionen sowie regulatorischen Herausforderungen ist der verstärkte Einsatz von Szenario- und Simulationsanalysen für Unternehmen unabdingbar.

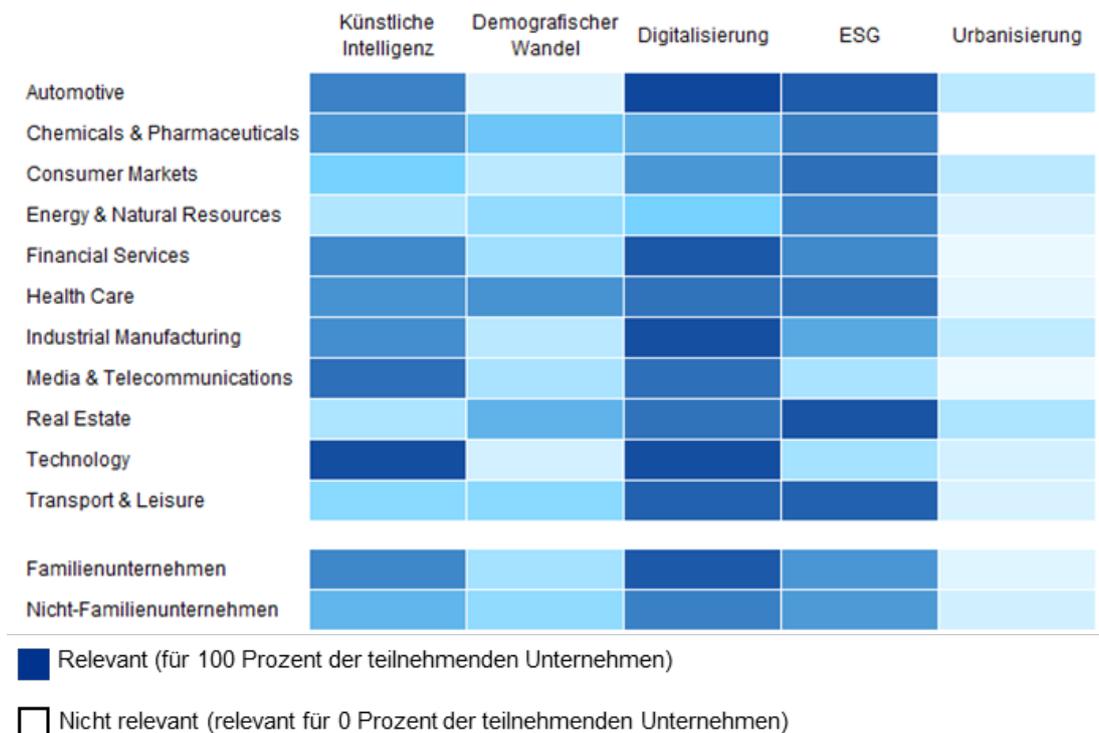
Die durchschnittlichen Kapitalkosten sind in diesem Jahr (gemessen am WACC) gestiegen, was insbesondere am erneuten Anstieg des verwendeten Basiszinssatzes der teilnehmenden Unternehmen sichtbar wurde. Die Unternehmen erwarten zudem, analog zum Vorjahr, eine mittel- bis langfristig weiter sinkende (allgemeine) Inflation, haben jedoch auch sinkende Wachstumserwartungen.

Eine Analyse der Inflationsentwicklung zeigt, dass sich die Kerninflation in Deutschland zwar dem EZB-Ziel von 2 % annähert, sich jedoch insbesondere am Ende einer Periode sinkender Inflation oft als hartnäckig erweist. In der Vergangenheit hatte die Inflation aufgrund der äußerst niedrigen Inflationsraten eine eher untergeordnete Bedeutung. Doch in der jüngsten Hochinflationsphase hat sie die Gesamttrenditeforderungen der Marktteilnehmer signifikant beeinflusst.

Rückläufige Wachstumserwartungen scheinen insbesondere ein europäisches Phänomen zu sein. Unsere Analyse verdeutlicht, dass andere entwickelte Volkswirtschaften, insbesondere die Vereinigten Staaten, in der Vergangenheit deutlich wachstumsstärker waren. Dies ist zwar auch auf vermeintlich kurzfristige Entwicklungen wie den Russland-Ukraine-Konflikt zurückzuführen, liegt jedoch im Wesentlichen an mehreren strukturellen

Abbildung 4: Relevanz von Megatrends nach Branchen

(Angaben in Prozent)



Quelle: KPMG in Deutschland, 2024

Themen wie Digitalisierung, Demografie, Einwanderung, Effizienz der Kapitalmärkte, Bürokratie, Regulierung, Sicherheit und Zugang zu Bildung.

Die aktuellen Ergebnisse der Kapitalkostenstudie zeigen deutlicher denn je, dass langfristige Renditeerwartungen stark von kurzfristigen, strukturellen Entwicklungen, der weiteren Inflationsentwicklung und dem Verhalten der Notenbanken beeinflusst werden. Um flexibel auf unvorhersehbare Ereignisse reagieren zu können und langfristig wettbewerbsfähig zu bleiben, ist es für Unternehmen aktuell umso wichtiger, ihre Resilienz auszubauen.

Im Rahmen von Unternehmensbewertungen wird regelmäßig auf Kapitalmarktdaten zurückgegriffen. Aufgrund erhöhter Unsicherheiten empfiehlt es sich, (irrationale) Über- oder Unterschätzungen der Märkte zu analysieren, um eine unreflektierte Übertragung möglicher Überreaktionen der Märkte auf Bewertungskalküle zu vermeiden. Im momentanen Umfeld muss sich sowohl auf die impliziten Inflationserwartungen als auch auf die Risikoeinschätzungen der Marktteilnehmer fokussiert werden.

Wir empfehlen daher ein fortlaufendes Monitoring der Entwicklung der von uns regelmäßig erhobenen bewertungsrelevanten Kapitalmarktparameter. Diese können über den Link [KPMG Valuation Data Source](#) abgerufen werden.

Impairment-Test nach IAS 36

Praxisrelevante Fragen zu den Auswirkungen klimabezogener Risiken



Die zunehmende Bedeutung des Klimawandels und die Exposition der Unternehmen gegenüber klimabezogenen Risiken und Chancen bzw. deren Strategie im Zusammenhang mit Klimarisiken kann erhebliche Auswirkungen auf die Geschäftsmodelle der Unternehmen aller Sektoren, deren zukünftige Überschüsse und damit deren finanzielle Leistungsfähigkeit begründen. Klimarisiken und -chancen können bewertungsrelevante Zahlungsströme, Wachstumsraten und Kapitalkosten wesentlich beeinflussen und sind nicht diversifizierbar. Eine unvollständige Berücksichtigung von klimabezogenen Risiken erhöht das Risiko einer Überschätzung der Marktpreise von Vermögenswerten bzw. Unterschätzung von Verbindlichkeiten. Der Goodwill Impairment Test nach IAS 36, der sicherstellen soll, dass Vermögenswerte sachgerecht bewertet sind, wird folglich durch die Einflüsse des Klimawandels vor neue Herausforderungen gestellt. Die Berücksichtigung von Klimarisiken ist zudem im Hinblick auf eine konsistente Verknüpfung von Rechnungslegungs- und Nachhaltigkeitsstandards von besonderer Bedeutung.

IAS 36 verpflichtet Unternehmen dazu, Vermögenswerte regelmäßig auf ihre Werthaltigkeit zu prüfen, insbesondere wenn Hinweise auf eine mögliche Wertminderung vorliegen. Für diesen Zweck wird der Goodwill der zahlungsmittelgenerierenden Einheit (CGU) zugeordnet, die von den Elementen des Goodwills profitiert bzw. auf deren Ebene das Management des bilanzierenden Unternehmens die Werthaltigkeit des bilanzierten Geschäftswertes überwacht. Die Ermittlung der Werthaltigkeit basiert auf dem Vergleich des Buchwerts (carrying amount) mit dem erzielbaren Betrag (recoverable amount).

Der erzielbare Betrag ist dabei der höhere Wert aus Nutzungswert (Value in Use, kurz: VIU) und Fair Value abzüglich Veräußerungskosten (Fair Value less costs of disposal, kurz FVLD). Während der VIU auf Cashflow-Prognosen basiert, die auf vernünftigen und vertretbaren Annahmen abgeleitet werden, welche die beste vom Management vorgenommene Einschätzung der ökonomischen Rahmenbedingungen für die Restnutzungsdauer der CGU repräsentieren, basiert der FVLD auf Annahmen, die aus dem Blickwinkel eines typisierten Marktteilnehmers zu treffen sind. Die Berücksichtigung von Klimarisiken

im IAS 36 Impairment Test betrifft insbesondere die Annahmen, die in die Bestimmung der bewertungsrelevanten Zahlungsströme, somit in den erzielbaren Betrag einfließen und unter Beachtung der methodischen Anforderungen des VIU oder FVLD abgebildet werden.

Klimarisiken lassen sich hierzu allgemein in zwei Kategorien unterteilen: in physische und in transitorische Risiken. Physische Risiken sind dabei in akute Risiken, wie Schäden durch Naturkatastrophen (zum Beispiel Überschwemmungen, Stürme) oder chronische Risiken wie langfristige klimatische Veränderungen (zum Beispiel Dürre, steigende Temperaturen) zu gliedern. Transitorische Risiken basieren auf Regulierungsveränderungen (zum Beispiel CO₂-Bepreisung), Marktdynamiken und veränderte Kundennachfrage (zum Beispiel nach klimafreundlichen Produkten) oder sind geprägt durch den Übergang zu emissionsarmen oder emissionsfreien Technologien.

Die Ermittlung des erzielbaren Betrages hängt wesentlich von belastbaren Projektionen bzw. von vernünftigen und vertretbaren Annahmen der

möglichen physischen und transformativen Effekte ab. Bedingt durch Klimarisiken und auch -chancen können beispielsweise Wachstumsprognosen durch Regulierungen erheblich beeinträchtigt werden; Kostenstrukturen können durch mögliche höhere Rohstoffpreise deutliche Cashflow-Auswirkungen begründen oder wesentliche Anpassungsinvestitionen können erforderlich sein, um die Entwicklung oder den Erwerb von umweltfreundlichen Technologien umzusetzen.

Für die Berücksichtigung der klimabedingten Effekte im Kontext des Goodwill Impairment Tests ergeben sich für die bilanzierenden Unternehmen regelmäßig folgende zentrale Fragestellungen, die im Folgenden näher beleuchtet werden sollen:

- Sollten klimabedingte Risiken bei der Beurteilung, ob Indikatoren für eine Wertminderung vorliegen, berücksichtigt werden?
- Erfolgt die Berücksichtigung von klimabezogenen Sachverhalten in den Cashflows oder in dem Kapitalisierungszinssatz?
- Welcher Ansatz ist anzuwenden, der traditionelle Ansatz oder der Expected-Cashflow-Ansatz?
- Wie sind klimabezogene Sachverhalte in den Zahlungsströmen zu berücksichtigen?
- Wie sind klimabezogene Sachverhalte im Terminal Value zu berücksichtigen?

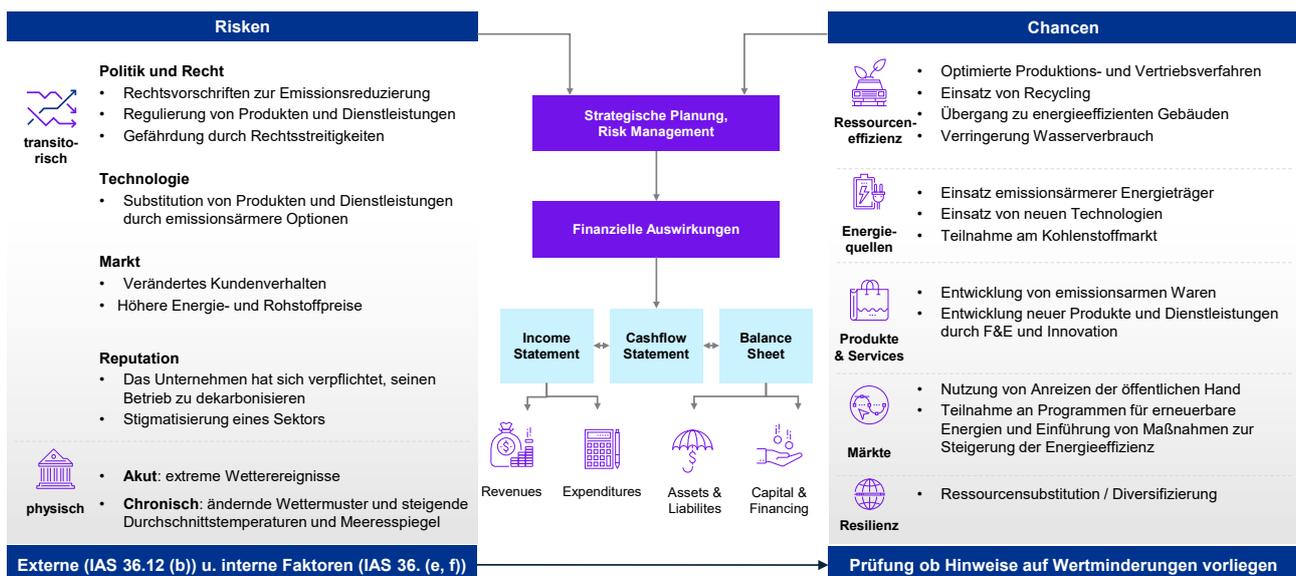
Sollten klimabedingte Risiken bei der Beurteilung, ob Indikatoren für eine Wertminderung vorliegen, berücksichtigt werden?

Nach IAS 36 sind Unternehmen verpflichtet, am Ende jeder Berichtsperiode zu prüfen, ob Anzeichen für eine mögliche Wertminderung eines Vermögenswertes oder einer CGU vorliegen. IAS 36 enthält eine Liste von Indikatoren für eine Wertminderung und kategorisiert diese in interne und externe Faktoren. Die Liste ist nicht erschöpfend; sie stellt die Mindestindikatoren dar, die ein Unternehmen berücksichtigen muss. Der freiwillige Übergang zu einer emissionsfreien bzw. emissionsreduzierten operativen Wertschöpfungskette (interner Faktor) oder beispielsweise eine Änderung der klimabezogenen Gesetzgebung (externer Faktor) können einen Indikator für eine eventuelle Wertminderung darstellen. Somit müssen klimabezogene Risiken bei der Beurteilung, ob Indikatoren für eine Wertminderung vorliegen, berücksichtigt werden (IAS 36.9, 12).

Erfolgt die Berücksichtigung von klimabezogenen Sachverhalten in den Cashflows oder in dem Kapitalisierungszinssatz?

Eine Schlüsselfrage, die sich bei der Ermittlung des erzielbaren Betrags mit Hilfe eines DCF-Verfahrens stellen kann, ist, ob durch die Auswirkungen bestimmter klimabezogener Sachverhalte bedingt, die Cashflows oder der Kapitalisierungszinssatz angepasst werden sollen – zum Beispiel zur Berücksichtigung des Risikos, dass aufgrund neuer

Abbildung 1: Physische und transitorische Klimarisiken:



Quelle: TCFD, KPMG in Deutschland, 2024

Umweltgesetze, die voraussichtlich in einigen Jahren in Kraft treten werden, und den sich daraus ergebenden finanziellen Auswirkungen. Die Antwort hierauf ist – wie so oft – vom jeweiligen Einzelsachverhalt der relevanten CGU abhängig.

Bei der Berechnung des VIU müssen die Cashflow-Prognosen gemäß IAS 36 auf vernünftigen und vertretbaren Annahmen beruhen, welche die beste Schätzung des Managements über die Bandbreite der wirtschaftlichen Bedingungen darstellen, die über die Restnutzungsdauer der CGU bestehen werden. Daher sind klimabezogene Sachverhalte in den Cashflow-Prognosen nur zu berücksichtigen, wenn aus der Sicht des Managements vernünftige und vertretbare Annahmen bestehen. (IAS 36.33(a), 34,)

Ähnlich sind die Anforderungen des für die Berechnung der FVLCD maßgeblichen IFRS 13, der die Verfügbarkeit ausreichender Daten als einen Faktor nennt, der aus Sicht eines Marktteilnehmers bei der Entscheidung der Anwendung des kapitalwertorientierten Verfahrens vorliegen muss. Die Verfügbarkeit ausreichender Informationen ist somit ein Schlüsselfaktor bei der Entscheidung, ob überhaupt und, wenn ja, in welchem Umfang ein Marktteilnehmer klimabezogene Aspekte im bewertungsrelevanten Zahlungsstrom berücksichtigen würde.

Unserer Erfahrung nach sollten die Auswirkungen von klimabezogenen Sachverhalten in den Cashflows und nicht im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden. Die Abbildung im Zahlungsstrom ermöglicht die gewünschte Transparenz und Nachvollziehbarkeit der zugrunde liegenden Annahmen und Prämissen. Sofern keine ausreichenden Daten zur Verfügung stehen oder der Grad der Unsicherheit bezüglich der Abbildung im bewertungsrelevanten Zahlungsstrom so hoch ist, dass es nicht möglich ist, die Auswirkungen eines klimabezogenen Sachverhalts zuverlässig zu quantifizieren, kann eine eventuelle Berücksichtigung als (pauschaler) Zuschlag zu dem Kapitalisierungszinssatz gerechtfertigt sein. In der praktischen Umsetzung kann es dabei sehr schwierig sein, eine entsprechende Anpassung des Kapitalisierungszinssatzes zu quantifizieren.

Welcher Ansatz ist anzuwenden, der traditionelle Ansatz oder der Expected-Cashflow-Ansatz?

Gemäß IAS 36 können zwei Ansätze für die Projektion von Cashflows zur Berechnung des Barwerts der zukünftigen Überschüsse verwendet werden – der traditionelle Ansatz und der Expected-Cashflow-Ansatz (ECF-Ansatz). (IAS 36.A2).

Der traditionelle Ansatz basiert auf einer verdichteten Cashflow-Projektion bzw. dem wahrscheinlichsten Cashflow in Form eines Erwartungswertes. Im Gegensatz dazu verwendet der ECF-Ansatz mehrere, wahrscheinlichkeitsgewichtete

Cashflow-Projektionen. Bei konsistenten Annahmen sollten die beiden Ansätze zum gleichen Ergebnis führen. In der Praxis verwenden Unternehmen meist den traditionellen Ansatz. Dieser kann jedoch weniger geeignet sein, klimabezogene Sachverhalte zu berücksichtigen. In bestimmten Fällen können klimabezogene Risiken und Chancen durch die Verwendung von zwei oder mehr Cashflow-Szenarien (ECF-Ansatz) in einer belastbareren Ermittlung des erzielbaren Betrages resultieren. Dies wäre typischerweise der Fall bei Unternehmen, die sehr stark von klimabezogenen Risiken betroffen sind, und kann unter anderem dann zutreffend sein, wenn signifikante Downside-Szenarien wahrscheinlicher und/oder gewichtiger sind als die Upside-Szenarien. (IAS 36.A2, A7)

Der Vorteil des ECF-Ansatzes liegt in der rechnerischen Transparenz der erwarteten Zahlungsströme. Abgesehen von den Herausforderungen, welche grundsätzlich mit der Prognose von bewertungsrelevanten Zahlungsströmen einhergehen, ist eine der größten Herausforderungen bei dem ECF-Ansatz die Schätzung der Wahrscheinlichkeiten, die den einzelnen Szenarien zugeordnet werden. Hierbei ist große Sorgfalt auf die Dokumentation und Nachvollziehbarkeit der zugrunde liegenden Annahmen und Parameter der Szenarien sowie für deren Gewichtung vorzunehmen, um die Grundlagen für die gewählten Wahrscheinlichkeiten nachvollziehbar zu dokumentieren und um ein belastbares Bewertungsergebnis abzuleiten.

Wie sind klimabezogene Sachverhalte in den Zahlungsströmen zu berücksichtigen?

Die mit klimabedingten Risiken einhergehenden Auswirkungen aus Regulierungen oder veränderten Verbraucherpräferenzen, veränderten Kostenstrukturen durch Veränderung von Rohstoffpreisen oder CO₂-Anpassungen belasten erwartungsgemäß zukünftige Renditeerwartungen. Hierbei sind insbesondere erforderliche Anpassungsinvestitionen von Bedeutung. Für die Bestimmung des VIU sind künftige Investitionsausgaben zur Verbesserung oder Erhöhung der Leistungsfähigkeit der CGU, grundsätzlich auszuschließen. Umgekehrt umfassen bewertungsrelevante Cashflow-Prognosen im Wertkonzept des VIU Investitionsausgaben, die nur zur Erhaltung der Leistungsfähigkeit eines Vermögenswertes notwendig sind. Das bilanzierende Unternehmen muss somit beurteilen, ob Investitionsausgaben, die als Reaktion auf klimabezogene Angelegenheiten anfallen werden (zum Beispiel die Anpassung eines Vermögenswertes an klimarelevante Gesetze oder Vorschriften) eher Instandhaltungsausgaben oder Verbesserungen der Leistungsfähigkeit darstellen.

Diese Unterscheidung ist oftmals komplex. Einer der Gründe dafür ist, dass Instandhaltungsausgaben oft auch Elemente einer Verbesserung enthalten, unter anderem aufgrund des natürlichen Prozesses des

technischen Fortschritts, der ein Unternehmen dazu zwingt, alte Anlagen durch technologisch fortschrittlichere neue Anlagen zu ersetzen, die im Wesentlichen die gleiche Funktion erfüllen. Daher kann ein Austausch trotz einer technologischen Verbesserung immer noch als Instandhaltung angesehen werden.^{b)}

Wie sind klimabezogene Sachverhalte im Terminal Value zu berücksichtigen?

Tendenziell erwarten viele Unternehmen die größten Auswirkungen des Klimawandels auf lange Sicht. Materielle Effekte gehen somit weit über den zu meist für den Goodwill Impairment Test üblichen Fünf-Jahres-Prognosezeitraum hinaus.

Klimabezogene Aspekte mit langfristigen Effekten können sich daher auf verschiedene Weise auf die verwendeten Annahmen für die Abbildung langfristiger Zahlungsstromprognosen auswirken. Für eine sachgerechte Berücksichtigung der langfristigen klimabezogenen Effekte kann es geboten sein,

- den Prognosezeitraum zu verlängern, um einen eingeschwungenen Zustand zu erreichen,
- die Cashflows im letzten Planjahr der Höhe nach anzupassen und/oder
- die nachhaltige Wachstumsrate zu adjustieren, um die Auswirkungen von klimabezogenen Effekten sachgerecht widerzuspiegeln

Eventuelle Erweiterungen der Planungsperiode sind dabei mit den methodischen Anforderungen der beiden Wertkonzepte VIU und FVLD zu spiegeln. Im Rahmen der FVLCD kann der Prognosezeitraum verlängert werden, wenn dies mit der Sichtweise eines Marktteilnehmers vereinbar ist. Für den VIU gibt es jedoch eine Einschränkung, da der IAS 36 besagt, dass der Prognosezeitraum nur dann über fünf Jahre hinaus verlängert werden kann, wenn bestimmte Bedingungen erfüllt sind.

Ein längerer Prognosezeitraum als fünf Jahre kann beispielsweise nur in den Fällen verwendet werden, wenn das Management davon überzeugt ist, dass die Prognosen verlässlich sind, und das Management nachweisen kann, dass es aufgrund von Erfahrungen aus der Vergangenheit in der Lage ist, die Cashflows über einen längeren Zeitraum verlässlich prognostizieren zu können (IAS 36.35). Diese Einschränkung könnte gerade mit Bezug auf die zukünftig erwarteten Effekte aus klimabedingten Sachverhalten zu praktischen Schwierigkeiten bei der Ermittlung des VIU führen – zum Beispiel, wenn erhebliche Anpassungen der langfristigen Cashflows erforderlich sind, um zukünftige Erweiterungen oder Verbesserungen der Vermögenswerte zu berücksichtigen. Eine Möglichkeit zur alternativen Vorgehensweise zur Abbildung langfristiger Klimaeffekte ist somit die Ermittlung des erzielbaren Betrags unter Verwendung des FVLCD vorzunehmen, der einen verlängerten Prognosezeitraum als sachgerecht erachtet, sofern ein Marktteilnehmer eine diesbezügliche Annahme ebenso zugrunde legen würde.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass Risiken und Chancen aus klimabezogenen Sachverhalten erhebliche Auswirkungen auf den Impairment Test nach IAS 36 und damit auf potenzielle Wertminderungen haben können. Die klimabezogenen Risiken und Chancen sind nicht nur grundsätzlich bei den bewertungsrelevanten Cashflows oder – in Einzelfällen – bei den Kapitalkosten zu berücksichtigen, sondern können sich auch auf den Bewertungsansatz, somit dem VIU bzw. dem FVLD im Rahmen des Impairment Test auswirken. Aus diesem Grunde sollten nicht nur die Auswirkungen der Risiken und Chancen aus klimabezogenen Sachverhalten auf das Geschäftsmodell und die zukünftigen Überschüsse im Einklang mit den Angaben im Lagebericht und der Nachhaltigkeitsberichterstattung simuliert, sondern auch die Folgen für Impairment Test und somit die Werthaltigkeit der Vermögenswerte sorgfältig analysiert werden.

^{b)} Gemäß IASB/ED/2024/1 ist vorgeschlagen, die differenzierte Berücksichtigung von Erweiterungsinvestitionen in den Wertkonzepten VIU und FVLCD aufzugeben

Unterjährige Bewertungsstichtage im Bewertungsmodell

Anforderungen und Lösungen in der
Bewertungspraxis



**Bewertungen erfolgen oft auf der Basis von Rechnungslegungs- und Planungs-
werken, bei denen der maßgebliche Bilanzstichtag regelmäßig vom Bewertungs-
stichtag innerhalb des Geschäftsjahrs abweicht. In der Praxis der Unternehmens-
bewertung werden solche unterjährigen Bewertungsstichtage regelmäßig durch
Abzinsung der Plan-Cashflows auf einen technischen Bewertungsstichtag und Auf-
zinsung des so ermittelten Werts auf den Bewertungsstichtag abgebildet. Allerdings
gibt es Bewertungsanlässe wie Carve-outs, Funktionsverlagerungen oder Asset
Deals, die eine präzise Anpassung der Bewertungsmodelle erfordern, um den
Zeitraum zwischen dem letzten Bilanzstichtag und dem Bewertungsstichtag sach-
gerecht abzubilden. In diesen Fällen ist – neben etwaigen Auf- bzw. Abzinsungs-
fragen – oft auch die Frage der Einbeziehung der bewertungsrelevanten Cashflows
von materieller Bedeutung. Für unterjährige Bewertungsstichtage wird im Folgen-
den eine Fallunterscheidung vorgenommen, die nur in bestimmten Situationen zu
einer Anpassung von Bewertungsmodellen wegen eines unterjährigen Bewertungs-
stichtags führt. Die hierfür notwendigen Anpassungen von Bewertungsmodellen
sind ebenfalls Gegenstand dieses Beitrags.**

Definition und Abgrenzung des Partial Year Adjustments

Häufig orientiert sich die Unternehmensplanung am Bilanzstichtag zum Ende eines Geschäftsjahrs des Bewertungsobjekts, das heißt, die Planjahre und damit Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen, Plan-Bilanzen und Plan-Cashflow-Rechnungen beginnen nach dem Stichtag des letzten Ist-Jahrs. In der Praxis der Unternehmensbewertung bilden in diesen Fällen die Ist-Gewinn- und Verlustrechnung und Ist-Bilanz den Aufsatzpunkt für das Bewertungsmodell. Die verfügbare Planung wird ausgehend davon in das Bewertungsmodell übernommen und daraus werden die bewertungsrelevanten Cashflows abgeleitet.

Der Bewertungsstichtag muss allerdings nicht zwingend mit dem regulären Bilanzstichtag des Bewertungsobjekts übereinstimmen, sondern liegt oft innerhalb des ersten Planjahrs der verfügbaren Planung. Regelmäßig erfolgt dann die Bewertung in zwei Schritten:

- Schritt 1: Abzinsung der bewertungsrelevanten Cashflows auf einen technischen Bewertungsstichtag, das heißt, den letzten Bilanzstichtag vor dem unterjährigen Bewertungsstichtag
- Schritt 2: Aufzinsung des so ermittelten Werts auf den Bewertungsstichtag.

Diese zwei Schritte werden in der Bewertungspraxis häufig verwendet. In bestimmten Situationen ist allerdings von dieser Technik der Aufzinsung abzuweichen, und eine Anpassung der Bewertungsmodelle, das sogenannte Partial Year Adjustment, ist erforderlich. Der Begriff Partial Year Adjustment bezeichnet die technische Aufteilung des ersten regulären Planjahrs in ein Partial-Ist-Jahr (Zeitraum vor dem Bewertungsstichtag) und eine Partial-Plan-Jahr (Zeitraum nach dem Bewertungsstichtag).

Relevanz des Partial Year Adjustments in der Bewertungspraxis

Abweichungen zwischen Bewertungsstichtag und Bilanzstichtag des Bewertungsobjekts kommen, wie

dargelegt, in der Bewertungspraxis regelmäßig vor und bedürfen in vielen Fällen keinerlei Anpassungen in Bewertungsmodellen, das heißt, der oben beschriebene Prozess der Aufzinsung auf den Bewertungsstichtag führt zu sachgerechten Bewertungsergebnissen. Allerdings stellt sich bei Bewertungsanlässen im Zusammenhang mit unterjährigen Transaktionen wie zum Beispiel Carve-outs, Asset Deals oder Funktionsverlagerungen regelmäßig die Frage, ob aufgrund der Unterschiede zwischen Bewertungsstichtag und letztem regulären Bilanzstichtag eine Anpassung des Bewertungsmodells im Sinne des Partial Year Adjustments erforderlich ist. Für diese Zwecke wird eine Fallunterscheidung vorgenommen, die nur in bestimmten Situationen zu einer notwendigen Anpassung der Bewertungsmodelle führt (siehe Abbildung 1).

Bei Bewertungen, bei denen der Bewertungsstichtag dem letzten regulären Bilanzstichtag entspricht, ist der Aufsatzpunkt für die Planung des Bewertungsobjekts mit dem Bewertungsstichtag identisch. Hier ist keine Anpassung im Bewertungsmodell erforderlich.

Gleiches gilt auch, wenn die finanziellen Überschüsse zwischen letztem regulärem Bilanzstichtag und einem hiervon abweichenden späteren Bewertungsstichtag (und damit weiterhin die gesamte Planung des Bewertungsobjekts) bewertungsrelevant sind. In diesem Fall greifen die oben beschriebenen zwei Schritte der Aufzinsung ausgehend vom technischen Bewertungsstichtag.

Ein sogenanntes Partial Year Adjustment ist nur dann zu berücksichtigen, wenn die finanziellen Überschüsse zwischen dem letzten regulären Bilanzstichtag und dem Bewertungsstichtag nicht bewertungsrelevant sind. Dies trifft für die unterjährigen Transaktionen zu, in denen die bis zum Bewertungsstichtag entstandenen bewertungsrelevanten Cashflows nicht übertragen werden, sondern

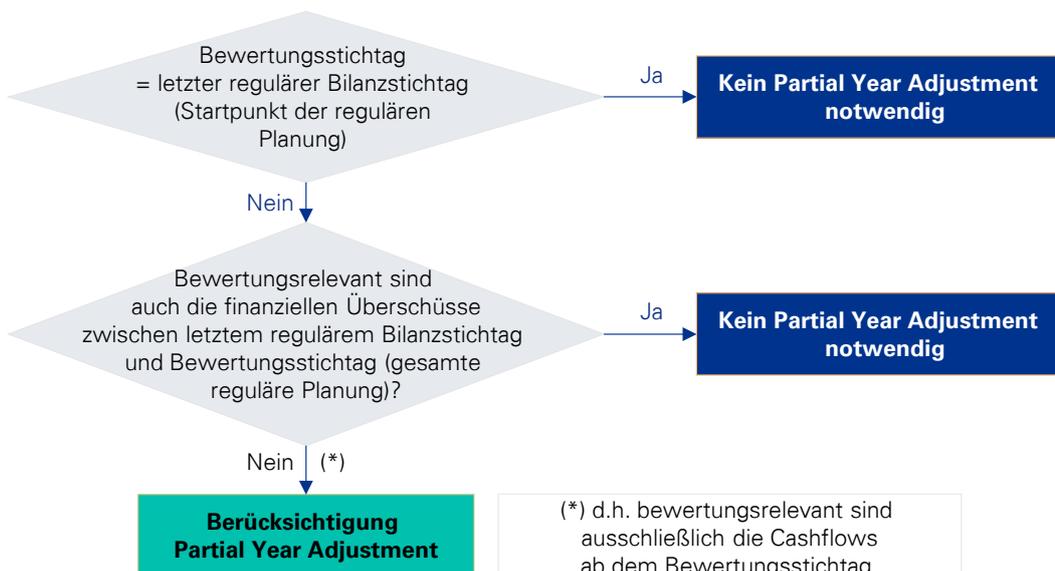
lediglich die ab dem Bewertungsstichtag entstehenden bewertungsrelevanten Cashflows dem Bewertungs- / Transaktionsobjekt zugerechnet werden. Praxisbeispiele sind Carve-outs oder Asset Deals im Zusammenhang mit Transaktionen, wo unterjährige Stichtage für das Bewertungsobjekt dazu führen, dass die Ergebnisse bei der Gesellschaft vor dem Carve-out verbleiben. Gleiches gilt für steuerliche Bewertungsanlässe, wenn beispielsweise Funktionsverlagerungen unterjährig erfolgen und die Ergebnisse vor der Funktionsverlagerung keine bewertungsrelevanten Cashflows darstellen.

Wirtschaftliche Perspektive des Partial Year Adjustments

Das Partial Year Adjustment ist ein notwendiges Vorgehen, damit der Wert des Bewertungsobjekts ausschließlich die zukünftigen, bewertungsrelevanten Cashflows nach dem unterjährigen Bewertungsstichtag erfasst. Die bewertungsrelevanten Cashflows bis zum Bewertungsstichtag werden bei unterjährigen Bewertungsstichtagen aus dem Bewertungskalkül eliminiert. Damit wird wirtschaftlich sichergestellt, dass die Cashflows seit dem letzten Bilanzstichtag bis zum Bewertungsstichtag den bisherigen Anteilseignern des Bewertungsobjekts zugerechnet werden. Genau aus diesem Grund führt die Aufzinsung ausgehend vom technischen Bewertungsstichtag, die den Regelfall in der Bewertungspraxis bildet, zum sachgerechten Ergebnis: In diesen Fällen stehen die bewertungsrelevanten Cashflows bei unterjährigen Bewertungsstichtagen vor und nach dem Stichtag den gleichen Anteilseignern zu. Die wirtschaftliche Perspektive verdeutlicht, dass das Partial Year Adjustment als Technik im Bewertungsmodell erst die Ableitung eines sachgerechten Bewertungsergebnisses ermöglicht.

Häufig sind mit den Bewertungsanlässen, die ein Partial Year Adjustment erfordern, Einmaleffekte

Abbildung 1: Entscheidungsbaum Partial Year Adjustment



Quelle: KPMG in Deutschland, 2024

verbunden, die unmittelbar nach dem Bewertungsstichtag beziehungsweise im ersten Planjahr auftreten und zu wesentliche Veränderungen der bewertungsrelevanten Cashflows bedingt durch die Transaktion führen. So stellt sich zum Beispiel für ein Carve-out-Objekt oder bei einem Asset Deal die Frage, welche Working-Capital-Ausstattung für das Bewertungsobjekt zum unterjährigen Stichtag vorzufinden wird. Werden Forderungen und/oder Verbindlichkeiten des Working Capitals nicht übertragen, dann bilden sich diese nicht in der Carve-out-Bilanz ab. Durch den Geschäftsbetrieb des Carve-out-Objekts werden sich diese nicht übertragenen Posten des Working Capitals nach dem Bewertungsstichtag bilden. Die Folge sind einmalige Cashflow-Effekte, die den Aufbau des Working Capitals unmittelbar nach dem Bewertungsstichtag betreffen.

Dabei sind saisonale Effekte beziehungsweise eine normalisierte Ausstattung des Working Capitals zu analysieren, um den einmaligen Effekt in der Planung abzubilden. Eine ähnliche Konstellation kann es auch bei Sachanlagevermögen geben, wenn für den Geschäftsbetrieb relevante Ausstattung nicht übertragen wird und nach dem Stichtag erworben oder angemietet werden muss. Umgekehrt verdeutlicht dies, dass es auch Situationen bei Carve-outs, Asset Deals oder Funktionsverlagerungen geben kann, bei denen die Transaktionsstruktur dazu führt, dass sich durch unterjährige Bewertungsstichtage kein Einfluss auf den bewertungsrelevanten Cashflow ergibt. Das ist beispielsweise dann der Fall, wenn der gesamte Geschäftsbetrieb Gegenstand des Carve-outs oder Asset Deals ist und der Cashflow bis zum Stichtag in Form von liquiden Mitteln mitübertragen wird.

Davon abzugrenzen sind Bewertungsanlässe, bei denen das Bewertungsobjekt ein saisonal schwankendes Working Capital aufweist (zum Beispiel

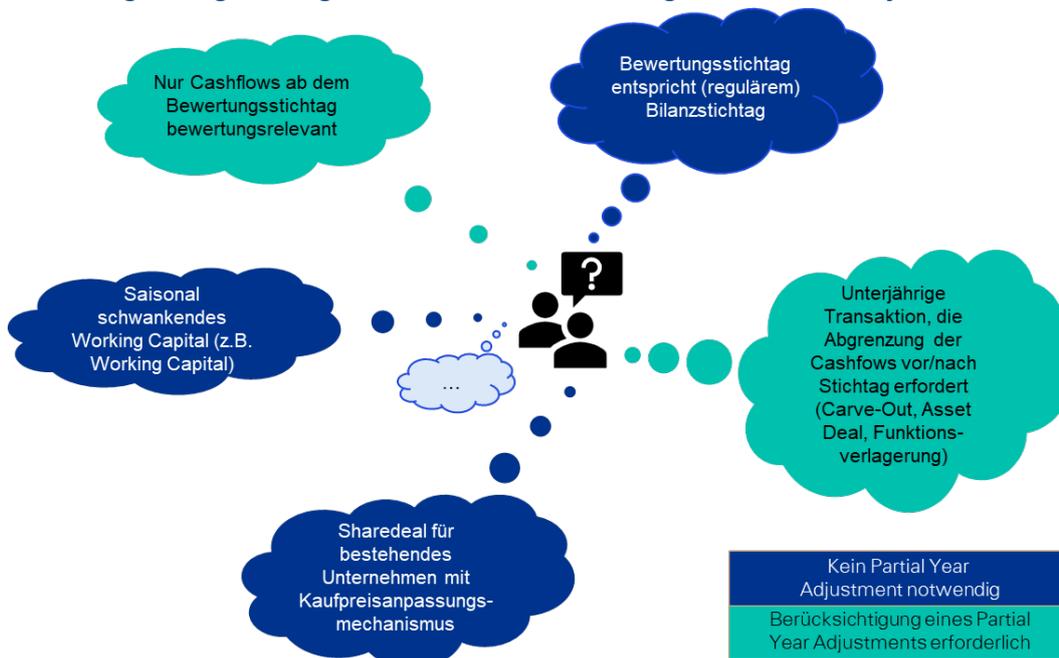
in der Konsumgüter- oder Softwareindustrie). Dieser Umstand allein ist keine wirtschaftliche Begründung, um bei unterjährigen Bewertungsstichtagen von der Notwendigkeit eines Partial Year Adjustment auszugehen. Gleiches gilt für klassische Unternehmenskaufverträge, die auf den Verkauf von Unternehmensanteilen (Share Deal) eines bestehenden Unternehmens ausgerichtet sind. Hier finden sich häufig vertraglich vereinbarte Kaufpreisanpassungsmechanismen, die insbesondere die Working-Capital-Ausstattung des Bewertungsobjekts zum Vollzug der Transaktion vertraglich definieren.

Ein unterjähriges Closing führt dann zu einem Vergleich der Ist-Ausstattung des Working Capitals mit den vertraglich festgelegten Größen (Ziel-Working-Capital). Etwaige Differenzen werden zwischen den Vertragsparteien ausgeglichen. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass regelmäßig liquide Mittel des Unternehmens ebenso Teil des Ausgleichsmechanismus im Unternehmenskaufvertrag sind. Als Folge werden Abweichungen vom vertraglich definierten Ziel-Working-Capital durch entsprechende gegenläufige Effekte in den liquiden Mitteln ausgeglichen. Ein Partial Year Adjustment ist daher für Bewertungszwecke grundsätzlich entbehrlich, da durch die symmetrischen Wirkungen des vertraglichen Kaufpreisanpassungsmechanismus auf die Netto-Cashflows keine Wertauswirkung gegeben ist.

Voraussetzungen für die Umsetzung des Partial Year Adjustments im Bewertungsmodell

Für den Fall, dass ein Partial Year Adjustment erforderlich ist, reicht aus den vorgenannt beschriebenen Gründen die verfügbare Planung des Bewertungsobjekts für das Geschäftsjahr mit dem unterjährigen Bewertungsstichtag nicht aus. Vielmehr ist es für eine sachgerechte Abgrenzung der bewertungsrelevanten Cashflows erforderlich, dass

Abbildung 2: Abgrenzung der Anlässe für notwendige Partial Year Adjustment



Quelle: KPMG in Deutschland, 2024

für Aufteilung der Gewinn- und Verlustrechnung des Planjahrs unterjährige Entwicklungen beziehungsweise erwartete saisonale Effekte in die Abgrenzung der Planung vor / nach dem Stichtag einbezogen werden. Für Bewertungszwecke ist eine Bilanz zum unterjährigen Bewertungsstichtag erforderlich. Dies kann eine Ist-Bilanz- oder eine Hochrechnung sein, soweit diese die entsprechenden Effekte bezüglich der bilanziellen Ausstattung des Bewertungsobjekts zum Stichtag abbildet.

Ausgehend davon sind für die Planung der bewertungsrelevanten Cashflows wirtschaftlich erwartete Einmaleffekte nach dem unterjährigen Bewertungsstichtag wie die oben skizzierten Besonderheiten beim Working Capital oder Sachanlagevermögen abzubilden.

Ergänzend sei darauf verwiesen, dass das Partial Year Adjustment bei den erforderlichen Plangrößen die Anforderungen an das Stichtagsprinzip der Bewertung nicht ändert. Es sind die Erkenntnisse in die Planung einzubeziehen, die aus der Perspektive des Bewertungsstichtags angelegt waren (Wurzelprinzip). Dieses Prinzip gilt für Bewertungen unabhängig davon, ob ein Partial Year Adjustment erforderlich ist oder nicht.

Fazit

Das Partial Year Adjustment ist in Bewertungsmodellen nur in bestimmten Situationen erforderlich. Sofern dies erforderlich ist, ist über das Partial Year Adjustment eine Abgrenzung der Cashflows möglich, die wirtschaftlich für das Bewertungsobjekt relevant sind. Insofern sind für eine sachgerechte Umsetzung des Partial Year Adjustment entsprechende Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen, Plan-Bilanzen und Plan-Cashflow-Rechnungen erforderlich, die den Zeitraum ab dem Bewertungsstichtag betreffen. Darüber hinaus ist eine Ist- bzw. Forecast-Bilanz zum Bewertungsstichtag notwendig, die die bilanzielle Ausstattung des Bewertungsobjekts zum Stichtag abbildet.

Impressum

Herausgeber

KPMG AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Heidestraße 58
10557 Berlin

Hier abonnieren Sie jetzt
unseren Newsletter kostenlos.

Sprechen Sie uns an



Stefan Schöniger
Partner

Fuhrentwiete 5
20355 Hamburg
T +49 40 32015-5690
sschoeniger@kpmg.com



Dr. Andreas Tschöpel
Partner

Heidestraße 58
10557 Berlin
T +49 30 2068-1488
atschoepel@kpmg.com

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.

© 2024 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht und ein Mitglied der globalen KPMG-Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer Private English Company Limited by Guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Der Name KPMG und das Logo sind Marken, die die unabhängigen Mitgliedsfirmen der globalen KPMG-Organisation unter Lizenz verwenden.