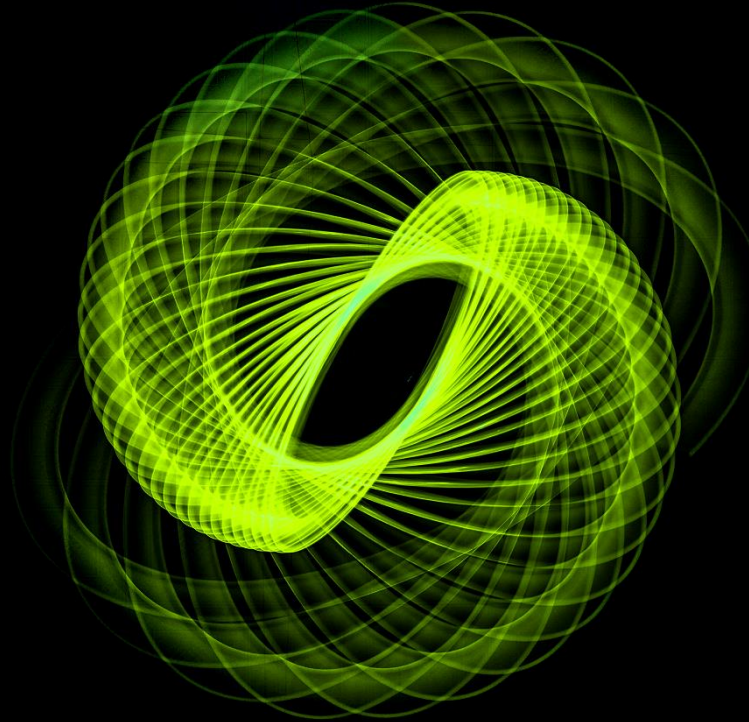




Besonderheiten und Herausforderungen bei der Beteiligungsbewertung für den HGB Einzelabschluss

Ihre Referenten

Webcast: Around the Valuation World – März 2025



Stefan Brauchle, WP/StB

Partner

Financial Advisory

Tel. +49 711 16554 7254
Mobil +49 174 2357 335
Mail sbrauchle@deloitte.de



Christin Nitsche, CFA

Director

Financial Advisory

Tel. +49 711 16554 7097
Mobil +49 151 5800 2657
Mail cnitsche@deloitte.de

Agenda

Besonderheiten und Herausforderungen bei der Beteiligungsbewertung für den HGB Einzelabschluss

01

Erkenntnisse aus (Erst-)Prüfungen

02

Grundlagen der Beteiligungsbewertung nach IDW RS HFA 10

03

Vertiefungs- und Spezialthemen

Erkenntnisse aus (Erst-)Prüfungen

- Risk Assessment
- Dokumentationsanforderungen

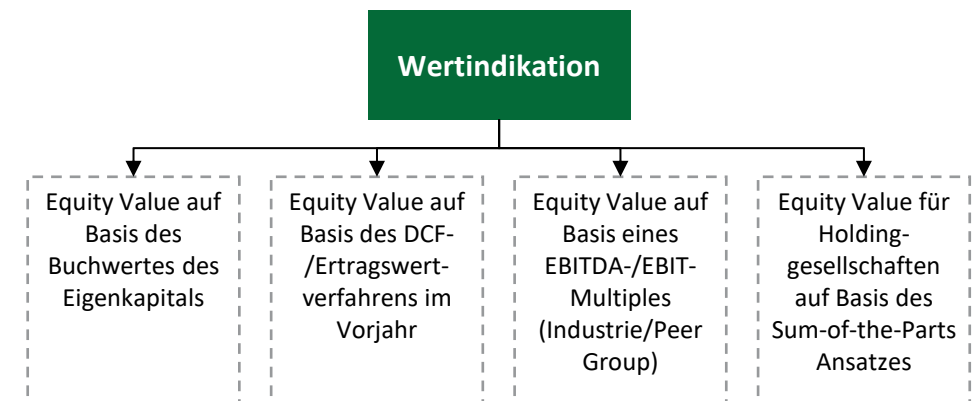
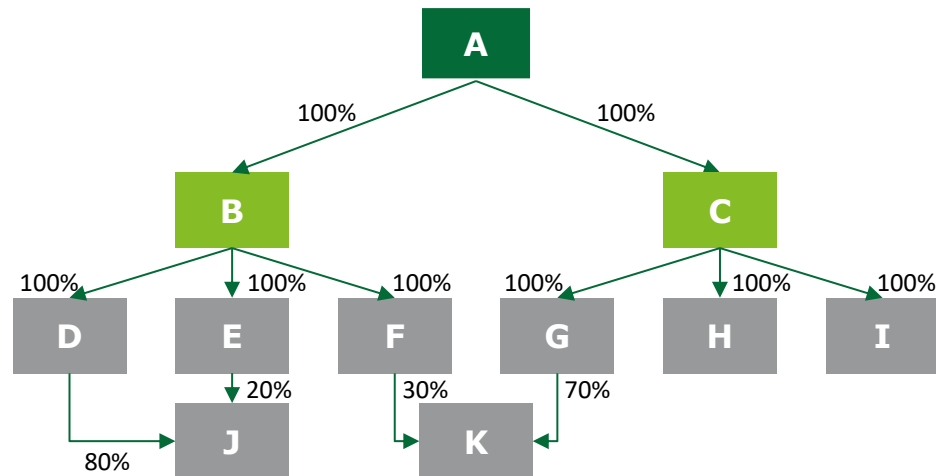
Erkenntnisse aus (Erst-)Prüfungen

Risk Assessment (1/2)

Hoher Aufwand zur Erstellung sämtlicher
Beteiligungsbewertungen mittels DCF-/Ertragswertverfahren in
komplexen Konzernstrukturen



Risk Assessment zur Beurteilung der Beteiligungen mit potentiell
hohem Wertminderungsbedarf und selektive Erstellung von
Beteiligungsbewertungen



Erkenntnisse aus (Erst-)Prüfungen

Risk Assessment (2/2)

Risk Assessment - Beispiel

Gesellschaft	Anteil an Beteiligung (HGB)	AHK	Buchwert	Marktwert des Eigenkapitals				Rechnerische Über-/ Unterdeckung (HGB)				Risiko-einschätzung
				Buchwert EK (100%)	DCF Vorjahr (100%)	Multiple	Sum-of-the-parts	Buchwert EK	DCF Vorjahr	Multiple	Sum-of-the-parts	
A												
B	100%	500	500	1.000	1.200	800	920	500	700	300	420	Niedrig
C	50%	100	100	120	200	200	n/a	(40)	-	-	n/a	Mittel
D	40%	100	100	50	250	50	n/a	(80)	-	(80)	n/a	Hoch
E	100%	500	500	600	1.000	1.200	n/a	100	500	700	n/a	Niedrig
F	100%	300	100	200	100	180	n/a	100	-	80	n/a	Hoch

Mögliche Zuschreibung (AHK > Buchwert), daher „Risiko“ hoch

Eigenkapitalwerte auf Basis 100% Beteiligung

Summe sämtlicher (anteiliger) Eigenkapitalwerte (basierend auf Multiplikatoren) aus Sicht der Holdinggesellschaft

Beispiel für Beteiligung B inkl. Tochtergesellschaften C und D:
Sum-of-the-parts Equity Value B
 $= B + C \times 50\% + D \times 40\%$
 $= 800 + 200 \times 50\% + 50 \times 40\%$
 $= 920$

Risikoeinschätzung auf Basis der rechnerischen Über-/Unterdeckung des Beteiligungsbuchwertes

Beispiel für Beteiligung C auf Basis Buchwert EK:

Buchwert EK (100%) = 120
Beteiligungsbuchwert C (50%) = 100
Über-/Unterdeckung = $120 \times 50\% - 100 = -40$
→ ggf. Wertminderungsbedarf

Beispiel für Beteiligung C auf Basis Multiple:

EK (Multiple) = 200
Beteiligungsbuchwert C (50%) = 100
Über-/Unterdeckung = $200 \times 50\% - 100 = 0$
→ kein Wertminderungsbedarf

Erkenntnisse aus (Erst-)Prüfungen

Dokumentationsanforderungen



Grundlagen der Beteiligungsbewertung nach IDW RS HFA 10

- Beispiel einer Beteiligungsbewertung
- Wesentliche Punkte bei der Beteiligungsbewertung nach IDW RS HFA 10

Grundlagen der Beteiligungsbewertung nach IDW RS HFA 10

Beispiel einer Beteiligungsbewertung

Free Cash Flow - ABC GmbH

TEUR	Detailplanungszeitraum					TV
	2025	2026	2027	2028	2029	2030ff.
Umsatzerlöse	5.000	5.500	5.800	6.100	6.300	
Bestandsveränderung	(100)	20	10	-	-	
Andere aktivierte Eigenleistung	10	10	10	10	10	
Umsatzsynergien	50	50	50	50	50	
Gesamtleistung	4.960	5.580	5.870	6.160	6.360	6.424
Materialaufwand	(950)	(1.030)	(1.060)	(1.100)	(1.130)	(1.141)
Rohrertrag	4.010	4.550	4.810	5.060	5.230	5.282
Personalaufwand	(2.200)	(2.350)	(2.450)	(2.550)	(2.620)	(2.646)
Sonstige betriebliche Erträge	50	50	50	50	50	51
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(700)	(750)	(800)	(850)	(900)	(909)
Kostensynergien Einkauf	50	50	50	50	50	51
EBITDA	1.210	1.550	1.660	1.760	1.810	1.828
Amortisation & Abschreibungen	(170)	(190)	(220)	(260)	(284)	(287)
EBIT	1.040	1.360	1.440	1.500	1.526	1.541
Adaptierte Steuern	(3)	(109)	(251)	(435)	(444)	(449)
NOPAT	1.037	1.251	1.189	1.065	1.082	1.093
Veränderung Net Working Capital	(61)	(89)	(64)	(54)	(36)	(8)
Amortisation & Abschreibungen	170	190	220	260	284	287
Investitionen (CAPEX)	(180)	(225)	(240)	(250)	(250)	(297)
Free Cash Flow	966	1.127	1.105	1.021	1.080	1.075

Umsatzsynergien (vgl. IDW RS HFA 10, Tz. 5-7):

- durch gemeinsamen Marktauftritt;
- durch Angebot komplementärer Produkte und Dienstleistungen.

Kostensynergien (vgl. IDW RS HFA 10, Tz. 5-7):

- durch gemeinsamen Einkauf;
- durch gemeinsame Nutzung von Zentralfunktionen (HR, Finance, etc.).

Steuern (vgl. IDW RS HFA 10, Tz. 8):

- Unternehmensteuer (Gewerbe- und Körperschaftsteuer) der Beteiligungsgesellschaft;
- Unternehmensteuer (auf Nettozuflüsse) der bilanzierenden Gesellschaft;
- Berücksichtigung von Verlustvorträgen der Beteiligungsgesellschaft / der bilanzierenden Gesellschaft, sofern diese für die Erträge der Beteiligungsgesellschaft verwendet werden können (siehe alternativ Sonderwert auf der nächsten Folie).

Grundlagen der Beteiligungsbewertung nach IDW RS HFA 10

Beispiel einer Beteiligungsbewertung

Discounted Cash Flow Bewertung - ABC GmbH

TEUR	Detailplanungszeitraum					TV
	2025	2026	2027	2028	2029	2030ff.
Free Cash Flow	966	1.127	1.105	1.021	1.080	1.075
Basiszins	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Marktrisikoprämie	6,75%	6,75%	6,75%	6,75%	6,75%	6,75%
Beta unlevered (Peer-Group)	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92
FK/EK	0,2%	0,7%	1,6%	2,2%	2,5%	2,5%
Beta relevered	0,92	0,93	0,94	0,94	0,94	0,94
Risikoprämie	6,2%	6,3%	6,3%	6,4%	6,4%	6,4%
UN-spezifischer Risikozuschlag	-	-	-	-	-	-
Eigenkapitalkosten	8,7%	8,8%	8,8%	8,9%	8,9%	8,9%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	10,7%	5,1%	3,4%	3,0%	2,8%	2,8%
Steuern	0,3%	8,0%	17,4%	29,0%	29,1%	29,1%
Fremdkapitalkosten nach Steuern	10,7%	4,7%	2,8%	2,1%	2,0%	2,0%
EK zu GK	99,8%	99,3%	98,4%	97,8%	97,5%	97,5%
FK zu GK	0,2%	0,7%	1,6%	2,2%	2,5%	2,5%
WACC vor Wachstumsfaktor	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
Wachstumsfaktor						1,0%
WACC	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	7,7%
Zeitfaktor	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	5,0
Barwertfaktoren	0,92	0,85	0,78	0,72	0,66	8,55
Barwert des FCF zum 01.01.2025	888	953	860	731	711	9.183
DCF-Wert zum 01.01.2025	13.326					
Sonderwert Verlustvorträge	-					
Unternehmenswert zum 01.01.2025	13.326					
Net Debt 01.01.2025	(20)					
Wert des Eigenkapitals zum 01.01.2025	13.306					

Fremdkapitalkosten (vgl. IDW S 1, Tz. 134):

- unternehmensspezifisch (Berücksichtigung individueller Merkmale und Risiken des zu bewertenden Objekts);
- keine Berücksichtigung von Ratings oder anderen externen Referenzpunkten von Vergleichsunternehmen.

Kapitalstruktur (vgl. IDW S 1, Tz. 100) :

- unternehmensspezifische Kapitalstruktur (statt Peer Group nach IAS 36)
- periodenspezifische Kapitalkosten auf Basis der geplanten Kapitalstruktur (Planbilanz)

Organschaft:

- Berücksichtigung von Verlustvorträgen der bilanzierenden Gesellschaft (beispielsweise als Sonderwert)

Net Debt (vgl. IDW S 1, Tz. 99):

- Abzug des Net Debt (zinstragende Aktiva und Passiva mit Finanzierungscharakter)

Berechnung des Zu/-Abschreibungsbedarfs

TEUR	Fall 1	Fall 2	Fall 3
Fortgeführte AHK	15.000	13.000	15.000
Beteiligungsbuchwert	13.000	13.000	15.000
Eigenkapitalwert	13.306	13.306	13.306
Headroom	306	-	(1.694)
	-> Zuschreibungsbedarf (nur 306)	-> Werthaltig	-> Abschreibungsbedarf

Grundlagen der Beteiligungsbewertung nach IDW RS HFA 10

Wesentliche Punkte bei der Beteiligungsbewertung nach IDW RS HFA 10 (1/2)



Anwendungsbereich

- Konkretisiert die im IDW S 1 dargelegten Grundsätze, die bei der Bewertung von Beteiligungen für Zwecke eines handelsrechtlichen Jahresabschlusses zu berücksichtigen sind.
- Die Grundsätze des IDW RS HFA 10 sind entsprechend anzuwenden, sofern bei der Bewertung von Unternehmensanteilen die nach § 271 Abs. 1 HGB keine Beteiligung darstellen, der Ertragswert heranzuziehen ist.



Zielsetzung

- Ermittlung einer potentiellen Wertminderung oder -aufholung
 - Beteiligungen sind nach §253 Abs. 1 S. 1 HGB höchstens mit ihren Anschaffungskosten anzusetzen;
 - Ist am Abschlussstichtag ein niedrigerer Wert beizulegen, so darf eine außerplanmäßige Abschreibung vorgenommen werden; ist diese Wertminderung voraussichtlich dauerhaft, so muss sie vorgenommen werden (§253 Abs. 3 S. 5 HGB);
 - Zuschreibungspflicht gem. § 253 Abs. 5 HGB maximal bis zur Höhe der Anschaffungskosten bei Wegfall der Gründe für die Abschreibung.



Grundprinzip

- Der am Abschlussstichtag beizulegende Wert ist in der Regel aus dem Ertragswert abzuleiten (IDW RS HFA 10 Tz.3).



Kapitalisierungszinssatz

- Entsprechend den im IDW S 1 dargelegten Grundsätzen repräsentiert der Kapitalisierungszinssatz die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage und muss dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein.

Grundlagen der Beteiligungsbewertung nach IDW RS HFA 10

Wesentliche Punkte bei der Beteiligungsbewertung nach IDW RS HFA 10 (1/2)



Synergien

- Handelsrechtliche Bewertung dient insbesondere dem Gläubigerschutz (Schuldendeckungspotenzial)
- Ermittlung des Unternehmenswertes aus Sicht der die Beteiligung bilanzierenden Gesellschaft
- Synergien dürfen erfasst werden, wenn sie durch
 - die bilanzierende Gesellschaft,
 - die zu bewertende Beteiligungsgesellschaft,
 - oder Tochterunternehmen dieser beiden Gesellschaften realisierbar sind.
- Synergieeffekte, die bei einem Mutterunternehmen oder Schwesterunternehmen der bilanzierenden Gesellschaft anfallen, dürfen nicht berücksichtigt werden.



Ertragsteuern

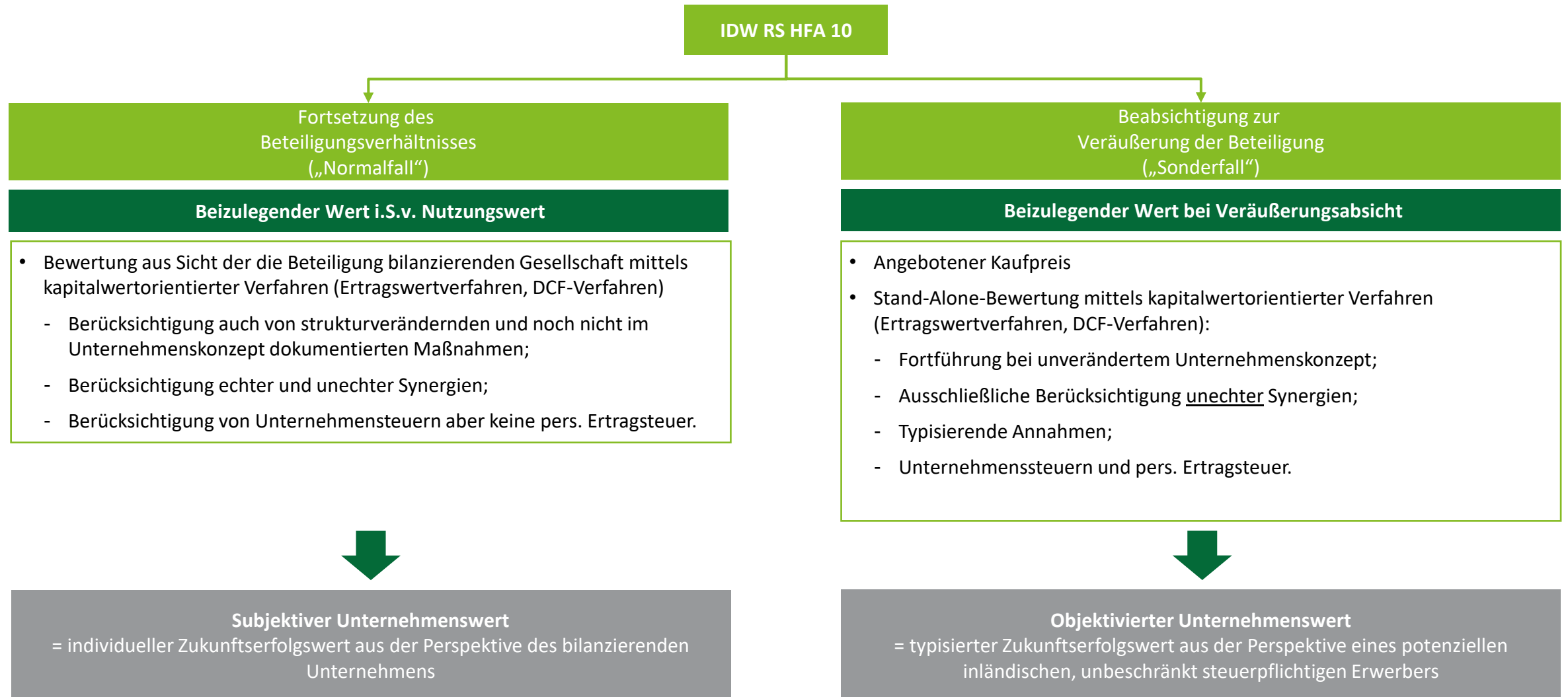
- Bei Einbeziehung von Ertragsteuern in die Beteiligungsbewertung ist grundsätzlich die Perspektive der die Beteiligung haltenden Gesellschaft maßgeblich.
- Zu berücksichtigen sind
 - die von der Beteiligungsgesellschaft zu tragenden Unternehmensteuern (Gewerbe- und Körperschaftsteuer);
 - die Unternehmensteuern der bilanzierenden Gesellschaft auf Nettozuflüsse (Dividendenbesteuerung § 8b Abs. 5 KStG).
- Ertragsteuerbelastung von Anteilseignern des bilanzierenden Unternehmens sind nicht zu berücksichtigen (ebenso Steuervorteile, die nur auf Ebene der Anteilseigner realisiert werden können).

Vertiefungs- und Spezialthemen

- Besonderheiten bei Halte- oder Veräußerungsabsicht
- Synergie- und Verbundeffekte
- Einfluss von Ergebnisabführungsverträgen

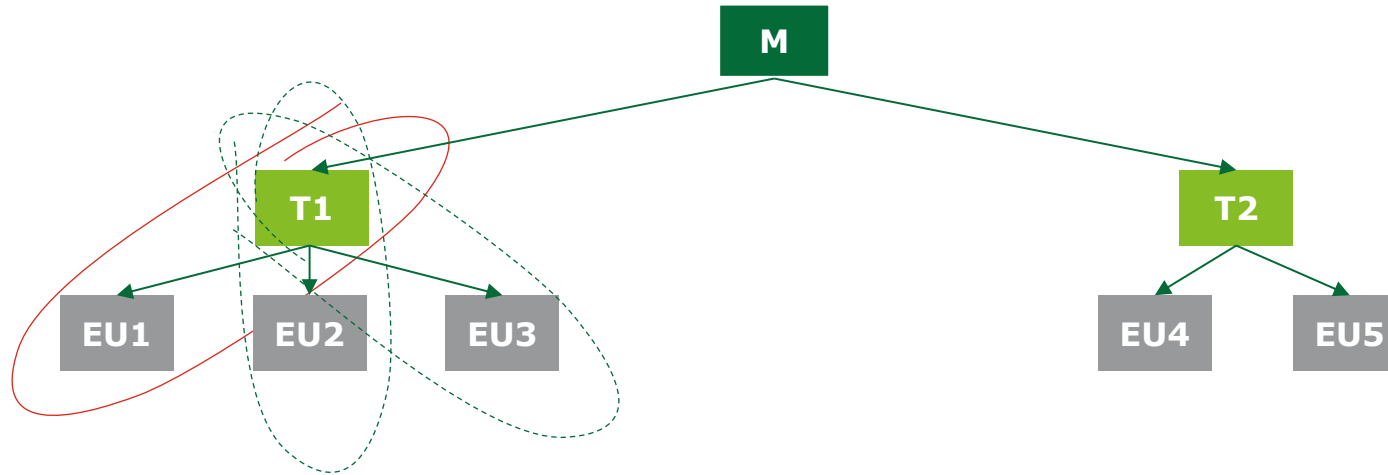
Vertiefungs- und Spezialthemen

Besonderheiten bei Halte- oder Veräußerungsabsicht



Vertiefungs- und Spezialthemen

Synergie- und Verbundeffekte



01

- EU1 fertigt ein komplementäres Produkt zu dem von EU2.
- Durch den Erwerb von EU1 kann EU2 mehr Produkte am Markt absetzen.
- Die Synergien aus EU1 in EU2 sind i.R. des Werthaltigkeitstests von EU1 zu berücksichtigen (Achtung: keine Doppelberücksichtigung in EU1 und EU2).

- Im Rahmen der Beteiligungsbewertung der EU1 sind alle Synergien zu berücksichtigen, die auf der Ebene der bilanzierenden Gesellschaft ankommen. Dies betrifft:
 - Synergien aus T1 in EU1;
 - Synergien aus EU1 in EU2 und / oder EU3, da diese sich final in T1 auswirken.

02

- M veranlasst T1 die Gesellschaft EU1 zu erwerben, da hierdurch Ertragssynergien bei EU4 unter T2 anfallen.
- Der auf den Synergieteil bei EU4 entfallende Teil des Kaufpreises stellt eine Entnahme von M aus T1 bei gleichzeitiger (freiwilliger) Einlage in T2 dar (Tz. 7).

- Im Rahmen der Beteiligungsbewertung der EU1 nicht berücksichtigt werden dürfen Synergien aus der Ebene
 - des Gesellschafters M von T1;
 - von Schwestergesellschaften T2;
 - von Tochtergesellschaften von Schwestergesellschaften (EU4 und EU5).

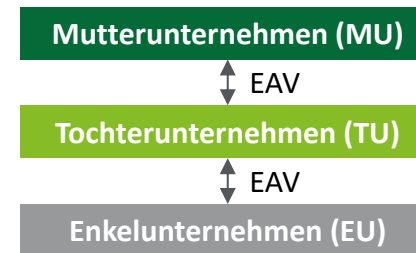
Vertiefungs- und Spezialthemen

Einfluss von Ergebnisabführungsverträgen

Ergebnisabführungsvertrag

- Verpflichtung einer Gesellschaft zur Abführung des Gewinns an eine andere Gesellschaft (§ 291 Abs. 1 Satz 1 AktG)
- Gleichzeitige Verpflichtung dieser anderen Gesellschaft zum Ausgleich von Verlusten (§ 302 Abs. 1 Satz 1 AktG)
- Langfristige EAVs sind eine Grundvoraussetzung für die Anerkennung einer steuerlichen Organschaft (§ 14 KStG)
- Rechnungslegung nach § 277 Abs. 3 Satz 2 HGB:
 - Gewinnabführung des Tochterunternehmens an das Mutterunternehmen = Aufwand;
 - Verlustübernahme des Mutterunternehmens = Ertrag;
 - Jahresergebnis des Tochterunternehmens = 0 €.

Durchgängiger EAV

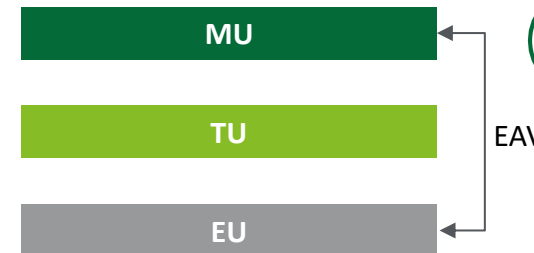


01

- TU steht formal das Ergebnis von EU zu (unabhängig davon, dass kein Ergebnis von EU bei TU verbleibt)

→ Wertermittlung der EU bei TU erfolgt unverändert mittels DCF-/Ertragswertverfahren

Bananen-EAV

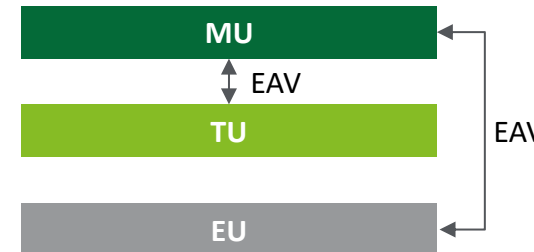


02

- Ergebnis von EU wird an TU vorbei unmittelbar an MU abgeführt aufgrund des EAV zwischen MU und EU.
- TU verliert Dividendenbezugsrecht.

→ Wertermittlung der EU bei TU auf Basis des (anteiligen) bilanziellen Eigenkapitals der EU vertretbar (sofern keine zeitliche Befristung des EAV)

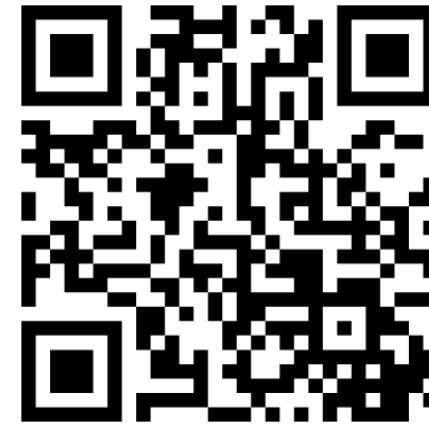
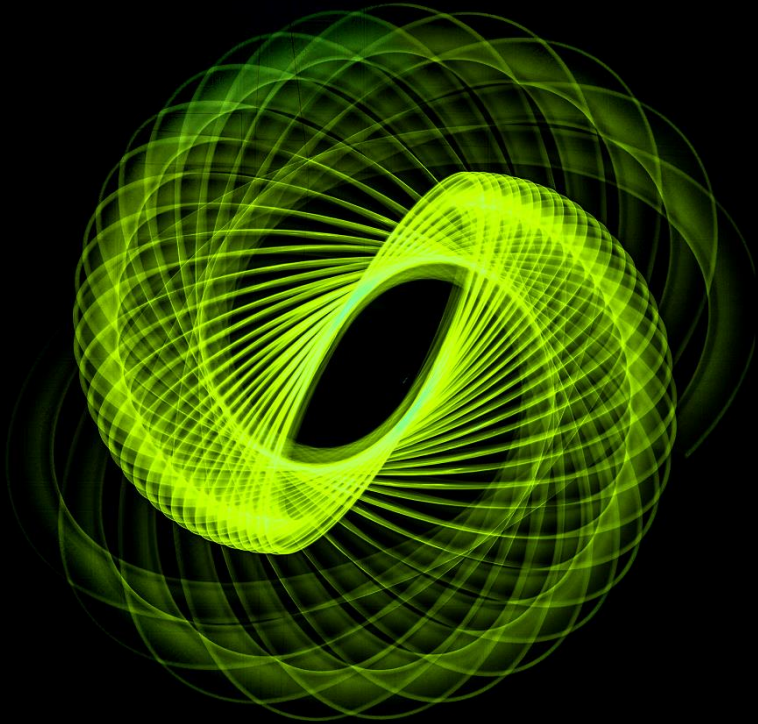
Stern-EAV



Zeit für Ihre Fragen



**Vielen Dank für
Ihre Aufmerksamkeit**



*...wir freuen uns auf
Ihr Feedback!*



Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen (zusammen die „Deloitte-Organisation“). DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL-Mitgliedsunternehmen und verbundene Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen und nicht für die der anderen. DTTL erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter www.deloitte.com/de/UeberUns.

Deloitte bietet branchenführende Leistungen in den Bereichen Audit und Assurance, Steuerberatung, Consulting, Financial Advisory und Risk Advisory für nahezu 90% der Fortune Global 500®-Unternehmen und Tausende von privaten Unternehmen an. Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter liefern messbare und langfristig wirkende Ergebnisse, die dazu beitragen, das öffentliche Vertrauen in die Kapitalmärkte zu stärken, die unsere Kunden bei Wandel und Wachstum unterstützen und den Weg zu einer stärkeren Wirtschaft, einer gerechteren Gesellschaft und einer nachhaltigen Welt weisen. Deloitte baut auf eine über 175-jährige Geschichte auf und ist in mehr als 150 Ländern tätig. Erfahren Sie mehr darüber, wie die rund 457.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Deloitte das Leitbild „making an impact that matters“ täglich leben: www.deloitte.com/de.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen. Weder die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen noch deren verbundene Unternehmen (insgesamt die „Deloitte Organisation“) erbringen mit dieser Veröffentlichung eine professionelle Dienstleistung. Diese Veröffentlichung ist nicht geeignet, um geschäftliche oder finanzielle Entscheidungen zu treffen oder Handlungen vorzunehmen. Hierzu sollten Sie sich von einem qualifizierten Berater in Bezug auf den Einzelfall beraten lassen.

Es werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Aussagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen in dieser Veröffentlichung gemacht, und weder DTTL noch ihre Mitgliedsunternehmen, verbundene Unternehmen, Mitarbeitenden oder Bevollmächtigten haften oder sind verantwortlich für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt im Zusammenhang mit Personen entstehen, die sich auf diese Veröffentlichung verlassen. DTTL und jede ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen.

