

## **Empfehlung der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation zur Bestimmung der Marktrisikoprämie vom 4.10.2012<sup>1</sup>**

Die Arbeitsgruppe „Unternehmensbewertung“ des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation hat sich in ihrer Sitzung am 4.10.2012 erneut mit Fragen der **Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Unternehmensbewertung** befasst und gibt dazu folgende **Empfehlung** ab:

Durch die Staatsschuldenkrise ist seit geraumer Zeit eine signifikante Reduktion des Basiszinssatzes beobachtbar, so dass deutsche Bundesanleihen teilweise bereits negative Realverzinsungen aufweisen. Eine Veränderung dieser Verzerrung oder eine Rückkehr auf ein in der Zeit vor der Krise beobachtbares Zinsniveau ist derzeit nicht absehbar. Im Rahmen der Berücksichtigung des Basiszinssatzes in der Unternehmensbewertung führt dieses Zinsniveau c.p. zu nach oben verzerrten Unternehmenswerten. Dies gilt insbesondere in den Fällen, in denen die krisenbedingte Verschlechterung der Marktaussichten von Unternehmen in der der Bewertung zugrunde liegenden Unternehmensplanung nicht ausreichend berücksichtigt ist.

Wie bereits in der Stellungnahme der Arbeitsgruppe vom 18.6.2012 ausgeführt, spiegeln die aus historischen Daten abgeleiteten Parameter der Bewertung eine langfristige Vergangenheit als Durchschnittswert wider, in dem seltene Extremsituationen (wie die jetzige Krise) naturgemäß nicht hinreichend abgebildet sind. Ob die jetzige Krise in diesen historischen Daten angemessen berücksichtigt ist, darf daher bezweifelt werden. Dieser Umstand wurde in Literaturbeiträgen und internationalen Fachgremien intensiv diskutiert.

Im Ergebnis kommt die Arbeitsgruppe nach eingehender Diskussion zu dem Schluss, dass die basierend auf historischen Daten ermittelte Marktrisikoprämie im derzeitigen Marktumfeld als zu niedrig einzustufen ist. Die Arbeitsgruppe hält daher eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern in einer Bandbreite von 5,5% bis 7,0% im derzeitigen Marktumfeld für einen angemessenen Ansatz.

Dem Bewerter steht es nach wie vor frei, im Hinblick auf seine eigenverantwortliche Beurteilung vor dem Hintergrund des Einzelfalles zusätzliche Überlegungen anzustellen.

Die Arbeitsgruppe wird die weitere Entwicklung an den Kapitalmärkten beobachten und gegebenenfalls mit ergänzenden Hinweisen und Empfehlungen reagieren.

---

<sup>1</sup> Die Empfehlung vom 4.10.2012 ersetzt die Empfehlung vom 17.1.2012.