

**Empfehlung der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung
des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation zu Fragen der
Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Unternehmensbewertung
vom 18.6.2012**

Die Arbeitsgruppe „Unternehmensbewertung“ des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation hat sich in Ihrer Sitzung am 18.6.2012 mit Fragen der **Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Unternehmensbewertung** befasst und gibt dazu folgende **Empfehlung** ab:

Im Zuge der sich ab 2011 verschärfenden Staatsschuldenkrise ist eine signifikante Reduktion des nach der Empfehlung der Arbeitsgruppe berechneten Basiszinssatzes beobachtbar. So wiesen bspw. viele deutsche Bundesanleihen gegen Ende des Jahres 2011 eine negative Realverzinsung auf, da die aktuellen bzw. erwarteten Inflationsraten höher als die nominalen Renditen waren (vgl. *Zeidler/Tschöppel/Bertram: Kapitalkosten in Zeiten der Finanz- und Schuldenkrise, in: Corporate Finance biz 2/2012, S. 70 – 80*).

Auch wenn der Rückgang der Nominalrenditen für sich gesehen kein Grund wäre, diese nicht in das Unternehmensbewertungskalkül einfließen zu lassen, würde jedoch eine unreflektierte Übernahme dieses in jüngster Vergangenheit beobachtbaren Basiszinssatzes in ein Bewertungskalkül, ohne Berücksichtigung der Auswirkungen der aktuellen ökonomischen Situation auf die anderen Parameter des Kapitalisierungszinssatzes sowie auf die Unternehmensplanung, die Bewertungsergebnisse verzerren.

Aus historischen Daten abgeleitete Parameter spiegeln nur Vergangenheitsentwicklungen wider, in die (nur mit großem zeitlichen Abstand auftretende) Extremsituationen nicht hinreichend einfließen. Die Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008/2009 sowie die ab 2011 zusätzlich einsetzende Schuldenkrise stellt nach Ansicht der Arbeitsgruppe eine Extremsituation dar, die nicht mit üblichen Konjunktur- bzw. Kapitalmarktschwankungen vergleichbar ist.

Der stichtagsbedingt gebotene Ansatz des aktuellen Basiszinssatzes im Bewertungskalkül muss bei der Bestimmung konsistenter Kapitalkosten somit einhergehen mit einer Veränderung der Risikoprämie, so sich in der Unternehmensplanung nicht nachhaltig deutlich verminderte (Real-)Renditeerwartungen widerspiegeln. Geht das Management in seiner Unternehmensplanung von nachhaltig deutlich verminderten (Real-)Renditeerwartungen aus, die aus Komplexitätsgründen auch vereinfachend durch eine sehr konservative Schätzung des Wachstumsabschlages in der Ewigen Rente angenähert werden können, so sind keine Anpassungen im Kapitalisierungszinssatz erforderlich.