

Grundlagen bilden

Mandantenbrief

Informationen über Recht, Steuern und Wirtschaft in der Tschechischen Republik

Ausgabe: September 2015 · www.roedl.cz

Inhalt:

Recht aktuell

- > Die Grunderwerbsteuer in Tschechien

Steuern aktuell

- > Treuhand

Wirtschaft aktuell

- > Kann die Einführung eines jährlichen Festkurses zu einer objektiven Aussage über die Leistungsfähigkeit tschechischer Unternehmen beitragen?

Unternehmensberatung aktuell

- > Der Diskontierungszins und seine Ermittlung im Fall der Bewertung eines Unternehmens

Rödl & Partner Intern

- > Fachveranstaltungen / Wir bereiten vor:
Oktober 2015

> Die Grunderwerbsteuer in Tschechien

Von **Ilona Štrosová**, Rödl & Partner Prag

Schnell gelesen

- > Wenn wir eine Immobilie kaufen oder verkaufen, kann die Pflicht zur Bezahlung der Grunderwerbsteuer nicht außer Acht gelassen werden. Diese Problematik wird geregelt durch die sog. gesetzliche Maßnahme des Senates Nr. 340/2013 Slg. der Tschechischen Republik über die Grunderwerbsteuer, in aktueller Fassung, und wird darüber hinaus in der Verordnung des Ministeriums für Finanzen der Tschechischen Republik Nr. 419/2013 Slg. ausgeführt.

Gegenstand der Grunderwerbsteuer ist der entgeltliche Erwerb eines Eigentumsrechtes zu einer Immobilie. Einer Besteuerung unterliegt ein Verkauf von Grundstücken, Bauten oder Wohneinheiten, aber z.B. auch ein entgeltlicher Erwerb eines sog. Baurechtes (entspricht dem deutschen Erbbaurecht). Einer Besteuerung unterliegen ferner Übertragungen von Miteigentumsanteilen an den oben angeführten Immobilien oder ein Tausch von Immobilien.

Wem obliegt die Pflicht zur Leistung dieser Steuer? Bei dem Erwerb eines Eigentums durch Kauf (oder Tausch) ist primär der Übertragende grunderwerbsteuerpflichtig, in der Regel also der Verkäufer, bei einem Tausch beide Übertragenden. Das Gesetz ermöglicht es jedoch gleichzeitig, dass die Vertragsparteien (der Übertragende und der Erwerber) im Kaufvertrag oder im Tauschvertrag vereinbaren, dass der Erwerber steuerpflichtig ist. In diesem Zusammenhang muss darauf geachtet werden, dass die Übertragung der Steuerschuld im Vertrag auf den Erwerber klar und präzise formuliert wird.

Wie hoch gestaltet sich die Grunderwerbsteuer in Tschechien? Für die Ermittlung des finalen Betrages muss zunächst die Bemessungsgrundlage festgestellt und nach-



Quelle: Archiv Rödl & Partner

folgend auf dieser Grundlage die Steuer berechnet werden. Die Bemessungsgrundlage wird berechnet als Differenz zwischen dem Erwerbswert der Immobilie und abziehbaren Aufwendungen.

Zuerst ist der sog. Erwerbswert der Immobilie zu beziffern, anschließend eine etwaige abziehbare Aufwendung. Der Erwerbswert kann als „Bewertung“ der Immobilie verstanden werden, von dem sich die Höhe der Grunderwerbsteuer ableitet. Der Erwerbswert wird stets zu dem Tag bestimmt, an dem die Tatsache eintrat, die Gegenstand der Steuer ist. Als Erwerbswert gilt meist entweder (i) der vereinbarte Preis – z.B. also der Kaufpreis für ein Grundstück, oder (ii) der sog. steuerliche Vergleichswert. Die Bemessungsgrundlage leitet sich dann von dem höheren der beiden Beträge ab.

Den Erwerbswert einer Immobilie bestimmen wir in der Regel also so, dass wir den Kaufpreis der Immobilie, d.h. das Entgelt für die Übertragung, mit dem sog. steuerlichen Vergleichswert vergleichen. Die Bestimmung des Kaufpreises stellt kein Problem dar, da dieser zwischen den Vertragsparteien vereinbart wird. Der steuerliche Vergleichswert dagegen muss berechnet werden. Es handelt sich um einen Betrag entsprechend (i) 75 % des sog. Richtwertes oder (ii) 75 % des festgestellten Preises. Der Steuerpflichtige kann so auswählen, welche der gegenständlichen Varianten er wählt, ob er also zur Ermittlung des steuerlichen Vergleichswertes den Richtwert oder den festgestellten Preis heranzieht. Der Unterschied zwischen beiden Möglichkeiten besteht darin, dass der Richtwert durch das Finanzamt festgelegt wird, während der festgestellte Preis durch ein Sachverständigengutachten ermittelt wird.

Den Richtwert legt das Finanzamt nach den orts- und zeitüblichen Immobilienpreisen fest, wobei Art, Lage, Zweck, Zustand, Alter, Ausstattung und baulich-technische Kennzahlen der Immobilie berücksichtigt werden. Die gewählte Variante, d.h. ob der Steuerpflichtige den steuerlichen Vergleichswert auf Grundlage des Richtwertes oder des festgestellten Preises festzulegen wünscht, wird in der Steuererklärung angeführt. Sofern ein Sachverständigengutachten erstellt wird, kann der Preis für das Sachverständigengutachten als abziehbare Aufwendung geltend gemacht und vom Erwerbswert der Immobilie abgezogen werden.

Der Erwerbswert der Immobilie ist also in der Regel entweder der Kaufpreis oder der sog. steuerliche Vergleichswert, in Abhängigkeit davon, welcher Betrag höher ausfällt. Falls der Erwerbswert der Immobilie bzw. die Bemessungsgrundlage festgestellt wurde, kann die finale Grunderwerbsteuer berechnet werden. Der Steuersatz beträgt 4 % und wird somit auf Grundlage des Erwerbswertes der Immobilie nach Abzug einer etwaigen abziehbaren Aufwendung berechnet. Abziehbare Aufwendungen können die Kosten für die Erstellung

eines Sachverständigengutachtens sein, sofern dieses für die Zwecke der Ermittlung des Erwerbswertes der Immobilie bzw. des steuerlichen Vergleichswertes Anwendung findet.

Falls der Steuerpflichtige für die Berechnung der Steuer den Richtwert festlegt, ist er verpflichtet eine Steuervorauszahlung in Höhe von 4 % des vereinbarten Preises zu bezahlen. Diese Vorauszahlung und die Grunderwerbsteuer sind am letzten Tag der für die Abgabe der Steuererklärung geltenden Frist fällig. Die Frist für die Abgabe der Steuererklärung leitet sich davon ab, ob die erworbene Immobilie im Immobilienkataster erfasst wird. Bei in diesem Register eingetragenen Immobilien ist der Steuerpflichtige verpflichtet, die Steuererklärung spätestens bis zum Ende des dritten Kalendermonats nach dem Kalendermonat abzugeben, in dem die Eintragung des Eigentums zur Immobilie im Immobilienkataster vorgenommen wurde. Bei nicht im Immobilienkataster eingetragenen Immobilien läuft diese Frist ab dem Zeitpunkt des Erwerbs des Eigentumsrechtes zur Immobilie, d.h. z.B. ab Wirksamkeit des Vertrages. Die Vorauszahlung und die Grunderwerbsteuer werden an das Finanzamt abgeführt, in dessen Zuständigkeitsbereich der Ort fällt, in dem sich die Immobilie befindet.



JUDr. Ilona Štrosová, LL.M.

advokátka (Rechtsanwältin) / Senior Associate

Tel.: +420 236 163 760

E-Mail: ilona.strosova@roedl.cz

> Treuhand

Von Milan Mareš, Rödl & Partner Brunn

Schnell gelesen

- > In unserem Artikel möchten wir die Treuhand und deren steuerliche Beurteilung erläutern.

Die Treuhand ist insbesondere durch §§ 1448 bis 1474 BGB Nr. 89/2012 Gbl. geregelt:

Das Treuhandverhältnis entsteht durch die Ausgliederung des Treugutes aus dem Vermögen des Treugebers, wobei der Treugeber unter Zwecksetzung der Treuhand durch einen Vertrag oder eine Verfügung von Todes

Steuern aktuell

wegen Sachen oder Rechte auf den Treuhänder überträgt. Der Treuhänder verpflichtet sich, das Treugut zu verwalten und über es zu verfügen.

Durch das Treuhandverhältnis entstehen eine gesonderte und unabhängige Eigentumsrechte am Treugut. Der Treuhänder ist verpflichtet, das Treugut zu übernehmen und zu verwalten.

Der Treuhänder verfügt über das Treugut im eigenen Namen und auf Rechnung des Treugutes, das Treugut steht weder im Eigentum des Treuhänders noch des Treugebers bzw. eines Begünstigten.

Als Treugeber dürfen sowohl juristische als auch natürliche Personen auftreten. Das Treugut des Treugebers wird nach EStG 586/1992 Gbl. (nachfolgend nur „EStG“) einer Stammeinlage gleichgestellt. Dieselbe gesetzliche Regelung gilt für die Aufstockung des Treugutes auf vertraglicher Grundlage oder beim Todesfall.

Ist der Treugeber eine juristische Person, erfolgt die Ausgliederung des Vermögens auf vertraglicher Grundlage. Das Treugut wird als Beteiligung bilanziert.

Ein Beispiel für die Veranschaulichung:

Eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die nach UStG als Unternehmer gilt, bilanziert folgende Aktivposten:

Gebäude und Grundstücke:	2 000 TCZK
Bewegliche Sachen:	1 000 TCZK
Forderungen:	300 TCZK
Eigenkapital:	3 100 TCZK
Fremdkapital:	200 TCZK

Nach Entstehung des Treuhandverhältnisses haben sich die Vermögenswerte wie folgt geändert:

Beteiligung:	1 500 TCZK
Gebäude und Grundstücke:	1 000 TCZK
Bewegliche Sachen:	500 TCZK
Forderungen:	300 TCZK
Eigenkapital:	3 100 TCZK
Fremdkapital:	200 TCZK

Nach Entscheidung des Treugebers (einer GmbH) gehört zum Treugut das Vermögen i.H.v. TCZK 1 500, davon Gebäude und Grundstücke i.H.v. 1 000 TCZK (angesetzt zu Buchwerten) und bewegliche Sachen i.H.v. 500 TCZK (angesetzt zu Buchwerten).

Es ist fraglich, ob das Treugut handels- und steuerrechtlich zu den von einem Gutachter ermittelten Teilwerten bewertet werden soll. Unseren Kommentar zu diesem Thema finden Sie in einer der nächsten Ausgaben unseres Mandantenbriefes.



Quelle: Archiv Rödl & Partner

Die Einkünfte der Treuhand aus dem Treugut und deren Aufstockung auf vertraglicher Grundlage oder des Todes wegen sind einkommensteuerfrei.

Grundsätzlich gilt, dass weder der Treuhänder noch der Treugeber bzw. der Begünstigte Eigentümer des Treugutes sind.

Die Treuhand ist körperschaftsteuer- und buchführungspflichtig. Erworbene Vermögensgegenstände des Anlagevermögens sind nach § 28 Abs. 1 EStG abschreibungsfähig. Die Abschreibungen werden nach § 30 Abs. 10 EStG fortgeführt.

Bei Vermögensgegenständen des Anlagevermögens ist strikt zu unterscheiden, ob als Treugut unentgeltlich erworbene Vermögensgegenstände gelten oder das Treugut, z.B. durch Mittel aus eigener Tätigkeit, aufgestockt wurde.

Setzt sich das Treugut aus unentgeltlich erworbenen Vermögensgegenständen zusammen und ist der Empfänger der Begünstigte, muss § 27 Abs. 1 EStG beachtet werden, nach dem die durch Schenkung erworbenen Sachanlagen, deren Erwerb nicht einkommensteuerpflichtig oder einkommensteuerfrei war, nicht abschreibungsfähig sind.

Das oben angeführte Beispiel gilt auch für unbewegliche Sachen. Daraus ergibt sich die Frage, ob das Treugut der Grunderwerbsteuer unterliegt. Obwohl die Treuhand über keine Vermögenswerte verfügen kann, gilt sie für Grunderwerbsteuerliche Zwecke als einzige Erwerblerin oder Übertragende der Eigentumsrechte. Der Grunderwerbsteuer unterliegt ein entgeltlicher Eigentümerwechsel von unbeweglichen Sachen wie Grundstücken, Bauten, Teilen von Versorgungsleitungen oder Einheiten, die sich in der Tschechischen Republik befinden, ein Erwerb von Baurechten an tschechischen Grundstücken und ein Erwerb der Miteigentumsanteile an o.g. Gebäuden und Grundstücken.

Die mit der Grunderwerbsteuer verbundenen Pflichten sind vom Treuhänder – einer natürlichen oder juristischen Person (sofern gesetzlich festgesetzt) – zu erfüllen. Sind die Grundstücke und Gebäude ins Grundbuch einzutragen, wird ins Grundbuch auch der Treuhänder eingetragen.

Man kann davon ausgehen, dass der Treuhänder die Verwaltung des Treugutes für den Begünstigten gegen Entgelt übernimmt.

Interessant ist auch die Versteuerung der dem Begünstigten aus der Treuhand fließenden Bezüge. Dieses Thema werden wir in einer der nächsten Ausgaben ansprechen.

Ihr Ansprechpartner



Ing. Milan Mareš
Steuerberater / Associate Partner
Tel.: +420 530 300 545
E-Mail: milan.mares@roedl.cz

> Kann die Einführung eines jährlichen Festkurses zu einer objektiven Aussage über die Leistungsfähigkeit tschechischer Unternehmen beitragen?

Von Martin Krásný, Rödl & Partner Prag

Schnell gelesen

- > Für ausländische Investoren ist es sehr wichtig, laufend auswerten zu können, inwieweit sich die Entwicklung des CZK-Wechselkurses auf ihre Investitionen in der Tschechischen Republik auswirkt. In diesem Zusammenhang wird wiederholend die Einführung eines jährlichen Festkurses besprochen, die wiederum die Frage auslöst, ob diese Maßnahme effektiv sein kann. In unserem Artikel möchten wir die Wechselkurseffekte detaillierter prüfen.

Einleitung

Die tschechische Wirtschaft ist von ausländischen Investitionen stark abhängig. An den meisten mittelgroßen und großen Unternehmen sind ausländische Gesellschafter beteiligt, wobei es verständlich ist, dass sie alle Zahlen, die für die Beurteilung der Rentabilität ihrer Investitionen wichtig sind, von der Tschechischen Krone in ihre Landeswährung umrechnen. Erst dann werden die Zahlen mit den Planzahlen und Erwartungen verglichen. Um feststellen zu können, inwieweit die Investitionen rentabel sind, müssen

u.a. die Effekte aus der Entwicklung des Wechselkurses (meistens des CZK/EUR-Wechselkurses) richtig beurteilt werden. Nach der Intervention der Tschechischen Zentralbank im November 2013 hat sich der CZK/EUR-Wechselkurs relativ stabil entwickelt und sollte noch eine längere Zeit stabil bleiben. Der CZK/USD-Wechselkurs hat jedoch demgegenüber zwischen 30.06.2014 und 30.06.2015 einen zwischenjährlichen Anstieg um 21 % verzeichnet, wobei starke Kursschwankungen schon in viel kürzeren Zeitspannen sichtbar waren.

Die Investoren bzw. die Geschäftsleitung ausländischer Konzerngesellschaften wissen gut, dass die Stabilität und Vorhersagbarkeit des Wechselkurses für operative Unternehmensentscheidungen äußerst wichtig ist. Unrichtige Entscheidungen, die durch eine falsche oder vereinfachte Währungsumrechnung entstehen, können im heutigen scharfen Konkurrenzumfeld für die Unternehmen fatale Folgen haben. Die Investoren sind deshalb stets auf der Suche nach Instrumenten, die die Durchführung schneller Analysen und die Eliminierung unerwarteter Überraschungen, die sie in den Vorjahren schon vielmals erlebt haben, ermöglichen.

Unsere Mandanten prüfen oft die Einführung eines Festkurses und möchten wissen, wie sich mehrere nach tschechischen Bilanzierungsvorschriften zulässige Wechselkurse auf das Berichtswesen bzw. die Ertragslage der Gesellschaft im jeweiligen Geschäftsjahr auswirken. Es interessiert sie, ob der bei der Buchführung angewandte Wechselkurs zwischenjährliche Einflüsse aus Kursschwankungen mindestens teilweise eliminieren kann.

Verbuchung von Fremdwährungsbeträgen

Die Fremdwährungsbeträge können gemäß § 24 Abs. 7 RIG entweder mit dem Tageskurs oder mit einem nach Ermessen der Gesellschaft für einen gewissen Zeitraum (der nicht länger als ein Jahr sein darf) festgesetzten Festkurs umgerechnet werden.

Die Grundlagen der Währungsumrechnung sind durch eine interne Richtlinie (interne Richtlinie für die Währungsumrechnung) zu regeln, wobei unterschiedliche Geschäftsfälle mit unterschiedlichen Wechselkursen umgerechnet werden können (z.B. Ausgangsrechnungen mit Tageskursen und Eingangsrechnungen mit einem jährlichen/monatlichen Festkurs).

Änderung des Festkurses während des Geschäftsjahres

Sollte sich die Gesellschaft entscheiden, den Festkurs während des Geschäftsjahres zu ändern, muss die Änderung durch die interne Richtlinie geregelt werden. Dies kann eintreten, wenn ein jährlicher Festkurs angewandt wird, der Wechselkurs sich während des Geschäftsjahrs wesentlich ändert und durch die Anwendung des ursprünglichen

jährlichen Festkurses ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage nicht vermittelt wird. Bei einer Ab- und Aufwertung des Wechselkurses durch die Tschechische Zentralbank muss der Festkurs immer geändert werden.

Werden die angewandten Wechselkurse während des Geschäftsjahres oder gegenüber dem Vorjahr geändert, müssen die geänderten Grundlagen der Währungsumrechnung im Anhang erläutert werden.

Beispiel für die Verwendung eines Fest- und Tageskurses

Durch die Umrechnung der Aktiv- und Passivposten in Fremdwährung entstehen Kursdifferenzen – einerseits laufende Kursdifferenzen zum Buchungstag, andererseits Kursdifferenzen aus der Umrechnung der Fremdwährungsbeträge mit dem Stichtagskurs.

Für den Vergleich, wie sich der angewandte Wechselkurs auf die Vermögenslage auswirkt, zeigen wir Ihnen an einem Beispiel die Umrechnung identischer Geschäftsfälle während eines Jahres mit dem jährlichen Festkurs und Tageskurs. Die Fremdwährungsbeträge wurden zum 01.01. mit dem Wechselkurs von 25 CZK/EUR und mit dem Stichtagskurs von 26 CZK/EUR umgerechnet.

Jährlicher Festkurs (25 CZK/EUR)

Stand zum 01.01.

Bilanz	Bilanzposten	EUR	CZK
Aktivseite	Kassen- und Bankbestand	10.000	250.000
Passivseite	Eigenkapital	0	250.000

Geschäftsfälle von 01.01. bis zum 31.12.

Geschäftsfälle	EUR	Wechselkurs	CZK	Buchungssatz
Eingangsrechnung – Fremdleistungen	1.000	25,00	25.000	Aufwand an Verbindlichkeiten
Bezahlung der Eingangsrechnung – Fremdleistungen	1.000	25,00	25.000	Verbindlichkeiten an Bank
Kursgewinne	0	0,00	0	N/A
Ausgangsrechnung	2.000	25,00	50.000	Forderungen an Ertrag
Abschlussbuchungen zum 31.12. – Stichtagskurs von 26 CZK/EUR				
Umrechnung von Fremdwährungsforderungen	2.000	26,00	2.000	Forderungen an Kursgewinn
Umrechnung des Bankbestands in Fremdwährung	9.000	26,00	9.000	Bank an Kursgewinn

Stand am 31.12.

GuV	
Betrieblicher Ertrag	50.000
Betrieblicher Aufwand	-25.000
Kursgewinn	11.000
Jahresüberschuss	36.000

Tageskurse

Stand zum 01.01.

Bilanz	Bilanzposten	EUR	CZK
Aktivseite	Kassen- und Bankbestand	10.000	250.000
Passivseite	Eigenkapital	0	250.000

Geschäftsfälle von 01.01. bis zum 31.12.

Geschäftsfälle	EUR	Wechselkurs	CZK	Buchungssatz
Eingangsrechnung – Fremdleistungen	1.000	23,00	23.000	Aufwand an Verbindlichkeiten
Bezahlung der Eingangsrechnung – Fremdleistungen	1.000	22,00	22.000	Verbindlichkeiten an Bank
Kursgewinne	0	0,00	0	N/A
Ausgangsrechnung	2.000	24,00	48.000	Forderungen an Ertrag
Abschlussbuchungen zum 31.12. – Stichtagskurs von 26 CZK/EUR				
Umrechnung von Fremdwährungsforderungen	2.000	26,00	4.000	Forderungen an Kursgewinn
Umrechnung des Bankbestands in Fremdwährung	9.000	26,00	6.000	Bank an Kursgewinn

Stand am 31.12.

GuV	
Betrieblicher Ertrag	48.000
Betrieblicher Aufwand	-23.000
Kursgewinn	11.000
Jahresüberschuss	36.000

Aus unserem Beispiel ist es ersichtlich, dass der Jahresüberschuss gleich ist, durch die Anwendung eines Fest- oder Tageskurses sich jedoch die Struktur der Gewinn- und Verlustrechnung ändert, da Umgliederungen zwischen dem Betriebs- und Finanzergebnis erfolgen.

Wir möchten betonen, dass unser Beispiel z.B. den Einfluss des Festkurses auf die Anschaffungskosten der Vermögensgegenstände des Anlagevermögens, Vorräte oder auf abgegrenzte Aufwendungen nicht zeigt. Ergebniswirksame Auswirkungen werden bei diesen Aktivposten auf mehrere Geschäftsjahre verteilt. Diese Aktivposten werden auch nicht mit dem Stichtagskurs umgerechnet. Bei solchen Vermögensgegenständen sollte sorgfältig geprüft werden,



Quelle: Archiv Rödl & Partner

ob der Umrechnung ein Festkurs zu Grunde liegen sollte. Es ist schon beträchtlich, wenn die Abschreibungen wichtiger Vermögensgegenstände, die im Dezember erworben werden und deren Bezahlung der Wechselkurs von 23 CZK/USD zu Grunde liegt, aus Anschaffungskosten errechnet werden, die mit dem Festkurs vom Anfang des Geschäftsjahres (20 CZK/USD) umgerechnet werden. Realisierte Kursverluste aus dem Mittelabfluss i.H.v. 3 CZK/1 USD belasten die Gesellschaft voll im jeweiligen Geschäftsjahr, ergebniswirksame Auswirkungen des Festkurses durch niedrigere Abschreibungen werden jedoch erst in Folgejahren realisiert. Vorsichtig sollten auch einige außerordentliche Geschäftsfälle wie Stammeinlagen oder Nachschüsse geprüft werden.

Fazit

Obwohl sich der angewandte Wechselkurs auf die Ertragslage der Gesellschaft im jeweiligen Geschäftsjahr nicht auswirken muss, wird er die Struktur der Gewinn- und Verlustrechnung immer beeinflussen, da Umgliederungen zwischen dem Betriebs- und Finanzergebnis vorgenommen werden. Durch die Umrechnung mit dem jährlichen Festkurs werden die Kursschwankungen sicher nicht eliminiert. Sie werden den Wertansatz von Aktiv- und Passivposten spätestens bei Abschlussbuchungen beeinflussen. Der angewandte Wechselkurs wird sich auf den Wertansatz einiger Aktiv- und Passivposten auch jahrelang auswirken. Werden gewinn- und verlustbringende Faktoren ausgewertet, kann die Verwendung eines Festkurses sogar nachteilig sein. Unerwartete und bei der Finanzplanung nicht berücksichtigte Kursschwankungen können nur durch effektive Sicherungsinstrumente eliminiert werden – entweder durch die entsprechende Struktur der Vermögensgegenstände und Schulden oder durch Derivatgeschäfte.

Ihr Ansprechpartner



Ing. Ivan Brož

Wirtschaftsprüfer / Partner

Tel.: +420 233 111 310

E-Mail: ivan.broz@roedl.cz

> Der Diskontierungszins und seine Ermittlung im Fall der Bewertung eines Unternehmens

Von František Prodělal, Rödl & Partner Brunn

Schnell gelesen

- > Jeder Nutzer eines Sachverständigengutachtens zur Unternehmensbewertung muss sich mit Begriffen wie Diskontierungszins, Kapitalkosten oder Kapitalisierungszinsfuß auseinandersetzen. Diese Begriffe finden bei Ertragswertverfahren Anwendung, bei denen der Wert des Bewertungsgegenstandes von den Erträgen abhängig ist, die der gegenständliche Gegenstand der Bewertung generiert. In diesem Beitrag konzentrieren wir uns vor allem auf die oben angeführten Begriffe und zeigen, wie der Diskontierungszins bei einer Unternehmensbewertung ermittelt werden kann.

Die meisten durch Ertragswertverfahren bewerteten Aktiva – materielle Güter oder ein Unternehmen – sind einem gewissen Risiko ausgesetzt. Die Theorie besagt, dass risikobehaftete Investitionen als Ersatz für dieses Risiko höhere erwartete Erträge erzielen sollten.

Grundbegriffe

Der Diskontierungszins (ein kalkuliertes Zinsmaß) dient der Definierung der Relation zwischen den erwarteten Erträgen und dem (z.B. in das bewertete Unternehmen) investierten Kapital – mit Blick auf das Risiko, das der Investor durch seine Investition eingeht (konkret das Risiko, dass der Investor den erwarteten Gewinn nicht erlangt). Er dient der Umrechnung der künftigen Erträge auf deren aktuellen Wert. Mittels des Diskontierungszinses legen wir somit den Wert des bewerteten Aktivpostens (z.B. eines Unternehmens) fest, der von den Erträgen ausgeht, die das gegenständliche Aktivum generiert.

Die Kapitalkosten spiegeln die Sicht des Unternehmens wider, das das investierte Kapital annimmt. Sie können als Anspruch des Investors auf eine dem Risiko angemessene Rendite gesehen werden. Es handelt sich aus einem anderen Blickwinkel um eine Sicht auf den Diskontierungszins. Aus dieser Sicht sind Kapitalkosten Kosten eines entgangenen Gewinns, nicht direkte Zahlungen an den Investor.

Der Kapitalisierungszinsfuß (auch das „Kapitalisierungsmaß“) dient der Bestimmung eines Wertes auf dem Niveau einer ewigen Rente. Er findet also Anwendung bei der Umrechnung des dauerhaften jährlichen Ertrages auf den Wert des bewerteten Aktivums (Unternehmens). Er nimmt einen dauerhaften regelmäßigen jährlichen Ertrag über einen unbeschränkten Zeitraum an. Den Diskontierungszins nutzen

Unternehmensberatung aktuell

wir für die Umrechnung der konkreten jährlichen Erträge auf den aktuellen Wert, den Kapitalisierungszinsfuß für die Umrechnung des dauerhaften jährlichen Ertrages.

Diskontierungszins in Abhängigkeit von der Art des gesuchten Wertes

Gegenstand der Bewertung kann die Ermittlung des Marktwertes oder des Investitionswertes sein. Der Investitionswert des Unternehmens ist der Wert für einen konkreten Investor.

Für die Bestimmung des Marktwertes muss der Diskontierungszins auf Grundlage der Marktdaten berechnet werden. Er geht aus von dem Zinssatz risikoloser (relativ risikoloser) Renditeobjekte und von einem Risikozuschlag (auf dem Markt belegt durch eine objektiv feststellbare „Bewertung“ des Risikos).

Für die Ermittlung des Investitionswertes muss der Diskontierungszins den Anforderungen des Investors und seinem erwarteten Ertrag in der Beziehung zu dem mit der gegenständlichen Investition verbundenen Risiko entsprechen. Dessen Höhe sollte der Investor festlegen, nach einer Konsultierung eines Sachverständigen in Abhängigkeit von den Möglichkeiten des Investors zu einer alternativen Kapitalnutzung.

Eine Marktbewertung sollte zu der Bestimmung des Marktwertes eines Unternehmens führen. Es sollte sich also in Einklang mit der Definition des Marktwertes um einen Betrag handeln, für den der Gegenstand der Bewertung zum Datum der Bewertung zwischen einem freiwilligen Käufer und einem freiwilligen Verkäufer bei einer Transaktion zwischen unabhängigen Parteien nach einem entsprechenden Marketing getauscht würde, wobei beide Parteien informiert, vernünftig und ohne Druck handeln würden. Sofern wir jedoch vom Marktwert sprechen, so handelt es „nur“ um einen Wert, nicht um einen Preis, für den die gegenständliche Transaktion tatsächlich realisiert wird. Im Idealfall (falls also der Sachverständige eine „korrekte“ Bewertung vorgenommen hat und die Märkte Idealbedingungen aufweisen) sollte der Marktwert gleich dem Preis sein. Der Marktwert wird also zum Zeitpunkt der Vornahme der Transaktion für diesen Marktwert zum Preis.

Ermittlung des Diskontierungszinses

Die Mehrheit der Unternehmen wird außer durch die Einlagen ihrer Gesellschafter (Aktionäre) auch durch Fremdkapital finanziert, auf das das Unternehmen Zinsen zahlen muss. Es kann sich um Kredite, Darlehen oder um durch das Unternehmen emittierte Schuldverschreibungen handeln. In diesem Zusammenhang sprechen wir von Eigenkapital, Fremdkapital und das gesamte investierte Kapital, das die Summe der beiden vorgenannten bildet. Beide Kapitalarten sind für das Unternehmen mit bestimmten Kosten verbunden. Im Fall des Eigenkapitals handelt es sich z.B. um Dividenden, im Fall des Fremdkapitals um Zinsen.

Den Diskontierungszins bei der Bewertung eines Unternehmens legen wir mittels der durchschnittlichen gewichteten Kosten des Eigen- und des Fremdkapitals fest. Die gesamten Kapitalkosten entsprechen dem gewichteten Durchschnitt der Kapitalkosten (weighted average cost of capital – WACC). Der Wert des gewichteten Durchschnitts der Kapitalkosten wird auf Grundlage der Kosten für das Eigen- und das Fremdkapital bestimmt, auf Grundlage des Marktwertes des Eigen- und des Fremdkapitals.

Die Kosten für dieses investierte Kapital (Eigen- und Fremdkapital) sind zusammen mit dem Marktwert beider seiner Bestandteile die wichtigsten Kennzahlen für die Berechnung der gewichteten Kapitalkosten, also für die Ermittlung des Diskontierungszinses.

Die Bestimmung der Eigen- und Fremdkapitalkosten ist eine sehr anspruchsvolle Thematik mit einer Reihe an nicht gelösten Problemen, für die bisher keine verbindliche Regelung besteht. Sie schlägt sich daher in Sachverständigen-gutachten in verschiedenen Variationen nieder, die zu ganz unterschiedlichen Ergebnissen führen. Gleichwohl sollte ein Diskontsatz auch unter diesen Bedingungen folgenden Ansprüchen genüge tun:

- > er sollte sich auf Marktdaten stützen,
- > die Auswahl dieser Daten sollte in Einklang mit gängigen Vorgehensweisen und Empfehlungen beschränkt werden,
- > die Daten sollten relativ zuverlässig sein,
- > das Vorgehen sollte die fortschreitende Globalisierung der Kapitalmärkte widerspiegeln,
- > das Maß nachträglicher Anpassungen mittels diverser Aufschläge sollte beschränkt werden.

Ermittlung der Eigenkapitalkosten

Für die Bestimmung der Eigenkapitalkosten findet meist ein Vorgehen auf Grundlage des sog. Capital Asset Pricing Models (CAPM) statt, das von Marktdaten ausgeht. Die Anwendung des CAPM-Verfahrens ist auf die Feststellung des Marktwertes des Unternehmens gerichtet und gilt als die korrekteste Methode.

Das CAPM-Verfahren geht davon aus, dass der Marktertrag des Eigenkapitals gleich der Summe der Kosten eines risikolosen Schuldenkapitals und einer Prämie für das Marktrisiko ist, die der marktüblichen Vergütung für das Risiko entspricht (Differenz zwischen der erwarteten Rendite des Aktienmarktes und dem risikolosen Satz) – bei Anlegung des Wertes Beta. Dieser erfasst die Beziehung zwischen dem Marktrisiko und dem Branchenrisiko des bewerteten Unternehmens. In die Berechnung der Eigenkapitalkosten finden weitere spezifische Aufschläge Eingang, wie ein Aufschlag für das Risiko des Landes, ein Aufschlag für die Marktkapitalisierung (die Unternehmensgröße), ein Aufschlag für eine beschränkte Liquidität etc.

Für die Bestimmung einer risikolosen Rendite wird der Ertrag bis zum Zeitpunkt der Fälligkeit von staatlichen Schuldverschreibungen herangezogen. Die Rendite des Aktienmarktes wird bestimmt als Durchschnitt der jährlichen Rendite auf dem amerikanischen Aktienmarkt, und zwar für den längstmöglichen Zeitraum. Die Differenz zwischen diesem durchschnittlichen Ertrag des Aktienmarktes und dem risikolosen Ertrag entspricht der Prämie für das Marktrisiko. Diese wird mit dem Beta-Wert multipliziert, mittels dessen in den Diskontierungszins das Risiko der Branche Eingang findet, in der das Unternehmen aktiv ist. Liegt der Beta-Wert über 1, ist die gegenständliche Branche risikobehafteter als der Markt als ganzer und umgekehrt.

Ermittlung der Fremdkapitalkosten

Fremdkapitalkosten können bestimmt werden als gewichteter Durchschnitt der Kosten des gesamten verzinnten Fremdkapitals, also jenes, das als Fremdkapital in eine WACC-Berechnung einfließt. Es handelt sich also um tatsächliche auf dieses Fremdkapital geleistete Aufwandszinsen. In diese Kosten sollten wir auch Kosten im Zusammenhang mit einem Schuldendienst einbeziehen.

Fazit

Das Ziel dieses Beitrages bestand in einer Erklärung des Begriffes des Diskontierungszinses und der Art seiner Festlegung mittels der durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten, also der Eigen- und Fremdkapitalkosten. Hierbei werden der Marktwert des Eigenkapitals und der Marktwert des Fremdkapitals gewichtet.

Die Wahrnehmung des Diskontierungszinses als ein für den Investor entgangener Gewinn und als Kapitalkosten für das Unternehmen, bei Berücksichtigung des Anspruchs des Investors auf eine dem Risiko angemessene Rendite, eine Identifizierung der einzelnen Größen, die in die Berechnung der gewichteten Kapitalkosten eingehen, sowie deren korrekte

Ermittlung sind für das Verständnis von Sachverständigen-gutachten in der Unternehmensbewertung von besonderer Bedeutung.

Ihr Ansprechpartner



Ing. František Prodlal

Sachverständiger

Tel.: +420 530 300 500

E-Mail: frantisek.prodelal@roedl.cz

> Fachveranstaltungen / Wir bereiten vor: Oktober 2015

Von Jana Švédová, Rödl & Partner Prag

Oktober

Das Umsatzsteuer-Meldeblatt ab dem Jahr 2016

1. Oktober 2015, Konferenzsaal Rödl & Partner Prag

Referent: Miroslav Skopec, Hana Procházková

Wie kann unternehmerischen Risiken rechtzeitig vorgebeugt werden. Bedeutung des internen Kontrollsystems

7. Oktober 2015, Konferenzsaal Rödl & Partner Prag

Referent: Pavel Koukal, Jaroslav Dubský, Miroslav Kocman, Petr Tomeš

Änderungen des Programms vorbehalten.

-jsd-

Grundlagen bilden

„Unsere Expertise bildet das Fundament unserer Dienstleistungen. Darauf bauen wir gemeinsam mit unseren Mandanten auf.“

Rödl & Partner

„Nur mit einer soliden Grundlage am Fuß des Castells können unsere spektakulären Menschentürme entstehen.“

Castellers de Barcelona



„Jeder Einzelne zählt“ – bei den Castellers und bei uns.

Menschentürme symbolisieren in einzigartiger Weise die Unternehmenskultur von Rödl & Partner. Sie verkörpern unsere Philosophie von Zusammenhalt, Gleichgewicht, Mut und Mannschaftsgeist. Sie veranschaulichen das Wachstum aus eigener Kraft, das Rödl & Partner zu dem gemacht hat, was es heute ist.

„Força, Equilibri, Valor i Seny“ (Kraft, Balance, Mut und Verstand) ist der katalanische Wahlspruch aller Castellers und beschreibt deren Grundwerte sehr pointiert. Das gefällt uns und entspricht unserer Mentalität. Deshalb ist Rödl & Partner eine Kooperation mit Repräsentanten dieser langen Tradition der Menschentürme, den Castellers de Barcelona, im Mai 2011 eingegangen. Der Verein aus Barcelona verkörpert neben vielen anderen dieses immaterielle Kulturerbe.

Impressum Mandantenbrief September 2015, MK ČR E 16542

Herausgeber: **Rödl & Partner Consulting, s.r.o.**
Platněnská 2, 110 00 Prag 1
Tel.: + 420 236 163 111 | www.roedl.cz

Redaktion: **Ing. Jana Švédová** – jana.svedova@roedl.cz

Layout/Satz: **Rödl & Partner** – publikace@roedl.cz

Dieser Newsletter ist ein unverbindliches Informationsangebot und dient allgemeinen Informationszwecken. Es handelt sich dabei weder um eine rechtliche, steuerrechtliche oder betriebswirtschaftliche Beratung, noch kann es eine individuelle Beratung ersetzen. Bei der Erstellung des Newsletters und der darin enthaltenen Informationen ist Rödl & Partner stets um größtmögliche Sorgfalt bemüht, jedoch haftet Rödl & Partner nicht für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Informationen. Die enthaltenen Informationen sind nicht auf einen speziellen Sachverhalt einer Einzelperson oder einer juristischen Person bezogen, daher sollte im konkreten Einzelfall stets fachlicher Rat eingeholt werden. Rödl & Partner übernimmt keine Verantwortung für Entscheidungen, die der Leser aufgrund dieses Newsletters trifft. Unsere Ansprechpartner stehen gerne für Sie zur Verfügung.