

StuB

► Beilage zu Heft 21/2022

www.nwb.de

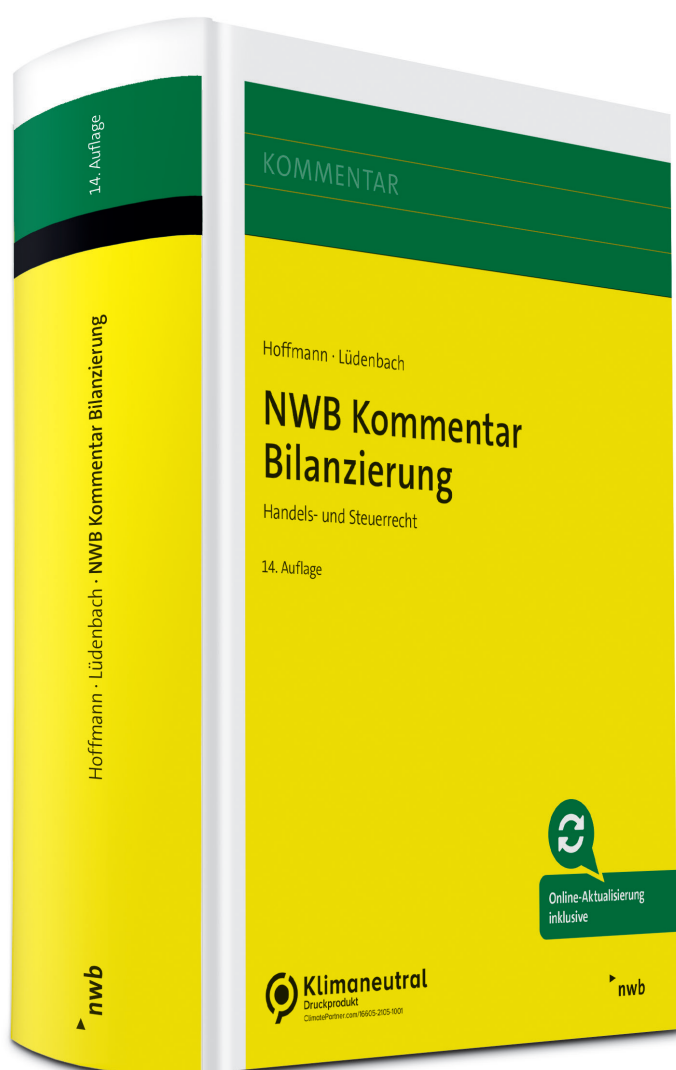
Inflation und unsichere Zeiten – Auswirkungen auf Rechnungslegung und Unternehmensbewertung

- Hintergründe
- Konsequenzen
- Risiken

WP/StB Prof. Dr. Christian Zwirner,
Gregor Zimny, CVA und
WP/StB Michael Vodermeier

Richtig bilanzieren – heute und in Zukunft!

Der bewährte Klassiker – umfassend und topaktuell!



Der NWB Kommentar Bilanzierung ist eine zuverlässige Informationsquelle und hilft Ihnen, sicher zu entscheiden und richtig zu bilanzieren – sowohl in handelsrechtlicher als auch in steuerrechtlicher Hinsicht. Das Werk bietet Ihnen auf über 2.500 Seiten Besprechungen der HGB-Paragrafen (§§ 238 - 342a HGB) unter ausführlicher Berücksichtigung der Steuerbilanz.

Die 14. Auflage wurde umfangreich überarbeitet und aktualisiert; die Auswirkungen des Kriegs in der Ukraine werden ebenso erläutert wie neue Urteile zu Rückstellungen und neue bzw. aktualisierte BMF-Schreiben zum wirtschaftlichen Eigentum an Wertpapieren sowie zur Abschreibung digitaler Wirtschaftsgüter. Ein hoher Praxisnutzen ist u. a. durch unzählige Beispiele garantiert.

Aktualität garantiert durch quartalsweise Anpassung!

NWB Kommentar Bilanzierung

Hoffmann · Lüdenbach

14. Auflage · 2022 · Gebunden · ca. 2.600 Seiten · € 239,-

Subskriptionspreis bis zum 30.11.2022: nur € 219,-

ISBN 978-3-482-68374-9

🔄 Aktualisierung im Internet inklusive

Bestellen Sie jetzt unter shop.nwb.de

Bestellungen über unseren Online-Shop:
Lieferung auf Rechnung, Bücher versandkostenfrei.

NWB versendet Bücher, Zeitschriften und Briefe CO₂-neutral.

Mehr über unseren Beitrag zum Umweltschutz unter www.nwb.de/go/nachhaltigkeit

 **nwb** GUTE ANTWORT

Inflation und unsichere Zeiten – Auswirkungen auf Rechnungslegung und Unternehmensbewertung

Hintergründe, Konsequenzen und Risiken

WP/StB Prof. Dr. Christian Zwirner, Gregor Zimny, CVA und WP/StB Michael Vodermeier*

Das Jahr 2022 war und ist bisher in vielerlei Hinsicht geprägt durch starke Verunsicherungen in der nationalen sowie internationalen Wirtschaft. Noch immer spüren die Unternehmen die Auswirkungen der Corona-Pandemie bzw. die Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie, die im Jahr 2020 u. a. flächendeckende Lockdowns zur Folge hatten und das wirtschaftliche Handeln lahmlegten. Der Ukraine-Krieg schlägt sich auch in historisch steigenden Energiepreisen nieder. Hinzu kommt, dass im Jahr 2022 die Inflationsrate in Deutschland (aber auch international) historische Höchststände erreicht. In der Folge hob die EZB im Jahr 2022 erstmals seit über zehn Jahren ihre Leitzinsen wieder an, um der steigenden Inflationsrate entgegenzuwirken. An den Kapitalmärkten stiegen die Zinsen bereits vor der Leitzinserhöhung massiv an. Diese Ereignisse führen dazu, dass sich für Unternehmen erhebliche Auswirkungen ergeben, die sich unmittelbar in der Rechnungslegung niederschlagen. Zudem prägen die bestehenden Krisen sowie das geänderte Zinsumfeld Planungsrechnungen und Unternehmensbewertungen. Unternehmen bzw. deren Berater sollten sich daher intensiv mit den Ursachen und Wechselwirkungen der aktuellen Ereignisse auseinandersetzen, um den Einfluss auf Jahres- und Konzernabschlüsse sowie Bewertungen zu erfassen und entsprechenden Handlungsbedarf zu identifizieren.

NWB Datenbank ▶ Prinz/Kanzler, Bilanzierungsfragen rund um den Ukraine-Krieg, Online-Aktualisierung (Stand September 2022), Handbuch Bilanzsteuerrecht, NWB HAAAJ-22387

I. Einleitung

Am 24.2.2022 marschierten russische Streitkräfte in der Ukraine ein. Dieser Tag gilt als Beginn des Ukraine-Kriegs, der vielschichtige Auswirkungen u. a. politischer und wirtschaftlicher Natur nach sich zog. Die Konsequenzen sind bis heute spürbar. Die Folgen waren zunächst an den internationalen Finanzmärkten nahezu sofort in Form **sinkender Börsenkurse** spürbar. Eine wesentliche Folge des Ukraine-Kriegs ist der **massive Anstieg der Energiepreise** (insb. Erdgas). Dieser Anstieg der Energiepreise ist wiederum ein wesentlicher Treiber der aktuell beobachtbaren historisch **hohen Inflationsraten**.

In Deutschland belief sich die Inflationsrate im August 2022 auf 7,9 % im Vergleich zum Vorjahresmonat.¹ Für September 2022 gab das Statistische Bundesamt sogar eine Inflationsrate von 10,00 % im Vergleich zum Vorjahresmonat bekannt.² Im September 2022 erreichte die Inflationsrate in Deutschland damit den höchsten Stand seit mehr als 70 Jahren. Damit bewegt sich die aktuelle Inflationsrate in Deutschland in Dimensionen, die es generationenübergreifend nicht mehr gegeben hat. Als wesentliche Ursachen der aktuell historischen Inflationsraten sind u. a. die weiterhin spürbaren Auswirkungen der Corona-Pandemie sowie der Angriffskrieg Russlands in der Ukraine zu nennen.

Insofern wird häufig davon ausgegangen, dass es sich bei der aktuellen Inflationsentwicklung um Auswirkungen kurzfris-

tiger Schocks handelt, die sich zeitnah wieder erholen dürften. Man könnte also meinen, dass die negativen Auswirkungen der Inflationsrate auf die Wirtschaft nur kurzfristiger Natur sind und sich mit einem Rückgang der Inflation wieder alles normalisieren wird. Allerdings bedeutet kurzfristig an dieser Stelle auch nicht, dass es sich nur um ein Phänomen von wenigen Monaten handelt; es wird voraussichtlich **mehrere Jahre** dauern, bis die Chance auf eine Normalisierung besteht.

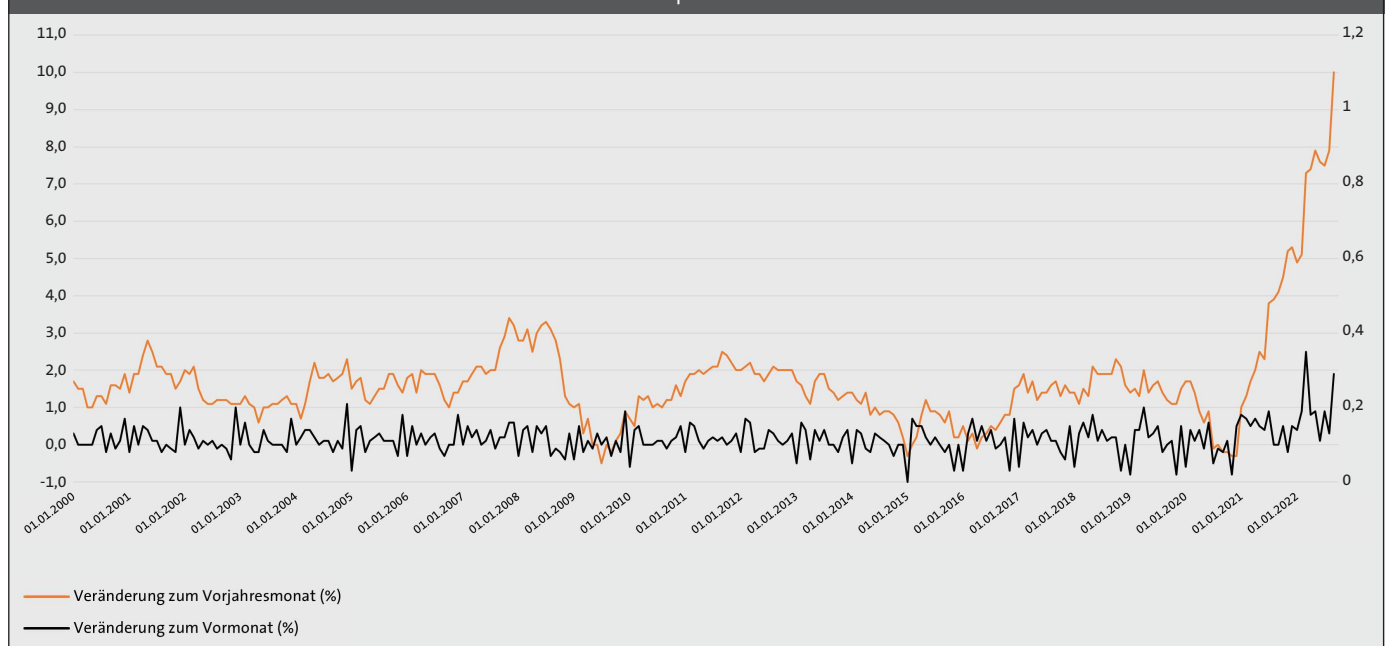
L Henckel/Schubert, Zweifelsfragen zu den Auswirkungen des Kriegs gegen die Ukraine auf die Rechnungslegung zu Stichtagen nach Kriegsbeginn, *StuB* 10/2022 S. 361, NWB WAAA1-61826
Duscha, Jahresabschlusserstellung unter Einfluss des Ukraine-Kriegs, *NWB* 40/2022 S. 2855, NWB OAAAJ-23001
Zwirner/Zimny, Rechnungslegung und Bewertung im aktuellen Zinsumfeld, *WP Praxis* 11/2022 S. 362, NWB RAAAJ-24384
Hoffmann/Lüdenbach, *NWB Kommentar Bilanzierung*, 14. Aufl. 2022, NWB AAAAJ-19369

* Dr. Kleeberg & Partner GmbH WPG/StBG, München. Die Autoren danken Herrn Dr. Felix Krauß, Senior Associate, Dr. Kleeberg & Partner GmbH, für die Mitwirkung an der Erstellung der vorliegenden Beilage.

1 Vgl. Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung Nr. 413 v. 29.9.2022.

2 Vgl. Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung Nr. 438 v. 13.10.2022.

Übersicht 1: Inflationsrate in Deutschland zwischen Januar 2000 und September 2022



Im Folgenden wird gezeigt, dass bei genauerer Betrachtung der derzeitigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen **keine Entwarnung** für Unternehmen ausgesprochen werden kann – im Gegenteil. Die steigenden Inflationsraten werden kombiniert mit den weiterhin bestehenden Verwerfungen aufgrund der Corona-Pandemie, dem Krieg Russlands in der Ukraine, gepaart mit der Geldpolitik der EZB dazu führen, dass **Vermögenswerte erheblich an Wert verlieren werden**. Dieser Wertverlust könnte bei zahlreichen Unternehmen zu **hohen außerplanmäßigen Abschreibungserfordernissen** führen. Doch damit nicht genug; auch die **Schulden der Unternehmen**, u. a. Kreditverbindlichkeiten und langfristige Rückstellungen sowie insbesondere Pensionsrückstellungen, werden massiv steigen und das Ergebnis zusätzlich belasten. Um die aktuelle Situation rund um die hohe Inflationsrate einordnen zu können respektive die richtigen Schlüsse für das eigene Unternehmen zu treffen, ist es wichtig, die wesentlichen Ursachen der derzeitigen Lage zu verstehen. Nur wenn die richtigen Schlüsse in Bezug auf Ursache und Wirkung der Inflationsrate gezogen werden, sind Unternehmen in der Lage, **zukunftsgerichtete Fehlentscheidungen bestmöglich zu vermeiden** und insbesondere bei **Planungsrechnungen** für Zwecke von (**Unternehmens-**)**Bewertungen**, aber auch schon im Rahmen der Rechnungslegung richtige Entscheidungen zu treffen.

II. Hintergrund und Ursache der aktuellen Situation

1. Inflationsentwicklung

Das Statistische Bundesamt misst mit dem Verbraucherpreisindex (VPI) monatlich die durchschnittliche Preisentwicklung aller Waren und Dienstleistungen, die private Haushalte in Deutschland für Konsumzwecke kaufen. Die Veränderung des Verbraucherpreisindex zum Vorjahresmonat bzw. zum Vorjahr wird als **Inflationsrate** bezeichnet. In

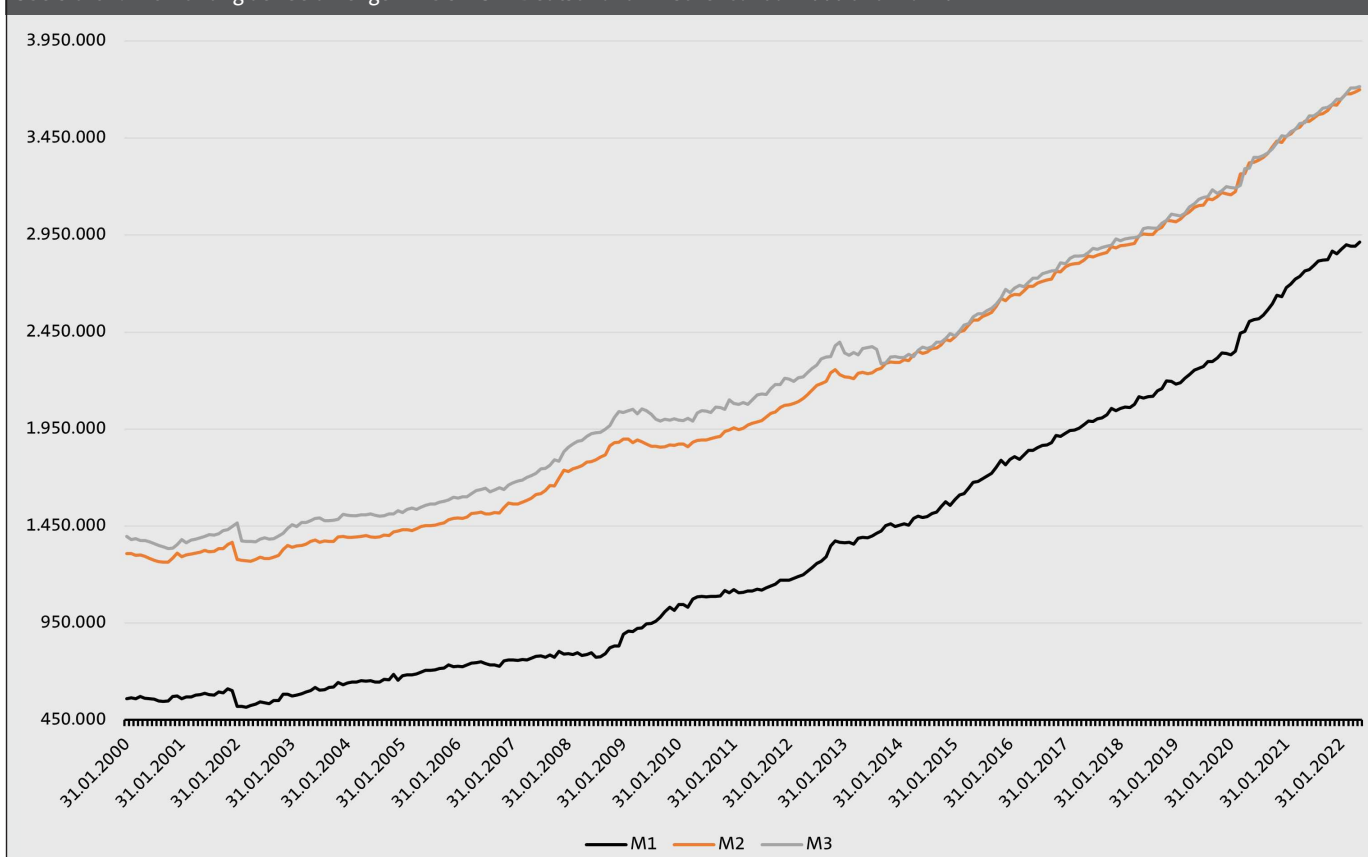
den letzten Monaten gab es einen sprunghaften Anstieg der Inflationsrate in Deutschland, wie Übersicht 1 zeigt.

Die Gründe für eine Inflation können vielschichtig sein. Im Wesentlichen kann eine Inflation einerseits durch eine **Rohstoffknappheit** oder durch eine **Geldentwertung** hervorgerufen werden. Bei der Rohstoffknappheit kann zudem eine weitere Unterteilung in eine **Nachfrageinflation** sowie eine **Kosteninflation** erfolgen.

Eine **Nachfrageinflation** wird hervorgerufen, wenn einer gestiegenen Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen das dazu korrespondierende Angebot nicht Schritt hält. Dadurch, dass mehr Produkte und Dienstleistungen nachgefragt als angeboten werden können, steigen die Preise respektive die Inflationsrate. Bei einer **Kosteninflation** werden die Anbieter von Produkten und Dienstleistungen mit höheren Produktionskosten konfrontiert, bspw. weil die Preise für Energie und Rohstoffe steigen. Die höheren Produktionskosten werden, wenn auch nur zum Teil, an die Kunden weitergegeben, wodurch wiederum die Preise steigen, auch wenn die Nachfrage grds. gleich geblieben ist.

Bei einer **Geldentwertung** bzw. einer geldmengengetriebenen Inflation steigt die Geldmenge in einer Volkswirtschaft schneller als die angebotenen bzw. nachgefragten Produkte und Dienstleistungen. Wenn sich die Geldmenge in einer Volkswirtschaft erhöht, ohne dass die angebotenen Produkte und Dienstleistungen steigen, dann sinkt der Wert des Geldes bzw. die Inflation steigt – so zumindest die Theorie. Betrachtet man die Entwicklung der Geldmenge in Deutschland, dann zeigt sich, dass in den letzten Jahren, trotz Anstieg der Geldmengen M1 bis M3, die Inflationsrate relativ niedrig war. Übersicht 2 zu der Entwicklung der Geldmengen M1 bis M3 zeigt, dass sich diese insbesondere nach Ausbruch der internationalen Finanzmarktkrise aus dem Jahr 2008 sehr stark erhöhte.

Übersicht 2: Entwicklung der Geldmenge M1 bis M3 in Deutschland zwischen Januar 2000 und Mai 2022



Bei einer Gegenüberstellung der Inflationsentwicklung in Übersicht 1 und der Entwicklung der Geldmengen in Deutschland aus Übersicht 2 ist offenkundig, dass die massive Ausweitung der Geldmengen in den letzten Jahren zu **keiner geldmengengetriebenen Inflation** führte. Ein Grund dafür ist u. a., dass mit der Ausweitung der Geldmenge ein Wirtschaftswachstum einherging, das zu einer entsprechenden Ausweitung der produzierten Güter sowie Dienstleistungen führte. Eine Ausweitung der Geldmenge führt daher nicht zwangsläufig in eine Inflationsspirale.

Die Folgen einer zu hohen Inflation sind für das Wirtschaftswachstum regelmäßig negativ. Durch den Wertverlust des Geldes verlieren Marktteilnehmer ihr Vertrauen in die Stabilität der Währung, wodurch es zu einer Flucht in Sachwerte kommt, bspw. in Form von Immobilien oder Unternehmensbeteiligungen. Der **Vertrauensverlust** in die Währung Euro ist auch in der aktuellen Phase unmittelbar in der bestehenden Abwertung des Euro im Vergleich zum US-Dollar spürbar. Damit erhöht sich das Risiko von Spekulationsblasen, u. a. weil von Marktteilnehmern Investitionen getätigt werden, die nicht vereinbar sind mit der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der Investoren. Das gilt sowohl für Unternehmen als auch für private Haushalte.

2. Steigende Energiepreise

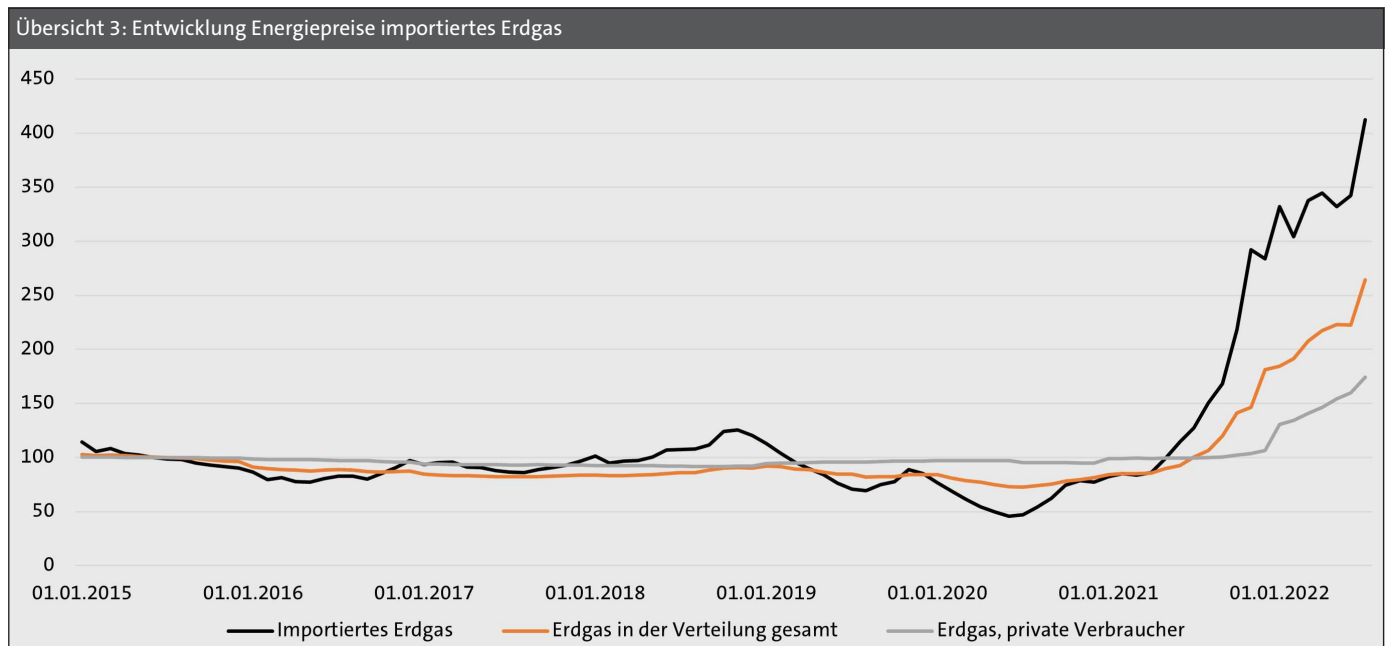
Ein wesentlicher Treiber der aktuellen Inflation sind die gestiegenen Energiepreise als eine Folge von Russlands Krieg gegen die Ukraine. In Übersicht 3 ist ersichtlich, dass die

Preise für importiertes Erdgas im Zuge der Corona-Pandemie in Deutschland massiv angestiegen sind.

Das Statistische Bundesamt ermittelte, dass die **importierte Energie** in Deutschland im Februar 2022 129,5 % teurer war als noch im Vorjahresmonat.³ Ursächlich für den Preisanstieg ist insbesondere der starke Anstieg der **Erdgaspreise**. Importiertes Erdgas war im Februar 2022 sogar 256,5 % teurer als im Vorjahresmonat. Im Zuge der Corona-Pandemie kam es zu einem abrupten Einbruch der Wirtschaft, bei dem auch Lieferketten zusammenbrachen. Sobald sich die Wirtschaft erholte, war die Nachfrage nach Energie überproportional hoch. Die gleichzeitig niedrig gefüllten Gasspeicher führten zu einer Verschärfung der Lage auf dem Energiemarkt. Ein Katalysator für weiter steigende Energiepreise war der seit Februar 2022 andauernde Ukraine-Krieg.

Ebenso schädlich für die gesamte Wirtschaft ist allerdings auch der gegenteilige Effekt zu einer Inflation, nämlich die **Deflation**. Anders als bei einer Inflation sinken bei einer Deflation die Preise für die angebotenen Produkte und Dienstleistungen in einer Wirtschaft. Nachhaltig sinkende Preise führen i. d. R. zu einer Zurückhaltung bei Investitionen, weil die Erwartung der Marktteilnehmer auf noch weiter sinkende Preise in der Zukunft überwiegt. Durch eine Zurückhaltung bei Investitionen sinkt die Innovationskraft und auch die Margen der Unternehmen nehmen durch eine sinkende Nachfrage ab. Eine geringere Nachfrage sorgt für

³ Vgl. Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung Nr. N 016 v. 29.3.2022.



eine geringere Produktionsauslastung, die dazu führen kann, dass die Arbeitslosigkeit steigt. Mit einer steigenden Arbeitslosigkeit sinkt wiederum die Bereitschaft für Investitionen und es drohen Insolvenzen.

3. Instrumentarien der Europäischen Zentralbank

Für eine gesunde Wirtschaft ist letztlich ein stabiles Preisniveau ein wichtiger Zustand (**Preisniveaustabilität**). Bei einer bestehenden Inflation müssen daher Maßnahmen getroffen werden, die dazu führen, dass insgesamt weniger Geld in den Geldkreislauf gerät, womit eine Währung aufgewertet wird.

Die zentrale Institution, die die Geldmenge im Euroraum reguliert, ist die Europäische Zentralbank (EZB). Die EZB ist eine unabhängige Zentralbank. Sie ist zwar ein Organ der Europäischen Union (EU), verfügt aber über einen eigenen Haushalt und ihre Finanzvereinbarungen sind von denen der EU getrennt. Die EZB nimmt verschiedene Aufgaben wahr, bspw. in den Bereichen Bankenaufsicht, Banknoten, Statistik und Finanzstabilität sowie internationale und europäische Zusammenarbeit. Das vorrangige Ziel der EZB ist die für eine Wirtschaft essenzielle Sicherstellung der **Preisniveaustabilität**. Dieses Ziel der EZB ergibt sich unmittelbar aus Art. 127 Abs. 1 und Art. 282 Abs. 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der EU.

Zur Erreichung der Preisniveaustabilität stehen der EZB im Wesentlichen **drei geldpolitische Instrumente** zur Verfügung:

- ▶ Zinspolitik,
- ▶ Mindestreserve und
- ▶ Offenmarktgeschäfte.

Die Zinspolitik der EZB wird maßgeblich durch die Festlegung der Leitzinsen der EZB betrieben. Unter den Leitzinsen der EZB sind die von der EZB festgelegten Zinsen zu verstehen, zu denen sich die Geschäftsbanken Geld beschaffen oder anlegen können.⁴ Die EZB stellt insofern eine Bank für die

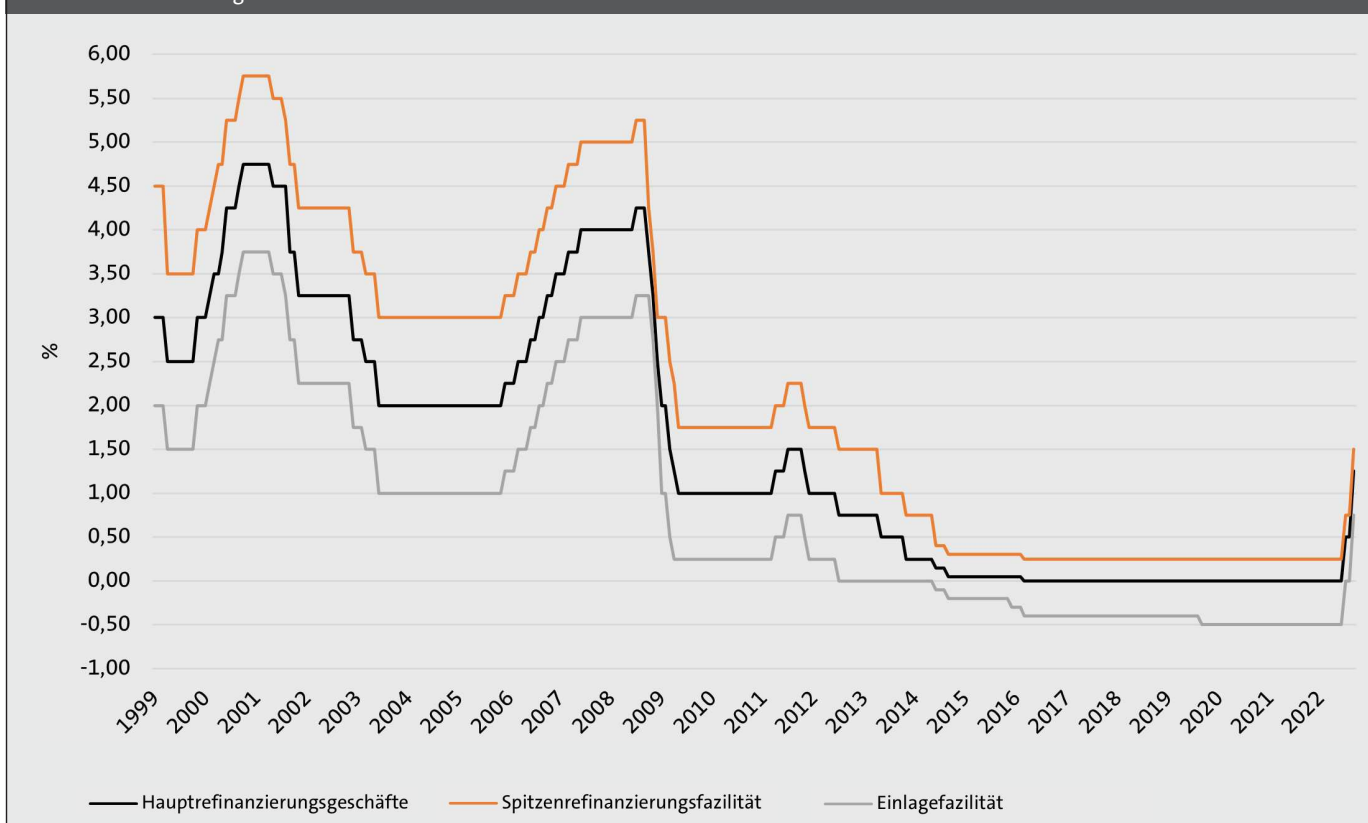
nationalen Geschäftsbanken dar. In Übersicht 4 ist die **Entwicklung der Leitzinsen der EZB** zwischen Januar 1999 und September 2022 ersichtlich.

Wenn die EZB den Leitzins senkt, dann können sich die nationalen Geschäftsbanken zu günstigeren Konditionen Geld bei der EZB beschaffen und das Geld an ihre eigenen Kunden zu ebenfalls günstigeren Konditionen weitergeben. Durch die günstigen Zinsen steigt die **Nachfrage nach Geld**, um etwaige Investitionen zu tätigen. Ein gewünschter positiver Effekt: Durch steigende Investitionen sollen die Innovationskraft und Produktivität gesteigert werden, wodurch wiederum die Wirtschaftsleistung eines Landes gesteigert werden soll. Eine bereits seit vielen Jahren in Deutschland und weiteren Ländern zu beobachtende Kehrseite ist, dass die Rendite auf Sparguthaben ebenfalls sinkt. Ein Anstieg des Leitzinses hat hingegen zur Folge, dass die nachgefragte Geldmenge sinkt. Ein Anstieg des Leitzinses kann somit als eine Maßnahme zur Reduzierung der Inflationsrate angesehen werden.

So ist auch die derzeitige Abkehr der jahrelang vollzogenen **Nullzinspolitik** der EZB zu verstehen. Als Reaktion auf die europaweit hohen Inflationsraten hob die EZB im Juli 2022 ihre drei Leitzinsen jeweils um 0,50 %-Punkte an. Bereits im September 2022 folgte eine weitere Zinserhöhung um jeweils 0,75 %-Punkte. Seitdem beträgt der wichtige Leitzins für das Hauptrefinanzierungsgeschäft 1,25 %. Weitere Zinserhöhungen – auch noch in 2022 – sind nicht ausgeschlossen. Insgesamt soll mit dem Anstieg des Leitzinses die Inflation gebremst werden – ein grds. erstrebenswertes Ziel. Dieser Schritt zur Anhebung der Leitzinsen hat aber auch

⁴ Die EZB legt mit dem Hauptrefinanzierungsgeschäft, der Spitzenrefinanzierungsfazilität und der Einlagefazilität drei verschiedene Leitzinsen fest. Der Leitzinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft stellt dabei den wichtigsten Leitzins dar. Der Leitzins für das Hauptrefinanzierungsgeschäft stellt den Zinssatz dar, zu dem den nationalen Geschäftsbanken Zentralbankgeld gegen Sicherheiten ab einer Woche Laufzeit zur Verfügung gestellt wird. Wenn in diesem Beitrag vom „Leitzins der EZB“ die Rede ist, dann ist damit der Leitzins für das Hauptrefinanzierungsgeschäft gemeint.

Übersicht 4: Entwicklung Leitzinsen der EZB



eine Kehrseite, die deutlich negative Effekte für zahlreiche Unternehmen nach sich ziehen wird.

Bereits jetzt ist ersichtlich, dass Kredite für **Unternehmens- oder Immobilienfinanzierungen** deutlich gestiegen sind. Während zu Beginn des Jahres 2022 eine Immobilie mit einem Fremdkapitalzinssatz von teilweise noch deutlich unter 1,00 % p. a. finanziert werden konnte, bewegen sich Fremdkapitalzinsen für aktuelle Immobilienfinanzierungen teilweise sogar oberhalb von 3,00 % p. a. In der Übersicht 5 ist ersichtlich, wie sich die effektiven Jahreszinsen für den privaten Wohnungsbau seit dem Jahr 2008 kontinuierlich reduzierten. Im Jahr 2022 ist hingegen ein signifikanter Anstieg zu erkennen.

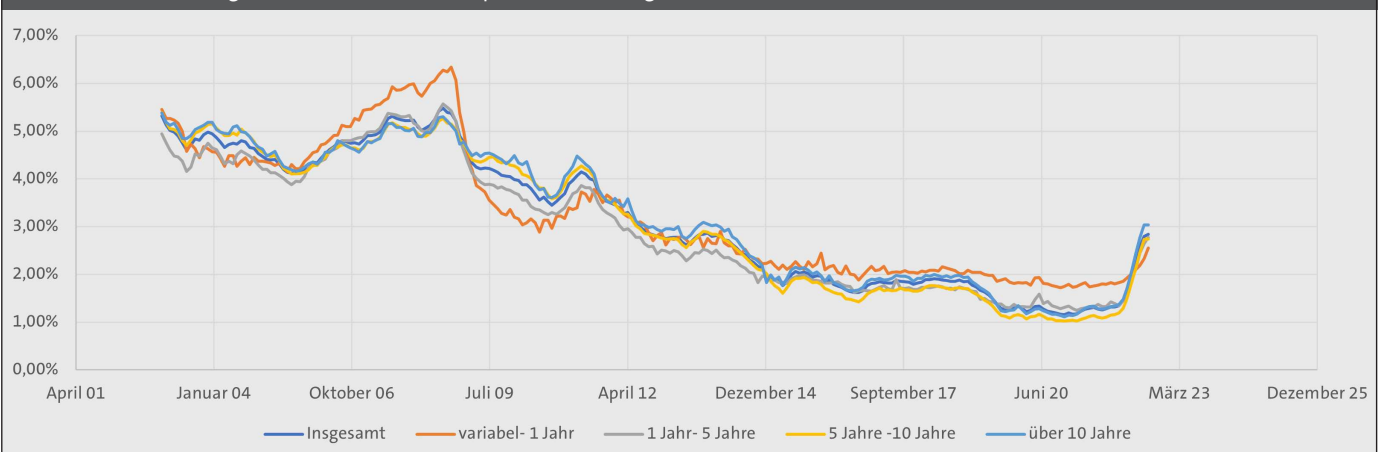
Ein weiteres Instrument der Geldpolitik der EZB stellt die **Mindestreserve** dar. Wenn sich die nationalen Geschäftsbanken bei der EZB Geld besorgen, dann müssen die Geschäftsbanken bei den nationalen Zentralbanken (in Deutschland die Deutsche Bundesbank) eine Pflichteinlage unterhalten. Diese Einlage wird als Mindestreserve bezeichnet. Derzeit beläuft sich die Mindestreserve auf 1,00 % der reservepflichtigen Verbindlichkeiten einer Geschäftsbank.⁵ Insgesamt führt ein geringer Mindestreservesatz zu einer steigenden Flexibilität bei den Geschäftsbanken und zu geringeren Kreditkonditionen bei den Kreditnehmern, weil die Geschäftsbanken einen größeren Anteil des bei der EZB besorgten Geldes in Umlauf bringen können. Mit einer Anhebung des Mindestreservesatzes kann die EZB in der Folge dafür sorgen, dass die in Umlauf befindliche Geldmenge abnimmt.

Das dritte geldpolitische Instrument der EZB, die **Offenmarktgeschäfte**, stellen eine seit Jahren umstrittene Maßnahme der EZB dar. Durch die Möglichkeit von Offenmarktgeschäften wird die EZB dazu befähigt, Wertpapiere am Kapitalmarkt am Sekundärmarkt zu kaufen und zu verkaufen. Besonders prominent waren die Offenmarktgeschäfte der EZB während der Europäischen Staats- und Schuldenkrise ab dem Jahr 2010, wo die EZB Staatsanleihen kriselnder Länder wie Griechenland, Spanien, Italien oder Portugal kaufte. Durch den Kauf von Staatsanleihen wurde den jeweiligen Ländern mithilfe der EZB zusätzliche Liquidität zugeführt.

Eine Folge der Geldpolitik der EZB waren die in den letzten Jahren historisch niedrigen Zinsen von teilweise unter 0,00 % bei deutschen risikolosen Staatsanleihen. Solange die Zinsen niedrig blieben und auch die Unternehmen mit „billigem“ Geld entsprechende Investitionen durchführen konnten, die wiederum in einem generellen Wirtschaftswachstum mündeten, waren die Gefahren des Zinsniveaus nicht allgegenwärtig, aber dennoch vorhanden. Einen **Katalysator** für die steigenden Zinsen, die aktuell beobachtet werden können, stellen die Auswirkungen der Corona-Pandemie sowie die Auswirkungen des seit Februar 2022 andauernden Ukraine-Kriegs dar.

⁵ Die Banken müssen die vorgeschriebene Mindestreserve nicht an jedem Tag in voller Höhe als Einlage auf ihrem Zentralbankkonto halten, sondern nur im Durchschnitt über die gesamte Mindestreserveperiode (typischerweise 42 oder 49 Tage).

Übersicht 5: Entwicklung effektive Jahreszinsen für privaten Wohnungsbau



III. Auswirkungen von Ukraine-Krieg und Inflation auf die Rechnungslegung

1. Auswirkungen des Ukraine-Kriegs

Der Ukraine-Krieg stellt ein **wertbegründendes Ereignis im Jahr 2022** dar. Die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf die Bilanzierung und Bewertung (sowie Ansatz und Ausweis bestimmter Sachverhalte) im laufenden Jahr 2022 sowie für einen im Jahr 2022, spätestens zum 31.12., endenden Jahresabschluss sind vielschichtig.⁶ Planungen und Erwartungen müssen angepasst werden. Steigende Energie- oder Rohstoffpreise müssen ebenso bilanziell verarbeitet werden wie nicht mehr intakte Lieferketten und Beschaffungswege sowie veränderte Absatzmöglichkeiten. Die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs schlagen sich hierbei sowohl auf der Aktivseite als auch auf der Passivseite nieder; entsprechend ergeben sich auch Auswirkungen auf die Gewinn- und Verlustrechnung und folglich den Ergebnisausweis für das Jahr 2022.

Das IDW hat sich zunächst mit einem **fachlichen Hinweis** vom 28.3.2022 zu den Auswirkungen des Ukraine-Kriegs geäußert. Es folgten im Nachgang das 1. Update (8.4.2022), das 2. Update (14.4.2022) sowie zuletzt das 3. Update (11.8.2022).⁷

Bezogen auf die handelsrechtliche Rechnungslegung für Stichtage nach Kriegsausbruch, also bspw. zum 31.12.2022, hat sich das IDW mit Blick auf den Jahresabschluss u. a. zu den folgenden **Themen** geäußert:

- ▶ Niederstwerttest;
- ▶ Verfügungsbeschränkungen bei liquiden Mitteln;
- ▶ Rückstellungen;
- ▶ Fremdwährungsumrechnung;
- ▶ Anhangangaben.

2. Auswirkungen steigender Zinsen auf monetäre und nicht monetäre Posten

In Zeiten des Niedrigzinsniveaus waren die Auswirkungen auf **monetäre Posten** der **Aktivseite** (bspw. Bankguthaben bei Kreditinstituten) regelmäßig negativ, da die Verzinsung verhältnismäßig niedrig war oder sogar Einlagezinsen ge-

zahlt werden mussten. **Nicht monetäre Posten** der Bilanz (bspw. Beteiligungsansätze oder Immobilien) profitierten hingegen von den niedrigen Zinsen aufgrund steigender Aktienkurse und Immobilienpreise.

Hoch riskant war in den Zeiten der niedrigen Zinsen stets, dass nicht absehbar war, wie lange das Niedrigzinsniveau noch vorherrschen würde. Bereits inmitten der Phase niedriger Zinsen waren die **Risiken** bekannt:

„Die Risiken des derzeitigen Zinsniveaus liegen auf der Hand: Wenn die Zinsen steigen, offenbaren sich schlagartig die Bewertungsrisiken in den derzeit aufgrund des niedrigen Zinssatzes hoch bewerteten Beteiligungen und Geschäfts- oder Firmenwerten. Die Folge sind außerplanmäßige Abschreibungen, die dann die Ergebnis- und Eigenkapital-situation der Unternehmen belasten.“⁸

Es war also bereits vor vielen Jahren absehbar, dass insbesondere ein **kurzfristiger Anstieg des Zinsniveaus erhebliche Risiken für Bilanzierungs- und Bewertungsansätze** mit sich bringt und die Ergebnisse der Unternehmen entsprechend belasten wird.

Auf der **Passivseite** waren die Effekte des Niedrigzinses umgekehrt. **Nicht monetäre Posten** (bspw. langfristige Rückstellungen wie Pensionsrückstellungen) wurden aufgewertet, da die Barwerte aufgrund geringerer Abzinsungssätze anstiegen, und belasteten das Ergebnis. **Monetäre Verbindlichkeiten** (bspw. Darlehen) waren tendenziell günstiger.⁹ Problematisch war und ist an den (Zins-)Verhältnissen der letzten Jahre, dass die vorherrschenden niedrigen Zinsen zu einer „**neuen Normalität**“ geworden sind und strategische und operative Entscheidungen der Unternehmen teilweise in einem erheblichen Umfang von den niedrigen Zinsen abhängig gemacht wurden. So führten die historisch niedrigen Zinsen u. a. dazu, dass bspw. zu erheblichen Teilen **fremdfinanzierte Investitionen** in Immobilien allein auf-

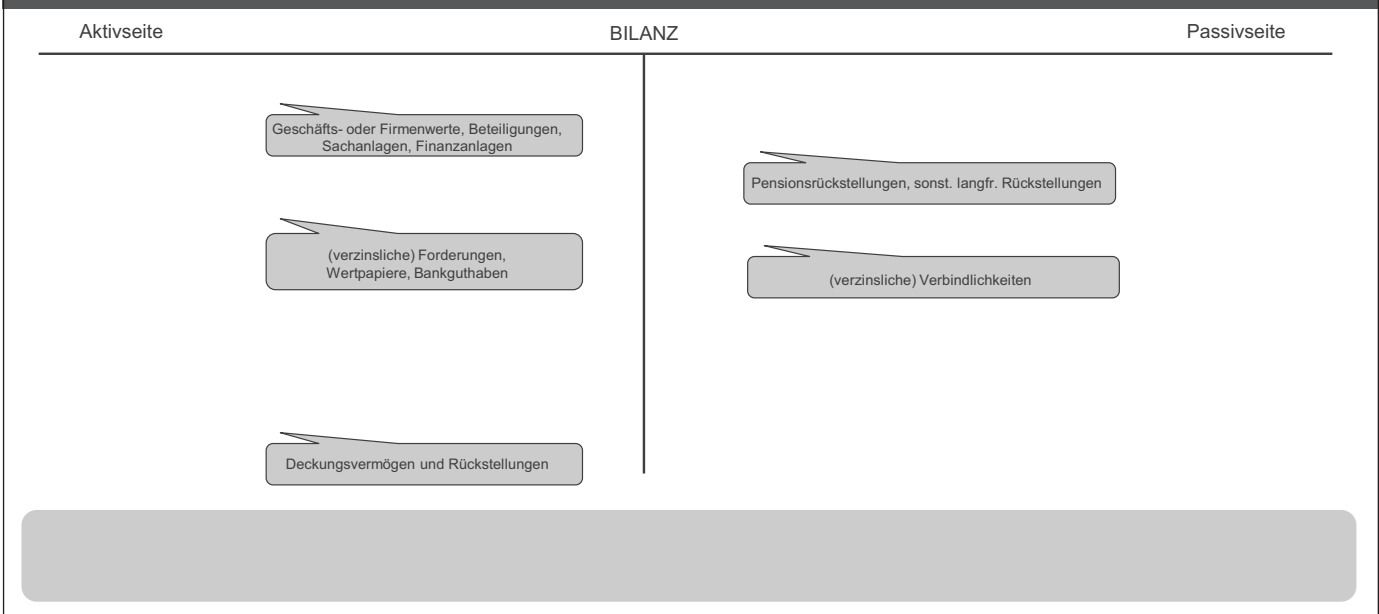
6 Vgl. zu den Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf die Bewertung und Bilanzierung im Jahr 2022 *Zwirner/Vodermeier/Krauß*, BC 2022 S. 414 ff.; *dies.*, BC 2022 S. 445 ff.; *Henckel/Schubert*, StuB 2022 S. 361 NWB WAAA1-61826.

7 Die fachlichen Hinweise des IDW sind abrufbar unter: <https://go.nwb.de/tcghe>.

8 *Zwirner/Zimny*, WP Praxis 2016 S. 10 NWB JAAAF-18166.

9 Vgl. dazu bereits *Zwirner/Zimny*, WP Praxis 2016 S. 4 f. NWB JAAAF-18166.

Übersicht 6: Auswirkungen steigender Zinsen auf ausgewählte Bilanzposten (vereinfachte Darstellung)



grund der verhältnismäßig günstigen Zinskonditionen durchgeführt wurden.

Es zeigt sich bereits jetzt, dass der **abrupte Zinsanstieg** keine überwiegend positiven Effekte für die Unternehmen haben wird. Vielmehr offenbaren sich zunehmend die Risiken der langen Niedrigzinspolitik. Erschwerend kommt hinzu, dass die Auswirkungen der noch weiter andauernden Corona-Pandemie sowie des Ukraine-Kriegs eine zusätzliche Belastung darstellen.¹⁰

Wie bereits bei der langjährigen Phase niedriger Zinsen wird der abrupte Zinsanstieg **Auswirkungen auf monetäre und nicht monetäre Vermögenswerte und Schulden** haben. Fest steht bereits jetzt, dass der Zinsanstieg in bilanzieller Hinsicht nicht als Umkehr der Effekte des Niedrigzinsniveaus angesehen werden kann. Übersicht 6 stellt anhand einer vereinfachten Bilanzstruktur dar, welche Posten der Bilanz im Wesentlichen betroffen sein werden.¹¹

Wie bereits in Zeiten des Niedrigzinsniveaus sind die Auswirkungen der steigenden Zinsen und der Inflation auf der Aktivseite **insbesondere bei Geschäfts- oder Firmenwerten sowie Beteiligungen und Immobilien** weitreichend. Auf der Passivseite sind insbesondere **langfristige Rückstellungen** sowie **Verbindlichkeiten** betroffen.

Hinweis ► Der aktuell zu verzeichnende kurzfristige Zinsanstieg belastet die Bilanzposten auf der Aktiv- und auf der Passivseite und führt dazu, dass das Ergebnis der Unternehmen in der Krise weiter belastet wird. Krise und Inflation können sich damit im Einzelfall zu einem Katalysator bezogen auf die wirtschaftlichen Schwierigkeiten des Bilanzierenden entwickeln.

Die **Auswirkungen** des steigenden Zinsniveaus, gepaart mit den weiterhin bestehenden Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie sowie dem Krieg in der Ukraine, auf die Bilanzierung und Bewertung (sowie Ansatz

und Ausweis bestimmter Sachverhalte) im laufenden Jahr 2022 sowie für einen im Jahr 2022, spätestens zum 31.12., endenden Jahresabschluss sind **vielschichtig**. Planungen und Erwartungen müssen angepasst werden. Steigende Energie- oder Rohstoffpreise müssen ebenso bilanziell verarbeitet werden wie nicht mehr intakte Lieferketten und Beschaffungswege sowie veränderte Absatzmöglichkeiten.

Ein zentraler Aspekt bei der Bilanzierung und Bewertung im Jahresabschluss 2022 wird auch sein, inwieweit der Bilanzierende zurecht noch von dem Grundsatz der **Unternehmensfortführung** nach § 252 Abs. 1 Nr. 2 HGB ausgehen kann. Haben sich die rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen derart verschlechtert, dass nicht mehr mit überwiegender Sicherheit von einer rentierlichen Fortführung der Unternehmenstätigkeit ausgegangen werden kann, kommt es zum Ansatz von Liquidations- und Zerschlagungswerten auf der Aktiv- und Passivseite. Falls der Bilanzierende grds. davon ausgeht, dass die wirtschaftlichen Folgen des aktuellen Inflations- und Zinumfelds überwunden und die Geschäftstätigkeit des Bilanzierenden mit positiven Ergebnissen in der Zukunft fortgesetzt werden kann, sind die allgemeinen Bewertungsvorgaben des HGB zu beachten.

3. Annahmen der Unternehmensfortführung und bestandsgefährdende Risiken

Bei der Beurteilung, inwiefern von der **Fortführung der Unternehmenstätigkeit** nach § 252 Abs. 1 Nr. 2 HGB ausgegangen werden kann, kommt es zu einer Durchbrechung des Stichtagsprinzips. Wenn infolge des Ukraine-Kriegs oder infolge der Inflationsauswirkungen eine Bestandsgefährdung vorliegt und nicht mehr von einer Fortführung der Unternehmenstätigkeit ausgegangen werden

¹⁰ Vgl. zu den Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf Unternehmensbewertungen auch *Zwirner/Zimny*, BC 2022 S. 152 f.; *dies.*, DB 2022 S. 1149 f.; *dies.*, IRZ 2022 S. 253 ff.; *dies.*, BC 2022 S. 369 ff.

¹¹ Vgl. dazu auch bereits *Zwirner/Zimny*, WP Praxis 2016 S. 5 NWB JAAAF-18166.

kann, so ist bereits der Abschluss per 31.12.2021 nicht mehr gemäß der **going concern-Prämisse**, sondern unter Illiquiditätsgesichtspunkten nach IDW RS HFA 17 aufzustellen, obgleich die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs sowie der Inflation selbst als wertbegründende Ereignisse des Jahres 2022 eingestuft werden. Die Einschätzung, ob von einer Unternehmensfortführung auszugehen ist, muss einzelfall-spezifisch und unternehmensindividuell erfolgen. Wenn die Annahme einer positiven Unternehmensfortführung zum Zeitpunkt der Erstellung der Bilanz nicht mehr gegeben ist, hat die Bewertung der einzelnen Vermögensgegenstände und Schulden unter Liquidationsgesichtspunkten zu erfolgen.

Hinweis ► Die Beurteilung der Geltung der *going concern*-Annahme hat zu dem Zeitpunkt, zu dem der Jahresabschluss erstellt wird, zu erfolgen. Diesbezüglich ist nicht zwischen wertbegründenden und wertaufhellenden Sachverhalten zu unterscheiden.

4. Auswirkungen auf einzelne Bilanzposten

4.1 Immaterielle Vermögensgegenstände

Der Ukraine-Krieg kann im Einzelfall **außerplanmäßige Abschreibungen** – sowohl im Anlagevermögen als auch im Umlaufvermögen – zur Folge haben. Daher sind aktivierte immaterielle Vermögensgegenstände (einschließlich aktivierter Firmenwerte) ebenso auf ihre Werthaltigkeit hin zu untersuchen wie Sachanlagen. In diesem Zusammenhang kommt eine Abschreibung nur dann in Frage, wenn sich die Folgen des Ukraine-Kriegs dauerhaft auf die Werthaltigkeit der aktivierten Beträge auswirken, mitunter also eine voraussichtlich dauernde Wertminderung eingetreten ist.

Angesichts der hohen Inflationsraten sowie der steigenden Zinsen sind insbesondere **aktivierte immaterielle Vermögensgegenstände** (einschließlich aktivierter Firmenwerte) auf ihre Werthaltigkeit hin zu untersuchen. Die Vorschriften zur Beurteilung, wann eine außerplanmäßige Abschreibung vorzunehmen ist sowie das Vorgehen zur Ermittlung des dann anzusetzenden beizulegenden Werts, sind weiterhin anzuwenden. Eine außerplanmäßige Abschreibung ist dann erforderlich, wenn der beizulegende Wert zum Abschlussstichtag den letzten Buchwert voraussichtlich dauerhaft unterschreitet (§ 253 Abs. 3 Satz 5 HGB).

Sobald die Gründe für eine außerplanmäßige Abschreibung entfallen sind, ist das **Zuschreibungsgebot** zu beachten (§ 253 Abs. 5 Satz 1 HGB). Dieses Zuschreibungsgebot gilt allerdings nicht für einen Geschäfts- oder Firmenwert (§ 253 Abs. 5 Satz 2 HGB). Wenn sich infolge veränderter Erwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung von Geschäftsbereichen und Unternehmensteilen die bisherige Beurteilung verschlechtert hat und in der Folge Abschreibungen auf aktivierte Geschäfts- oder Firmenwerte notwendig sind, belasten diese Aufwendungen das Ergebnis des Jahres 2022.

Auch aktivierte entgeltlich erworbene immaterielle Vermögenswerte (z. B. Auftragsbestände, Markennamen oder Kundenstämme) müssen vor dem Hintergrund der veränderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen auf ihre **Wert-**

haltigkeit hin untersucht werden. Insbesondere wenn Erwerb und Aktivierung der Werte noch in Zeiten vor der Krise erfolgten und die Erwartungen an die Zukunft entsprechend positiv waren, können sich jetzt aufgrund geänderter Rahmenbedingungen teilweise erhebliche Wertberichtigungsbedarfe ergeben.

Im Zusammenhang mit **selbst erstellten immateriellen Vermögenswerten**, die nach § 248 Abs. 2 HGB aktiviert werden, stellt sich die Frage nach der Werthaltigkeit genauso. Werden begonnene Entwicklungen nicht mehr fortgesetzt, bspw. aus strategischen Gründen, oder ist die Finanzierung von bestimmten Entwicklungsprojekten nicht mehr gesichert und der Bilanzierende kann die Fähigkeit und Absicht zur Fertigstellung der Entwicklung nicht (mehr) nachweisen, wird regelmäßig eine außerplanmäßige Abschreibung mangels Werthaltigkeit erfolgen müssen.¹²

Hinweis ► Verschlechterte Zukunftserwartungen führen regelmäßig dazu, dass die Werthaltigkeit aktivierter immaterieller Werte zu überprüfen ist. Ist die Werthaltigkeit nicht mehr gegeben, muss eine außerplanmäßige Abschreibung erfolgen.

4.2 Sachanlagen

Sofern durch die Ereignisse des Ukraine-Kriegs **Wertminderungen im Sachanlagevermögen** eingetreten sind, ist die Notwendigkeit außerplanmäßiger Abschreibungen zu prüfen. In diesem Zusammenhang kommt eine Abschreibung nur dann in Frage, wenn sich die Folgen des Ukraine-Kriegs dauerhaft auf die Werthaltigkeit der aktivierten Beträge auswirken, mitunter also eine voraussichtlich dauernde Wertminderung eingetreten ist. Wurden Sachanlagen durch das Kriegsgeschehen bspw. beschädigt oder gar zerstört, sind diese abzuwerten oder auszubuchen.¹³

Das steigende Zinsniveau führt dazu, dass **Immobilienpreise** unter Druck geraten. Insgesamt ist aktuell bereits weitgehend flächendeckend ein Rückgang der Immobilienpreise zu verzeichnen. Wenn diese Entwicklung sich künftig auch in niedrigeren Bodenrichtwerten widerspiegeln wird bzw. Kauf- und Marktpreise von Immobilien rückläufig sind, wird dies regelmäßig einen Abschreibungsbedarf nach § 253 Abs. 3 HGB zur Folge haben.

Bereits jetzt zeichnet sich ab, dass die Geschäftsbanken in Deutschland in Folge der Leitzinserhöhungen der EZB erhöhte Zinskonditionen von ihren eigenen Kunden verlangen. Der Leitzins der EZB legt fest, zu welchen Zinskonditionen die nationalen Geschäftsbanken bei der EZB Zentralbankgeld leihen können. Waren Immobilienfinanzierungen Anfang des Jahres 2022 noch zu einem Zinssatz von oftmals unter 1,00 % p. a. möglich, stiegen die Zinsen zwischenzeitlich teilweise auf 3,00 % p. a. an. Problematisch wird dieser Zinsanstieg regelmäßig in den Fällen, in denen eine **Umschuldung** bestehender „günstiger“ Kredite in jetzt

¹² Vgl. zu den Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf immaterielle Vermögenswerte auch *Zwirner/Vodermeier/Krauß*, BC 2022 S. 415 f.

¹³ Vgl. zu den Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf Sachanlagen auch *Zwirner/Vodermeier/Krauß*, BC 2022 S. 415 f.

deutlich teurere Kredite erfolgen muss. Der Zinsanstieg hat auch unmittelbare Folgen für Immobilienwerte. Wenn die Erträge aus geplanten Immobilieninvestments nicht ausreichen, die gestiegenen Kosten bei der Finanzierung zu kompensieren, dann sinken die Renditen der Investoren und in der Folge auch der Wert der jeweiligen Immobilie. Diesem Umstand der sinkenden Marktwerte ist bei der handelsrechtlichen Bewertung Rechnung zu tragen.

4.3 Finanzanlagevermögen

Im Finanzanlagevermögen besteht im Falle einer voraussichtlich nicht dauerhaften Wertminderung nach § 253 Abs. 3 Satz 6 HGB ein **Abschreibungswahlrecht**. Die Bestimmung des beizulegenden Werts von Finanzanlagen hat für den Fall von Beteiligungen oder Anteilen an verbundenen Unternehmen unter Beachtung der Regelungen nach IDW RS HFA 10 zu erfolgen.¹⁴

Die Ermittlungssystematik des IDW RS HFA 10 ist grds. auch bei sonstigen **Wertpapieren des Anlagevermögens** anzuwenden, die nicht öffentlich gehandelt werden. Wenn diese Wertpapiere des Anlagevermögens dagegen öffentlich gehandelt werden, ist auf den am letzten Handelstag der Berichtsperiode aufgrund einer Handelstransaktion zustande gekommenen Börsenschlusskurs nach Maßgabe der Indikator-Kriterien nach IDW RS VFA 2 abzustellen.

Eine außerplanmäßige Abschreibung ist regelmäßig dann vorzunehmen, wenn der **ermittelte Wert unterhalb des letzten Buchwerts** liegt.

4.4 Vorräte

Bei der Bewertung von **Vorräten** gelten die allgemeinen Regelungen zur Vornahme von außerplanmäßigen Abschreibungen nach § 253 Abs. 4 HGB (**strenges Niederstwertprinzip**), wobei zur Ermittlung des niedrigeren beizulegenden Werts weiterhin die retrograde Methode angewendet werden kann. Wenn die Gründe für eine außerplanmäßige Abschreibung entfallen sind, ist eine Wertaufholung vorzunehmen (§ 253 Abs. 5 Satz 1 HGB), wobei diese Gründe nicht exakt dieselben sein müssen, die für die außerplanmäßige Abschreibung ursächlich waren. Zudem sind die **Grundsätze der verlustfreien Bewertung** zu beachten.

Bezogen auf gestiegene **Rohstoffpreise** sowie bspw. Energiepreise müssen die Herstellungskosten genau überprüft und die bilanziellen Wertansätze hinterfragt werden. Wenn die Inputfaktoren teurer werden, steigen entsprechend auch die **Anschaffungskosten**. Sofern erhöhte Anschaffungs- und Herstellungskosten nicht an die Kunden weitergegeben werden können und der Bilanzierende im Zweifelsfall keine positive Marge mehr aus seinen Produkten erzielen kann, hat eine Abschreibung der bilanzierten Wertansätze im Vorratsvermögen zu erfolgen.

Die Auswirkungen der Inflation respektive der damit zusammenhängenden steigenden Preise sind ein **branchenübergreifendes Problem**, welches Unternehmen auf grds. allen Ebenen der Wertschöpfungskette tangiert. Infolge der wirtschaftlichen Verwerfungen können damit auch zahlreiche Kunden in Zahlungsschwierigkeiten geraten. Das Risiko, dass

Forderungen nicht (vollständig) beglichen werden, ist durch Abschreibungen auf den beizulegenden Wert (§ 253 Abs. 4 HGB) gemäß allgemeinen Vorgaben zu berücksichtigen. In der Praxis sind bereits erste „Kettenreaktionen“ erkennbar, wonach sich Auswirkungen auf die Zahlungsfähigkeiten bei den Kunden auch mittelbar ergeben, weil die Kunden selbst wiederum Zahlungsausfälle erleiden.¹⁵

4.5 Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände

Zu beachten ist, dass die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auch zahlreiche Schuldner des eigenen Unternehmens treffen können, sei es, weil die Schuldner aus den Kriegsgebieten in der Ukraine oder aus Russland kommen. Sofern Schuldner selbst aufgrund der wirtschaftlichen Folgen im Zuge des Ukraine-Kriegs in Zahlungsschwierigkeiten geraten sind oder voraussichtlich noch geraten werden, ist dieser Umstand bei der Bewertung bestehender Forderungen zu berücksichtigen. Sofern das Risiko eines drohenden Zahlungsausfalls besteht, dann ist diesem Risiko durch entsprechende **Abschreibungen auf den beizulegenden Wert** nach § 253 Abs. 4 HGB Rechnung zu tragen. Dies gilt gleichermaßen auch für sonstige Vermögensgegenstände wie bspw. Darlehensforderungen. Sofern sich herausstellt, dass ein Schuldner nicht in der Lage sein wird, seinen Verpflichtungen aus der Rückzahlung von Darlehen nachzukommen, dann ist auch an der Stelle ein Abschreibungserfordernis zu prüfen.¹⁶

4.6 Wertpapiere und liquide Mittel

Wenn hinsichtlich liquider Mittel **Verfügungsbeschränkungen** vorliegen, sind diese Positionen unter den sonstigen Vermögensgegenständen auszuweisen und nach den handelsrechtlichen Grundsätzen zu bewerten. Ein Ausweis von verfügbungsbeschränkten Bankguthaben unter den liquiden Mittel ist nicht mehr sachgerecht. Sofern die Beschränkungen so weit gehen, dass der Bilanzierende über die Mittel gar nicht mehr verfügen kann und diese ihm damit nicht mehr zuzurechnen sind, sind diese Beträge aufwandswirksam auszubuchen. Auch für Zwecke der Kapitalflussrechnung ist die Verfügungsbeschränkung zu beachten. Hier hat entweder ein gesonderter Ausweis der nicht zahlungswirksamen Veränderungen des Finanzmittelfonds oder eine entsprechende Überleitungsrechnung zwischen dem Finanzmittelfonds und den in der Bilanz ausgewiesenen liquiden Mitteln einschließlich der verfügbungsbeschränkten Mittel zu erfolgen, wenn der Bilanzierende die Verfügungsbeschränkung als nicht schädlich für die Abgrenzung des Finanzmittelfonds ansieht.

Als problematisch gestalten sich die gestiegenen Zinsen als Folge des Ukraine-Kriegs respektive der Inflation für **Anleihen**. Aufgrund der Wirkungsweise von Anleihen wirken sich steigende Zinsen auf bereits bestehende Anleihen negativ aus, wenn die jeweiligen Anleihen in Zeiten deutlich niedrigerer Zinsen emittiert wurden. Dieser Umstand resultiert daraus, dass Investoren bestehenden (alten) Anleihen

¹⁴ Vgl. zur Beteiligungsbewertung nach IDW RS HFA 10 auch *Zwirner/Zimny*, BB 2017 S. 942 ff.

¹⁵ Vgl. zu den Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf Vorräte auch *Zwirner/Vodermeier/Krauß*, BC 2022 S. 417 f.

¹⁶ Vgl. zu den Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf Forderungen auch *Zwirner/Vodermeier/Krauß*, BC 2022 S. 418.

mit einer niedrigeren Verzinsung im Vergleich zu neuen Anleihen mit höherer Verzinsung einen niedrigeren Wert beimessen, wenn die Konditionen mit Ausnahme der Verzinsung ansonsten vergleichbar sind.

Aufgrund des **strengen Niederwertprinzips** im Umlaufvermögen spielt es keine Rolle, ob eine Wertminderung nur kurzfristiger oder langfristiger Natur ist. Nach § 253 Abs. 4 Satz 1 HGB hat zwingend eine Abschreibung auf den niedrigeren beizulegenden Wert zu erfolgen.

Für die **liquiden Mittel** bringt das ansteigende Zinsniveau keine erhöhten Risiken mit sich. Hier wirken etwaige Guthabenzinsen sowie der Wegfall von negativen Einlagezinsen entlastend.¹⁷

4.7 Aktive latente Steuern

Insbesondere in Krisenzeiten kommt dem Ansatz **aktiver latenter Steuern auf steuerliche Verlustvorträge** eine besondere Bedeutung zu. Einerseits mindern sie zum Zeitpunkt ihrer Aktivierung den ausgewiesenen Verlust des Bilanzierenden. Andererseits führen sie in Krisenzeiten, wenn ihre Werthaltigkeit nicht mehr gegeben ist, dazu, dass sie im Einzelfall die ohnehin krisenbedingten schlechten Ergebnisse aufwandswirksam belasten und damit die Ergebnis- und Eigenkapitalsituation zusätzlich verschlimmern. Insofern muss auch die Werthaltigkeit von aktiven latenten Steuern geprüft werden.

Einerseits können handelsrechtlich vorgenommene Abschreibungen, die steuerlich nicht zulässig sind oder infolge einer Wahlrechtsausübung nicht nachvollzogen werden, sowie handelsrechtlich passivierte Rückstellungen ohne steuerliche Auswirkung dazu führen, dass die **Bemessungsgrundlage für den Ansatz aktiver latenter Steuern** steigt. Hat der Bilanzierende das Wahlrecht nach § 274 Abs. 1 HGB zum Ansatz aktiver latenter Steuern ausgeübt, so hat er dies stetig (§ 252 Abs. 1 Nr. 6 HGB) fortzuführen. Dementsprechend stellt sich zum Bilanzstichtag die Frage einer zutreffenden Fortschreibung der aktivierten latenten Steuern, aber auch nach deren Werthaltigkeit.

Insbesondere im Zusammenhang mit dem Ansatz aktiver latenter Steuern auf steuerliche Verlustvorträge ist deren Werthaltigkeit zu hinterfragen. Wenn aufgrund veränderter wirtschaftlicher oder rechtlicher Rahmenbedingungen bisherige **Zukunftsprognosen** betreffend die Erzielung positiver steuerlicher Ergebnisse zur Verrechnung mit den steuerlichen Verlustvorträgen nicht mehr aufrechterhalten werden können, muss eine Wertberichtigung der in der Vergangenheit gebildeten aktiven latenten Steuern erfolgen.

4.8 Eigenkapital

Das Eigenkapital stellt bilanziell eine Residualgröße dar. Wenn in dem Geschäftsjahr keine Kapitalmaßnahmen (z. B. Kapitalerhöhung) und keine Ausschüttungen erfolgt sind, verändert sich das Eigenkapital regelmäßig „nur“ in Höhe des Ergebnisses in der Gewinn- und Verlustrechnung. In Abhängigkeit der Betroffenheit des Unternehmens von den Folgen der Inflation sowie der steigenden Zinsen wird sich das Eigenkapital entsprechend verändern. Verluste reduzie-

ren das Eigenkapital und beeinflussen damit wichtige **Kennzahlen** wie Eigenkapitalquote oder Verschuldungsgrad.

Sofern die Gesellschafter **Kapitalmaßnahmen** beschlossen haben, um das Eigenkapital zu stärken, z. B. die Umwandlung von Fremd- und Eigenkapital (*debt-to-equity Swap*) oder Forderungsverzichte oder Einlagen in die Gesellschaft, sind diese eigenkapitalstützenden Maßnahmen entsprechend bilanziell abzubilden. Dies gilt ebenso, wenn bspw. Teile der Kapitalrücklage zwecks Ausgleichs eines Bilanzverlusts aufgelöst werden. Wenn Kapitalmaßnahmen erst nach dem Stichtag, bspw. erst im Frühjahr 2023, beschlossen werden, dürfen bestimmte Sanierungsmaßnahmen (Kapitalherabsetzung nach § 234 AktG oder Kapitalerhöhung nach § 235 AktG) rückwirkend im Jahresabschluss bereits bspw. zum 31.12.2022 bilanziell berücksichtigt werden.¹⁸

4.9 Rückstellungen

Wenn der Wert einer aufgrund eines gegenseitigen Vertrags nach dem Abschlussstichtag zu erbringenden Lieferung oder sonstigen Leistung hinter dem Wert des Gegenleistungsanspruchs zurückbleibt, kann die Bildung einer **Drohverlustrückstellung** in der Handelsbilanz erforderlich sein. In diesem Zusammenhang relevante Verträge können insbesondere Absatzgeschäfte mit vereinbarten fixen Entgelten sein. Aber auch durch Steigerungen der Energiepreise oder anderer (Rohstoff-)Preise, die zur Erbringung von eigenen Leistungen benötigt werden, können das Erfordernis zur Bildung einer Drohverlustrückstellung begründen.

Darüber hinaus kann der Ansatz einer Verbindlichkeitsrückstellung wegen etwaiger **Verstöße gegen Sanktionsregelungen** in Betracht kommen, wenn das bilanzierende Unternehmen im Einzelfall gegen ordnungs- oder bußgeldbewehrte Sanktionsregelungen verstoßen hat. Sofern ein Unternehmen seinen Zahlungsverpflichtungen nicht fristgerecht nachkommen kann, weil bspw. Geldüberweisungen an bestimmte russische Banken nicht möglich sind (wegen des Ausschlusses vom SWIFT-Zahlungsabwicklungssystem), ist der Ansatz weiterer Schuldposten wegen des Zahlungsverzugs bzw. infolge von Verzinsungen zu prüfen.

Führen die wirtschaftlich veränderten Rahmenbedingungen dazu, dass Geschäftsmodelle auf den Prüfstand gestellt werden und ggf. **veränderte Strategien** für die Zukunft verfolgt werden, ist der Ansatz von Restrukturierungsrückstellungen zu prüfen.¹⁹ Hierbei sind sowohl Aufwendungen für Personalmaßnahmen als auch weitere Aufwendungen – bspw. mit der Schließung von Standorten – zu betrachten. Der Ansatz einer Rückstellung setzt hierbei voraus, dass die Aufwendungen zum Stichtag hinreichend genau dargelegt werden können und eine entsprechende Beschlussfassung der Organe zur Umsetzung der **Restrukturierung** vorliegt.

Im Hinblick auf mögliche **Haftungsinanspruchnahmen** (z. B. infolge abgegebener Verpflichtungsübernahmen oder Patro-

¹⁷ Vgl. zu den Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf liquide Mittel auch *Zwirner/Vodermeier/Krauß*, BC 2022 S. 418.

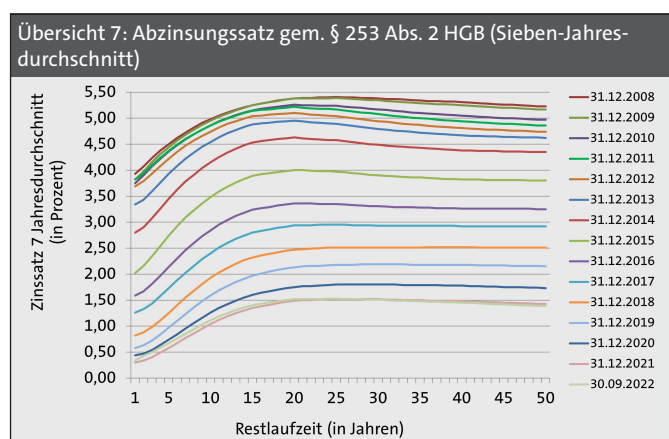
¹⁸ Vgl. zu den Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf das Eigenkapital auch *Zwirner/Vodermeier/Krauß*, BC 2022 S. 455 f.

¹⁹ Vgl. dazu *Bonnecke*, StuB 2021 S. 185 NWB NAAAH-72605.

natserklärungen) ist zu prüfen, ob eine Inanspruchnahme des Bilanzierenden aus einer solchen Zusage zum Stichtag ggf. bereits soweit hinreichend konkretisiert ist, dass hierfür eine Rückstellung zu bilden ist anstelle einer bisherigen Angabe eines Haftungsverhältnisses nach §§ 251, 268 Abs. 7 HGB oder § 285 Nr. 3a HGB. Auch aus der Stellung des Bilanzierenden als persönlich haftender Gesellschafter können sich entsprechende Rückstellungen ergeben.²⁰

Nach § 253 Abs. 2 Satz 1 HGB sind **Rückstellungen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr** mit dem ihrer Restlaufzeit entsprechenden **durchschnittlichen Marktzinssatz** abzuzinsen, der sich im Falle von Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen, d. h. insbesondere Pensionsrückstellungen, aus den vergangenen zehn Geschäftsjahren und im Falle sonstiger Rückstellungen aus den vergangenen sieben Geschäftsjahren ergibt. Für langfristige Rückstellungen besteht insofern ein Abzinsungsgebot, unabhängig davon, ob in der voraussichtlichen Verpflichtung ein Zinsanteil enthalten ist.²¹ Dabei dürfen Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen oder vergleichbare langfristig fällige Verpflichtungen pauschal mit dem durchschnittlichen Marktzinssatz abgezinst werden, der sich bei einer angenommenen **Restlaufzeit von 15 Jahren** ergibt.

Für die Bilanzierenden problematisch ist, dass seit der Einführung der Abzinsungspflicht der Pensionsrückstellungen mit einem marktüblichen Zinssatz, der bewertungsrelevante Zinssatz (Restlaufzeit 15 Jahre) kontinuierlich gesunken ist (sog. **Zinssatzschmelze**).²² In Übersicht 7 ist ersichtlich, wie sich der durchschnittliche Marktzinssatz auf Basis der siebenjährigen Durchschnittsbetrachtung seit dem 31.12.2008 entwickelte. Es zeigt sich aber auch, dass der seit Jahren bestehende **Trend zum 30.9.2022 gebrochen** wurde und zum 30.9.2022 die Zinssätze zur Bewertung von Rückstellungen erstmals teilweise über dem Zinssatz zum 31.12.2021 liegen.

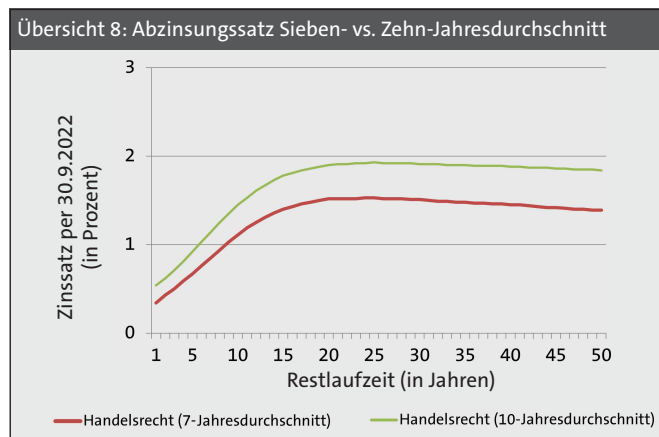


Die Übersicht 7 verdeutlicht die in den letzten Jahren stattgefundenene Zinssatzschmelze. Seit dem 31.12.2008 ist der betreffende Abzinsungssatz (jeweils zum 31.12.) **in jedem einzelnen Jahr im Vergleich zum Vorjahr deutlich gesunken**. Diese Zinssatzschmelze hat auch der Gesetzgeber erkannt und im Jahr 2016 mit dem Gesetz zur Umsetzung der Wohnungsimmobiliendarlehenlinie und zur Änderung handelsrechtlicher Vorschriften vom 16.3.2016 versucht,

den negativen Effekten für die Unternehmen bei der Abzinsung von Pensionsrückstellungen entgegenzuwirken, indem Pensionsrückstellungen anstatt mit dem durchschnittlichen Marktzinssatz der vergangenen sieben Geschäftsjahre jetzt mit dem durchschnittlichen Marktzinssatz der vergangenen zehn Geschäftsjahre abzuzinsen sind.

Der positive Effekt dieser Änderung war bereits im Jahr 2016 fraglich.²³ Da sich das Niedrigzinsniveau in den Jahren 2016 ff. noch weiter verschärfte, führte die Verlängerung von sieben auf zehn Jahre nur zu einem **einmaligen kurzfristigen Effekt**. Bei einem aktuellen Vergleich der Zinskurve bei einer sieben- und einer zehnjährigen Durchschnittsbildung wird deutlich, dass der Zinssatz bei der zehnjährigen Durchschnittsbildung per 30.9.2022 für alle Restlaufzeiten zwischen einem und 50 Jahren jeweils unterhalb von 2,00 % liegt. Zwar ist der Zinssatz bei einer zehnjährigen Durchschnittsbetrachtung aktuell weiterhin deutlich höher als der Zinssatz bei einer siebenjährigen Durchschnittsbildung, von dem Zinsniveau rund um das Jahr 2010 ist man aber aktuell noch sehr weit entfernt.

Mit Schreiben vom 4.10.2022 hat das IDW dem Bundesjustizminister eine kurzfristige Rückänderung von § 253 Abs. 2 Satz 1 HGB auf die Fassung des BilMoG angeregt, d. h. eine einheitliche Verwendung des 7-Jahresdurchschnitts für alle Rückstellungen, damit die Bilanzierenden bezogen auf den bewertungsrelevanten Zinssatz möglichst zeitnah entlastet werden. Inwiefern der Anregung des IDW eine entsprechende Gesetzesänderung folgt, ist noch unklar.



Der aktuell zu beobachtende Zinsanstieg wird für die Unternehmen bezogen auf die Bewertung von langfristigen Rückstellungen zu **keinen kurz- bis mittelfristigen Entlastungen** führen. Aufgrund der Durchschnittsbildung über mehrere Jahre (sieben und zehn), wird es noch mehrere Jahre dauern, bis sich wieder eine nachhaltige und spürbare Entlastung für die Unternehmen aus der Bewertung von langfristigen Rückstellungen einstellt. Für zum 31.12.2022

²⁰ Vgl. zu den Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf Rückstellungen auch *Zwirner/Vodermeier/Krauß*, BC 2022 S. 446 f.

²¹ Vgl. auch *Brösel/Freichel/Wasmuth*, in: Petersen/Zwirner (Hrsg.), Systematischer Praxiskommentar Bilanzrecht, 4. Aufl. 2020, § 253 Rz. 146.

²² Vgl. dazu bereits *Zwirner*, DStR 2013 S. 875 ff.

²³ Vgl. dazu bereits *Zwirner*, DStR 2016 S. 929 f.; *ders.*, StuB 2016 S. 208 f. NWB LAAAF-69117; *ders.*, BC 2016 S. 199.

endende Geschäftsjahre werden die positiven Effekte aus den steigenden Zinsen daher nur marginal sein.

Weitaus schwerwiegender wird sich hingegen bereits im Jahr 2022 auswirken, dass bei dynamischen Leistungszusagen die voraussichtlichen **Preis- und Kostensteigerungen** zu berücksichtigen sind.

Nach § 16 Abs. 1 BetrAVG hat der Arbeitgeber alle drei Jahre eine Anpassung der laufenden Leistungen der **betrieblichen Altersversorgung** zu prüfen und hierüber nach billigem Ermessen zu entscheiden; dabei sind insbesondere die Belange des Versorgungsempfängers und die wirtschaftliche Lage des Arbeitgebers zu berücksichtigen.

Bei Pensionsverpflichtungen, die gem. § 16 Abs. 2 Nr. 1 BetrAVG nach der Entwicklung des Verbraucherpreisindex angepasst werden, muss im Rahmen der handelsrechtlichen Bewertung von Pensionsrückstellungen eine Einschätzung über die künftige Rentendynamik getroffen werden. Mit anderen Worten müssen Pensionsverpflichtungen dem Anstieg des Verbraucherpreisindex respektive der Inflationsrate Rechnung tragen.

Beispiel ► Die X AG verfügt über Pensionszusagen mit garantierten Steigerungen der Versorgungsleistungen. Bislang berücksichtigte die X AG bei der Bewertung der Pensionsrückstellungen einen Lohn- und Rententrend von 2,00 % p. a. Über einen Zeitraum von drei Jahren ergibt sich dadurch eine Anpassung von rd. 6,12 % ($= (1 + 2,00 \%)^3$). Der Verbraucherpreisindex beläuft sich im August 2022 auf Basis der Daten des Statistischen Bundesamts auf 118,8 (2015 = 100). Im August 2019 belief sich der Verbraucherpreisindex auf 106,0. Zwischen August 2019 und August 2022, d. h. innerhalb von drei Jahren, ergibt sich eine Differenz respektive ein Anstieg von 12,80 % ($= 118,8 - 106,0$). Zwischen der bereits berücksichtigten Preissteigerung von 2,0 % p. a. respektive 6,12 % über drei Jahre und dem Anstieg des Verbraucherpreisindex ergibt sich eine Differenz von 6,68 % ($= 12,80 \% - 6,12 \%$). Durch die hohe Inflation wird eine künftige Anpassung der Renten begründet, so dass dieser hohen Differenz durch Zuführungen bei den Pensionsrückstellungen der X AG entsprochen werden muss.

Vor dem Hintergrund des aktuellen Inflationsniveaus und insbesondere vor dem Hintergrund, dass auch die **Inflationserwartungen** für das Jahr 2022 und die Folgejahre 2023 sowie 2024 deutlich oberhalb des Durchschnitts der vergangenen Jahre liegen, müssen Unternehmen mit einer kurzfristigen Anhebung von Pensionsverpflichtungen rechnen. Die Annahmen für Gehaltstrends und Rententrends sind entsprechend anzupassen. Zudem führen bereits erfolgte inflationsbedingte Gehaltsanpassungen auch zu einem weiteren Anstieg der Pensionsverpflichtungen.

Hinweis ► Insgesamt führen die steigenden Zinsen kurz- bis mittelfristig zu keiner Entlastung bei der Abzinsung von langfristigen Rückstellungen. Vielmehr ist von einer weiteren Belastung für Unternehmen auszugehen, weil die inflationsbedingte Erhöhung bestehender

Pensionszusagen den marginalen Effekt aus der Abzinsung infolge steigender Zinssätze deutlich überkompensieren wird. Neben den Bewertungseffekten müssen auch die sich erhöhenden Pensionszahlungen, die inflationsbedingt steigen werden, berücksichtigt werden.

4.10 Verbindlichkeiten

Während sich die positiven Effekte steigender Zinsen auf Bankguthaben erst sehr verzögert in der Zukunft einstellen dürften, sind die negativen Effekte der steigenden Zinsen auf verzinsliche Verbindlichkeiten bereits jetzt spürbar. Die nationalen Geschäftsbanken geben die steigenden Leitzinsen der EZB sehr kurzfristig an ihre eigenen Kunden weiter. Durch den steigenden Zinsaufwand, dem in den meisten Fällen kein dazu korrespondierender steigender Zinsertrag gegenübersteht, wird das Ergebnis der Unternehmen zusätzlich belastet. Wenn sich insgesamt die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Bilanzierenden verschlechtert, sind die bestehenden Kreditverträge auf etwaige Vorgaben im Zusammenhang mit **Financial Covenants** (also bspw. mit Kreditgebern vereinbarte Mindestquoten, die der Bilanzierende zu erfüllen hat) zu überprüfen. Regelmäßig werden sich **Financial Covenants** an bestimmten Ergebniskennzahlen und Margen (z. B. EBIT, EBITDA) sowie Bilanzkennzahlen (z. B. Eigenkapitalquote, Verschuldungsgrad) orientieren. Werden vertraglich vereinbarte **Financial Covenants** nicht eingehalten und ergibt sich in der Folge bspw. ein Sonderkündigungsrecht des Darlehensgebers oder eine höhere Verzinsung, sind die entsprechenden Konsequenzen (z. B. Fälligkeitsausweis oder höherer Zinsaufwand) entsprechend zu erfassen. Dies kann auch Auswirkungen auf die Finanzplanung des Bilanzierenden haben, wenn sich Fälligkeiten von Verbindlichkeiten zu seinen Ungunsten verschieben.

4.11 Passive latente Steuern

Wenn der Bilanzierende in Krisenzeiten **Bilanzpolitik** betreibt, z. B. durch den Ansatz selbst erstellter immaterieller Vermögenswerte, nehmen die passiven latenten Steuern zu. Grundsätzlich stellen passive latente Steuern ein Zeichen für einen gegenüber der Steuerbilanz erhöhten Eigenkapitalausweis in der Handelsbilanz dar. Das HGB erlaubt in § 274 Abs. 1 HGB die Saldierung von passiven latenten Steuern und aktiven latenten Steuern. Demzufolge steigen die passiven latenten Steuern auch dann an, wenn die bisher saldierten aktiven latenten Steuern mangels Werthaltigkeit wegfallen. Übersteigen die passiven latenten Steuern die aktiven latenten Steuern, so müssen diese angesetzt werden. Insoweit besteht in Krisenzeiten das Risiko, dass der Wegfall bisher aktivierter latenter Steuern ein Aufleben passiver latenter Steuern in der Bilanz zur Folge hat.

IV. Auswirkungen von Ukraine-Krieg und Inflation auf die Unternehmensbewertung

1. Implikationen der steigenden Inflationsrate für die Planungsrechnung

Wie bereits die Auswirkungen der steigenden Zinsen sowie der Inflation auf die Aktivseite der Bilanz gezeigt haben,

geraten insbesondere (Unternehmens-)Werte unter Druck. Das hängt einerseits damit zusammen, dass die geplanten **künftigen finanziellen Überschüsse** bei zahlreichen Unternehmen geringer ausfallen werden als bisher angenommen. Andererseits führen steigende **Kapitalisierungszinssätze** zu einem geringeren Kapitalisierungsfaktor und in der Folge zu c. p. sinkenden Unternehmenswerten.

1.1 Prüfung bestehender Planungsrechnungen

Bestehende **Planungsrechnungen** müssen aktuell dahingehend überprüft werden, ob diese vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen bezüglich der Inflation sowie steigender Zinsen noch aufrechterhalten werden können. Die Berücksichtigung von Inflationseffekten erfolgt in der Unternehmensplanung bzw. -bewertung regelmäßig durch die Vornahme einer **Nominalrechnung**. Das heißt in den künftigen finanziellen Überschüssen wird die Inflation bereits eingepreist. In diesem Zusammenhang ist für Zwecke der Erstellung von Planungsrechnungen relevant, wie sich die jeweiligen Preise auf dem Beschaffungsmarkt zukünftig entwickeln werden und in welcher Höhe diese Preissteigerungen an die eigenen Kunden weitergegeben werden können. Wenn das Unternehmen in der Lage ist, die Preissteigerungen auf dem Beschaffungsmarkt vollständig auf die eigenen Kunden zu überwälzen, entzieht es sich diesen Preisänderungen vollständig und verfügt c. p. über einen realen, also in der Kaufkraft unveränderten, Gewinn.

In der Praxis zeichnet sich allerdings bereits jetzt ab, dass die Annahme einer vollständigen **Übertragung der Preissteigerungen** auf die eigenen Kunden nur in den seltensten Fällen gelingen wird. Ferner ist zu berücksichtigen, dass auch ein grds. gleichbleibender Gewinn nicht gleichzusetzen ist mit einem c. p. gleichbleibenden Unternehmenswert. Regelmäßig wird eine steigende Inflation bspw. dazu führen, dass etwa Ersatzinvestitionen „teurer“ sind als die bisherigen Abschreibungen des betreffenden Vermögensgegenstands in der jeweiligen Periode. Für die Unternehmensbewertung ist nicht der Jahresüberschuss die entscheidende Größe, sondern der in der jeweiligen Plan-Periode ausschüttungsfähige Cashflow, der sich in Abhängigkeit von etwaigen Investitionen sowie Ausschüttungsbeschränkungen vom Jahresüberschuss teilweise deutlich unterscheiden kann.

Beispiel ► Die X AG erwirbt zum Zeitpunkt $t=0$ eine Maschine mit Anschaffungskosten i. H. von 200 T€ und einer Nutzungsdauer von fünf Jahren. Die jährliche Inflationsrate sei 10,00 % p. a. Im ersten Jahr $t=0$ beläuft sich die Abschreibung auf 40 T€. Die für die Maschine erforderliche Ersatzinvestition kostet am Ende von $t=0$ aufgrund der Inflation 44 T€. Der Effekt auf den bewertungsrelevanten Cashflow ist negativ.

Zudem verteuert sich infolge einer Inflation der Aufbau des *Working Capital*. In der Folge sinkt aufgrund der Inflation in aller Regel der bewertungsrelevante **Free Cashflow**.²⁴ Auch wenn es sich bei den derzeit bestehenden hohen Inflationsraten um ein allgemeines Problem handelt, gibt es durchaus auch Unternehmen, die von steigenden Inflationsraten

profitieren. So kann es durchaus sein, dass Energieversorger noch zu deutlich günstigeren Konditionen erworbene Rohstoffe jetzt zu deutlich höheren Preisen an ihre Kunden weitergeben. Entscheidend ist stets der jeweilige Einzelfall, der individuell betrachtet werden muss. Fest steht aber auch, dass die Tendenz für die meisten Unternehmen negativ sein dürfte und Profiteure der jetzigen Situation die Ausnahme darstellen.

1.2 Unternehmensspezifische Inflationsrate

Häufig erfolgt bei der Planung der finanziellen Überschüsse eine **unreflektierte Orientierung** an der allgemeinen Inflationsrate. Dieser pauschale Ansatz führt regelmäßig zu einer verzerrten Darstellung in der Planung. Einerseits werden finanzielle Überschüsse losgelöst von der Inflation auch durch Mengen- oder Struktureffekte beeinflusst, andererseits repräsentiert die allgemeine Inflationsrate regelmäßig nicht die für das betreffende Unternehmen relevanten Preise auf dem Beschaffungsmarkt. Mit anderen Worten sind für Unternehmen die Preise von Waren und Dienstleistungen relevant, die u. U. nicht Eingang in die Inflationsrate des Statistischen Bundesamts finden. Zudem umfasst die allgemeine Inflationsrate auch Produkte, die für das betreffende Unternehmen im Zweifel vollkommen unerheblich sind. Entscheidend ist daher, dass bei der Planung der finanziellen Überschüsse regelmäßig kritisch hinterfragt wird, ob die allgemeine Inflationsrate auf die „**unternehmensspezifische**“ **Inflationsrate** übertragbar ist.

Insgesamt trifft die steigende Inflation Unternehmen stets individuell. In der Folge müssen Unternehmen regelmäßig einfallbezogen beurteilen, wie sich die **steigende Inflation** auf die einzelnen Posten der **GuV-, Bilanz- und Cashflowplanung** auswirkt. Diesbezüglich ist darauf hinzuweisen, dass einzelne Positionen in der Planungsrechnung unterschiedlichen Preissteigerungsraten unterworfen sein können. In diesem Zusammenhang ist auch zu beurteilen, ob und in welcher Höhe Unternehmen die beschaffungsseitigen Preissteigerungen an ihre eigenen Kunden weitergeben können. Bei der Bestimmung der Wachstumsraten in der Planung ist daher zu beachten, dass sich das Wachstum der Gewinne aus dem Zusammenspiel der wachsenden Umsätze und der wachsenden Aufwendungen ergibt, mit u. U. jeweils unterschiedlichen Preissteigerungsraten.

Insgesamt kann die allgemeine Inflationsrate daher nur eine **erste Orientierung** zur Ermittlung der unternehmensspezifischen Preissteigerungsrate geben. Fehler in der Planungsrechnung können hier nur vermieden werden, wenn berücksichtigt und gewürdigt wird, welche Einflussfaktoren die allgemeine und welche Einflussfaktoren die unternehmensspezifische Inflationsrate beeinflussen. Es bietet sich in diesem Zusammenhang an, dass Unternehmen mithilfe von Szenariorechnungen die möglichen Effekte der Inflationsrate auf die Planungsrechnung quantifizieren und so den bestmöglichen Erwartungswert für weitere unternehmerische Entscheidungen bzw. Bewertungen zugrunde legen.

²⁴ Vgl. dazu auch die Ausführungen von Schwetzler, BewertungsPraktiker 2022 S. 34 ff.

1.3 Analyse der Langfristfolgen

Des Weiteren ist regelmäßig zu analysieren, wie nachhaltig aktuell bzw. zum Bewertungsstichtag bestehende Inflationsraten sind. Es muss in der Folge untersucht werden, ob die aktuelle Inflation **langfristigen Charakter** hat oder lediglich einen **kurzfristigen Effekt** darstellt. Der aktuell zu beobachtende Anstieg der Inflationsrate ist dem ifo Institut folgend vor allem durch temporäre Sondereffekte getrieben.²⁵

Unter die **kurzzeitigen Inflationseffekte** fallen u. a. die im Jahr 2021 eingeführten CO₂-Abgaben, die Rückkehr zum Mehrwertsteuersatz von 19 % und die Preiseffekte der Energiepreise. Die insbesondere durch die aktuelle Corona-Pandemie bedingten Sondereffekte wirken sich erhöhend auf die Gesamtsteuerung aus.

Insgesamt ist nicht auszuschließen, dass es **mittelfristig** zu einem **Absinken der Inflationsrate** kommen wird. Das 38. Ökonomenpanel von ifo und FAZ erwartet für das Jahr 2022 in Deutschland eine durchschnittliche Inflationsrate von 4,4 %. Im Folgejahr 2023 soll sich die Inflationsrate auf 3,4 % reduzieren. Für das Jahr 2026 geht das 38. Ökonomenpanel von ifo und FAZ von einer Inflationsrate für Deutschland von 2,8 % aus.²⁶ Ob derartige Prognosen tatsächlich annähernd eintreten werden, lässt sich nur schwer abschätzen. Letztlich wird die tatsächliche Entwicklung der Inflationsrate sehr stark davon abhängen, wie sich die aktuelle Energiekrise sowie der Ukraine-Krieg als auch die Corona-Pandemie entwickeln werden. Auf eines deuten bestehende Prognosen aber gleichermaßen hin: Auf ein kurzfristiges Absinken der Inflationsrate auf ein Niveau von 2,0 % kann nicht gehofft werden.

Hinweis ► Auch wenn die aktuell in 2022 deutlich hohe Inflation in dieser Größenordnung nicht über Jahre hinweg bestehen wird, wird es ein paar Jahre dauern, bis sich das Inflationsniveau wieder dem EZB-Zielwert von 2,0 % annähern wird. Für die Unternehmen bedeutet dies, dass die Inflation nicht nur einmalig in oder für 2022 zu beachten ist, sondern die Unternehmensplanungen über die kommenden Jahre hinweg die aktuell erhöhte und sich erst langsam abschwächende Inflation berücksichtigen müssen.

Insgesamt besteht aktuell regelmäßig die **Notwendigkeit einer kritischen Überprüfung** und ggf. Anpassung bestehender Planungsrechnungen. Zwar gibt es keine konkrete Anforderung zur Erstellung und zum Umfang sowie der Häufigkeit einer Aktualisierung von Planungen, aus der Sorgfaltspflicht der Geschäftsführung ergibt sich jedoch die rechtliche Pflicht einer ordnungsmäßigen Unternehmensplanung.

1.4 Durchführung von Szenarioanalysen

Vor dem Hintergrund der Funktion einer Planungsrechnung als wesentliches **Steuerungs- und Kontrollinstrument** sind verschiedene Planungsinstrumente zur Verbesserung der Planungssicherheit sinnvoll. Beispielsweise stellen **Szenariorechnungen und Sensitivitätsanalysen** geeignete Instrumentarien dar, um Risiken und Chancen zukünftiger Entwicklun-

gen transparent und erwartungstreu abzubilden. Eine aktive Auseinandersetzung mit mehreren möglichen Szenarien bereitet Unternehmen auf unerwartete Ereignisse vor, wenn diese rechtzeitig ins Planungskalkül einbezogen werden. Mithilfe einer Sensitivitätsanalyse können Handlungsspielräume einzelner oder mehrerer kritischer Inputgrößen untersucht werden. Somit können kritische Einflussfaktoren innerhalb der möglichen Szenarien identifiziert werden.

Im Wesentlichen sollte eine **Szenarioanalyse mindestens drei mögliche zukünftige Entwicklungen** abbilden. Ausgehend von einem *Base-Case*-Szenario, welches die Unternehmensleitung unter sorgfältiger Einschätzung der Krisenauswirkungen und Abwägung geeigneter Maßnahmen für den am wahrscheinlichsten Fall einstuft, sollten ein optimistischeres und ein pessimistischeres Szenario erstellt werden. Das pessimistische Szenario prognostiziert eine zum aktuellen Erkenntnisstand negative wirtschaftliche Entwicklung und ermöglicht es den Entscheidungsträgern, zukünftige Liquiditätsengpässe im Vorfeld zu erkennen und bereits mögliche **Präventivmaßnahmen** rechtzeitig einzuleiten.

Dieses Szenario ist für viele Unternehmen in der aktuellen Situation besonders relevant, insbesondere im Zusammenhang mit möglichen insolvenzrechtlichen Folgen. Durch den Einsatz von **Notfallkonzepten** über verschiedene Unternehmensbereiche hinweg können Unternehmen nicht nur ihren langfristigen Betrieb sichern, sondern die Krise gleichzeitig als Chance für neues Wachstum begreifen und nutzen. Bei der Erstellung von Szenarien sollte darauf geachtet werden, dass das *Best-Case*- und das *Worst-Case*-Szenario nicht lediglich eine prozentuale Abweichung von bspw. +/- 10 % vom *Base-Case*-Szenario darstellen, sondern die jeweiligen Szenarien explizit unter Berücksichtigung der vorhandenen unternehmensinternen sowie externen Informationsquellen erstellt werden. So kann es u. U. dazu kommen, dass das *Best-Case*-Szenario nur 5 % „besser“ ist als das *Base-Case*-Szenario, das *Worst-Case*-Szenario aber bspw. 50 % „schlechter“ ist. Zudem sollte darauf geachtet werden, dass die entsprechende Gewichtung der einzelnen Szenarien sachgerecht erfolgt, da i. d. R. nicht davon auszugehen ist, dass alle Szenarien die gleiche Eintrittswahrscheinlichkeit haben werden.

In diesem Zusammenhang muss auch die Notwendigkeit einer kurz- bis mittelfristigen Zuführung von Liquidität zur Sicherung der Unternehmensfortführung geprüft werden (Stichwort: **going concern**). Auch Bilanzierungs- und Bewertungsfragen im Einzel- und Konzernabschluss erfordern Annahmen hinsichtlich der Zukunft. Dies gilt sowohl im Zusammenhang mit der Beurteilung von Wertminderungen als auch bspw. bei der Beurteilung der Werthaltigkeit steuerlicher Verlustvorträge. Demzufolge sind plausible Planungsannahmen notwendig, um auch die Anforderungen der Rechnungslegung und Berichterstattung angemessen und zutreffend erfüllen zu können.

²⁵ Vgl. Wollmershäuser et al., ifo Schnelldienst Sonderausgabe 6/2022 S. 6.

²⁶ Vgl. Dräger/Gründler/Potrafke/Ruthardt, ifo Schnelldienst 3/2022 S. 35.

Hinweis ► In unsicheren Zeiten steigen die Anforderungen an die Planungsrechnung und die Beurteilung der *going concern*-Annahme erheblich. Die inflationsbedingten Effekte müssen nicht nur in der kurzfristigen Planung, sondern auch mittel- bis langfristig berücksichtigt werden. Sollten die Auswirkungen der Inflation dazu führen, dass das bisherige Geschäftsmodell nicht rentabel fortgeführt werden kann und auch keine kurzfristigen Möglichkeiten zur Anpassung des Geschäftsmodells bestehen, muss die Annahme einer positiven Unternehmensfortführung kritisch hinterfragt werden.

Darüber hinaus sind weiterhin die **langfristigen Folgen** von Krisen im Zusammenhang mit Planungsrechnungen von Relevanz. Letztlich können die bestehenden Krisen, namentlich Inflation, Ukraine-Krieg und Corona-Pandemie nicht isoliert voneinander betrachtet werden. Für Unternehmensbewertungen ist hierbei insbesondere die langfristige Perspektive in der ewigen Rente entscheidend, die in Abhängigkeit der Dauer der Detailplanungsphase und der Höhe des Kapitalisierungszinssatzes regelmäßig einen Wertbeitrag zum Unternehmenswert von 70 % und mehr leistet.

2. Implikationen der steigenden Inflationsrate für den Kapitalisierungszinssatz

Neben der Planungsrechnung hat der für die Unternehmensbewertung relevante **Kapitalisierungszinssatz** als zweiter wesentlicher Parameter im Rahmen eines Kapitalwertkalküls einen erheblichen Einfluss auf den Unternehmenswert. Hinsichtlich des Einflusses der Inflation auf den Kapitalisierungszinssatz verbietet sich genauso wie bei der Planungsrechnung eine pauschale Betrachtungsweise. Vielmehr ist auch beim Kapitalisierungszinssatz eine differenzierte Betrachtung zwingend erforderlich. Bezogen auf das Ertragswertverfahren kommen regelmäßig Eigenkapitalkosten zum Einsatz. Die Eigenkapitalkosten setzen sich zusammen aus dem risikolosen Basiszinssatz, der Marktrisikoprämie und dem Betafaktor. Der Einfluss hoher Inflationsraten ist bei allen drei vorstehenden Bestandteilen gegeben. Dieser Einfluss wirkt sich aber nicht gleichermaßen auf die einzelnen Bestandteile aus. Zudem wird für die Phase der ewigen Rente regelmäßig der Wachstumsabschlag in Abzug gebracht, um dem inflationsbedingten Wachstum der finanziellen Überschüsse in der Phase der ewigen Rente Rechnung zu tragen.

2.1 Kapitalisierungszinssatz vs. Kapitalkosten

Die inflationsbedingten Effekte müssen bezogen auf die **Eigenkapitalkosten** einerseits und auf den **Wachstumsabschlag** andererseits untersucht werden. Bei den Eigenkapitalkosten muss zudem jeder Bestandteil des Zinssatzes (Basiszinssatz, Marktrisikoprämie, Betafaktor) isoliert betrachtet werden. Ein wesentlicher Unterschied zwischen dem Einfluss der Inflation auf die Planungsrechnung und dem Einfluss auf die Eigenkapitalkosten ist, dass die Höhe der Eigenkapitalkosten durch die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer determiniert wird und nicht durch die Erwartungen des Bewertungsobjekts. Mit anderen Worten:

Das **Bewertungsobjekt** hat direkt keinen Einfluss auf die Höhe seiner Eigenkapitalkosten bzw. **keinen Einfluss auf die inflationsbedingten Effekte auf die Kapitalkosten**.

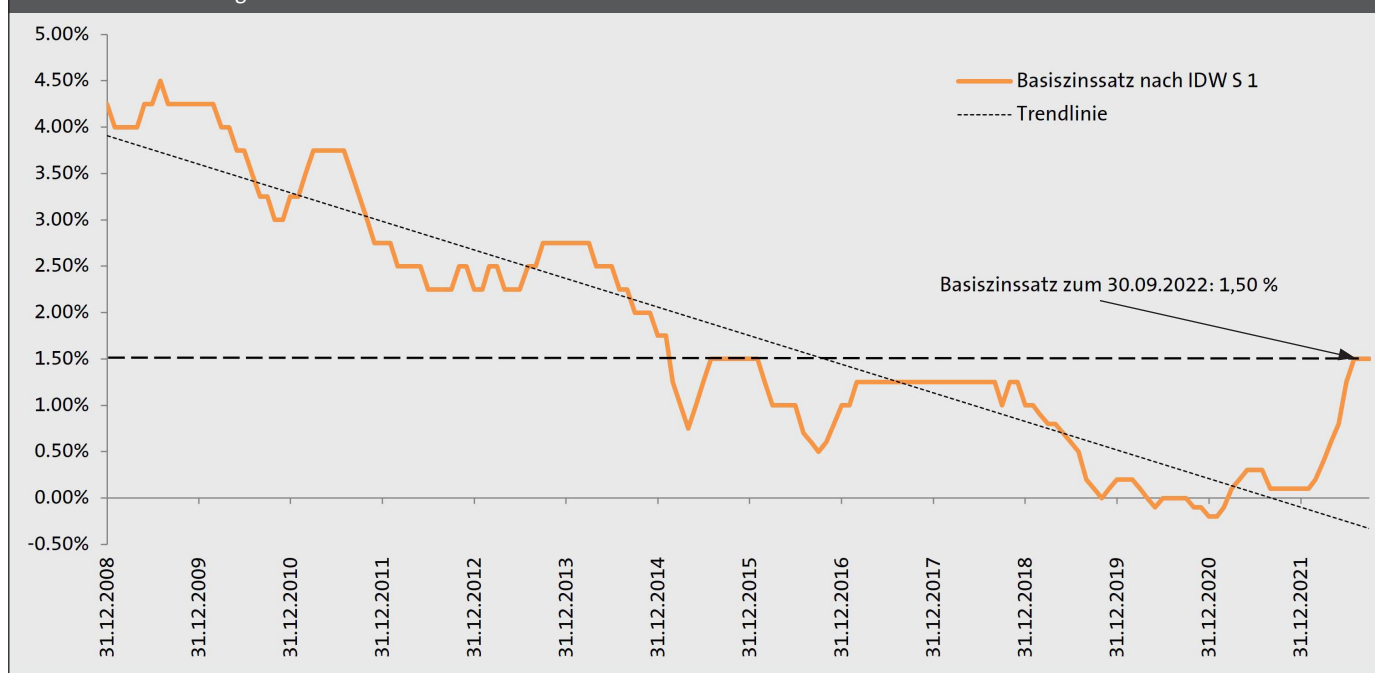
Ein Einfluss durch das Bewertungsobjekt selbst ergibt sich höchstens mittelbar durch entsprechende strategische und/oder operative Maßnahmen des Bewertungsobjekts, worauf wiederum das Kapitalmarktumfeld ggf. mit entsprechend angepassten Renditeforderungen beim konkreten Bewertungsobjekt reagiert. Neben Anpassungen des Geschäftsmodells zählen Finanzierungsmaßnahmen mit Auswirkungen auf die Verschuldung zu solchen Maßnahmen. Aber auch dieser mittelbare Einfluss kann sich letztlich nur im Betafaktor niederschlagen, da sowohl der risikolose Basiszinssatz als auch die Marktrisikoprämie keine unternehmensindividuellen Parameter sind. Etwas anderes gilt für den Wachstumsabschlag als Bestandteil des Kapitalisierungszinssatzes. Im Wachstumsabschlag wird der unternehmensindividuellen inflationsbedingten Wachstumsrate der finanziellen Überschüsse in der Phase der ewigen Rente Rechnung getragen.

2.2 Basiszinssatz

Bereits seit Anfang des Jahres 2022 ist hinsichtlich des für (Unternehmens-)Bewertungen relevanten risikolosen Basiszinssatzes nach IDW S 1 ein rasanter Anstieg festzustellen. Im Zuge der aktuell anhaltenden Inflation sowie der bisherigen Ankündigungen der EZB, die Leitzinsen weiter zu erhöhen, haben sich die **Renditen für Staatsanleihen** im gesamten Euroraum allein im Jahr 2022 massiv erhöht. In Deutschland stieg der risikolose Basiszinssatz nach IDW S 1 von 0,10 % vor persönlichen Steuern zum 1.1.2022 auf 1,50 % zum 1.8.2022. Das Niveau von gerundet 1,50 % hat der Basiszinssatz auch gerundet per 1.9.2022 sowie 1.10.2022 beibehalten, aber mit weiterhin steigender Tendenz in den jeweiligen Monaten. Aktuell entspricht der risikolose Basiszinssatz mit gerundet 1,50 % dem Fünfzehnfachen des Basiszinssatzes zum 31.12.2021! Die Folgen sind insbesondere in der aktuellen Zeit dramatisch.

Ein nicht zu vernachlässigender Faktor sind bei den aktuell **steigenden Zinsen** die Folgen der Finanzmarktkrise aus dem Jahr 2008 – dem Ursprung der seit vielen Jahren geltenden expansiven Geldpolitik der Zentralbanken und dem anhaltenden Niedrigzinsniveau der letzten Jahre. Die Auswirkungen der expansiven Geldpolitik sind bei allen Unternehmen nach wie vor allgegenwärtig. Längst hat man sich in den vergangenen Jahren an historisch niedrige Zinsen gewöhnt und das eigene Wirtschaften an diese Geldpolitik angepasst – mit möglicherweise verheerenden Folgen für die Zukunft. Niedrige Leitzinsen sorgten dafür, dass eine Investition in Staatsanleihen zunehmend unattraktiver wurde. Die Zinsen für risikolose Staatsanleihen sanken in der Folge auf null oder sogar in den negativen Bereich. Die Wirtschaft wurde mit billigem Geld versorgt, damit das Wirtschaftswachstum nicht ins Stocken gerät. Banken konnten sich von der EZB zum Nulltarif Geld leihen und in den Wirtschaftskreislauf bringen. Unternehmen nahmen das billige Geld dankend an und investierten in Anlagen, neue Technologie, Know-how usw. Die Wirtschaft wuchs und immer mehr Geld war im

Übersicht 9: Entwicklung des risikolosen Basiszinssatzes nach IDW S 1



Umlauf. Das stellte so lange kein spürbares Problem dar, wie das Wirtschaftswachstum scheinbar keine Grenzen kannte und insbesondere auch das Zinsniveau niedrig blieb.

Durch den – inflationsbedingt ausgelöst – schlagartigen Anstieg der Renditen für risikolose Staatsanleihen geraten die zu „günstigen Konditionen“ erworbenen Vermögenswerte unter Druck, vordergründig Beteiligungen. Es ist davon auszugehen, dass sich die Renditen für risikolose Staatsanleihen und in der Folge auch der risikolose Basiszinssatz noch weiter erhöhen werden. Unter Berücksichtigung der noch weiter steigenden Tendenz beim Basiszinssatz werden insbesondere Bewertungen, die bspw. im Zusammenhang mit der **Beteiligungsbewertung** oder der Werthaltigkeit von **goodwills** zum 31.12.2022 durchgeführt werden, unter Druck geraten. Zum Vergleich: Zum 31.12.2021 betrug der risikolose Basiszinssatz gerundet 0,10 %. Es ist nicht ausgeschlossen, dass der gerundete Basiszinssatz noch weiter auf 1,75 % oder mehr zum 31.12.2022 ansteigt. Folgendes vereinfachendes Beispiel zeigt den hohen negativen Effekt auf den Unternehmenswert, der auf den Zinsanstieg zurückzuführen ist.

Beispiel ► Zum 31.12.2021 betragen die standardisierten Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern bei Ansatz der Mittelwertempfehlung des IDW von 7,00 % bei einem Betafaktor von 1,0 und einem Basiszinssatz von gerundet 0,10 % insgesamt 7,10 %. Dies entspricht einem Faktor von rd. 14,08. Bei einer Kapitalisierung von nachhaltigen Cashflows von 100 GE mit einem Zinssatz von 7,10 % ergibt sich ein Wert von rd. 1.408 GE. Bei einer Kapitalisierung von weiterhin 100 GE, aber einem Zinssatz von 8,50 % (Basiszinssatz 1,50 % statt 0,10 %) ergibt sich ein Wert von nur noch 1.176 GE. Allein bezogen auf den Zinssatz gibt der Wert c. p. und nur allein wegen des Anstiegs des bewertungsrelevanten Basiszinssatzes um mehr als 15 % nach!

Besonders schwerwiegend wirkt sich im Kontext des aktuellen Zinsanstiegs aus, dass der risikolose Basiszinssatz Ende des Jahres 2021 ein Niveau von nahezu 0,0 % hatte. Jeder aktuelle Anstieg des Basiszinssatzes wirkt sich im Vergleich zum Status Quo per 31.12.2021 daher **relativ betrachtet** besonders gravierend und unternehmenswertmindernd aus.

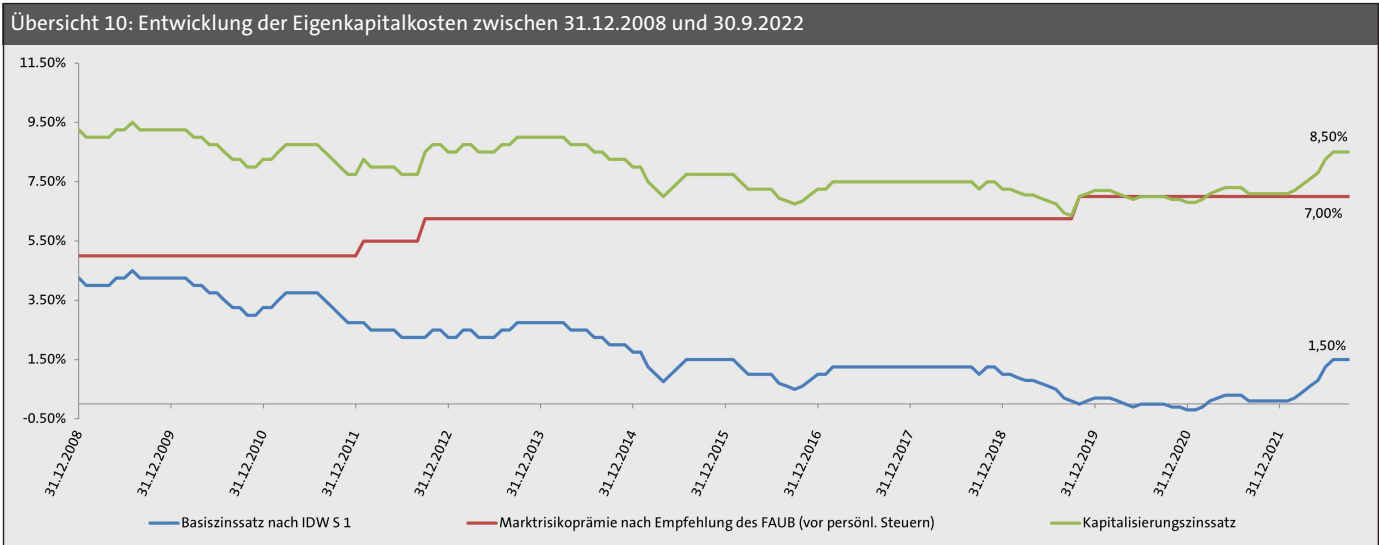
2.3 Risikozuschlag

In großen Teilen wird der Anstieg des Basiszinssatzes im Rahmen der Eigenkapitalkosten noch durch den Ansatz der Marktrisikoprämie kompensiert. Beim Ansatz der Marktrisikoprämie erfolgt häufig eine Orientierung an den **Bandbreitenempfehlungen des IDW**. Aktuell empfiehlt das IDW den Ansatz einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern in einer Bandbreite zwischen 6,00 % bis 8,00 % (Mittelwert: 7,00 %).²⁷ Bezogen auf die Corona-Pandemie sowie den Ukraine-Krieg äußerte sich das IDW dahingehend, dass die bestehenden Bandbreiten unverändert, d. h. trotz der beiden Krisen, weiterhin ihre Gültigkeit haben.²⁸ Ob das zukünftig weiterhin der Fall sein wird, ist offen.

Betrachtet man die aktuell beobachtbaren Gesamtmarkrenditen, dann ist ersichtlich, dass sich diese insbesondere aufgrund der Inflation zuletzt erhöht haben. In der Folge ist davon auszugehen, dass sich auch die Marktrisikoprämie derzeit auf einem höheren Niveau bewegt als bspw. noch zum 31.12.2021. Es bleibt abzuwarten, ob der FAUB des IDW vor dem Hintergrund des derzeitigen Kapitalmarktumfelds weiterhin an seinen Bandbreitenempfehlungen festhalten wird. Die aktuellen Marktentwicklungen bewegen sich jedenfalls ungebremst in eine Richtung, die Marktrisikoprämien jenseits der heute gültigen Bandbreitenempfehlun-

27 Vgl. zu der Anhebung der Bandbreiten zum Ansatz der Marktrisikoprämie im Jahr 2019 Zwierner/Zimny, BOARD 2019 S. 220 ff.

28 Vgl. IDW, Fachlicher Hinweis des FAUB v. 25.3.2020, IDW Life 2020 S. 329 f.; IDW, Fachlicher Hinweis des FAUB v. 20.3.2022, IDW Life 2022 S. 403 ff.



gen des FAUB des IDW rechtfertigen würden. Aber auch hierbei ist zu beachten, dass es sich bei den derzeit **beobachtbaren Gesamtmarktrenditen** nur um eine Momentaufnahme handelt. Sollten sich die Gesamtmarktrenditen in Zukunft wieder rückläufig entwickeln, bspw. weil die Inflation zurückgeht und die Kapitalmarktteilnehmer auch ihre inflationsbedingt gestiegenen Renditeforderungen wieder senken, kann sich die Situation wieder anders darstellen. Wenn aufgrund der Geldmarktpolitik der EZB die Zinsen für risikolose Staatsanleihen nachhaltig noch weiter steigen sollten, die Gesamtmarktrenditen aber sinken, dann würde das dazu führen, dass die Marktrisikoprämie als rechnerische Differenz zwischen der Gesamtmarktrendite und dem risikolosen Basiszinssatz ebenfalls sinkt. Es wird deutlich, dass die Entwicklung an den Kapitalmärkten durch ein äußerst fragiles Umfeld geprägt wird. In welche Richtung sich die Renditeforderungen der Kapitalmarktteilnehmer in der Mittel- und Langfristperspektive entwickeln werden, bleibt abzuwarten.

Aber auch für den Fall, dass zum 31.12.2022 weiterhin eine Marktrisikoprämie von 7,00 % vor persönlichen Steuern angemessen wäre, dürfte der Zinssatz insbesondere durch die **steigenden Volatilitäten** noch weiter nach oben getrieben werden. Erhöhte Unsicherheiten bzw. erhöhte Volatilitäten spiegeln sich nämlich im Betafaktor wider. Es ist davon auszugehen, dass die bestehenden Unsicherheiten auf den Kapitalmärkten bis zum Jahresende 2022 nicht signifikant zurückgehen werden.

In den Konstellationen, in denen kein Anstieg des bewertungsrelevanten Betafaktors festzustellen ist, ist dennoch davon auszugehen, dass sich die Kapitalkosten im Vergleich zum 31.12.2021 bei den meisten Unternehmen erhöhen werden. In Übersicht 10 wird deutlich, dass sich das Niveau der „Standard Eigenkapitalkosten“ signifikant erhöht hat, auch wenn man unterstellt, dass die Marktrisikoprämie zum 31.12.2022 nach persönlichen Steuern weiterhin mit 7,00 % (Mittelwert der vom FAUB des IDW empfohlenen Bandbreite zum Ansatz der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern

zwischen 6,00 % und 8,00 %) angesetzt werden kann und auch der Betafaktor bspw. weiterhin 1,0 beträgt.

Der Einfluss des Kapitalisierungszinssatzes auf den Unternehmenswert ist regelmäßig groß. Bereits Veränderungen von wenigen Prozentpunkten beim Kapitalisierungszinssatz, bspw. um 1,00 % oder 2,00 %, können zur Folge haben, dass der berechnete Unternehmenswert deutlich im zweistelligen Prozentbereich variiert. Wenn zusätzlich zu den gestiegenen Kapitalkosten noch gesunkene prognostizierte Cashflows hinzukommen, dann ist es nicht unwahrscheinlich, dass der Barwert künftiger Cashflows respektive der Unternehmenswert, bspw. im Vergleich zum 31.12.2021, ein Drittel an Wert verliert.

In der Übersicht 11 wird deutlich, wie hoch der Einfluss der einzelnen bewertungsrelevanten Parameter (Cashflows und Kapitalkosten) auf den Unternehmenswert sein kann.

Übersicht 11: Unternehmenswert in Abhängigkeit der Inputfaktoren Cashflow und Eigenkapitalkosten

Stichtag	Nachhaltiger Cashflow	Betafaktor	Basiszins	MRP	Eigenkapitalkosten	Unternehmenswert
31.12.2021	1,0 Mio. GE	1,00	0,10 %	7,00 %	7,10 %	14,08 Mio. GE
31.12.2022	1,0 Mio. GE	1,00	1,75 %	7,00 %	8,75 %	11,43 Mio. GE
31.12.2022	1,0 Mio. GE	1,10	1,75 %	7,00 %	9,45 %	10,58 Mio. GE
31.12.2022	0,9 Mio. GE	1,10	1,75 %	7,00 %	9,45 %	9,52 Mio. GE

Im Vergleich zum Status Quo per 31.12.2021 mit einem vereinfacht berechneten Unternehmenswert von 14,08 Mio. GE würde der Unternehmenswert per 31.12.2022 allein bei einem Anstieg des Basiszinssatzes von 0,10 % per 31.12.2021 auf 1,75 % per 31.12.2022 um fast 20,00 % sinken. Wenn zu dem gestiegenen Basiszinssatz noch ein im Vergleich zum 31.12.2021 um 10,00 % gestiegener Betafaktor sowie ein um 10,00 % gesunkener nachhaltiger Cashflow hinzukommen, dann reduziert sich der Unternehmenswert in dem vereinfachten Beispiel sogar um über 30,00 %.

2.4 Wachstumsabschlag

Eine von den Kapitalkosten isolierte Betrachtung ist beim **Wachstumsabschlag** erforderlich. In der Detailplanungsphase kann eine Berücksichtigung der inflationsbedingten Umsatz- und Aufwandsausweitung im Rahmen der Unternehmensplanung explizit erfolgen. Inflationsbedingtes Wachstum wird in der Detailplanungsphase bei den finanziellen Überschüssen bzw. den jeweiligen Posten der Planungsrechnung direkt berücksichtigt (**Zähler des Bewertungskalküls**). In der Phase der ewigen Rente kann eine derartige Ausweitung nur noch indirekt Eingang in die Bewertung finden. Diese indirekte Erfassung erfolgt durch eine Kürzung des Diskontierungszinssatzes in Form des Wachstumsabschlags (**Nenner des Bewertungskalküls**). Mit dem Ansatz des Wachstumsabschlags wird ein stetiges und konstantes inflationsbedingtes Wachstum in der Phase der ewigen Rente sichergestellt.

Beim Wachstumsabschlag handelt es sich in der Folge nicht um einen Bestandteil der Kapitalkosten im Sinne einer Alternativrendite, sondern um eine finanzmathematische Übertragung des Wachstums der finanziellen Überschüsse vom Zähler in den Nenner des Bewertungskalküls. Bezogen auf den Wachstumsabschlag müssen grds. die gleichen Überlegungen angestellt werden wie bei der Beurteilung des Einflusses der Inflation auf die Planung der finanziellen Überschüsse. Anders als in der Detailplanungsphase kommt es beim Wachstumsabschlag aber auf die **langfristigen Entwicklungen** an. Diese Entwicklungen können vom Unternehmen respektive Bewertungsobjekt regelmäßig nicht genau vorhergesagt werden. Daher sind bei der Festlegung der Höhe des Wachstumsabschlags neben den individuellen Verhältnissen des Bewertungsobjekts auch die allgemeinen **branchenspezifischen Entwicklungen** in die Überlegungen einzubeziehen.

V. Auswirkungen von Ukraine-Krieg und Inflation auf die Berichterstattung

Die einzelnen Bilanzierungs- bzw. Bewertungseffekte werden im Einzelfall erhebliche Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zum 31.12.2022, aber auch für die künftige Entwicklung der Gesellschaft haben. Daher ist auf eine angemessene **Berichterstattung** in Anhang und Lagebericht zu achten.

1. Anhangberichterstattung

Im Rahmen der Anhangberichterstattung weist das IDW in seinem fachlichen Hinweis zu den Auswirkungen des Ukraine-Kriegs zutreffend auf verschiedene mögliche Berichtspflichten hin. Neben der Nachtragsberichterstattung weist das IDW auf eine ggf. notwendige Neuurteilung außerbilanzieller Sachverhalte oder sonstiger finanzieller Verpflichtungen hin. Auch kann sich die Einschätzung hinsichtlich der Inanspruchnahme von Haftungsverhältnissen und der Nichtpassivierung einer Rückstellung zugunsten eines notwendigen Rückstellungsansatzes ändern.

Im Zusammenhang mit den Auswirkungen von Ukraine-Krieg und Inflation auf Bilanzposten und Posten der Gewinn-

und Verlustrechnung ergeben sich auch Auswirkungen auf die **Berichtspflichten im Anhang**. Diese können bspw. die Angaben zu den Restlaufzeiten von Verbindlichkeiten nach § 285 Nr. 1 HGB, zu sonstigen Verpflichtungen nach § 285 Nr. 3a HGB oder zu Risiken einer Inanspruchnahme aus Haftungsverhältnissen nach § 285 Nr. 31 HGB betreffen. In welchem Umfang Angaben zu machen sind, hängt einzelfallspezifisch von der Betroffenheit der Unternehmen und den entsprechenden Auswirkungen auf die Bilanzposten und Posten der Gewinn- und Verlustrechnung ab. Außerdem ist über Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden, bspw. über Änderungen der Nutzungsdauern von Vermögensgegenständen des abnutzbaren Anlagevermögens, und deren Auswirkungen auf den Jahresabschluss zu berichten.

Bei wesentlichen Bewertungseffekten ist die Berichterstattung zu **außergewöhnlichen Sachverhalten** nach § 285 Nr. 31 HGB zu beachten. Insbesondere einmalige Aufwendungen des Berichtsjahres sind hier zu nennen bzw. zu erläutern.

Des Weiteren ist im Rahmen der **Nachtragsberichterstattung** auf Vorgänge von besonderer Bedeutung einzugehen (§ 285 Nr. 33 HGB), die nach dem Stichtag auftreten und ohne deren Angabe die Adressaten die Entwicklung des Unternehmens nach dem Stichtag wesentlich anders beurteilen würden. Die Angabe kann, sofern keine bestandsgefährdenden Risiken vorliegen, anhand eines allgemeinen qualitativen Hinweises auf die Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vorgenommen werden. In diesem Zusammenhang kommt der weiteren Krisenentwicklung im Jahr 2023 bis zum Zeitpunkt der Bilanzaufstellung eine wesentliche Bedeutung zu.

Hinweis ► In der Praxis empfiehlt es sich, zu den Auswirkungen des Ukraine-Kriegs bzw. der Inflation Angaben im Anhang zu machen. Neben der qualitativen und quantitativen Erläuterung etwaiger Bewertungseffekte ist insbesondere auch die Berichtspflicht im Nachtragsbericht zu nennen. Auch wenn hier im Einzelfall keine Angaben zu machen sind und eine Negativerklärung nicht gefordert wird, empfiehlt es sich, Angaben zu der Entwicklung nach dem Bilanzstichtag zu machen, um die Adressaten des Jahresabschlusses entsprechend zu informieren.

2. Lageberichterstattung

Im Lagebericht für das Geschäftsjahr 2022 sind die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs sowie der Inflation im Hinblick auf die für das Unternehmen relevanten gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen im Allgemeinen sowie die branchen-, markt- und wettbewerbsrelevanten Entwicklungen im Speziellen zu skizzieren. Zudem muss das Unternehmen über die Auswirkungen der Krise auf die im Jahres- oder Konzernabschluss dargestellte Vermögens-, Finanz- und Ertragslage berichten. Wesentliche Einflussfaktoren, Abweichungen und Veränderungen gegenüber dem Vorjahr sind hierbei ebenso zu nennen wie die Ursachen und Auswirkungen von Planverfehlungen.

Darüber hinaus hat das Unternehmen Angaben zu den **Chancen und Risiken**, die sich für das eigene Geschäftsmodell aus der aktuellen Krise ergeben, zu machen. Gesondert ist im Lagebericht über **bestandsgefährdende Risiken** zu berichten. Im Hinblick auf die Zukunft ist im Zusammenhang mit der Prognoseberichterstattung eine Einschätzung zur künftigen Entwicklung des Unternehmens abzugeben. Die den **Prognosen** zugrunde liegenden Annahmen sind hierbei darzulegen. Im Einzelfall bietet es sich auch an, über verschiedene mögliche Szenario-Entwicklungen zu berichten. Zwar kommen nach DRS 20.133 Erleichterungen hinsichtlich der Prognoseberichterstattung in Frage, ein vollständiger Verzicht auf die Prognoseberichterstattung ist aber indes nicht zulässig.

Hinweis ► Zu beachten ist, dass die Einschätzung von Chancen und Risiken sowie zur Prognose grds. zum Abschlussstichtag zu erfolgen hat. Sofern sich allerdings einzelne Annahmen bis zur Aufstellung des Lageberichts ändern, sind diese Entwicklungen zu berücksichtigen. Anders als für Fragen der Bilanzierung und Bewertung erfolgt damit keine Unterscheidung zwischen Wertbegründung und Wertaufhellung. Vielmehr sind die Chancen, Risiken und Prognosen im Lagebericht zu dem Zeitpunkt zu beurteilen, zu dem der Lagebericht aufgestellt wird.

VI. Fazit

Die nationale und internationale Wirtschaft war und ist im Jahr 2022 geprägt durch mehrere Krisen. Zum einen sind die Auswirkungen der Corona-Pandemie auch im Jahr 2022 noch deutlich spürbar. So sind u. a. corona-bedingte Lieferengpässe und Produktionsausfälle weiterhin präsent. Als weitere Krise hinzu kam im Februar 2022 der russische **Angriffskrieg in der Ukraine**. Die wirtschaftlichen Kriegsfolgen waren auf globaler Ebene unmittelbar nach Kriegsbeginn spürbar. Insbesondere bei Unternehmen, die selbst in der Ukraine oder in Russland operativ tätig sind bzw. waren, hat der Krieg unmittelbare Auswirkungen, die sich u. a. in einem kompletten Wegfall der Geschäftsgrundlage, der Zerstörung von Produktionsanlagen oder dem Abbruch von Lieferketten äußerten. Unternehmensübergreifend kam als weitere Folge des Ukraine-Kriegs hinzu, dass insbesondere in Europa bzw. Deutschland die Energiepreise massiv anstiegen, da Russland in der Vergangenheit ein zentraler Energielieferant für Deutschland war. Dieser Anstieg der Energiepreise mündete direkt in einer insgesamt steigenden Inflationsrate, wie sie in Deutschland seit mehr als 70 Jahren nicht mehr beobachtet werden konnte. Den steigenden Inflationsraten folgten wiederum steigende Zinsen am Kapitalmarkt, weil Investoren dem Anstieg der Inflation mit entsprechend höheren Renditeforderungen begegnen.

Die **Auswirkungen der hohen Inflation und der steigenden Zinssätze** spielen in vielerlei Hinsicht eine wichtige Rolle und unterscheiden sich individuell von Unternehmen zu Unternehmen. Eine Allgemeinaussage verbietet sich, gleichwohl sind vergleichsweise klare Tendenzen und Effekte zu erkennen. Bereits jetzt steht fest, dass sich die Auswirkungen des steigenden Zinsniveaus sowie der steigenden Inflation in

den Bilanzen der Unternehmen zeitnah niederschlagen werden. Dabei ist zu beachten, dass der Abkehr von der Niedrigzinspolitik durch die EZB keine überwiegend positiven Effekte auf Vermögenswerte und Schulden folgen werden.

Auf der **Aktivseite** werden zeitnah Beteiligungsansätze und Geschäfts- oder Firmenwerte unter Druck geraten. Einerseits dürften die finanziellen Überschüsse künftig geringer ausfallen, andererseits führen steigende Zinsen zu geringeren Unternehmenswerten. Die Tatsache, dass die Inflation so schnell und unerwartet gekommen ist, birgt hohe Risiken für die Unternehmen. Denn wenn zuletzt in Zeiten niedriger Zinsen Investitionen getätigt wurden, gilt zu vermuten, dass hier vergleichsweise schnell ein Wertberichtigungsbedarf gegeben ist. Hiervon ist nicht nur der Kapitalmarkt als Spiegelbild der Unternehmenswerte der dort agierenden Gesellschaften betroffen, wie die Entwicklung der „großen“ Indizes in den letzten Monaten verdeutlicht, sondern jeder Bilanzierende ist mit den Auswirkungen rückläufiger Werte konfrontiert. Abschreibungsrisiken auf Beteiligungsansätze und *goodwills* sind heute präsenter als in den letzten Jahren. Ebenso geraten Immobilien unter Druck angesichts der steigenden Finanzierungskosten.

Auf der **Passivseite** wurden durch das über viele Jahre anhaltende Niedrigzinsniveau insbesondere langfristige Rückstellungen wie Pensionsrückstellungen belastet. Der für die Abzinsung der Rückstellungen relevante durchschnittliche Marktzinssatz sank in den letzten Jahren kontinuierlich ab. In der Folge wurde das Ergebnis der Unternehmen jährlich allein aufgrund des Zinseffekts belastet. Die aktuelle Abkehr von der vergangenen Niedrigzinspolitik wird keine zeitnahe Entlastung mit sich bringen, u. a. weil bei der Durchschnittsbildung des Marktzinssatzes noch über viele Jahre insgesamt niedrige Zinsen der Vergangenheit eingepreist werden. Vielmehr müssen Unternehmen mit dynamischen Leistungszusagen Preis- und Kostensteigerungen, die u. a. die Inflationsrate implizieren, zeitnah einpreisen. In der Folge ist insgesamt davon auszugehen, dass Pensionsrückstellungen vor dem Hintergrund der aktuellen Marktlage noch weiter unter Druck geraten.

Im Ergebnis belasten die in 2022 bisher kurzfristig gestiegenen Zinssätze und die unerwartet hohen Inflationsraten die Bilanzansätze und Bewertungsergebnisse der Unternehmen und damit ihre eigenen Ergebnisse. Wenn nun neben den „Problemen“ aus dem eigenen Geschäftsmodell und sinkenden Ergebnissen nun auch noch **Bewertungseffekte auf der Aktiv- und Passivseite** drohen, dann wirken Zinsniveau und Inflation wie ein schwarzes Loch, in dem zunächst die Ergebnisse der Unternehmen verschwinden. Es bleibt zu hoffen, dass die Unternehmen ausreichend gut aufgestellt sind und schnell auf die neuen Umfeldbedingungen reagieren können, so dass sie nicht selbst in den Sog der Bewertungsrisiken geraten und verschwinden.

Neben den Bewertungseffekten, die sich bereits deutlich im Jahresabschluss zum 31.12.2022 offenbaren werden, sind auch die Auswirkungen auf die künftige Entwicklung des Unternehmens zu beachten. Insofern müssen **Planungen und Prognosen** angepasst werden und insbesondere die

künftig zu erwartenden **inflationsbedingten höheren Auszahlungen** für Löhne, Gehälter, Renten oder Investitionen berücksichtigt werden. Damit wirkt sich die aktuelle Inflation unmittelbar auf die Cashflow-Prognose der Zukunft und damit auf die Beurteilung der Annahme einer künftig positiven Unternehmensfortführung (*going concern*) aus.

Die Kapitalkosten waren Ende 2021 insbesondere bezogen auf den Basiszinssatz auf einem sehr niedrigen Niveau nahe der Marke von 0,00 %. Der **schnelle Anstieg des Basiszinssatzes im Jahr 2022** wirkt sich relativ betrachtet besonders gravierend aus.

Eine besondere **Herausforderung** stellt die **Prognose der langfristigen Entwicklungen** in der Phase der ewigen Rente dar. Anders als in der Detailplanungsphase müssen Unternehmen einschätzen, wie sich die (unternehmensspezifische) Inflationsrate jenseits eines Planungshorizonts von fünf Jahren voraussichtlich entwickeln wird. Wenn die EZB ihre Ziele erreicht, dann dürfte sich das Inflationsniveau in der Langfristperspektive wieder dem Zielniveau der EZB von 2,00 % p. a. annähern. Wann und ob das tatsächlich der Fall sein wird, kann derzeit nicht abgeschätzt werden.

Zu berücksichtigen ist, dass die **aktuelle allgemeine Inflationsrate nicht ungefiltert als Maßstab** bei der Erstellung von Planungsrechnungen und der Ableitung nachhaltiger Wachstumsraten herangezogen werden darf. Eine reine Orientierung an der allgemeinen Inflationsrate birgt das Risiko von weitreichenden Fehleinschätzungen. Eine zutreffende Berücksichtigung eines inflationsbedingten Wachstums muss hierbei sowohl bei den bewertungsrelevanten Überschüssen als auch beim Kapitalisierungszinssatz erfolgen. Die Auswirkungen der Inflation müssen damit unternehmensindividuell beurteilt und regelmäßig auch unter Einbindung von Szenario-Rechnungen abgeschätzt werden.

Im Ergebnis bleibt festzuhalten, dass das **aktuelle wirtschaftliche Umfeld** zahlreiche Risiken für die bilanzierenden Unternehmen birgt. Zusätzlich zu den unmittelbaren, täglichen Herausforderungen in dem unsicheren Umfeld treten nun auch **Bewertungseffekte**, die im Jahresabschluss 2022

zu erhöhten Aufwendungen führen werden. Gleichzeitig ist für die Zukunft mit erhöhten **Auszahlungen** zu rechnen. Bilanzierende und Berater sind ebenso wie der Abschlussprüfer gefordert, die Effekte zu identifizieren und zu quantifizieren. Letztlich bleibt zu hoffen, dass die Unternehmen in der Vergangenheit ausreichend bilanzielle Risikovorsorge betrieben bzw. einen Eigenkapitalpuffer aufgebaut haben, um die aktuell schwierigen Zeiten meistern zu können. Klar ist aber auch: Der **Jahresabschluss** und die **Abschlussprüfung** für das Jahr **2022** stehen unter dem Zeichen **steigender Zinsen** und einer **steigenden Inflation**. Es ist daher viel Expertise erforderlich, die unvermeidbaren **Bewertungseffekte** richtig zu identifizieren und zu quantifizieren, die Auswirkungen auf die künftige **Planung** richtig abschätzen zu können und eine angemessene Berichterstattung in **Anhang** und **Lagebericht** sicherzustellen.

AUTOREN



WP/StB Prof. Dr. Christian Zwirner

ist Partner der Dr. Kleeberg & Partner GmbH WPG StBG, München, und Honorarprofessor an der Universität Ulm. Er beschäftigt sich schwerpunktmäßig mit Grundsatzfragen der nationalen und internationalen (Konzern-)Rechnungslegung sowie mit Fragen der Unternehmensbewertung. Kleeberg vertritt er in verschiedenen Gremien. Hierdurch pflegt die Kanzlei den Transfer zwischen Wissenschaft und Praxis.



Gregor Zimny, CVA

ist Senior Manager der Dr. Kleeberg & Partner GmbH WPG StBG, München. Er beschäftigt sich schwerpunktmäßig mit Fragen der Unternehmensbewertung.



WP/StB Michael Vodermeier

ist Manager und Steuerberater der Kanzlei Dr. Kleeberg & Partner GmbH WPG StBG, München. Er berät mittelständische Unternehmen in steuerlichen Fragestellungen. Darüber hinaus ist er auch in der Wirtschaftsprüfung von mittelständischen Unternehmen und Konzernen tätig. Zudem ist er Autor von diversen Veröffentlichungen zum Bilanz- und Steuerrecht.

Das komplette Bilanzsteuerrecht – grundlegend und praxisnah!

Das umfassende Grundlagenwerk für
Ihre tägliche Arbeit!

Mit
neuen
Kapiteln!



Gesetzliche Vorschriften sicher anwenden und gleichzeitig Gestaltungsspielräume erkennen und nutzen – mit dem Handbuch Bilanzsteuerrecht haben Sie sämtliche Aspekte sicher im Griff. Ein ausgewogener Autorenmix aus Lehre, Praxis, Finanzverwaltung und Richterschaft garantiert dabei neben der theoretischen Fundierung den hohen praktischen Nutzen dieses Handbuchs.

Neben den **Grundsatz- und Querschnittsfragen steuerlicher Gewinnermittlung** und detaillierter, bilanzpostenorientierter Darstellung der **Bilanzierung und Bewertung bei der steuerlichen Gewinnermittlung** greift die 4. Auflage darüber hinaus **aktuelle Themen, Entwicklungen und Trends** auf.

Zusätzlich zur **inhaltlichen Überarbeitung** bestehender Kapitel sind **zwei neue Kapitel** aufgenommen worden:

- ▶ Bilanzierungsfragen rund um Digitalisierung und
- ▶ Steuerbilanzielle Folgen der Corona-Pandemie.

**Hoch aktuell dank regelmäßiger
Online-Aktualisierung!**

Handbuch Bilanzsteuerrecht

Prinz · Kanzler (Hrsg.)

4. Auflage · 2021 · Gebunden · ca. 1.800 Seiten · € 149,-

ISBN 978-3-482-63754-4

📄🔄 Online-Version und Aktualisierung im Internet inklusive

Bestellen Sie jetzt unter **shop.nwb.de**

Bestellungen über unseren Online-Shop:
Lieferung auf Rechnung, Bücher versandkostenfrei.

NWB versendet Bücher, Zeitschriften und Briefe CO₂-neutral.

Mehr über unseren Beitrag zum Umweltschutz unter www.nwb.de/go/nachhaltigkeit

▶ **nwb** GUTE ANTWORT

Impressum

NWB Verlag GmbH & Co. KG

AG Bochum HRA 5124

Eschstr. 22 · 44629 Herne

Fon 02323.141-900 · Fax 02323.141-123

E-Mail: info@nwb.de

Internet: www.nwb.de

Alle Rechte vorbehalten. Vervielfältigungen nur mit Zustimmung des Verlages.

Hilfsbereit!



Foto: Stock / swishippo

In vielen Rechts- und Bewertungsfragen wird Hilfe benötigt!

Komplexe Sachverhalte im Handels- und Steuerrecht sowie bei Bewertungen erfordern oftmals eine hohe fachliche Expertise und Hilfestellung.

Stellungnahmen und Gutachten schaffen eine solide Informationsbasis, die Voraussetzung für eine adäquate Problemlösung ist, und zeigen konkrete Handlungsempfehlungen auf. Hierbei müssen die Spezifika der jeweiligen Branche und Rechtsform sowie die zu beurteilende Fragestellung im Einzelfall und individuell betrachtet werden. Die Komplexität zahlreicher Fragestellungen erfordert zudem ein breites Leistungsspektrum sowie die Zusammenarbeit von Experten einzelner Fachgebiete, um optimale Antworten zu finden.

Kleeberg stellt mit interdisziplinären Ansätzen eine umfassende Betrachtung des Problems und eine über die isolierte Fragestellung hinausgehende steuerliche, rechnungslegungs- oder bewertungsrelevante sowie gesellschaftsrechtliche Analyse und Beratung sicher.

Dr. Kleeberg & Partner GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft · Steuerberatungsgesellschaft
München · Member Crowe Global · www.kleeberg.de



Audit / Tax / Advisory



Tax / Audit / Advisory / Legal