

Bewertung von Personengesellschaften (IDW S 1) nach dem TAX-CAPM – praktische Anwendungsprobleme im Zukunftswert (Teil I)

Dr. Robert Konold und Sandra Schweizer*

In diesem Heft:

1. Einführung – wesentliche Fragestellungen in der Praxis
2. Bewertung im Rahmen des CAPM und des TAX-CAPM
 - 2.1 Bewertungsanlässe
 - 2.2 Allgemeine Bewertungsgrundsätze
 - 2.3 Das CAPM und das TAX-CAPM in seinen Grundzügen
3. Besonderheiten bei Personengesellschaften
 - 3.1 Die Berücksichtigung von Ertragsteuern (im Zähler und Nenner), insbesondere bei Personengesellschaften im CAPM/TAX-CAPM
 - 3.2 Grundsätzliche Probleme im CAPM/TAX-CAPM für den Bereich KMU, insbesondere Personengesellschaften
 - 3.3 Die Ermittlung der zu bewertenden Bewertungseinheit bei Personengesellschaften
 - 3.4 Die Abgrenzung von Eigen- und Fremdkapital bei Personengesellschaften
 - 3.5 Die nachhaltige übertragbare Ertragskraft („ausschüttungsfähige“ Beträge) von Personengesellschaften

Im nächsten Heft:

4. *Der Kapitalisierungszinsfuß im CAPM/TAX-CAPM in seinen Bestandteilen*
 - 4.1 *Zum Basiszinssatz*
 - 4.2 *Zur Marktrisikoprämie*
 - 4.3 *Der Beta-Faktor*
 - 4.4 *Zum Wachstum*
 - 4.5 *Zum Fremdkapitalkostensatz*
5. *Die „Als-Ob-Kapitalgesellschaft“ als Alternative?*
6. *Weitere Besonderheiten der Bewertung von Personengesellschaften in der Folgestufe*
7. *Folgerungen für Einzelunternehmen*
8. *Die Verwendung von IDW S 1 Gutachten in Erbschaftsteuer/Schenkungs-fällen – Verfahrensprobleme nach BewG für die Frage der Feststellung*
9. *Fazit*

Die Unternehmensbewertung von Personengesellschaften, unter Anwendung des CAPM bzw. TAX-CAPM, welche dem Stand des IDW S 1 (2008) entspricht, stellt den Bewerter in der Praxis regelmäßig vor erhebliche Schwierigkeiten. Das (TAX-)CAPM ist ein kapitalmarktorientiertes Modell und lässt sich nicht ohne weiteres bei Personengesellschaften anwenden. Daher ist der „Ruf“ nach Vereinfachungen unter dem Stichwort „KMU-Bewertungen“ in der Praxis auch hier nicht zu überhören. Bei einer objektivierten Unternehmensbewertung nach dem sog. CAPM/TAX-CAPM helfen solche Vereinfachungen jedoch nur bedingt. Soweit sich der Bewerter eben nicht auf andere Bewertungsgrundsätze beruft, ist er in der Pflicht, sich auf das Kapitalmarktmodell einzulassen und dies auch konsequent unter Berücksichtigung der Besonderheiten von Personengesellschaften anzuwenden. Dann besteht die Chance, in Zivil- und Steuerverfahren erfolgreich agieren zu können.

1. Einführung – wesentliche Fragestellungen in der Praxis

Bei der Unternehmensbewertung von Personengesellschaften nach dem IDW S 1 – Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts – unter Zugrundelegung des CAPM (Capital Asset Pricing Modell)/TAX-CAPM hat der Bewerter insbesondere folgende Problemkreise zu bewältigen:

- Ermittlung der zu bewertenden betriebswirtschaftlichen Bewertungseinheit,
- Abgrenzung von betriebsnotwendigem und nicht betriebsnotwendigem Vermögen,
- Abgrenzung von Eigenkapital und Fremdkapital,
- Ermittlung der nachhaltigen übertragbaren Ertragskraft,
- Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes,
- Berücksichtigung von Ertragsteuern.

Besonderheiten ergeben sich insbesondere durch:

- Abhängigkeit vom Eigentümer,
- Fungibilität,
- sonstige gesellschaftsvertragliche Regelungen,
- Insolvenzrisiko.

Diese Besonderheiten können sowohl die Gesellschafterosphäre, aber auch die Personengesellschaft selbst betreffen. Zum Teil vermischt sich dies bei Personengesellschaften. Ist daher eine Bewertung als „Als-Ob-Kapitalgesellschaft“ eine gangbare Alternative?¹ Sie könnte einige Probleme vermeiden. Fraglich ist aber, ob dann nicht neue, komplexere Themen zu berücksichtigen sind.

Als ob all dies nicht schon schwierig genug wäre, stellen sich dann für erbschaftsteuerliche und schenkungssteuerliche Bewertungsanlässe, zusätzlich noch steuerliche Verfahrensprobleme nach dem BewG (§§ 9, 11, 95 ff. BewG).

Nicht Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen sind Fragen zum Liquidations- und Substanzwert, da diese nicht Teil des Zukunftswerts (des betriebsnotwendigen Vermögens) sind. Diese sind gesondert zu betrachten, wobei hier insbesondere die Frage nach der Berücksichtigung latenter Steuerlasten von erheblicher Bedeutung ist. Auf das aktuell laufende Rechtsverfahren wird hier nur hingewiesen, bei dem derzeit uE zu Unrecht das FG Hamburg (Rev. anhängig) den Abzug latenter Steuern bei Bewertungen nach dem BewG nicht zulässt.²

2. Bewertung im Rahmen des CAPM und des TAX-CAPM

2.1 Bewertungsanlässe

Bewertungsanlässe³ sind in der Praxis insbesondere:

- Ermittlung von Einlagen/Abfindungen bei Eintritt/Ausscheiden aus der Gesellschaft,
- Kauf und Verkauf von Unternehmen,
- Fusionen,
- Schenkungs- und Erbschaftsteueranlässe⁴,
- Erb- und Pflichtteilsstreitigkeiten,
- Ehestreitigkeiten (Zugewinnausgleich),
- Zuführung von Eigen- oder Fremdkapital bzw. Sacheinlagen,
- gesetzliche Anlässe, zB bei Umwandlungsmaßnahmen⁵, Abschluss von Unternehmensverträgen.

Ausgangspunkt ist – soweit nicht primär der „Preis“ (Verkehrswert/gemeiner Wert, § 9 BewG) maßgeblich ist – der objektivierte Unternehmenswert, bei dem je nach Anlass weitere Umstände berücksichtigt werden müssen bzw. Korrekturen notwendig sind.⁶

2.2 Allgemeine Bewertungsgrundsätze

Der objektivierte Wert eines Unternehmens bestimmt sich nach heute herrschender Meinung in der Regel aus seiner Eigenschaft, (ausschließlich) finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erzielen.⁷ Die finanziellen Überschüsse der Zukunft werden somit auf den Bewertungsstichtag diskontiert (vereinfachte Rentenbarwertbetrachtung: Jahresertrag dividiert durch angemessenen Zinssatz, also in der ewigen Rente „ $\frac{1}{i}$ “).

Die Praxis der Unternehmensbewertung unterscheidet zwischen Ertragswert-orientierten (Basis ist die Gewinn- und Verlustrechnung) und Cashflow-orientierten (zahlungsstromorientierten), sog. DCF-Verfahren. Bei den DCF-Verfahren sind Entity-Ansätze (sog. Weighted Average Cost of Capital – WACC und Adjusted Present Value – APV) und Equity-Ansätze (sog. Flow to Equity – FTE) zu unterscheiden. Der Standard IDW S 1 (2008), v. 2.4.2008, sieht die Methoden gleichwertig nebeneinander.

Als Ausgangsmodell kann dabei grundsätzlich das sog. APV-Modell (Adjusted Present Value) dienen, da hier ohne wechselseitige Abhängigkeiten der Eigenkapitalwert abgeleitet werden kann.⁸

In der Praxis der Unternehmensbewertung existiert im Rahmen der Ertragswert- und DCF-Methoden (auf Entity-Basis) grundsätzlich ein Zirkularitätsproblem hinsichtlich der Ermittlung der gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten, denn der Marktwert des Eigenkapitals ist als ein Parameter der Kapitalstruktur das eigentlich gesuchte Bewertungsergebnis. Dieses Problem wird in der Regel so gelöst, dass aus dem Terminal Value (Rentenfall) rekursiv die Kapitalstruktur ermittelt wird.⁹

Die Praxis zeigt auch, dass die ausschließliche Anwendung von DCF-Verfahren zum Teil stärker fehlerbehaftet ist, wenn die rechtlichen Ausschüttungsverhältnisse nicht beachtet werden. Es ist auch zu beobachten, dass keine ausreichend stabilen integrierten Planungen (Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanzplanung sowie Cashflow-Planung) verwendet werden. Daher ist es wichtig, beide Verfahren parallel zu entwickeln, jedenfalls für die internen Arbeitspapiere. Dazu gehört uE auch, dass man die Bewertung mit dem APV-Ansatz technisch plausibilisiert. Nur so lassen sich Fehler vermeiden.

Der Standard IDW S 1 (2008), der für Bewertungsstichtage ab dem 7.7.2007 einschlägig ist¹⁰, baut auf den betriebswirtschaftlichen Grundsätzen auf. Es ist idR, dem Anlass entsprechend, ein objektivierter Unternehmenswert zu bestimmen, dh es wird ein Unternehmenswert ermittelt, der intersubjektiv nachprüfbar ist.¹¹ Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren.¹²

Der Wert des Unternehmens kann lt. IDW S 1 direkt oder indirekt ermittelt werden. Bei der direkten Anteilsbewertung wird nicht das Unternehmen als Ganzes bewertet, sondern nur die direkten Zuflüsse an den Anteilseigner. Bei der indirekten Anteilsbewertung wird das Unternehmen als Ganzes bewertet und anhand der Anteilsquote der Anteilswert zugerechnet (ggf. mit Korrektur von Zu- oder Abschlägen).¹³

Bezüglich der Verwendung der freigesetzten Mittel kann in Abhängigkeit von der Eigenkapitalausstattung sowie der konkreten Planung des Unternehmens eine Ausschüttung an den Anteilseigner oder eine Gewinnthesaurierung unterstellt werden.¹⁴ Die steuerlichen Folgen auf Unternehmensebene und auf Anteilseignerebene sind dabei entsprechend zu be

513

Konold/Schweizer: Bewertung von Personengesellschaften (IDW S 1) nach dem TAX-CAPM – praktische Anwendungsprobleme im Zukunftswert (Teil I) (DStR 2017, 511)

rücksichtigen, entweder mittelbar oder unmittelbar typisiert.

2.3 Das CAPM und das TAX-CAPM in seinen Grundzügen

Die Investitionsentscheidung ist aufgrund der Zukunftsperspektive und somit unter Unsicherheit zu treffen. In der einschlägigen betriebswirtschaftlichen Literatur wird derzeit im Ergebnis auf eine marktorientierte Bewertung riskanter Investitionen zurückgegriffen. Ausgehend von der von *Markowitz* entwickelten Portfoliotheorie (Basis ist dabei eine angenommene Normalverteilung der Wertpapierrenditen) werden in einem Gleichgewichtsmodell verschiedene Annahmen getroffen. Grafisch wird die Menge der effizienten Aktien-Portfolios durch die sog. Effizienzlinie abgebildet. Das CAPM (Kapitalmarktpreisbildungsmodell) erweitert die Portfoliotheorie um die Überlegung, welcher Teil des Gesamtrisikos eines Investitionsobjekts nicht durch Risikostreuung (Diversifikation des Aktienportfolios) zu beseitigen ist.¹⁵

Dabei hat sich, soweit ersichtlich, das Capital Asset Pricing Modell (CAPM) als Modell durchgesetzt¹⁶, welches zu erklären versucht, wie risikobehaftete Anlagemöglichkeiten im Kapitalmarkt bewertet werden können. Maßgebend sind ausschließlich die künftigen finanziellen Überschüsse.

Soweit schließlich Anteilseignersteuern unmittelbar typisiert werden, wird das CAPM um das TAX-CAPM erweitert, wobei typisiert davon ausgegangen wird, dass es sich um eine Alternativanlage einer natürlichen Person im Privatvermögen handelt.

Die theoretischen Modelle CAPM oder TAX-CAPM sind nach dem IDW auch für Nichtkapitalgesellschaften uneingeschränkt anwendbar. Die Alternativanlage muss dann den zu kapitalisierenden finanziellen Überschüssen insbesondere hinsichtlich Unsicherheit und zeitlicher Struktur äquivalent sein (Äquivalenzprinzip, das heißt die Erträge [Zähler] und der Zinsfuß [Nenner] müssen sich nach bestimmten Kriterien entsprechen).¹⁷ Die Unsicherheit der finanziellen Überschüsse wird durch bewertungsrelevante operative und finanzielle Risiken abgebildet. Weiterhin sind die absolute Höhe der Zuflüsse und ihr künftiges Wachstum, ihre Währung, *ihre Besteuerung*, sowie die Lebensdauer des Unternehmens und der zeitliche Anfall der abzutransferierenden Ergebnisse zu berücksichtigen.

Für den objektivierten Wert sind als Ausgangsgrößen für die Bestimmung von Alternativrenditen vor allem Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form eines Aktienportfolios) üblich und gelten nach heutigen betriebswirtschaftlichen Erkenntnissen als sachgerecht.¹⁸ „Dies gilt unabhängig von der Rechtsform des zu bewertenden Unternehmens, da diese Form der Alternativanlage grundsätzlich allen Anteilseignern zur Verfügung steht.“¹⁹

Dies entspricht auch der aktuellen Rechtsprechung des BGH in Bewertungsfragen. So hat der BGH mit Urteil v. 4.7.2013²⁰ grundsätzlich für Personengesellschaften die Anwendbarkeit sowohl des CAPM als auch des TAX-CAPM für gegeben erachtet, wobei die Entscheidungsgründe nicht ins Detail gehen. Wesentlich ist in der Entscheidung, dass bei einer Berufung auf das hinter beiden Modellen stehende Kapitalmarktmodell, dieses nicht mit einer Alternativanlage in eine Personengesellschaft vermischt werden darf. Dies ist konzeptionell unzulässig. Praktisch, und damit ist dem BGH grundsätzlich zu folgen, kann dann aber nur das TAX-CAPM, also eine unmittelbare Typisierung, zu primär sachgerechten Ergebnissen bei Personengesellschaften führen. Denn diese sind zwar hinsichtlich der Gewerbesteuer auch objektbezogen (analog zu Kapitalgesellschaften), jedoch nicht hinsichtlich der Einkommensteuer. Damit kann unmittelbar nur das TAX-CAPM, da es auch eine Nachsteuerbetrachtung des Anteilseigners berücksichtigt, dieses Dilemma auflösen.

Dies ergibt sich auch lt. IDW S 1 (2008), Tz. 47, der darstellt, dass bei der „Bewertung ... einer Personengesellschaft ... stets eine Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern, wenn – wie im Fall des derzeitigen Steuersystems – die persönliche Einkommensteuer teilweise oder ganz an die Stelle der in der Alternativrendite bereits berücksichtigten Unternehmenssteuer tritt“, zu erfolgen hat.

Bei der Bewertung von Personengesellschaften ist somit in Deutschland auf die unmittelbare Typisierung unter Berücksichtigung der Einkommensteuer abzustellen. Eine Ausnahme ergibt sich lediglich, wenn der Anteilseigner eine Kapitalgesellschaft ist, dann tritt die Körperschaftsteuer des Anteilseigners an die Stelle der persönlichen Einkommensteuer natürlicher Personen.

Bei Anwendung des TAX-CAPM ist schließlich darauf zu achten, dass der Differenzierung zwischen Besteuerung von Kursgewinnen und Dividenden im Bewertungsmodell sowohl im Detailplanungszeitraum als auch in der ewigen Rente adäquat Rechnung getragen wird.

3. Besonderheiten bei Personengesellschaften

3.1 Die Berücksichtigung von Ertragsteuern (im Zähler und Nenner), insbesondere bei Personengesellschaften im CAPM/TAX-CAPM

Der IDW S 1 sieht die sog. *mittelbare Typisierung* insbesondere für Fälle vor, bei welchen keine gesetzlichen Barabfindungen nach dem AktG zu ermitteln sind. Bei einer mittelbaren Typisierung werden dann, im Gegensatz zur unmittelbaren Typisierung, die persönlichen Ertragsteuern nur pauschal berücksichtigt. Es wird dabei die Annahme getroffen, dass die Nettozuflüsse aus dem Bewertungsobjekt und der Alternativinvestition einer vergleichbaren persönlichen Besteuerung unterliegen, also faktisch neutral bleiben (es bleibt beim sog. CAPM, soweit dieses Anwendung finden kann).

Entsprechend dem Bewertungszweck, eine objektivierte Informationsgrundlage zu schaffen, sieht der Standard IDW S 1 (2008) eben auch eine *unmittelbare Typisierung* der steuerli

514

Konold/Schweizer: Bewertung von Personengesellschaften (IDW S 1) nach dem TAX-CAPM – praktische Anwendungsprobleme im Zukunftswert (Teil I) (DStR 2017, 511)

chen Verhältnisse der Anteilseigner vor (für Beteiligungen an Kapitalgesellschaften im Privatvermögen). Hierbei wird genauso angenommen, dass die Nettozuflüsse aus dem Bewertungsobjekt und aus der Alternativinvestition in ein Aktienportfolio auf der Anteilseignerebene einer vergleichbaren persönlichen Besteuerung unterliegen. Bei der Bewertung ist dann aber im Unterschied zur mittelbaren Typisierung eine explizite Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse und des Kapitalisierungszinssatzes notwendig (TAX-CAPM), mit der derzeit gültigen Abgeltungsteuer (§§ 20, 32d EStG), iHv 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag (5,5 %) und ggf. Kirchensteuer (8 % bzw. 9 % auf die Einkommensteuer). Soweit Ertragsteuern der Anteilseigner im Zähler berücksichtigt werden, muss sich dies also auch im Kapitalisierungszinsfuß (*equity*) niederschlagen (Äquivalenzprinzip). Im Rahmen des TAX-CAPM ist dabei die effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung auch im Nenner zu berücksichtigen.²¹

Zum ertragsteuerlichen Zählerproblem der Personengesellschaften:

Bei der Anwendung des CAPM bzw. TAX-CAPM sind somit zunächst als Ertragsteuern, die auf Unternehmensebene zu Belastungen führen, bei (deutschen) Kapitalgesellschaften die Gewerbesteuer, die Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag im Zähler abzuziehen. Auf Anteilseignerebene ist dann die Abgeltungssteuer anzusetzen.

Bei Personengesellschaften ist dagegen aufgrund der partiell transparenten Besteuerung für Bewertungszwecke auf die dahinterstehenden Gesellschafter abzustellen, was zusätzlich zu einer Berücksichtigung der tariflichen Einkommensteuer (ggf. auch Kirchensteuer) – eben nicht Abgeltungssteuer – führt, soweit natürliche Personen Anteilseigner sind (TAX-CAPM). Bei einer pauschalierten Annahme mit 35 % Ertragssteuersatz sind jedoch keine weiteren Korrekturen im Hinblick auf Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer möglich. Dies erscheint problematisch, da aufgrund der Höhe des Zuflusses der Erträge oftmals eher der Spitzensteuersatz einschlägig wäre. Dies führt zu gewissen Abweichungen in den Modellrechnungen, die aber wohl hinzunehmen sind. Der Unternehmenswert der Personengesellschaft ist dabei tendenziell niedriger als bei einer Kapitalgesellschaft unter sonst gleichen Prämissen.

Es kommt auch zu einem „Ausschüttungsproblem“ der Personengesellschaft. Steuerlich wird der gesamte Gewinn dem Gesellschafter zugerechnet, gleich ob begünstigt nach § 34a EStG besteuert oder nicht, obwohl er häufig betriebswirtschaftlich/faktisch gar nicht die vollständigen Gewinne der Gesellschaft entziehen kann. Dieses lässt sich nur bedingt durch die sog. Thesaurierungsbesteuerung nach § 34a EStG kompensieren. Es stellt den Bewerter aber wiederum vor Probleme, da die Nachversteuerung eine faktisch höhere Besteuerung auslöst und eine zugrundeliegende Annahme der durchschnittlichen Haltedauer von 40 Jahren wohl auch eher nicht der Realität entspricht.

In der Rentenphase einer Bewertung wird man sich daher leichter tun, eine Vollausschüttung oder aber eine kapitalwertneutrale Thesaurierung zu unterstellen. Dies muss aber entsprechend dargelegt werden können. Das Problem ist jedenfalls keine Bagatelle und lässt sich nicht ohne weiteres lösen.

Für Verlustsituationen stellt sich das Problem analog: es werden einkommensteuerrechtlich keine oder nicht äquivalente Verlustvorträge generiert.

Bereits bestehende Verlustvorträge stellen ohnehin ein Bewertungsproblem dar; diese können daher auch explizit als gesonderter Bewertungsbaustein berücksichtigt werden.

Zur Kirchensteuer im Besonderen: Nach den Regelungen in § 51a Abs. 2c bis 2e und Abs. 6 EStG sind Kapitalertragsteuerabzugsverpflichtete ab dem 1.1.2015 dazu verpflichtet, in einem automationsunterstützten Verfahren Kirchensteuer auf Abgeltungsteuer einzubehalten und abzuführen. Bei Dividendenzahlungen nach dem 31.12.2014 hat, bei kirchensteuerpflichtigen natürlichen Personen, damit zwingend der Abzug der Kirchensteuer als Zuschlagsteuer zur Kapitalertragsteuer zu erfolgen. Betroffen von der Regelung sind vor allem Familien-Kapitalgesellschaften und Genossenschaften. Sofern Gesellschaftsanteile bei Depotbanken verwahrt werden, haben diese die gesetzlichen Verpflichtungen zu erfüllen. Bisher wird in den Bewertungen dies nicht weiter berücksichtigt. Durch die automatisierte Einbehaltung muss jedoch neu entschieden werden, ob diese Steueraufwendungen bei der Ermittlung der persönlichen Anteilseignere zu berücksichtigen sind. Dafür spricht einiges, jedenfalls wenn es sich um einen typisierten Anleger in Deutschland handelt, zumal 2015/2016 in Deutschland lt. Angabe der Kirchen annähernd ein Anteil von 60 % der Bevölkerung kirchensteuerpflichtig gewesen ist.²²

Im Ergebnis ist für uns die Tendenz in der Praxis der Unternehmensbewertung daher nicht verwunderlich, dass Bewertungen aufgrund der Komplexität der expliziten Berücksichtigung von Ertragsteuern auf Anteilseignerebene vermehrt auf Basis einer mittelbaren Typisierung (CAPM) erfolgen und rechtsformbedingte Probleme außer Acht gelassen werden.

Eine mittelbare Typisierung (CAPM) kommt jedoch bei Personengesellschaften und bei Einzelunternehmen nicht ohne weiteres in Betracht, da die Einkommensteuer nicht Teil der Besteuerung von Personengesellschaften selbst ist.²³ Der Bewerter muss sich in der Praxis eben diesem Thema und den damit verbundenen Fragen im Rahmen der Bewertung stellen, zumindest, wenn er einen objektivierten Unternehmenswert ermitteln will.

3.2 Grundsätzliche Probleme im CAPM/TAX-CAPM für den Bereich KMU, insbesondere Personengesellschaften

Die Bewertung von sog. KMU ist nach wie vor sowohl in der praktischen als auch in der theoretischen Diskussion im Fluss.²⁴ Nach Stand des IDW S 1 sind das CAPM (für

515

Konold/Schweizer: Bewertung von Personengesellschaften (IDW S 1) nach dem TAX-CAPM – praktische Anwendungsprobleme im Zukunftswert (Teil I) (DStR 2017, 511)

mittelbare Typisierung) bzw. das TAX-CAPM (für unmittelbare Typisierung) als Modelle für diese zunächst anwendbar und in sich konsistent durchzuführen.²⁵

Im Rahmen der objektivierten Unternehmenswertermittlung ist dabei in der Praxis der Bewertung das Augenmerk besonderes auf folgende Punkte zu legen:

- Die Prüfung der übertragbaren Ertragskraft (diese kann eingeschränkt sein). Dazu gehört insbesondere auch fiktiv im Nichtveräußerungsfall die Annahme, dass der bisherige Gesellschafter nicht mehr zur Verfügung steht. Es muss dann also die fehlende gestalterische Tätigkeit berücksichtigt werden und weiterhin auch die Finanzierung des Eigenkapitals neu geprüft werden. Es muss in der Regel von einem Abschmelzen der Erträge ausgegangen werden.
- Die Bildung von Bewertungseinheiten ist zu prüfen, insbesondere wenn die Tätigkeiten auf mehrere Gesellschaften aufgeteilt werden oder sich Grundstücke im zivilrechtlichen Privatvermögen befinden. Die Bewertung muss die wirtschaftlichen Einheiten sinnvoll abbilden.
- Trennung zwischen Betriebs- und Privatsphäre bzw. -vermögen.
- Eingeschränkte Finanzierungsmöglichkeiten führen zu persönlichen Haftungsverpflichtungen, was zB durch den Ansatz von fiktiven Avalprovisionen zu berücksichtigen wäre.
- Finanzierungsfähigkeit ist auch bei relativ geringem Eigenkapital und ohne private Sicherheiten sicherzustellen. Dies kann ua über Gewinnthesaurierungen, Kapitalerhöhungen oder eine Aufnahme von neuem Fremdkapital zu Marktbedingungen abgebildet werden.
- Den Ansatz eines angemessenen (marktüblichen) Unternehmerlohns sowie die angemessene Vergütung beschäftigter Familienmitglieder für die jeweilige Bewertungseinheit auch wenn dadurch die finanziellen Ergebnisse negativ werden.
- Ansatz einer unendlichen „Lebensdauer“ ist im Einzelfall zu hinterfragen.
- Vergangenheitsergebnisse müssen insbesondere um steuerliche Besonderheiten und andere Faktoren bereinigt werden.
- Qualität der von der Gesellschaft vorgelegten Planungsrechnung.
- Abhängigkeit von einem bzw. wenigen Faktoren wie Lage, größter Kunde, etc.
- Sensitivitätsanalysen bzw. Szenarienbetrachtungen können notwendig sein (ggf. müssen dabei Wahrscheinlichkeiten für die künftige Ertragskraft ermittelt werden).

Nach bisheriger Auffassung sind sonstige Besonderheiten, wie pauschale Zu- oder Abschläge, nicht im Rahmen einer objektivierten Unternehmensbewertung darstellbar.²⁶

3.3 Die Ermittlung der zu bewertenden Bewertungseinheit bei Personengesellschaften

Die Abgrenzung des betriebsnotwendigen vom nicht betriebsnotwendigen Vermögen kann grundsätzlich auf zwei Arten erfolgen: nach Funktion- oder Wertorientierung. Bei der wertbezogenen Abgrenzung wird darauf abgestellt, dass sich die finanziellen Überschüsse nicht verändern. Bei der funktionalen Abgrenzung gehören alle Vermögensgegenstände zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen, die frei veräußert werden könnten, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt würde.

In der Literatur hat sich aufgrund des Grundsatzes der Gesamtbewertung die funktionale Betrachtung durchgesetzt.²⁷ Ausschlaggebend ist, ob ein Vermögensgegenstand für das Erreichen des Unternehmenszwecks erforderlich ist, dh im Verbund mit der übrigen betriebsnotwendigen Substanz der Erzielung von finanziellen Überschüssen dient. Der Grundsatz der Gesamtbewertung beruht gerade auf der Erkenntnis, dass erwartete finanzielle Überschüsse sich nicht einzelnen Vermögensgegenständen nach einem Verursachungsprinzip zuordnen lassen.

Bei der Aussonderung von nicht betriebsnotwendigem Vermögen ist zu beachten, dass dieses häufig der Kreditsicherung dient, so dass seine Entnahme zu einer Veränderung der Finanzierungssituation des Unternehmens führen kann. Bei knappem Eigenkapital und hohem Investitionsbedarf kann dies steigende explizite und implizite Fremdkapitalkosten zur Folge haben, da die Beleihungsgrenzen erreicht oder überschritten worden sind.²⁸ Weitergehend wird man sagen können, dass eine Aussonderung schon gar nicht möglich wird, wenn dadurch die Ertragsaussichten beeinflusst werden. Dies gilt insbesondere für Immobilien und Liquidität, weshalb insbesondere sog. „Cash-Outs“ (Ausschüttungen) sorgfältig geprüft werden müssen. Vor allem bei nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften (auch bei Personengesellschaften) stellt dies ein besonderes Problem dar, da eine Beschaffung von Kapital auf dem Kapitalmarkt ausgeschlossen ist.

Im Ergebnis wird mit der Annahme des nicht betriebsnotwendigen Vermögens fiktiv ein Vermögensgegenstand/Wirtschaftsgut „herausgebrochen“ und gesondert bewertet. Diese Durchbrechung der rechtlichen Einheit wird betriebswirtschaftlich und steuerrechtlich (vgl. §§ 9, 11, 199 ff. BewG) als unproblematisch gesehen. Die wirtschaftliche Betrachtung hat hier Vorrang.

3.4 Die Abgrenzung von Eigen- und Fremdkapital bei Personengesellschaften

Die Bewertungsergebnisse sowohl der DCF-Verfahren als auch des Ertragswertverfahrens hängen von der Finanzierungspolitik des Unternehmens und deren konsistenter Abbildung im Bewertungskalkül ab. Als Prämissen zur Gestaltung der Finanzierungspolitik werden zwei grundsätzliche Alternativen unterschieden:

-

516

Konold/Schweizer: Bewertung von Personengesellschaften (IDW S 1) nach dem TAX-CAPM – praktische Anwendungsprobleme im Zukunftswert (Teil I) (DStR 2017, 511)

Zum einen können für die Detailprognosephase die Fremdkapitalbestände explizit geplant werden (autonome Finanzierungspolitik),

- zum anderen besteht die Möglichkeit, die Kapitalstruktur für die künftigen Perioden vorzugeben und damit den Fremdkapitalbestand in Abhängigkeit von der Entwicklung des Unternehmenswerts schwanken zu lassen (wertorientierte Finanzierungspolitik).

Diese theoretische Unterscheidung wird in der Unternehmensbewertung im Zwei-Phasen-Modell in der Regel wie folgt angewendet: Während die Fremdkapitalbestände im Detailplanungszeitraum explizit (autonom) geplant werden, werden für den Zeitraum der ewigen Rente idR eine konstante Kapitalstruktur und damit einhergehend konstante Kapitalkostensätze²⁹ unterstellt. Eine wertorientierte Planung ist grundsätzlich ebenfalls für die gesamte Planungsphase möglich.

Zu beachten ist, dass nur das verzinsliche Fremdkapital bei der Ermittlung der Kapitalkostensätze herangezogen werden kann. Unternehmensinterne Finanzierungen im Rahmen des Net Working Capital bleiben unberücksichtigt. Insbesondere Gesellschafterdarlehen sind daraufhin zu prüfen, inwieweit diese Eigenkapital- oder zumindest anteilig unverzinsliche Funktionen aufweisen.

Schließlich wird idR aus praktischen Gründen davon ausgegangen, dass das nominelle Fremdkapital dessen Marktwert entspricht, soweit keine Anpassungen (wie zB regelmäßig bei Pensionsverpflichtungen) erforderlich sind. Bei Pensionsverpflichtungen stellen sich dem Bewerter hinsichtlich des Stichtagsbarwerts und des Fremdkapitalzinssatzes erhebliche Probleme.³⁰ Zumindest sollte man aus praktischen Gründen Pensionsverpflichtungen einer expliziten Prüfung unterziehen bzw. diese gesondert bewerten.

Bei Personengesellschaften (aber auch KMU) ergeben sich weitere Probleme. Was ist überhaupt Fremdkapital? Die Konten der Personengesellschaften sind nach den Gesellschaftsverträgen sehr individuell strukturiert und steuerrechtlich geprägt. Auch die gesellschaftsvertraglichen Regelungen selbst sind oftmals nicht abgestimmt zur Abfindungsregelung, wenn diese auf einen objektivierten Unternehmenswert abgestellt ist. Welcher Teil der Konten der Gesellschafter ist somit vom Zukunftswert bereits umfasst und welcher müsste gesondert ausbezahlt werden? Dies ist im jeweiligen Einzelfall detailliert zu klären.

Die Frage einer ggf. notwendigen Abzinsung der als Fremdkapital behandelten Gesellschafterkonten ist zu prüfen. Unterliegen diese dem Risiko der Bewertungseinheit, kann hier nicht zwingend der nominelle Wert angenommen werden. Diese sind im Zweifel zB mit dem Eigenkapitalkostensatz gesondert abzuzinsen. Denn letztlich sind die Gesellschafterkonten in Ihrer Gänze die Basis für die Frage nach der Höhe der wirtschaftlichen Beteiligung am Bewertungsobjekt.

3.5 Die nachhaltige übertragbare Ertragskraft („ausschüttungsfähige“ Beträge) von Personengesellschaften

Die Erwartungen bezüglich künftiger finanzieller Überschüsse sind nach den am Bewertungsstichtag gegebenen Verhältnissen zu schätzen. Dabei stellt die Unsicherheit der Zukunftserwartungen ein Kernproblem einer jeden Unternehmensbewertung dar. Es ist eine Informationsbeschaffung und eine darauf aufbauende vergangenheits-, stichtags- und zukunftsorientierte Unternehmensanalyse erforderlich, die in der Regel auf Basis einer integrierten GuV-, Bilanz- und Finanzplanung erfolgt. Diese ist in der Praxis bei Personengesellschaften und KMU oftmals nicht von der Gesellschaft selbst vorhanden und muss weitgehend vom Bewerter selbst ermittelt werden.

Der Kapitalgeber eines Unternehmens will sein Investitionsobjekt idR über einen längeren Zeitraum weiterführen. Aufbauend auf der Vergangenheitsanalyse sind die künftigen finanziellen Überschüsse zu prognostizieren. Die voraussichtlichen Entwicklungen der finanziellen Überschüsse lassen sich für einen naheliegenden und überschaubaren Zeitraum sicherer prognostizieren und plausibler beurteilen als für die nachfolgenden Jahre. Die Praxis geht in der Regel von zwei Phasen aus, wobei die erste (Detailplanungs-)Phase häufig einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren umfasst, an welche sich dann die Phase der sog. ewigen Rente (Terminal Value) anschließt. Daher ist eine integrierte Planung (GuV, Bilanzplanung sowie Cashflow-Planung) notwendig. Es muss insbesondere die Veränderung des Net Working Capitals dargestellt sowie die Investitionsplanung beachtet werden. Auf eine Unterteilung nach Phasen kann jedoch dann verzichtet werden, wenn von Beginn an ein sog. „eingeschwungener“ Zustand unterstellt wird. Verlängerungen der ersten Phase oder Integrierung einer Zwischenphase³¹ ergeben sich dann, wenn bewertungstechnisch Übergänge dargestellt werden müssen, wie sie sich etwa aus den Anpassungen von Abschreibungen an Investitionen ergeben können.³² Um Scheingenauigkeiten zu vermeiden, sind diese uE besser als gesonderte Bewertungsbausteine zu berücksichtigen. Da die einzelnen Ergebnisse für diese fernere zweite Phase nicht mehr mit ausreichender Wahrscheinlichkeit prognostizierbar sind, wird ein nachhaltig erzielbarer Überschuss geschätzt, dessen Ableitung auf den Ergebnissen der ersten Phase und Analysen zur langfristigen Geschäftsentwicklung basiert. Ausgangspunkt für die Prognosen und Plausibilitätsbeurteilungen der künftigen finanziellen Überschüsse bildet somit die Vergangenheitsanalyse der bisherigen Entwicklung des zu bewertenden Unternehmens. Die in der Vergangenheit tatsächlich erzielten Ergebnisse müssen vor dem Hintergrund der vergangenen Marktentwicklungen analysiert werden. Sie sind unter Beachtung der erwarteten Marktentwicklungen um einmalige und außerordentliche, also nicht nachhaltige Vorgänge, zu bereinigen. Der zentrale Punkt der Vergangenheitsanalyse und -bereinigung ist die Erstellung eigener und Plausibilisierung fremder Prognosen mit dem Ziel der Er

517

Konold/Schweizer: Bewertung von Personengesellschaften (IDW S 1) nach dem TAX-CAPM – praktische Anwendungsprobleme im Zukunftswert (Teil I) (DStR 2017, 511)

mittlung der tatsächlichen operativen nachhaltigen Ertragskraft sowie des operativ vorhandenen investierten Kapitals des Unternehmens als Basis für eine individuelle Prognose und Zukunftsbeurteilung. Bei der Adjustierung der Vergangenheitswerte um sog. Sondereinflüsse sind folgende wesentliche Tatbestände insbesondere von Bedeutung:

- Eliminierung der Aufwendungen und Erträge des nicht betriebsnotwendigen Vermögens,
- Berücksichtigung der Ertragsteuern auf Unternehmensebene und Anteilseignerebene,
- Eliminierung einmaliger Sondereffekte,
- Bereinigung zur Ermittlung eines periodengerechten Erfolgsausweises,
- Bereinigung zum Ausgleich ausgeübter Bilanzierungswahlrechte,
- Bereinigung um personenbezogene und andere spezifische Erfolgsfaktoren sowie
- Erfassung von Folgeänderungen vorgenommener Bereinigungsvorgänge.

Bei der Ableitung der Nettozuflüsse in der ersten Phase ist die bisherige und geplante Ausschüttungspolitik des zu bewertenden Unternehmens zu berücksichtigen. Diese wird durch die Eigenkapitalausstattung, die steuerlichen Rahmenbedingungen, bestehende Anlagemöglichkeiten im Unternehmen sowie ggf. durch handelsrechtliche Ausschüttungssperren beeinflusst. Von einer Vollausschüttung der geplanten Jahresüberschüsse ist eben nur dann auszugehen, wenn dies in der Unternehmensplanung dokumentiert und rechtlich möglich ist oder rechtsformbedingt notwendig erscheint. In der zweiten Phase ist eine typisierte Ausschüttungsquote anzusetzen, die zur Ausschüttungsquote der Alternativenanlage äquivalent ist, soweit nicht Besonderheiten der Bewertung eine alternative Betrachtung notwendig machen (zum Gesamtwachstum siehe auch weiter unten, Ziffer 4.4).³³

Das durch die thesaurierten Beiträge entstehende Wachstum kann bewertungstechnisch im Rahmen eines sog. „thesaurierungsbedingten Wachstums“ berücksichtigt werden, soweit dies nicht schon implizit in der Planung berücksichtigt ist.³⁴ Dies kann zB durch eine kapitalwertneutrale Wiederanlage erfolgen. Alternativ lässt sich dies auch im Rahmen des Gesamtwachstums im Nenner berücksichtigen.³⁵

Im Rahmen der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts sind die Überschüsse aus sog. unechten Synergieeffekten zu berücksichtigen; jedoch nur insoweit, als die synergiestiftenden Maßnahmen zum Stichtag bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sind.

Unechte Synergieeffekte sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich auch ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme realisieren lassen.

Grundsätzlich ist bei einer objektivierten Wertermittlung davon auszugehen, dass keine Zu- oder Abschläge für die Qualifikation des Managements notwendig sind. Es ist jedoch ein angemessener Unternehmerlohn zu berücksichtigen. Soweit das bisherige Management nicht mehr zur Verfügung steht, ist dies bei einer Bewertung (zB durch Adjustierung der künftigen Umsätze bzw. Ertragskraft) ebenfalls zu berücksichtigen (zB durch [auch fiktive] Abschmelzung).

Insbesondere bei Personengesellschaften sind der Unternehmerlohn und gesellschafterbezogene Besonderheiten (zB Kfz-Nutzung) zu berücksichtigen bzw. zu eliminieren. Auch sind Abhängigkeiten zu der Gesellschaftersphäre (zum Gesellschafter selbst oder zu von diesem überlassenen Vermögensgegenständen/Wirtschaftsgütern) zu beachten, die nicht Teil der Bewertungseinheit sind. Das wesentliche Problem bei einer Personengesellschaft stellt dann eben die Ausschüttungsannahme unter steuerlichen Gesichtspunkten dar.

(Der Beitrag wird im nächsten Heft fortgesetzt.)

-
- * *Dr. Robert Konold, WP/RA/StB, ist öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für Unternehmensbewertungen der IHK München/Oberbayern sowie Partner der LKC-Gruppe; Sandra Schweizer, Certified Valuation Analyst/Dipl.-Math. (FH), ist Mitarbeiterin der LKC-Gruppe (beide LKC Bauer, Konold & Kollegen, Ottobrunn).*
- ¹ *IDW, WPH II, 14. Aufl. 2014, A 116.*
- ² *FG Hamburg v. 20.1.2015 – 3 K 180/14, BeckRS 2015, 94697; Rev. anhängig BFH-Az.: II R 15/15.*
- ³ *Bei Bewertungsanlässen mit Eigentümerwechsel ist grundsätzlich zu unterscheiden nach nicht dominierten Situationen, in welcher jede Partei die Option hat, die Vertragsverhandlungen abzubrechen und dominierten Situationen, in denen eine Partei die Position innehat, den Eigentümerwechsel auch gegen den Willen der anderen Partei durchzusetzen.*
- ⁴ *So zB in familienrechtlichen und erbrechtlichen Auseinandersetzungen, IDW S 13, Stand 6.4.2016 (durch HFA gebilligt, 14.6.2016); veröffentlicht in IDW Life 2016, 574.*
- ⁵ *Vgl. zB OLG Düsseldorf v. 12.11.2015 – I-26 W 9/14, WM 2016, 1685 = BeckRS 2015, 19619.*
- ⁶ *Zur Abgrenzung von Preis und Wert: Grundsätzlich ist bei der Bewertung von Unternehmen zwischen den Größen Unternehmenswert und Preis zu unterscheiden. Der Wert ist hierbei das Ergebnis einer methodischen Vorgehensweise (dh der Unternehmensbewertung) während der Preis das Ergebnis der Preisverhandlungen ist. Allerdings dient häufig die Wertvorstellung als Ausgangsbasis für die Preisfindung. Wert und Preis können den gleichen Betrag haben, müssen es aber nicht.*
- ⁷ *IDW S 1 (2008) v. 2.4.2008; IDW (Fn. 1), A 1 ff.; IDW, WPH II, 13. Aufl. 2008, A 1 ff.*
- ⁸ *Vgl. Ballwieser/Hachmeister, Unternehmensbewertung, 5. Aufl. 2016, 139 ff.*
- ⁹ *Siehe mit weiteren Lösungsansätzen IDW (Fn. 1), A 154; Peemöller, Praxis der Unternehmensbewertung, 6. Aufl. 2014, 405 ff., Henselmann/Kniest, Unternehmensbewertung, 5. Aufl. 2015, zB 86 ff.*
- ¹⁰ *Siehe Anwendungsregel im IDW S 1 (2008), Fn. 1.*
- ¹¹ *IDW S 1 (2008), Tz. 29.*
- ¹² *Zur Diskussion um die „ewige Rente“ vgl. Knoll DB 2016, 544.*
- ¹³ *IDW S 1 (2008), Tz. 13.*
- ¹⁴ *Abkehr von Vollausschüttungshypothese seit IDW S 1 (2005).*
- ¹⁵ *Siehe hierzu auch IDW (Fn. 1), A 237 ff.*
- ¹⁶ *Siehe dazu Kruschwitz, Investitionsrechnung, 14. Aufl. 2014, 365 ff.; Bruns/Steiner/Stöckl, Wertpapiermanagement, 10. Aufl. 2012, 21 ff.*
- ¹⁷ *Ballwieser/Hachmeister (Fn. 8), 89 ff.*
- ¹⁸ *IDW (Fn. 1), A 307.*
- ¹⁹ *IDW S 1 Tz. 114.*
- ²⁰ *BGH v. 4.7.2013 – III ZR 52/12, NJW-RR 2014, 492.*
- ²¹ *Vgl. IDW (Fn. 1), A 110 ff.; kritisch zur Herleitung der realisationsorientierten Kursgewinnbesteuerung Diedrich/Stier WPg 2013, 29.*
- ²² *Bericht der katholischen Kirche 2015/2016 (www.dbk.de; Katholische Kirche in Deutschland, Zahlen und Fakten 2015/2016, Arbeitshilfen, 287).*
- ²³ *IDW (Fn. 1), A 116.*
- ²⁴ *Hachmeister/Ruthardt DStR 2014, 158; dies. DStR 2014, 488; dies. DStR 2014, 760; Ballwieser et. al. WPg 2014, 463; vgl. auch die IDW Praxishinweise 1/2014 und 4/2014.*
- ²⁵ *IDW (Fn. 1), A 423 ff.; vgl. insb. die Praxishinweise des IDW 1/2014 in WPg Supplement 2/2014, 28 ff.*
- ²⁶ *Vgl. Kohl WPg 2015, 1130 – Trennung zwischen Unternehmen und Unternehmensanteilen sowie Gesellschaftersphäre und Bewertungsobjekt.*
- ²⁷ *Siehe IDW (Fn. 1), A 136 ff.*
- ²⁸ *IDW (Fn. 1), A 138.*
- ²⁹ *Vgl. IDW S 1 Tz. 37 zur kapitalwertneutralen Verwendung der thesaurierten Beträge.*
- ³⁰ *Vgl. zB Peemöller (Fn. 9), 563 ff., zB kann man durch fiktive Übertragung auf einen Pensionsfonds das Problem bewertungsrechtlich lösen, wobei die Werte der Versicherungen ca. 30-40 % über den IFRS-Werten liegen.*
- ³¹ *Siehe hierzu beispielsweise die aktuelle Entwicklung (2015) in Österreich zur Einführung einer überleitenden Grobplanungsphase mit Konvergenz (KFS/BW1.2014).*
- ³² *IDW (Fn. 1), A 104.*
- ³³ *Nach Ruthardt/Hachmeister DB 2014, 193 liegt die Ausschüttungsquote in gerichtlichen Verfahren im Durchschnitt bei ca. 53 %.*
- ³⁴ *IDW (Fn. 1), A 251; kritisch zu dieser Modellannahme Schultze/Fischer WPg 2013, 421, die insb. auf die Fehleranfälligkeit und Bewertungsdifferenzen hinweisen.*
- ³⁵ *Vgl. IDW (Fn. 1), A 405 ff. (Beispiel 6).*

Bewertung von Personengesellschaften (IDW S 1) nach dem TAX-CAPM – praktische Anwendungsprobleme im Zukunftswert (Teil II)

Dr. Robert Konold und Sandra Schweizer*

Im letzten Heft:

1. Einführung – wesentliche Fragestellungen in der Praxis
2. Bewertung im Rahmen des CAPM und des TAX-CAPM
 - 2.1 Bewertungsanlässe
 - 2.2 Allgemeine Bewertungsgrundsätze
 - 2.3 Das CAPM und das TAX-CAPM in seinen Grundzügen
3. Besonderheiten bei Personengesellschaften
 - 3.1 Die Berücksichtigung von Ertragsteuern (im Zähler und Nenner), insbesondere bei Personengesellschaften im CAPM/TAX-CAPM
 - 3.2 Grundsätzliche Probleme im CAPM/TAX-CAPM für den Bereich KMU, insbesondere Personengesellschaften
 - 3.3 Die Ermittlung der zu bewertenden Bewertungseinheit bei Personengesellschaften
 - 3.4 Die Abgrenzung von Eigen- und Fremdkapital bei Personengesellschaften
 - 3.5 Die nachhaltige übertragbare Ertragskraft („ausschüttungsfähige“ Beträge) von Personengesellschaften

In diesem Heft:

4. Der Kapitalisierungszinsfuß im CAPM/TAX-CAPM in seinen Bestandteilen
 - 4.1 Zum Basiszinssatz
 - 4.2 Zur Marktrisikoprämie
 - 4.3 Der Beta-Faktor
 - 4.4 Zum Wachstum
5. Die „Als-Ob-Kapitalgesellschaft“ als Alternative?
6. Weitere Besonderheiten der Bewertung von Personengesellschaften in der Folgestufe
7. Folgerungen für Einzelunternehmen
8. Die Verwendung von IDW S 1-Gutachten in Erbschaftsteuer/Schenkungsfällen – Verfahrensprobleme nach BewG für die Frage der Feststellung
9. Fazit

Im zweiten Teil des Beitrags werden besondere praktische Probleme bei der Bewertung von Personengesellschaften behandelt, insbesondere im Hinblick auf die sog. Marktrisikoprämie (MRP) und darauf, ob die „Als-ob-Kapitalgesellschaft“ eine Alternative ist. Außerdem wird aufgezeigt, inwieweit sich IDW S 1-Bewertungen überhaupt mit steuerrechtlichen Verfahrensfragen in Einklang bringen lassen.

4. Der Kapitalisierungszinsfuß im CAPM/TAX-CAPM in seinen Bestandteilen

Die Nettoausschüttungen des Bewertungsobjektes sind mit einem geeigneten Kapitalisierungszinsfuß auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Der Kapitalisierungszinsfuß auf Eigenkapitalbasis (*equity*) ist auf der Grundlage einer mit dem Bewertungsobjekt hinsichtlich Risiko, Struktur, Laufzeit und Besteuerung vergleichbaren alternativen Kapitalanlagemöglichkeit zu bestimmen.

Von Bedeutung sind nach dem CAPM dabei:³⁶

Die Existenz

- eines risikolosen Zinssatzes/Basiszinssatzes (Fehlen jeglichen Risikos),
- einer MRP als Differenz zwischen der erwarteten Marktrendite und dem risikolosen Zins sowie
- eines Betafaktors, wobei der Betafaktor den Maßstab des Risikos des Unternehmens bezogen auf das systematische Risiko darstellt.³⁷

Ertragssteuern auf Anteilseignerebene beeinflussen, wie in Teil I dargelegt, die Investitionsentscheidung und sind daher grundsätzlich zu berücksichtigen. Es sind dann sowohl die Nettoüberschüsse als auch der Kapitalisierungszinsfuß anzupassen (zB nach dem TAX-CAPM Modell), soweit nicht zulässigerweise auf das CAPM-Modell abgestellt wird. Im Ergebnis werden darauf aufbauend unterschiedliche Kapitalisierungszinsfüße (*equity*) ermittelt.

Hinsichtlich des Fremdkapitalkostensatzes sind die tatsächlichen Verhältnisse (unter Berücksichtigung marktüblicher Konditionen) zu beachten. Im Rahmen der Entity-DCF-Verfahren wird ein einheitlicher Gesamtkapitalkostensatz, der sog. *weighted average cost of capital* (WACC) ermittelt. Aus diesem Zinssatz wird in einem ersten Schritt der Gesamtunternehmenswert ermittelt und anschließend in einem zweiten Schritt in den eigentlichen Unternehmenswert (*equity*) aufgeschlüsselt, wobei das verzinsliche Fremdkapital zum Stichtagsmarktwert abgezogen wird, welcher eben nicht zwingend der Nominalwert ist.

4.1 Zum Basiszinssatz

Der Basiszins wird derzeit nach der sog. *Svensson*-Methode anhand der Zinsstrukturkurve (Zero-Bonds) errechnet (Restlaufzeit bis 30 Jahre; danach Fortschreibung des Zinssatzes mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren als nachhaltiger Schätzwert). Dabei wird ein Durchschnitt über die letzten drei Monate ermittelt. Die hierfür notwendigen Daten stellt die Deutsche Bundesbank börsentäglich zur Verfügung, welche lt. IDW-FAUB heranzuziehen sind.³⁸

Der ermittelte Basiszinssatz ist dann nach dem IDW-FAUB auf 0,25 Prozentpunkte zu runden, um Scheingenau

igkeiten zu vermeiden. Für Basiszinssätze unter 1 % ist dieser auf 0,1 Prozentpunkte zu runden.³⁹

Im TAX-CAPM ist auch der Basiszins um Abgeltungsteuer/Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer zu kürzen (typisierte Annahme aktuell: Alternativanlage einer natürlichen Person).

4.2 Zur Marktrisikoprämie

Es gibt verschiedene Studien mit unterschiedlichen Ergebnissen zur Schätzung der MRP. Historische Studien verweisen häufig auf Marktrisikoprämien in einer Bandbreite von ca. 3 % bis 8 % (vor Anteilseignersteuern).⁴⁰ Außerdem kann man auch über implizite Marktrisikoprämien (zukunftsgerichtete Schätzung) nachdenken. In der Anwendung werden häufig die vom IDW empfohlenen Marktrisikoprämien verwendet, die für die Bewertungspraxis sicherlich eine hilfreiche Orientierung darstellen.

Der IDW S 1 (2008) stellt zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes – wie dargelegt – auf das CAPM und das TAX-CAPM-Modell ab. Bei aktuellen Bewertungen ist im TAX-CAPM eben die Abgeltungsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer adäquat unter den Ausschüttungsprämien zu berücksichtigen (idR wird für Ausschüttungen rund 50% der Abgeltungsteuer im Ergebnis aufgrund der geschätzten Haltedauer insoweit angesetzt). Durch die veränderte Besteuerung insbesondere seit 2008 ff. hat dies die Komplexität erhöht. Im Detail zur MRP nach Steuern: Diese auf grundsätzlich modellmäßigen Annahmen basierende und zudem gerundet übergeleitete MRP (hier von Vor- auf Nachsteuerprämie) des IDW S 1 (Stand 2000) über den IDW S 1 (2005) zum IDW S 1 (2008) ist insbesondere im Hinblick auf die Nach-Anteilseignersteuer-Betrachtung an die tatsächlichen Gegebenheiten anzupassen. Die Überleitungsrechnung zur Nach-Anteilseignersteuer-Rendite fußte ursprünglich auf einem Basiszinssatz iHv von 4,75 % bei einer Ausschüttungsquote von 50 % sowie einem Betafaktor von 1 und entspricht im Regelfall nicht den tatsächlichen Umständen.

Dies hat zur folgenden Entwicklung geführt:

- Die im Modell zu ermittelnde MRP (Differenz zwischen Marktrendite und Basiszinssatz) vor Anteilseignersteuern ist anhand historischer Aktienrenditen mit 5 % - 6 %⁴¹ für den deutschen Aktienindex angegeben worden (Basis Studie von *Stehle*, Rechtslage 2004). Dabei wurde aber dann schon vom IDW-FAUB die Risikoprämie am „unteren“ Ende angesetzt, da man einen Abschlag von 1 - 2 % zu der Basisstudie vorgesehen hat.⁴²
- Vor der Unternehmenssteuerreform 2008 (Stand 2005) wurde dann eine MRP mit 4,5 % vor Anteilseignersteuern und 5,5 % nach Anteilseignersteuern angenommen.
- Nach der Unternehmenssteuerreform 2008 (vor Einführung der Abgeltungsteuer) wurde dann eine MRP von 5 % vor und nach Anteilseignersteuern ermittelt.
- Der IDW-FAUB ging anschließend zunächst angabegemäß für Bewertungen ab 2009 von einer MRP vor Anteilseignersteuern idR iHv 5 % (4,5 % - 5,5 %) und nach Anteilseignersteuern von 4,5 % (4% - 5 %) aus.⁴³
- Nach Erläuterungen des IDW-FAUB wurde dann zwischenzeitlich eine MRP vor Anteilseignersteuern iHv 5,5 % bzw. nach Anteilseignersteuern iHv 5% als angemessen empfohlen, um den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen (Niedrigzinsphase) gerecht zu werden.⁴⁴
- Nach den zuletzt geäußerten Erläuterungen des IDW-FAUB vom 26.9.2013/9.4.2014 ist derzeit von einer MRP vor Anteilseignersteuern iHv 5,5 % - 7 % auszugehen, um den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen (Niedrigzinsphase) gerecht zu werden. In der Praxis beobachten wir derzeit, dass idR die MRP vor Anteilseignersteuern am oberen Rand der Bandbreite angesetzt wird. Nach Anteilseignersteuern liegt die MRP danach bei 5 % - 6 % (bei pauschalierter Betrachtung lt. FAUB). Durchgerechnet ist die Nachsteuer-MRP aktuell jedoch nach unseren Modellrechnungen gerundet eher niedriger (eher bei 4,5% – 5,7% bei einem Basiszins von 1% und einem Beta von 1).

Conclusio:

Die MRP vor *Anteilseignersteuern* ist jedenfalls vom Bewerter aufgrund seiner Expertise selbst angemessen festzulegen. Die Empfehlungen des FAUB sind eine wertvolle Hilfe, wobei für die Bewertungsstichtage unterschiedliche MRP zu berücksichtigen sind.

Die sich aus der konkreten Bewertung ergebende MRP *nach Anteilseignersteuern* ist in Abweichung zu den FAUB-Modell-Annahmen vorzuziehen und primär aus der MRP vor Anteilseignersteuern direkt abzuleiten, insbesondere auch um Sondereffekte im Rahmen der Besteuerung adäquat berücksichtigen zu können (zB Berücksichtigung der Kirchensteuer), insbesondere um den empirischen Studien 2004 ff. gerecht zu werden.

Nur so lassen sich uE noch Bewertungen von Personengesellschaften im TAX-CAPM modelltheoretisch sachgerecht durchführen.

4.3 Der Beta-Faktor

Die unternehmensspezifische Risikoprämie ergibt sich nach dem CAPM (bzw. TAX-CAPM) aus dem Produkt zwischen der MRP, also der Überrendite des Aktienmarktes gegenüber festverzinslichen Wertpapieren (Basiszinssatz), und dem sog. Betafaktor. Der Betafaktor spiegelt das relative Risiko einer spezifischen Aktie (Zielobjekt) gegenüber der Gesamtheit aller Aktien (Marktportfolio) wider und stellt somit ein Risikomaß für das systematische Risiko (Marktrisiko) dar. Das unsystematische Risiko (Einzeltitelrisiko) wird da

560 ▲
▼

Konold/Schweizer: Bewertung von Personengesellschaften (IDW S 1) nach dem TAX-CAPM – praktische Anwendungsprobleme im Zukunftswert (Teil II) (DStR 2017, 558)

durch nicht erfasst (es ist jenes Risiko, das nicht durch das systematische Risiko erklärt werden kann).⁴⁵

Soweit das zu bewertende Unternehmen nicht börsennotiert ist oder der eigene Betafaktor des börsennotierten Unternehmens aus anderen Gründen nicht verwendbar ist, kann auf den durchschnittlichen Betafaktor (in der Praxis meist Median oder Mittelwert) einer sog. Peer-Group zurückgegriffen werden. Dabei ist darauf zu achten, dass die in der Peer-Group enthaltenen Unternehmen in Bezug auf ihr systematisches Risiko mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sind; denkbar ist es auch, auf qualitativ hochwertige Betafaktoren von Branchen abzustellen, wie sie zB vom IDW-Verlag zur Verfügung gestellt werden, wobei die Anwendbarkeit der Parameter zu prüfen bleibt.⁴⁶

Da in der Regel aus der Peer-Group nur Betafaktoren von verschuldeten Unternehmen vorliegen, sind diese auf eine unverschuldete Basis umzurechnen (sog. „Un-levering“). Dabei wird der Verschuldungsgrad der Unternehmen aus der Peer-Group anhand des Net Debt (verzinsliches Fremdkapital bereinigt um liquide Mittel ua) zur Marktkapitalisierung ins Verhältnis gesetzt.

Für das Un-levering und Re-levering stehen grundsätzlich verschiedene Modellrechnungen zur Verfügung. Die Wesentlichen sind im Überblick:

- *Harris-Pringle-Formel* (wertorientierte Finanzierung ohne Tax-Shield mit Debt-Beta),
- *Fernandez-Formel* (autonome Finanzierung mit Tax-Shield mit Debt-Beta; entspricht weitgehend dem APV-Modell),
- sog. *Praktiker Formel* (wertorientierte Finanzierung ohne Tax-Shield ohne Debt-Beta),
- *Hamada-Formel* (autonome Finanzierung mit Tax-Shield ohne Debt-Beta).

Für das Un- und Re-levering ist nicht notwendigerweise auf die gleiche Modellrechnung abzustellen, da die Gegebenheit des Marktes eine andere als die des Unternehmens sein kann.⁴⁷

Insbesondere die sog. *Praktiker-Formel* weist aufgrund der Annahmen zum Teil höhere Differenzen zum APV-Ansatz auf, so dass für deren Anwendbarkeit qualitativ gesondert zu prüfen ist, ob die getroffenen Annahmen richtig sind.

Weiterhin muss geprüft werden, ob beispielsweise aufgrund einer geringen Korrelation weitere qualitative Korrekturen des gefundenen Betafaktors erforderlich sind. Weitere Korrekturen im Beta sind dann anlassbezogen für den Bewertungsfall zu prüfen.⁴⁸

Dabei ist aber darauf zu achten, dass dies auf Basis des CAPM begründbar ist.⁴⁹ Pauschale Zu- und Abschläge auf ein gefundenes Beta sind insoweit kritisch, da sie faktisch zu einer Verwerfung der Peer-Group führen.

4.4 Zum Wachstum

Die Problematik der „richtigen“ Berücksichtigung des Wachstums ist aufgrund der Annahme einer ewigen Rente nach wie vor gegeben, deren theoretische Herleitung und Berücksichtigung nicht vollständig geklärt sind.⁵⁰

Die Quellen der Gesamtwachstumsrate entsprechen zunächst konzeptionell grundsätzlich den am Kapitalmarkt empirisch beobachtbaren Wachstumsraten (zB langfristiges Gewinnwachstum, Dividendenwachstum, Kurswachstum – Gordon-Growth-Modell).

Daraus ist der unternehmensspezifische Wachstumsabschlag unter Berücksichtigung der steuerlichen Effekte und der Berücksichtigung des Gesamtwachstums zu ermitteln.

Mittlerweile hat sich die Auffassung für Bewertungen nach dem IDW S 1 durchgesetzt, dass der Wachstumsabschlag zu Bewertungsverzerrungen führt, insoweit keine steuerlichen Effekte berücksichtigt werden, was im Wesentlichen auch den inflationsbedingten Wachstumsabschlag umfasst.⁵¹

Quellen des unternehmensspezifischen Wachstumsabschlags sind neben der Inflation auch die nicht direkt in den finanziellen Überschüssen berücksichtigten Kapazitätserweiterungen (operatives Wachstum⁵²), soweit keine Vollausschüttung unterstellt wird. Dagegen bleiben Thesaurierungen zur bloßen Substanzerhaltung gänzlich unberücksichtigt, was im Gesamtwachstumsmodell insoweit berücksichtigt wird, als einerseits die Ausschüttungsquote in dieser Höhe erhöht wird, um andererseits dann den angesetzten Inflationsabschlag im Gesamtwachstum „neutralisieren“ zu können.

Für den inflationsbedingten Wachstumsabschlag ist dann maßgebend zu fragen, inwieweit eine Preissteigerung auf der Beschaffungsseite auf die Abnehmer übergewälzt werden kann. Die Rechtfertigung des inflationsbedingten Wachstumsabschlags wird dann auch wie folgt hergeleitet: Eine Kapitalanlage in ein Unternehmen bietet generell – verglichen mit einer Anlage in festverzinsliche Wertpapiere – einerseits einen höheren Schutz vor einer Inflationsaufzehrung abgebildet idR durch einen höheren Wachstumsabschlag, andererseits ein geringeres Maß an Sicherheit. Zur Berücksichtigung des nachhaltigen Ertrags-Wachstums ist der Kalkulationszins in der ewigen Rente grundsätzlich um einen

561 ▲ ▼

Konold/Schweizer: Bewertung von Personengesellschaften (IDW S 1) nach dem TAX-CAPM – praktische Anwendungsprobleme im Zukunftswert (Teil II) (DStR 2017, 558)

Wachstumsabschlag zu kürzen. Der Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinsfuß berücksichtigt also Auswirkungen auf die finanziellen Überschüsse, die durch Preisänderungen hervorgerufen werden können und im Rahmen einer Nominalrechnung in der unendlich langen konstanten Rente der finanziellen Überschüsse nicht berücksichtigt sind.

Der unternehmensspezifische (inflationsbedingte) Wachstumsabschlag (bei Annahme einer Vollausschüttung) liegt, insbesondere in der jüngeren gerichtlichen Praxis, bei ca. 1 % auf den Eigenkapitalkostensatz, wobei dieser eben nicht einfach der allgemeinen Inflation entspricht.⁵³ Die Werte sind aufgrund der bisherigen Ansätze jeweils vor Anteilseignersteuern ermittelt, sind also im Rahmen der unmittelbaren Typisierung (TAX-CAPM) noch um ausschüttungsbedingte Steuern zu bereinigen.

Aufgrund der theoretischen Problematik des Wachstumsabschlags sollte dieser uE erst nach einer Planungsphase I in der Phase II angesetzt werden und bei Bewertungen nicht oder nur vermindert angesetzt werden, die unmittelbar im ersten Planungsjahr schon auf einen eingeschwungenen Zustand abstellen.

4.5 Zum Fremdkapitalkostensatz

Im WACC wird der Gesamtunternehmenswert ermittelt. Im Nenner ist somit der Fremdkapitalkostensatz im Verhältnis EK/FK zu berücksichtigen. Folglich werden die Zinsaufwendungen nicht im Zähler berücksichtigt. Zu den Berechnungsmodellen s. o. unter Ziffer 1.2.

Es ist für das Unternehmen relevante Fremdkapitalzinssatz zu finden. In der Praxis sollte man hier auch Marktdaten der Branche berücksichtigen. Problematisch ist es jedenfalls, wenn zB Pensionsrückstellungen nicht fiktiv ausgelagert werden und im Fremdkapitalzinssatz berücksichtigt werden müssen.

5. Die „Als-Ob-Kapitalgesellschaft“ als Alternative?

Es kann festgehalten werden, dass das TAX-CAPM modelltheoretisch als geeignete Grundlage für objektivierte Unternehmensbewertungen bei Personengesellschaften angesehen wird. In der Praxis werden die Bewertungen von Personengesellschaften allerdings immer noch häufig mit der sog. „Als-Ob-Kapitalgesellschaft“-Annahme unter Anwendung des CAPM durchgeführt (so zB auch im vereinfachten Bewertungsverfahren nach §§ 199 ff. BewG). Dies ist differenziert zu hinterfragen.

Das CAPM ist insbesondere hinsichtlich der methodischen Logik näher auf das Kapitalmarktmodell ausgerichtet als das TAX-CAPM. Andererseits ist das CAPM für Personengesellschaften nur anwendbar, wenn man die Personengesellschaft fiktiv als Kapitalgesellschaft behandelt (so zB das Konzept des BewG, §§ 11, 199 ff. BewG), was aber uE nicht ohne weiteres in Rahmen einer objektivierten Unternehmensbewertung möglich erscheint, da diese Vereinfachungen fehleranfällig sind.

Fiktiver Formwechsel als Alternative? Möchte man dennoch das CAPM bei der Unternehmensbewertung einer Personengesellschaft konsistent anwenden, könnte man zunächst in einem ersten Schritt einen Formwechsel unter Aufdeckung der stillen Reserven annehmen (Wertminderung), um dann in einem zweiten Schritt das erhöhte Abschreibungspotenzial wiederum (werterhöhend als Tax-Shield) zu berücksichtigen. Da jedoch die stillen Reserven erst im Rahmen der eigentlichen Bewertung festgestellt werden, führt diese Methode zu einem Zirkularitätsproblem. Letzterem könnte man dadurch entgegen, in dem man das vereinfachte Bewertungsverfahren nach §§ 11, 199 ff. BewG, das explizit rechtsformneutral aufgebaut ist, für diese Fragestellung anwendet. Diese Art der Bewertung gilt verbindlich auch für ertragsteuerliche Fragen (BStBl. I 2011, 859).

Es erscheint uE jedoch idR nicht sachgerecht einfach eine fiktive Kapitalgesellschaft anzunehmen, ohne die entsprechenden steuerlichen Folgen für die Bewertungseinheit zu berücksichtigen. Ein steuerneutraler Formwechsel (§§ 20, 25 UmwStG) kann nicht ohne weiteres unterstellt werden. Auch wäre fraglich, ob ein solcher, im Rahmen des Bewertungsanlasses, überhaupt möglich ist.

Weitere Themen wie ggf. die persönliche Haftung, eine Insolvenzgefahr und gesellschaftsvertragliche Restriktionen wären gesondert zu beachten. Ggf. würde ein Formwechsel auch zu der Notwendigkeit führen, dass sog. Sonderbetriebsvermögen mit eingebracht werden müsste. Dies würde die Bewertung nicht einfacher, sondern eher anspruchsvoller gestalten. Denn es müssten konkrete Annahmen zu all diesen Punkten getroffen werden. Die Ausgestaltung des Gesellschaftsvertrages in der fiktiven Kapitalgesellschaft wäre weiterhin bei der Bewertung zu berücksichtigen.

Darüber hinaus müssten auch die fiktiven Kosten für einen solchen Formwechsel berücksichtigt werden.

Conclusio:

Aufgrund der Komplexität, die die konsistente Anwendung des CAPM für Personengesellschaften mit sich bringt, ist uE für Bewertungen von Personengesellschaften in der Regel vom CAPM Abstand zu nehmen und auf eine unmittelbare Typisierung (TAX-CAPM) abzustellen. Das TAX-CAPM kann uE am ehesten noch eine Äquivalenz hinsichtlich der Besteuerung herstellen. Ein Vorteil ist jedenfalls, dass eine den tatsächlichen Gegebenheiten entsprechende Ausgangssituation eher sachgerechte Ergebnisse erwarten lässt.

Eine Anwendung des CAPM für Personengesellschaften sollte daher nur auftragsgemäß durchgeführt werden. In der Praxis sollte man eher auf das TAX-CAPM abstellen und von notwendigen Typisierungen, insbesondere von einer Vollausschüttung in der Rentenphase, ausgehen. Dies vermeidet Fehler.

562 ▲▼

Konold/Schweizer: Bewertung von Personengesellschaften (IDW S 1) nach dem TAX-CAPM – praktische Anwendungsprobleme im Zukunftswert (Teil II) (DStR 2017, 558)

6. Weitere Besonderheiten der Bewertung von Personengesellschaften in der Folgestufe

Die Ausführungen haben gezeigt, dass im Rahmen einer objektivierten Unternehmensbewertung (IDW S 1) selbst grundsätzlich kein „Platz“ für Sonderthemen ist. Soweit notwendig, ist die übertragbare Ertragskraft zu hinterfragen.

Fragen wie Fungibilität, sonstige gesellschaftsvertragliche Beschränkungen⁵⁴ und insolvenzrechtliche Gesichtspunkte *in Form von Sonderabschlägen* sind dann zu berücksichtigen, soweit man diese im Rahmen der objektivierten Unternehmensbewertung für angemessen hält und es dem Bewertungsanlass entspricht.

Ob diese Anpassungen letztlich zulässig sind oder nicht, muss sich dann im Einzelnen in einem Rechtsverfahren (Gericht oder Finanzverwaltung) entscheiden. Dies würde aber nicht die Bewertung als solche, sondern lediglich die angesetzten Abschläge, in Frage stellen.

Unabhängig von diesen allgemeinen Grundsätzen kann es bei Anteilsbewertungen, jedoch jenseits des objektivierten Anteilswerts (lt. IDW S 1 ist dies der quotale Wert), in Abhängigkeit vom konkreten Bewertungsanlass, erforderlich sein, dem Anteil anhaftende Gegebenheiten gesondert zu berücksichtigen.

Diese Notwendigkeit kann iSd IDW Praxishinweises 1/2014⁵⁵ zB vorliegen bei:

- gesetzlichen, vertraglichen oder faktischen Verfügungsbeschränkungen,
- Unterschieden bei der Gewinn- und Verlustallokation auf die Anteilseigner,
- eingeschränkten Einflussmöglichkeiten des Anteilseigners.

In einem zivilrechtlichen Verfahren sind Abschläge anzuerkennen, wie die Entscheidung des Kammergerichts Berlin bzw. die darauf zurückgehende BGH-Entscheidung v. 4.7.2013 zeigt.⁵⁶ Danach wurde dort sogar eine Korrektur der MRP durch den Bewerter vom Kammergericht zugelassen. Umgerechnet hat dies einem Abschlag auf den Unternehmenswert von 15% entsprochen. Der BGH hat zwar einzelne Korrekturen beanstandet, aber nicht den Abschlag dem Grunde nach. Dies zeigt nur umso mehr, dass Abschläge für den konkreten Fall gesondert berücksichtigt werden müssen, wobei eben die MRP selbst hier wohl nur bedingt geeignet erscheint.

Eine Trennung zwischen der Gesellschaftersphäre und der zu bewertenden Bewertungseinheit ist weiterhin zu beachten. Bei der Bewertungseinheit sind exakt diejenigen Faktoren zu erfassen, die auch in dieser selbst begründet sind. Dies kann unterschiedliche Korrekturen erfordern. Im Wesentlichen kann zum einen die übertragbare Ertragskraft, die in der Bewertungseinheit begründet ist, geringer sein als die augenblicklich erzielte Ertragskraft. Zum anderen können sich aber auch Gestaltungen im Gesellschafterkreis auf die Beschaffenheit der Bewertungseinheit auswirken. Für die Berücksichtigung von vertraglichen Verfügungsbeschränkungen in der Bewertung hat das zur Folge, dass diese dahingehend zu beurteilen sind, ob und inwieweit sie sich in der Bewertung wiederfinden müssen oder ob bestimmte Typisierungen (im Rahmen einer Gesamtbewertung) bei der Bewertung selbst übernommen werden dürfen.⁵⁷

Im Rahmen objektivierter Unternehmensbewertungen (und damit auch steuerlich) wird man jedenfalls nur dann Sonderabschläge berücksichtigen dürfen und müssen, wenn diese auf die Bewertungseinheit selbst eine Auswirkung haben, zumindest dann, wenn sie die übertragbare Ertragskraft betreffen.

7. Folgerungen für Einzelunternehmen

Für Einzelunternehmer gelten grundsätzlich die gleichen Problemkreise wie für Personengesellschaften. Dabei sind hier insbesondere zu erwähnen:

- Stellt das Einzelunternehmen überhaupt eine betriebswirtschaftliche Einheit dar, die einer Unternehmensbewertung nach dem CAPM/TAX-CAPM zugänglich ist?
- Abgrenzung der betriebswirtschaftlichen Einheit.
- Das Geschäftsmodell unterliegt der unbegrenzten Haftung; anders als zB eine Personengesellschaft mit Sonderbetriebsvermögen (zB operative GmbH & Co. KG und Überlassung des Grundstücks durch den Gesellschafter).
- Übertragung insbesondere des operativen Geschäfts erfolgt ausschließlich im Wege des Asset-Deals (insbesondere Kundenbeziehungen, Netzwerke, Personal, etc).

Dies macht die Bewertung als solche nicht einfacher, im Gegenteil.

8. Die Verwendung von IDW S 1-Gutachten in Erbschaftsteuer/Schenkungsfällen – Verfahrensprobleme nach BewG für die Frage der Feststellung

Die Bewertung von Betriebsvermögen nach dem ErbStG, unter welches auch Personengesellschaften fallen, werden über die Vorschriften § 12 Abs. 5 ErbStG iVm § 151 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 BewG zu § 11 BewG geführt.

Der Weg des Gesetzes zu § 11 BewG ist dabei vielschichtig und kaum noch nachvollziehbar. Nach § 157 Abs. 5 BewG ist die Bewertung von Betriebsvermögen oder des Anteils am Betriebsvermögen iSd §§ 95, 96, 97 BewG unter Anwendung des § 109 Abs. 1 und 2 BewG iVm § 11 Abs. 2 BewG durchzuführen. Anders als für Kapitalgesellschaften ist die Vorschrift „nur“ entsprechend anzuwenden. Damit kommt es jedenfalls zur Anwendung des IDW S 1 (objektivierter Unternehmenswert) im Rahmen des § 11 Abs. 2 BewG.

Die Aufteilung des gemeinen Werts des Betriebsvermögens auf die einzelnen Gesellschafter richtet sich nach

563 ▲▼

Konold/Schweizer: Bewertung von Personengesellschaften (IDW S 1) nach dem TAX-CAPM – praktische Anwendungsprobleme im Zukunftswert (Teil II) (DStR 2017, 558)

§ 97 Abs. 1 a BewG. Bei Personengesellschaften ist das gesamte Gesellschaftsvermögen als Betriebsvermögen zu behandeln. Dies gilt unabhängig davon, ob oder in welchem Umfang und mit welchen Werten Vermögen in der Personengesellschaft vorhanden ist, das keinen gewerblichen Zwecken dient.

Riedel hat diese Problematik der Bewertung von Personengesellschaften im Rahmen des BewG bereits 2015 dargelegt.⁵⁸ Dabei sind eben alle mit dem Gesellschaftsvermögen stehenden gewissen und ungewissen Verbindlichkeiten (Schulden) bei der Ermittlung des Werts des Gesellschaftsvermögens zu berücksichtigen. Entgegen dem ausdrücklichen Wortlaut des Gesetzes geht aber die Finanzverwaltung⁵⁹ zB davon aus, dass ertragsteuerlich als notwendiges Privatvermögen zu qualifizierende Wirtschaftsgüter des Gesamthandsvermögens, zB ein privat bewohntes

Grundstück, nicht Betriebsvermögen darstellen könnten. Dies ist zwar vor dem Hintergrund der Abgrenzung zwischen Betriebs- und Privatvermögen bei von Einzelunternehmern betriebenen Gewerbebetrieben verständlich, mit dem Wortlaut des Gesetzes jedoch nicht zu vereinbaren.

Außer den Vermögensgegenständen/Wirtschaftsgütern des Gesamthandsvermögens, gehören zum Betriebsvermögen der Personengesellschaft gemäß § 97 Abs. 1 Nr. 5 S. 2 BewG auch die Wirtschaftsgüter des Sonderbetriebsvermögens. Dieses umfasst auch die mit etwa vorhandenen Aktiva in wirtschaftlichem Zusammenhang stehenden Schulden. Da gemäß § 97 Abs. 1 Nr. 5 S. 2 letzter Halbs. BewG diese Zurechnung allen anderen Zurechnungen vorgeht, ist das Sonderbetriebsvermögen zwingend im Rahmen der Bewertung der Personengesellschaft zu berücksichtigen. Gemäß § 97 Abs. 1 a Nr. 2 BewG findet für die Wirtschaftsgüter und Schulden im Sonderbetriebsvermögen eines Gesellschafters die Ermittlung des gemeinen Werts im Rahmen einer Einzelbewertung statt. Das Sonderbetriebsvermögen wird also zusätzlich zu dem – regelmäßig nach einem Gesamtbewertungsverfahren bestimmten – Wert des Gesamthandsvermögens angesetzt. § 97 Abs. 1 a Nr. 2 BewG gilt sowohl bei Anwendung der Ertragswertmethode und des vereinfachten Ertragswertverfahrens als auch bei einer anderen marktüblichen Methode (also auch IDW S 1 mit objektiviertem Unternehmenswert und ggf. vereinfachten Preisfindungen). Nach Auffassung der Finanzverwaltung soll „wegen der Einzelbewertung des Sonderbetriebsvermögens“ grundsätzlich (also sowohl beim Erwerb von Gesellschaftsanteilen mit Sonderbetriebsvermögen als auch beim Erwerb von Gesellschaftsanteilen ohne Sonderbetriebsvermögen) keine Korrektur des Betriebsergebnisses um die mit dem Sonderbetriebsvermögen zusammenhängenden Erträge und Aufwendungen der Gesellschaft erfolgen.⁶⁰ Dem ist uE in dieser Pauschalität nicht zu folgen. Denn bei Vorhandensein von ertragbringendem Sonderbetriebsvermögen kommt es auf diese Weise mitunter zu einer partiellen doppelten Berücksichtigung (oder auch Nichtberücksichtigung) dessen Werts, zum einen durch eine Erhöhung des Ertragswerts des Unternehmens/der Gesellschaft, zum anderen durch den gesonderten Ansatz des übertragenen Sonderbetriebsvermögens mit seinem gemeinen Wert.

Besonders problematisch sind zB Fälle wie jene, in denen der Gesellschafter verstorben ist und der Gesellschaft ein unbebautes Grundstück überlassen hatte, die Gesellschaft darauf gebaut und an eine Schwesterpersonengesellschaft weitervermietet hat. Hier hilft uE nur eine Gesamtbetrachtung weiter.

Insbesondere die Aufteilung auf die Gesellschafter wird zu einem Bewertungsproblem, wenn der Unternehmenswert nicht zunächst einheitlich ermittelt wird. So sind Doppelbewertungen ohne weiteres möglich, was man auch in der Praxis beobachten kann. Darauf weist *Riedel* ebenfalls hin.⁶¹

Um die Problematik in den Griff zu bekommen, kann dies für Bewertungen nach IDW S 1 nur bedeuten, dass man zunächst „richtig“ und einheitlich die betriebswirtschaftliche Einheit bewertet⁶², um dann im zweiten Schritt einen angemessenen Aufteilungsschlüssel zu finden. Maßstab des Gesamtwerts kann aber nur eine Gesamtbetrachtung sein. Sonst wären im Übrigen in Kapitalgesellschaftskonzernen die übliche und von der Finanzverwaltung akzeptierte Stammhaus-Konzernbewertung ebenfalls nicht zulässig und jede einzelne Gesellschaft müsste für sich stand-alone bewertet werden.

Je nach Integrationsgrad ist nur eine Gesamtbetrachtung möglich.⁶³ Der Gesetzgeber hat eben mit § 11 BewG den Weg zur Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts richtigerweise eröffnet, und dies ist daher Maßstab für die Ermittlung der Besteuerungsgrundlagen.

Soweit schließlich ein einzelner Gesellschafter zB in Schenkungsfällen kein Sonderbetriebsvermögen übertragen bekommt, muss dennoch aus dem vorher ermittelten Maßstab der anteilige zuordenbare Wert ermittelt werden und nicht umgekehrt. Die Gefahr von Doppel- oder Nichtberücksichtigung sind sonst zu hoch.

9. Fazit

Im Ergebnis kann man festhalten, dass sich das CAPM/TAX-CAPM Modell in der deutschen betriebswirtschaftlichen Diskussion durchgesetzt und auch in der zivilrechtlichen Rechtsprechung seinen Niederschlag für Personengesellschaften gefunden hat. Damit wird man sich derzeit abfinden können und müssen. In der Praxis erscheint primär das TAX-CAPM für Personengesellschaften das geeignete Instrument darzustellen, auch wenn sich dadurch im Rahmen des ErbStG/BewG ein praktisches Verfahrensproblem ergeben kann.

Umso mehr ist das theoretische Modell konsequent anzuwenden, um als Bewerter nicht angreifbar zu sein. Dies betrifft insbesondere:

1.

564 ▲
▼

Konold/Schweizer: Bewertung von Personengesellschaften (IDW S 1) nach dem TAX-CAPM – praktische Anwendungsprobleme im Zukunftswert (Teil II) (DStR 2017, 558)

Die Ermittlung der betriebswirtschaftlichen Einheit ist sachgerecht und unter Berücksichtigung von Privatvermögen (oftmals steuerliches Sonderbetriebsvermögen) konsequent durchzuführen. Dass hier Diskussionen mit der Finanzverwaltung insbesondere in Erb- und Schenkungssteuerfällen entstehen können, ist zwar vorprogrammiert, ändert aber nichts an der Tatsache, dass nur dann eine IDW S 1-Bewertung durchgeführt werden kann, wenn man die Bewertungseinheit richtig ermittelt. Dies kann auch im steuerlichen Feststellungsverfahren verwendet werden, auch wenn es für die Finanzverwaltung mühsam erscheinen mag. Eine Quasi-Konzernbetrachtung ist hier ebenso zulässig wie für Kapitalgesellschaftskonzerne. Sonst hätte auch das BewG keine andere übliche Bewertung in § 11 Abs. 2 BewG zugelassen.

2. Der Abgrenzung des Eigen- und Fremdkapitals bei Personengesellschaften ist besondere Aufmerksamkeit zu widmen, da hier oftmals wesentliche „Werttreiber“ liegen. Was ist Teil des Zukunftswerts und was ist Teil der dem Gesellschafter gesondert auszuzahlenden Beträge? Hierzu sind neben den gesellschaftsvertraglichen Regelungen auch betriebswirtschaftliche Gesichtspunkte zu beachten. Bei der Bewertung der gesonderten Gesellschafterkonten ist weiter zu prüfen, ob diese angemessen (risikoorientiert) verzinst werden. Oftmals ist hier nur eine zu niedrige Verzinsung vorgesehen. Insbesondere in Nicht-Verkaufsfällen muss eine Abzinsung geprüft werden (zB auf Basis des Eigenkapitalkostensatzes). Denn letztlich geben die Verrechnungs- oder Darlehenskonten der Gesellschafter nichts anderes als eine andere wirtschaftliche Beteiligungshöhe wieder.

3. Bei der übertragbaren Ertragskraft müssen insbesondere ein angemessener Unternehmerlohn und andere Besonderheiten (ggf. auch Abschmelzung) berücksichtigt werden.

4. Anpassungen der MRP, die nicht aus dem theoretischen Modell abgeleitet werden, sind als problematisch einzustufen. Dies trifft insbesondere für pauschale Zu- und Abschläge zu (oder die Anwendung des sog. „Total-Beta“). Auch die laufenden Anpassungen des IDW-FAUB der MRP ohne empirische Nachweise führen dazu, dass man jedenfalls im TAX-CAPM die MRP uE selbst ermitteln muss. Daher sollte man hier – soweit man auf die IDW-FAUB-Empfehlung abstellt – allein die MRP vor Anteilseignersteuern verwenden und die Überleitung dieser anhand des TAX-CAPM, auch wenn es aufwendiger ist, eben selbst durchführen. Nur dadurch sichert man sein eigenes Modell ab.

5. Der Wachstumsabschlag sollte uE nur moderat eingesetzt werden, insbesondere soweit er den inflationsbedingten Teil betrifft. Die Steuereffekte sind beim TAX-CAPM auch im inflationsbedingten Wachstumsabschlag zu berücksichtigen.

6. Ertragsteuern sind bei Personengesellschaften nur adäquat im TAX-CAPM abbildbar. Dabei muss man sich auch die Frage der Berücksichtigung der Kirchensteuer stellen. Diese muss dann konsequent sowohl im Zähler als auch im Nenner berücksichtigt werden.

7. Die steuerliche Behandlung der Gewinne und die ausschüttbaren Ergebnisse fallen idR bei der Personengesellschaft auseinander. Dies muss bei der Bewertung berücksichtigt werden.

8. Die „Als-Ob-Kapitalgesellschaft“ als Ausweg ist nur ein bedingt taugliches Instrument. Es erhöht die Komplexität und vereinfacht die Bewertung nicht.
9. Besonderheiten können eher im „Nachgang“ zur objektivierten Unternehmensbewertung berücksichtigt werden. Diese Sonderwerte oder -belastungen werden somit explizit dargestellt. Dies betrifft insbesondere gesellschaftsrechtliche Regelungen, Fungibilität und Insolvenzrisiko.
10. Für Einzelunternehmen stellen sich die gleichen Probleme, nur verschärfter.
11. Der Grundsatz der betriebswirtschaftlichen Einheit gilt auch vorrangig im Steuerverfahren.

* Dr. Robert Konold, WP/RA/StB, ist öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für Unternehmensbewertungen der IHK München/Oberbayern sowie Partner der LKC-Gruppe; Sandra Schweizer, Certified Valuation Analyst/Dipl.-Math. (FH), ist Mitarbeiterin der LKC-Gruppe (beide LKC Bauer, Konold & Kollegen, Ottobrunn).

36 Vgl. *Kruschwitz*, Investitionsrechnung, 14. Aufl. 2014, 373 ff.

37 Zur Berechnung des Betafaktors vgl. *Steiner/Bruns/Stöckl*, Wertpapiermanagement, 10. Aufl. 2012, 62 ff.

38 *IDW*, WPH II, 14. Aufl. 2014, A 351 ff. mit ausführlichen Hinweisen zur Ermittlung.

39 *IDW FN* 2016 in *IDW Life* 2016, 731 f.

40 *Ballwieser/Hachmeister*, Unternehmensbewertung, 5. Aufl. 2016, 105 ff. mwN.

41 *Stehle* WPg 2004, 906; siehe *IDW* (Fn. 38), A 358 ff.; sowie *Hachmeister/Wiese* WPg 2009, 54 mit Rechtsprechungsbeispielen.

42 *IDW* (Fn. 38), A 360.

43 Vgl. *Wagner/Saur/Willershausen* WPg 2008, 731 (747) mwN.

44 *IDW-FAUB* in *FN-IDW* 2012, 122.

45 *IDW* (Fn. 38), A 362 ff.

46 *Dörschell/Franken/Schulte*, Kapitalkosten für die Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012; 3. Aufl. 2014 sowie *Franken/Schulte/Brunner/Dörschell*, Kapitalkosten und Multiplikatoren für die Unternehmensbewertung, 4. Aufl. 2016 (wobei die Berechnungen in den Auflagen angepasst wurden und damit nicht vergleichbar sind).

47 Vgl. *Peemöller* (Hrsg.), Praxis der Unternehmensbewertung, 6. Aufl. 2014, 560 f.

48 *Dörschell/Franken/Schulte*, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, 53 ff.; *Franken/Schulte/Brunner/Dörschell* (Fn. 46), 423 ff.

49 Der Ansatz eines Total-Beta lässt sich logisch nicht begründen und man hat von der Diskussion mittlerweile auch wieder Abstand genommen, vgl. *IDW-Praxisinweis*, FN-IDW 4/2014, 282 ff. Rn. 45 ff.; dennoch hat bereits das sog. Total-Beta den Weg zu Gerichten gefunden, wobei es hier nicht entscheidungserheblich war, vgl. OLG Brandenburg v. 28.1.2015 – 7 U 170/13, MDR 2016, 471 = BeckRS 2016, 03850.

50 ZB *Ballwieser* BFuP 1981, 106; die Frage ist neben der entscheidungstheoretischen Frage auch, ob das inflationsbedingte Wachstum in der Substanzthesaurierung untergeht.

51 So mittlerweile *IDW* (Fn. 38), A 398; siehe auch zur Berechnung des Wachstumsabschlags grundlegend: *Tschöpel/Wiese/Willershausen* WPg 2010, 349 und *dies*. WPg 2010, 405.

52 Siehe *IDW* (Fn. 38), A 386.

53 *Ruthardt/Hachmeister* DB 2014, 193; *Peemöller*, Praxis der Unternehmensbewertung, 5. Aufl. 2012, 469 (in der Bewertungspraxis sogar zwischen 0% bis 3,25%; 723: im Ergebnis inflationsbedingtes Wachstum zwischen 0 - 1,5%); zum Verhältnis preisbedingter Wachstumsabschlag und thesaurierungsbedingter Wachstumsabschlag siehe *Hachmeister/Wiese* WPg, 2009, 54 (63 f.); kritisch zu dem Umstand, dass in Unternehmensbewertungen Wachstumsabschläge von weniger als der erwartenden Inflation angesetzt werden, *Knoll/Lobe/Tartler*, BewertungsPraktiker, 2009, 12 f. Zu klären ist dann, ob der Wachstumsabschlag nur auf die Eigenkapitalkosten anfällt oder auf den sog. WACC; zu Überleitungsmodellrechnungen siehe auch *J. Wiese*, DCF-Verfahren bei Wachstum, Teilausschüttung und persönlicher Besteuerung, 28.5.2006; Stand 29.11.2006 (Bezug über LMU); siehe weiterhin *Goehr/Wende* UM, 2004, 285.

54 Zu Buchwertklauseln BGH v. 16.12.1991 – II ZR 58/91, BGHZ 116, 359 = DStR 1992, 652; siehe auch BGH v. 13.3.2006 – II ZR 295/04, DStR 2016, 1005 mAnm *Goette* (nicht pauschal unwirksam, aber im Einzelfall bei 3,5-fachen).

55 *IDW-Praxisinweise* 1/2014 in *WPg Supplement* 2/2014, 28 ff.

56 KG v. 26.1.2012 – 23 U 59/10, BeckRS 2013, 12311; aufgehoben durch BGH v. 4.7.2013 – III ZR 52/12, NJW-RR 2014, 492, wobei der BGH nicht den Fungibilitätsabschlag als solchen beanstandet hat, sondern dessen konkrete Berücksichtigung in dem Verfahren.

57 Vgl. dazu *Kohl* WPg 2015, 1130.

58 *Riedel* ZERB 2015, 204.

59 Die Auffassung der Finanzverwaltung ergibt sich aus ErbStR 2011 R B 97.1 ff.

60 Siehe ErbStR 2011 R B 97.2 S. 6.

61 *Riedel* ZERB 2015, 204.

62 Siehe auch *IDW* (Fn. 38), A 427 f.

63 *IDW-Praxisinweise*, Rn. 13 f. in *WPg Supplement* 2/2014, 28 ff.; vgl. auch *Riedel* in *Damrau, BGB, Praxiskommentar Erbrecht*, 3. Aufl. 2014, § 2311 Rn. 177 im Pflichtteilsrecht; dort gilt nichts anderes.