

reihenvergleich bei der gleichen Gemeinde betrachtet, so können auffällige Werte ggf. Anlass für aufsichtsrechtliches Einschreiten sein⁶⁷.

Es kann für jeden Produktbereich bspw. eine **Ertragsquote** Produktbereich, definiert als

$$\frac{\text{ordentliche Erträge des Produktbereichs}}{\text{gesamte ordentliche Erträge}}$$

gebildet werden, die angibt, von welchen Produktbereichen die gesamten Erträge besonders beeinflusst sind⁶⁸. Analog kann für die Berechnung einer Aufwandsquote Produktbereich vorgegangen werden; diesen Aufwandsquoten können dann auch andere Namen gegeben werden, wie z. B. **Kulturaufwandsquote**, definiert als

$$\frac{\text{ordentliche Aufwendungen des Produktbereichs Kultur}}{\text{gesamte ordentliche Aufwendungen.}}$$

Will man beispielsweise Informationen darüber generieren, wie viele Ressourcen in den Bereich Umweltschutz fließen, so ließe sich eine **Umweltschutzquote**, definiert als

$$\frac{\text{Aufwendungen des Produkts Umweltschutz}}{\text{Gesamtaufwendungen der Kommune,}}$$

berechnen. Auf ähnlicher Basis könnte z. B. eine Sozialleistungsquote ermittelt werden. In der Ergebnisrechnung werden die Aufwendungen für die soziale Sicherung innerhalb der Transferaufwendungen abgebildet; im Teilhaushalt für Produktbereich 5 finden sich dann die Aufwendungen der Sozialen Sicherung, allerdings nicht nur die Sozialleistungen an Externe im engeren Sinne (diese wären in Zeile 15 der Teilergebnisrechnung), sondern bspw. auch die diesem Teilhaushalt zuzurechnenden Personalaufwendungen, die ja mittelbar auch durch die Sozialleistungen verursacht werden. Die Berechnung der Ergebnisanteile der gebildeten Teilhaushalte am Gesamtergebnis sollte erst nach Korrektur der Teilhaushaltsergebnisse um Erträge und Aufwendungen aus internen Verrechnungen erfolgen.

II. Zusammenfassung

Im Rahmen der vorangegangenen Beiträge wurde die finanzwirtschaftliche Analyse besprochen, dieser Beitrag war der erfolgswirtschaftlichen Analyse gewidmet. Ein letzter Beitrag wird sich noch mit der qualitativen Bilanzanalyse beschäftigen.

67 Vgl. NKF-Leitfaden, a. a. O. (Fn. 4), S. 27.

68 Vgl. NKF-Leitfaden, a. a. O. (Fn. 4), S. 28.

Die Reform des Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechts im Lichte des IDW S 1 i. d. F. 2008

von Dr. Torsten Kohl und Dr. Dirk Schilling, beide Bonn*

Der Hauptfachausschuss des Instituts der Wirtschaftsprüfer e. V. hat den am 2.4.2008 vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des selbigen Vereins verabschiedeten IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i. d. F. 2008)¹ am 30.5.2008 billigend zur Kenntnis genommen. Jener neue Bewertungsstandard entspricht im Wesentlichen dem am 5.9.2007 vom FAUB verabschiedeten und veröffentlichten IDW ES 1 i. d. F. 2007².

I. Einleitung

Grund für die Überarbeitung der berufsständischen Unternehmensbewertungsanleitungen war die **Unternehmenssteuerreform 2008**, welcher der Deutsche Bundesrat am 6.7.2008 zustimmte. Infolge der Bestätigung durch den Bundesrat sind die steuerlichen Neuerungen hinreichend konkretisiert und somit deren Berücksichtigung für Bewertungsstichtage ab dem 7.7.2008 angezeigt. Die in der überwiegenden Praxis und der herrschenden gesellschafts- und steuer-

rechtlichen Rechtsprechung³ anerkannte Wertfigur des objektivierten Unternehmenswerts findet im IDW S 1 i. d. F. 2008 weiterhin Anwendung und ist für die unterschiedlichsten Anlässe der Wertermittlung reserviert.

* WP/StB Dr. Torsten Kohl ist Partner, Dr. Dirk Schilling Projektleiter im Bereich Corporate-Finance-Beratung von Flick Gocke Schaumburg, Bonn. Ein Schwerpunkt ihrer Tätigkeit ist die Bewertung von Unternehmen sowie von Vermögenswerten und Schulden.

1 Der IDW S 1 i. d. F. 2008 ist in IDW-FN 2008 S. 271 ff. abgedruckt. Im Weiteren wird – sofern nichts anderes angegeben – der IDW S 1 i. d. F. 2008 mit IDW S 1 zitiert.

2 Der IDW S 1 i. d. F. 2007 kann eingesehen werden in IDW-FN 2007 S. 508 ff.

3 Vgl. u. a. Hessisches FG vom 15.5.2001, EFG 2001 S. 1163 ff. = Kurzinfor StuB 2002 S. 301; Niedersächsisches FG vom 11.4.2000, DStRE 2001 S. 24 ff. = Kurzinfor StuB 2001 S. 719; BVerfG, Beschluss vom 27.4.1999 – 1 BvR 1613/94, DB 1999 S. 1693 ff.

KERNFRAGEN

- ▶ Was gilt als objektivierter Wert i. S. des IDW S 1?
- ▶ Welche Auswirkungen hat die Reform des Erbschaft- und Schenkungsteuerrechts auf die Bewertung von Anteilen an Kapitalgesellschaften?
- ▶ Was ist kritisch anzumerken?

Neu hinzukommen zu dem Kranz an unterschiedlichsten Anlässen der objektivierten Unternehmensbewertung wird zukünftig aller Voraussicht nach die **Wertfindung für erb-schaft- und schenkungsteuerliche Zwecke**. So ist nach dem Beschluss des BVerfG vom 7.11.2006⁴ die gegenwärtige Besteuerung im Zusammenhang mit einer Erbschaft oder einer Schenkung nicht mit dem Gleichheitsgrundsatz des Art. 3 Abs. 1 GG vereinbar und verstößt somit gegen das geltende Grundgesetz. Den Vorstellungen der höchstrichterlichen Rechtsprechung zufolge ist die Wertfindung einheitlich am **gemeinen Wert** auszurichten; die hierbei zum Einsatz kommenden Bewertungsmethoden müssen demnach die Abbildung relevanter Vermögensgegenstände in einem Annäherungswert an den gemeinen Wert sicherstellen. Der Gesetzgeber muss bis zum 31.12.2008 die Vorgaben des BVerfG umsetzen. Am 28.1.2008 wurde ein Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Reform des Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechts (ErbStRG)⁵ vorgelegt. Im Anschluss an kontroverse politische Diskussionen wurde am 6.11.2008 zwischen den Spitzen der Regierungskoalition ein Kompromiss hinsichtlich des ErbStRG erzielt⁶. Dieser Änderungsantrag der Bundestagsfraktionen CDU/CSU und SPD zum Regierungsentwurf des ErbStRG wurde am 25.11.2008 im Finanzausschuss abschließend beraten, die Verabschiedung durch den Bundestag erfolgte am 27.11.2008. Die endgültige Verabschiedung durch den Bundesrat war zum Zeitpunkt der Drucklegung dieser Zeilen (4.12.2008) für den 5.12.2008 vorgesehen.

Dem Beschluss des BVerfG folgend sind danach bei der Bewertung von (nicht börsennotierten) Kapitalgesellschaften die jeweiligen **Ertragsaussichten** des Bewertungsobjekts zu berücksichtigen. Insofern kommt zukünftig auch bei erb-schaft- und schenkungsteuerlichen Anlässen dem **Ertragswertgedanken** eine zentrale Aufgabe zu. Dies könnte im Ergebnis zu einer Erweiterung jener Bewertungsanlässe führen, für die der objektivierte Unternehmenswert relevant ist.

Aufgrund seiner generellen Akzeptanz werden im Ergebnis die im IDW S 1 enthaltenen Grundsätze aller Voraussicht nach auch zukünftig Eckpfeilerfunktion für steuerlich veran-lasste Bewertungen übernehmen. Ziel dieses Beitrags ist es daher, wesentliche Inhalte des IDW S 1 vor dem Hintergrund des objektivierten Unternehmenswerts einer inländischen Kapitalgesellschaft sowohl allgemein als auch beispielhaft zu illustrieren. Ferner wird ein kritischer Blick auf die im Zusam-menhang mit der Erbschaftsteuerreform diskutierten Unter-nehmensbewertungsanleitungen geworfen.

II. Objektivierter Wert i. S. des IDW S 1

1. Grundlagen

In methodischer Hinsicht weicht der IDW S 1 nicht von dem Primat der Zukunftserfolgswertermittlung bei der objek-tivierten Wertfindung ab. Demzufolge kommt weiterhin dem **Ertragswert-** und den **Discounted-Cashflow-**Verfahren die entscheidende wertkonzeptionelle Überlegenheit zugute.

IDW S 1 stellt im Zusammenhang mit der objektivierten Unternehmensbewertung wie gehabt auf das bestehende Unternehmenskonzept ab; somit bleiben rein subjektive wertrelevante Merkmale auch weiterhin weitestgehend aus-geklammert (vgl. IDW S 1, Tz. 29 ff.). Gegenstand des vor-handenen Unternehmenskonzepts und somit im Rahmen der objektivierten Unternehmensbewertung relevant sind im Übrigen auch die Kapitalstruktur sowie die im Detailpla-nungszeitraum erwartete Ausschüttungsquote (vgl. IDW S 1, Tz. 35 ff.). Im Anschluss an die Detailplanungsphase sind für die ewige Rente **typisierende Annahmen** hinsichtlich des Aus-schüttungsverhaltens zu treffen. Dabei empfiehlt sich der Rekurs auf einschlägige Kapitalmarktdaten, wie z. B. das empirisch beobachtbare Distributionsverhalten sowohl ver-gleichbarer Unternehmen (*Peer Group*) als auch des Gesamt-markts. Bezogen auf den Gesamtmarkt sind – empirischen Untersuchungen zufolge – Ausschüttungsquoten zwischen 40 % und 60 % festgestellt worden⁷. Sofern für thesaurierte Gewinne keine konkreten Planungsannahmen getroffen wurden, sind für diese – wie bislang – geeignete Annahmen der **Mittelverwendung** zu treffen (vgl. IDW S 1, Tz. 36). Inso-fern ist bei fehlenden Anhaltspunkten von einer **kapitalwert-neutralen Wiederanlageprämisse** auszugehen.

Gegenüber seiner Vorgängerversion postuliert der IDW S 1 nunmehr in Abhängigkeit von dem zugrunde liegenden Bewertungsanlass unterschiedliche Typisierungsgrade insbe-sondere in puncto der Anteilseignerbetrachtung. Schließlich erfolgt in dem neuen berufsständischen Bewertungsleitfaden eine Würdigung der mit der Unternehmensteuerreform ein-hergehenden steuerlichen Rahmenbedingungen sowohl bei der Ableitung der zu diskontierenden finanziellen Über-schüsse als auch bei der Generierung geeigneter Kapitalisie-rungszinssätze.

2. Bewertungsanlass: spezifische Typisierung der Anteilseigner

2.1 Vorbemerkungen

Bei der Berücksichtigung der persönlichen Besteuerung der Anteilseigner besteht ein Typisierungserfordernis. Die Vor-gängerregelung des IDW S 1 stellte bei der objektivierten Unternehmensbewertung einheitlich auf eine im Inland

4 Vgl. BVerfG vom 7.11.2006 – 1 BvL 10/02, DStR 2007 S. 235 = Kurzinfo StuB 2007 S. 119; vgl. Schönwetter/Bareis, StuB 2007 S. 144; Rohde/Gemeinhardt, StuB 2007 S. 173.

5 Vgl. BR-Drucks. 16/7918 vom 28.1.2008; vgl. Merker, StuB 2008 S. 12; Rohde/Gemeinhardt, StuB 2008 S. 224.

6 Vgl. Rohde/Gemeinhardt, StuB 2008 S. 918, in dieser Ausgabe.

7 Vgl. u. a. Jonas/Ballwieser/Tschöpel, WPg 2004 S. 894; Jonas, WPg 2006 S. 483.

unbeschränkt steuerpflichtige Person ab; dabei wurde eine Bewertungsanlass übergreifende Besteuerung der ausgeschütteten Gewinne i. H. von 35 % (inklusive SolZ und weiterer Steuern und Abgaben) vorgegeben, was unter Berücksichtigung des Halbeinkünfteverfahrens bei Anteilseignern einer Kapitalgesellschaft sowie unter der Voraussetzung einer Vollausschüttung zu einer Steuerlast von 17,5 % führte.

In Abhängigkeit von dem Bewertungsanlass differenziert der IDW S 1 hinsichtlich der persönlichen Besteuerung des Anteilseigners zwischen der **mittelbaren** und **unmittelbaren** Typisierung (vgl. IDW S 1, Tz. 30). Ziel der Einführung jener Typisierungsgrade ist die Orientierung an den Informationsbedürfnissen der beteiligten Bewertungsobjekte.

2.2 Mittelbare Typisierung

Unter Berücksichtigung der mittelbaren Typisierung ist bei der persönlichen Besteuerung von den steuerlichen Verhältnissen **sämtlicher Kapitalmarktakteure** auszugehen. Jene mittelbare Typisierung findet insbesondere bei Bewertungsanlässen im Zusammenhang mit **Unternehmensstransaktionen** Anwendung, wie z. B. die Wertfindung im Rahmen einer *Fairness Opinion* sowie bei Kaufpreisverhandlungen; ferner kommt die mittelbare Typisierung z. B. bei Kreditwürdigkeitsprüfungen zum Einsatz (vgl. IDW S 1, Tz. 30).

Zur Abbildung der steuerlichen Verhältnisse aller Marktteilnehmer ist ein Rekurs auf die empirisch beobachtbaren Vorsteuerrenditen angezeigt, welche in Gestalt der Renditeansprüche vor persönlichen Steuern einen – wenn auch impliziten bzw. mittelbaren – Eindruck von den steuerlichen Verhältnissen des gesamten Kapitalmarkts zu Tage fördern⁸.

Im Ergebnis **vernachlässigt** die mittelbare Typisierung die Einbeziehung der persönlichen Steuern sowohl im Zähler als auch im Nenner des Wertfindungsalgorithmus. Diese Vorgehensweise führt bei Kapitalgesellschaften, die in dem vorliegenden Beitrag im Fokus stehen, dank der Gültigkeit des Steueräquivalenzprinzips zu sachgerechten Ergebnissen. Da im Rahmen der objektivierten Unternehmensbewertung von einer **Alternativanlage in Aktien** ausgegangen wird, würde die mittelbare Typisierung bei der Bewertung von Personengesellschaften zu einer Verletzung des Steueräquivalenzprinzips und somit zu fehlerhaften Ergebnissen führen. Dies ergibt sich aus der unterschiedlichen Besteuerung von Zähler und Nenner. Während im Zähler nur die Gewerbesteuer als betriebliche Steuer abgezogen würde, erfolgt eine implizite Kürzung des Nenners um Gewerbe- und Körperschaftsteuer. Aus diesem Grund scheidet diese Typisierungsform bei Personengesellschaften aus⁹.

2.3 Unmittelbare Typisierung

Bei der unmittelbaren Typisierung wird dahingegen auf die steuerlichen Verhältnisse eines zu spezifizierenden Anlegertypus abgestellt. Bewertungsanlässe, in denen die unmittelbare Typisierung vom IDW S 1 gefordert wird, sind **umwandlungs- und aktienrechtliche Bewertungsanlässe**, wie z. B. *Squeeze-outs*, Verschmelzungen und Unternehmensverträge (vgl. IDW S 1, Tz. 31).

Im Ergebnis sind hier aus Gründen der Steueräquivalenz die persönlichen steuerlichen Verhältnisse eines noch näher zu bestimmenden Anteilseignertypus sowohl im Zähler als auch im Nenner der Bewertungsformel zu berücksichtigen. Dabei ist in Anlehnung an die einschlägige Rechtsprechung weiterhin von einer unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person auszugehen, die weniger als 1 % der Unternehmensanteile im Privatvermögen hält.

III. Beispiele zur Ableitung objektivierter Unternehmenswerte gem. IDW S 1

1. Einleitung

In diesem Abschnitt sollen sowohl für die mittelbare als auch für die unmittelbare Typisierung die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts beispielhaft erläutert werden. Dabei beschränken sich die folgenden Ausführungen auf die Bewertung von Kapitalgesellschaften mit Sitz im Inland. In bewertungsmethodischer Hinsicht soll im Folgenden auf das **Ertragswertverfahren** abgestellt werden. Ferner wird eine Ausschüttungsquote von 50 % unterstellt.

Bewertungsstichtag soll der 1.1.2009 sein, da ab diesem Zeitpunkt die **Abgeltungsteuer** in Kraft tritt, wonach Anteilseigner von Kapitalgesellschaften auf Gewinnausschüttungen und Kursgewinne, die auf Anteile zurückzuführen sind, die ab dem 1.1.2009 erworben wurden, eine einheitliche steuerliche Belastung von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag von 5,5 % zahlen müssen.

2. Objektivierter Unternehmenswert durch mittelbare Typisierung

2.1 Ermittlung des zu kapitalisierenden Ergebnisses

Beispielhaft soll die Kapitalgesellschaft XY ab dem Geschäftsjahr 2009 bis in alle Ewigkeit einen Gewinn vor Steuern i. H. von 100 T€ erwirtschaften. Zunächst sind nunmehr die Ergebnisse nach Unternehmensteuern zu ermitteln. Dabei wird ein Gewerbesteuerhebesatz von 400 % unterstellt.

Demnach ergeben sich zusammengefasst folgende Unternehmensteuersätze:

Gewerbesteuerhebesatz	400 %
Gewerbesteuersatz	14,00 %
Körperschaftsteuersatz (inkl. SolZ)	15,83 %

Zu beachten ist die **Senkung der Gewerbesteuermesszahl** von 5,0 % auf 3,5 %; ferner ist die Gewerbesteuer weder von ihrer eigenen noch von der Körperschaftsteuerlichen Bemessungsgrundlage abzusetzen¹⁰. Angewandt auf das Ergebnis vor Unternehmensteuern resultiert daraus folgendes Ergebnis nach Unternehmensteuern:

8 Vgl. u. a. Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008 S. 733.

9 Vgl. u. a. Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008 S. 734; Dörschell/Franken/Schulte, WPg 2008 S. 444 ff.

10 Für einen profunden Überblick über die Änderungen im Zusammenhang mit der Unternehmensteuerreform 2008 vgl. Schaumburg/Rödter (Hrsg.), Unternehmensteuerreform 2008, München 2007.

	T €
Ergebnis vor Steuern	100,00
Gewerbesteuer	-14,00
Körperschaftsteuer (inkl. SolZ)	-15,83
Ergebnis nach Unternehmensteuern	70,18

Da bei der mittelbaren Typisierung von der persönlichen Besteuerung abgesehen wird, repräsentiert das Ergebnis nach Unternehmensteuern das zu kapitalisierende Ergebnis.

2.2 Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Zur Gewährleistung der Steueräquivalenz ist es notwendig, in Analogie zu den finanziellen Überschüssen auch bei der Generierung des Kapitalisierungszinssatzes auf eine Einbeziehung der persönlichen Steuern zu verzichten. Genauso wie seine Vorgängerregelung stellt der IDW S 1 bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes auf einschlägige **Kapitalmarktpreisbildungsmodelle** ab.

Da es im Rahmen der mittelbaren Typisierung zu einer Vernachlässigung persönlicher Steuern kommt, verweist der berufsständische Standard an dieser Stelle auf das *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*¹¹. Gem. CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz unter Unsicherheit zusammen aus dem **risikolosen Basiszinssatz** sowie einem **Risikozuschlag**. Der Risikozuschlag ist seinerseits das Produkt aus Marktrisikoprämie und dem Betafaktor. Dabei entspricht die Marktrisikoprämie der (regelmäßig) positiven relativen Spanne, die ein Anleger erzielt, wenn er sein Vermögen anstatt in risikolose Investitionsobjekte in alle risikobehafteten Anlageklassen des Kapitalmarkts investiert; der Betafaktor verkörpert dabei das **unternehmensindividuelle Risiko** in Bezug auf den Gesamtkapitalmarkt und berücksichtigt sowohl das operative als auch das Finanzstrukturrisiko¹².

Annahmegemäß entspricht der Basiszinssatz am Bewertungsstichtag, dem 1.1.2009, 4,5 %¹³. Gemäß berufsständischer Empfehlung ist die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern solange mit 5,0 % zu veranschlagen, bis neue empirische Erkenntnisse über die tatsächliche Höhe dieser Größe bekannt sind¹⁴. Schließlich wird hier vereinfachend ein Betafaktor von 1,0 unterstellt.

Zusammengefasst ergibt sich für unser Beispiel folgender Kapitalisierungszinssatz:

Kapitalisierungszinssatz	
Basiszinssatz	4,50 %
Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern	5,00 %
Betafaktor	1
Risikozuschlag	5,00 %
Kapitalisierungszinssatz vor persönlichen Steuern	9,50 %

2.3 Ableitung des Ertragswerts

Bezogen auf das hier gewonnene zu kapitalisierende Ergebnis und den abgeleiteten Kapitalisierungszinssatz ergibt sich zum Bewertungsstichtag folgender Ertragswert:

	T €
zu kapitalisierendes Ergebnis	70,18
Barwertfaktor (ewige Rente)	10,53
Ertragswert zum 1.1.2009	738,68

3. Objektivierter Unternehmenswert durch unmittelbare Typisierung

3.1 Ermittlung des zu kapitalisierenden Ergebnisses

Analog zur Vorgehensweise bei der mittelbaren Typisierung wird auch hier von einem Gewinn vor Steuern i. H. von 100 T€ ausgegangen. In einem ersten Schritt ist dieser Gewinn vor Steuern ebenfalls um die Unternehmensteuern zu kürzen. Dieses Ergebnis nach Unternehmensteuern ist in einem zweiten Schritt jedoch noch um die **persönliche Steuerlast** zu reduzieren.

Ab dem 1.1.2009 werden Gewinnausschüttungen von Kapitalgesellschaften einheitlich mit **25 %** (Abgeltungsteuer) plus Solidaritätszuschlag, also mit 26,375 % persönlich besteuert. Darüber hinaus sind Kursgewinne, die auf Anteile entfallen, welche ab dem 1.1.2009 erworben wurden, ebenfalls mit der Abgeltungsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag zu belegen.

Da sich in der klassischen Finanzierungstheorie Kursgewinne nur mit thesaurierten Gewinnen erklären lassen, steht der Bewerter nunmehr vor dem Problem der **Einschätzung** der unterstellten Haltedauer der gehaltenen Anteile bzw., spiegelbildlich, des Zeitpunkts der Ausschüttung thesaurierter Gewinne. Dabei gilt der Zusammenhang: Je länger die Haltedauer der Anteile bzw. je später die Ausschüttung der thesaurierten Beträge, desto niedriger ist aufgrund der Abzinsung die effektive persönliche Steuerbelastung.

Im Berufsstand hat sich nunmehr die Auffassung durchgesetzt, von **sehr langen Haltedauern** und somit späten Kursgewinnrealisierungen auszugehen; dies führt im Ergebnis dazu, dass mit einer hälftigen effektiven Kursgewinnbesteuerung i. H. von 12,5 % zuzüglich Solidaritätszuschlag, also im Ergebnis mit einer persönlichen Steuerlast auf thesaurierte Gewinne von 13,1875 % zu rechnen ist.

In dem hier gegenständlichen Beispiel wird von einer Ausschüttungsquote von 50 % ausgegangen; daher wird die eine Hälfte des Gewinns nach Unternehmensteuern mit 26,375 % persönlicher Steuer belastet und die andere Hälfte des Gewinns mit 13,1875 % belegt. Überführt in einen einheitlichen persönlichen Steuersatz bedeutet dies:

$$50 \% \cdot 26,375 \% + 50 \% \cdot 13,1875 \% = 19,78125 \%$$

11 Vgl. IDW S 1, Tz. 119, sowie ausführlich zum *Capital Asset Pricing Model* Perridon/Steiner, Finanzwirtschaft der Unternehmung, 8. Aufl., München 1995, S. 237 ff.

12 Für diesen Zusammenhang vgl. u. a. Baetge/Niemeyer/Kümmel, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Herne/Berlin 2002, S. 294.

13 Für die Ermittlung des Basiszinssatzes anhand statistischer Verfahren mit Hilfe von Zinsstrukturkurven vgl. u. a. Gebhardt/Daske, WPG 2005 S. 649 ff.

14 Vgl. Wagner/Saur/Willershausen, WPG 2008 S. 741.

Bezogen auf das Beispiel führt dies unter Berücksichtigung der persönlichen Besteuerung zu folgendem zu kapitalisierenden Ergebnis:

	T €
Ergebnis nach Unternehmensteuern	70,18
Persönliche Steuern (inkl. SolZ)	-13,88
Ergebnis nach persönlichen Steuern	56,29

3.2 Kapitalisierungszinssatz

Bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes ist bei der unmittelbaren Typisierung auf das **Tax-CAPM** abzustellen, welches das CAPM um die Berücksichtigung persönlicher Steuern erweitert (vgl. IDW S 1, Tz. 122). Demnach ergibt sich der Kapitalisierungszinssatz bei unmittelbarer Typisierung „[...] aus dem um die persönliche Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz und der auf der Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikoprämie [...]“ (IDW S 1, Tz. 122).

Formal stellt sich der Zusammenhang wie folgt dar¹⁵:

$$r_{EK}^{NEST} = i \cdot (1 - s_{EST}) + r_M^{NEST} \cdot \beta_V$$

mit

r_{EK}^{NEST}	Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern
i	Risikoloser Basiszinssatz
s_{EST}	Typisierter persönlicher Steuersatz inkl. Solidaritätszuschlag
r_M^{NEST}	Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern
β_V	Betafaktor des verschuldeten Unternehmens

Hier sei ebenfalls wie im Beispiel zur mittelbaren Typisierung von einem **Basiszinssatz** von 4,5 % ausgegangen. Erträge aus der Anlage in sichere Staatspapiere unterliegen genauso wie Gewinnausschüttungen von Kapitalgesellschaften der Abgeltsteuer i. H. von 25,0 % zuzüglich Solidaritätszuschlag.

Hinsichtlich der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern für Bewertungsstichtage ab dem 1.1.2009 wird in Anlehnung an Überlegungen im Zusammenhang mit dem Tax-CAPM vom Berufsstand solange mit einer **Marktrisikoprämie** nach persönlichen Steuern i. H. von 4,5 % gerechnet, bis neue und dies revidierende empirische Erkenntnisse hierüber vorliegen¹⁶. Der Betafaktor betrage hier ebenfalls vereinfachend 1,0. Zusammengefasst stellt sich der Kapitalisierungszinssatz demnach wie folgt dar:

Kapitalisierungszinssatz	
Basiszinssatz	4,50 %
Persönliche Steuern (26,375 %)	-1,19 %
Basiszinssatz nach persönlichen Steuern	3,31 %
Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern	4,50 %
Betafaktor	1
Risikozuschlag	4,50 %
Kapitalisierungszinssatz nach persönlichen Steuern	7,81 %

3.3 Ermittlung des Ertragswerts

Unter Berücksichtigung der vorausgehenden Überlegungen zu dem zu kapitalisierenden Ergebnis sowie zum Kapitalisierungszinssatz ergibt sich zum 1.1.2009 folgender Ertragswert:

	T €
zu kapitalisierendes Ergebnis	56,29
Barwertfaktor (ewige Rente)	12,80
Ertragswert zum 1.1.2009	720,50

IV. Auswirkungen des ErbStRG auf die Bewertung von Anteilen an Kapitalgesellschaften

1. Ausgangslage

Durch die Vorgabe höchstrichterlicher Rechtsprechung ist die Bewertung von Vermögensgegenständen zu erbschaft- und schenkungsteuerlichen Zwecken einheitlich dem Primat des gemeinen Werts unterzuordnen. Dabei wird der **gemeine Wert** gem. § 9 Abs. 2 Satz 1 BewG „[...] durch den Preis bestimmt, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach der Beschaffenheit des Wirtschaftsgutes bei einer Veräußerung zu erzielen wäre“.

Die hier gegenständliche Bewertung von Kapitalgesellschaften ist in § 11 BewG geregelt und derweil als Teil des erbschaftsteuerlichen legislativen Prozesses auf dem Prüfstand. Unstrittig ist aktuell wie auch in Zukunft die Bewertung von Kapitalgesellschaften, deren Anteile am amtlichen Handel zugelassen sind. Jene sind in Anlehnung an § 11 Abs. 1 BewG mit dem **niedrigsten** für sie im amtlichen Handel notierten Kurs zum Bewertungsstichtag zu veranschlagen.

Anteile an Kapitalgesellschaften, die **nicht börsennotiert** sind, werden für erbschaft- und schenkungsteuerliche Zwecke bis heute mit Hilfe des sog. Stuttgarter Verfahrens bewertet, sofern sich der Wert jener Anteile nicht anhand von Verkäufen ableiten lässt, die binnen des letzten Jahres erfolgten.

Das **Stuttgarter Verfahren**, das den Wert von Anteilen an Kapitalgesellschaften – vereinfacht ausgedrückt – durch eine Kombination aus Substanz- und Ertragswertkomponenten abbildet, erfährt indes, wie bereits ausgeführt, keine grundlegende Legitimität.

2. Erbschaft- und schenkungsteuerliche Bewertung von Anteilen nicht börsennotierter Kapitalgesellschaften in Anlehnung an ErbStRG

2.1 Vorbemerkungen

Nach dem nunmehr ca. zwei Jahre andauernden erbschaft- und schenkungsteuerlichen Reformprozess haben sich im

¹⁵ In abgeänderter Notation vgl. anstatt vieler Jonas/Löffler/Wiese, WPg 2004 S. 904.

¹⁶ Vgl. Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008 S. 741.

Hinblick auf die Bewertung von Kapitalgesellschaften, deren Anteile nicht zum amtlichen Handel zugelassen sind und für die keine zeitnahen Veräußerungen vorliegen, klare Konturen ergeben. Dabei sind die Vorschriften, welche die Bewertung von nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften behandeln, in den §§ 199 bis 203 BewG n. F. enthalten. Jene nunmehr in Gesetzestext formulierte Bewertungsanleitung war im Regierungsentwurf vom 28.1.2008 noch in das Gewand einer Rechtsverordnung gekleidet.

In Anlehnung an §§ 199 ff. BewG n. F. wird es bei der erb-schaft- und schenkungsteuerlichen Bewertung von nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften zum Ein-satz eines **vereinfachten Ertragswertverfahrens** kommen, sofern jene Vereinfachungsregeln nicht zu offensichtlich fehlerhaften Ergebnissen führen. Ferner scheidet das vereinfachte Ertragswertverfahren dann aus, wenn „[...] für den zu bewertenden Unternehmenstyp ein anderes anerkanntes, auch im gewöhnlichen Geschäftsverkehr für

- ▶ Vereinfachtes Ertragswertverfahren
- ▶ Vielzahl von Typisierungen
- ▶ Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes

nichtsteuerliche Zwecke übliches Verfahren, z. B. ein **Multiplikatorverfahren**, einschlägig ist¹⁷.

Falls das vereinfachte Ertragswertverfahren zu offensichtlich fehlerhaften Resultaten führt, ist der demzufolge generierte Wert nicht zu übernehmen. Insofern kann sich der Stpfl. dann nicht auf einen derart berechneten Wert berufen, und die Finanzverwaltung kann überdies die Veranschlagung jenes Verfahrens ablehnen¹⁸. Unstrittig ist somit, dass – anders als noch beim Stuttgarter Verfahren – künftig ausschließlich auf die **Ertragsaussichten** des Bewertungsobjekts oder auf anderweitige für Zwecke der Kauf- und Verkaufspreisfindung etablierte Bewertungsverfahren abzustellen ist (vgl. § 199 Abs. 1 BewG n. F.).

Das vereinfachte Ertragswertverfahren zeichnet sich durch eine Vielzahl von **Typisierungen** und – seinem Namen gerecht werdend – Vereinfachungen aus. Demnach ergibt sich der Ertragswert gem. § 200 Abs. 1 BewG n. F. als Produkt aus dem nachhaltig erzielbaren Jahresergebnis sowie dem Kapitalisierungsfaktor.

2.2 Bestimmung des zu kapitalisierenden Ergebnisses

Das nachhaltig erzielbare Jahresergebnis entspricht dabei gem. § 201 BewG n. F. grundsätzlich dem ungewogenen Durchschnitt der Betriebsergebnisse der letzten drei vergangenen Wirtschaftsjahre. Zur Ermittlung des Betriebsergebnisses soll dabei gem. § 202 BewG n. F. auf den bereinigten Unterschiedsbetrag i. S. des § 4 Abs. 1 EStG abgestellt werden. Dieser ist schließlich um in kasuistischer Weise formulierte Komponenten zu korrigieren. In tabellarischer Form stellt sich das korrigierte Betriebsergebnis in Anlehnung an § 202 BewG n. F. wie folgt dar:

Unterschiedsbetrag nach § 4 Abs. 1 EStG	
+/-	Sonder-/Teilwertabschreibungen, erhöhte Absetzungen, Teilwertzuschreibungen
+/-	Absetzungen Geschäfts- oder Firmenwert sowie firmenwert-ähnlicher Wirtschaftsgüter
+/-	Einmalige Veräußerungsverluste/-gewinne + a. o. Aufwendungen/Erträge
+/-	Im Unterschiedsbetrag nach § 4 Abs. 1 EStG fehlende, aber wiederkehrende/enthaltene, nicht zu erwartende InvZul
+/-	Ertragsteueraufwand/Erträge aus Erstattungen von Ertragsteuern
+/-	Aufwendungen/Erträge i. Zshg. mit Vermögen i. S. des § 200 Abs. 2, 4 BewG n. F. sowie übernommene Beteiligungsverluste
-	Angemessener Unternehmerlohn, soweit unberücksichtigt
+/-	Sonstige wirtschaftlich nicht begründete Vermögensänderungen
=	<i>Betriebsergebnis vor pauschalierten Steuern</i>
-	30 % pauschalierte Ertragsteuern
=	Betriebsergebnis

Bei der Ermittlung des nachhaltigen Betriebsergebnisses für unterjährige Bewertungsstichtage soll gem. § 201 Abs. 2 BewG n. F. das aktuelle, noch nicht abgelaufene Geschäftsjahr das drittletzte Jahresergebnis substituieren. Hat sich gem. § 202 Abs. 3 BewG n. F. binnen der letzten drei Wirtschaftsjahre der Charakter der Gesellschaft unter Berücksichtigung des Gesamtbilds der Verhältnisse nachhaltig verändert, sind nur jene Erträge in die Ergebnisermittlung einzubeziehen, die nach jener Strukturmaßnahme erzielt worden sind; insofern kommt es in solchen Situationen zu einer **Verkürzung des Betrachtungszeitraums**.

Sofern das zu bewertende Unternehmen erst durch Umwandlung, Einbringung von Betrieben oder Teilbetrieben entstanden ist, ist bei der Gewinnung des Durchschnittsergebnisses gem. § 202 Abs. 3 BewG n. F. von den zurückliegenden Ergebnissen des Gewerbebetriebs bzw. der Gesellschaft auszugehen. Ergebniswirksame Effekte infolge eines Rechtsformwechsels sind bei den früheren Betriebsergebnissen entsprechend zu bereinigen.

2.3 Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes

Der Kapitalisierungszinssatz des vereinfachten Ertragswertverfahrens setzt sich gem. § 203 Abs. 1 BewG n. F. zusammen aus einem

- ▶ **risikolosen Basiszinssatz** sowie
- ▶ einem **Zuschlag**.

Dabei ist der Basiszinssatz in Anlehnung an § 203 Abs. 2 BewG n. F. auf Grundlage **langfristig erzielbarer Renditen** öffentlicher Wertpapiere zu ermitteln. Genauer ist dabei auf den Zinssatz zu rekurrieren, den die Deutsche Bundesbank mit Hilfe von Zinsstrukturdaten für den ersten Werktag eines Kalenderjahres berechnet. Dieser Basiszinssatz ist dann für alle Bewertungsstichtage innerhalb dieses Kalenderjahres

17 Begründung zu § 199 BewG n. F.

18 Vgl. Begründung zu § 199 BewG n. F.

relevant. Persönliche Steuern sind von jenem Basiszinssatz nicht weiter in Abzug zu bringen.

Als Zuschlag wird gem. § 203 Abs. 1 BewG n. F. eine branchen- und unternehmensübergreifende Vorgehensweise verankert. Demzufolge ist ein einheitlicher Zuschlag auf den Basiszinssatz von 4,5 % zu veranschlagen. Dieser Zuschlag reflektiert dabei den Risikozuschlag, Wachstumsabschlag sowie Fungibilitätszuschlag in einem. Hinsichtlich des operativen und Finanzstrukturrisikos des zu betrachtenden Unternehmens wird somit implizit von einem Betafaktor von 1,0 ausgegangen, was einer marktdurchschnittlichen Betrachtung gleich kommt.

Im Ergebnis entspricht damit der Kapitalisierungszinssatz einheitlich einem Wert von 9,0 %. Der Kehrwert dieses Kapitalisierungszinssatzes ist dann korrespondierend der zu berücksichtigende Kapitalisierungsfaktor und entspricht 11,11.

2.4 Wertableitung

Der (vereinfachte) Ertragswert ergibt sich im Ergebnis aus folgendem Produkt:

Durchschnittliches Betriebsergebnis • Kapitalisierungsfaktor

3. Kritische Anmerkungen

3.1 Allgemeines

Positiv hervorzuheben an den neuen Regelungen ist die wesentliche Neuerung, dass zukünftig sowohl für die Bewertung von Anteilen an nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften als auch für die Bewertung von allgemeinem Betriebsvermögen auf **kapitalwertorientierte Verfahren** abgestellt wird. Damit wird dem Postulat des BVerfG entsprochen und die bisher herrschende Praxis nunmehr auch im Bewertungsgesetz hinterlegt. Damit verbunden ist auch eine Konvergenz zu den nationalen sowie internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen. Bei diesen Grundsätzen ist es seit längerem üblich, zur Überprüfung der Werthaltigkeit von Beteiligungen und einzelnen Vermögensgegenständen auf ähnlich ausgestaltete kapitalwertorientierte Verfahren abzustellen¹⁹.

Bemerkenswerterweise ist anders als in den Vorjahren nunmehr eine konkrete Bewertungsmethode in das Bewertungsgesetz eingeflossen. Während das Stuttgarter Verfahren noch in den Erbschaftsteuerrichtlinien beschrieben wird²⁰, liegt nunmehr mit dem vereinfachten Ertragswertverfahren ein kapitalwertorientiertes Verfahren vor, welches künftig **unmittelbare Gesetzeskraft** ausstrahlt. Aufgrund dieser erstmaligen legislativen Hervorhebung ist zu vermuten, dass diese Regelungen auch auf andere steuerlich veranlasste Bewertungen Auswirkungen haben werden. Dies ergibt sich allein daraus, dass in den Steuergesetzen häufig auf den gemeinen Wert oder den Teilwert abgestellt wird. Da beide Wertkonzepte im Bewertungsgesetz geregelt sind, in dem nun auch ein Verfahren zur Ermittlung eines gemeinen Wertes kodifiziert wird, haben diese neuen Regelungen zukünftig

möglicherweise über eine verbreiterte Anwendbarkeit eine größere Bedeutung. Die bis dato in Form geübter Praxis über Leitfäden der Finanzverwaltung²¹ bzw. in Gestalt von Richtlinien formulierten Bewertungsverfahren werden künftig in ihrer Bedeutung aller Voraussicht nach hinter die allgemeinen Regelungen der §§ 199 BewG n. F. zurücktreten.

Insbesondere vor diesem Hintergrund ist jedoch kritisch zu hinterfragen, ob der über das vereinfachte Ertragswertverfahren für die Vereinfachungen und Typisierungen zu zahlende Preis nicht zu hoch sein wird. Zwar lässt das Gesetz entsprechende Öffnungsklauseln zu. Als Beispiel sei genannt, dass Stpfl. keinen Anspruch auf die Anwendung eines vereinfachten Ertragswertverfahrens haben. Ferner ist das vereinfachte Ertragswertverfahren nur dann anzuwenden, wenn dieses nicht zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen führt. Unabhängig von diesen Öffnungsklauseln wird jedoch eine Reihe von Bewertungsprämissen festgelegt, die in steuerlichen Auseinandersetzungen erst einmal widerlegt werden müssten. Um so wichtiger erscheint es, die Probleme aus der angedachten Typisierung deutlich hervorzuheben. Maßstab dafür ist, wie bereits besprochen, die momentan herrschende Praxis für steuerliche Bewertungsanlässe, d. h. die Applikation der in dem IDW S 1 hinterlegten Grundsätze. Bei einem Vergleich dieser beiden Bewertungsanleitungen ergeben sich die folgenden Unterschiede:

- ▶ Kapitalwertorientierte Verfahren
- ▶ Ermittlung des künftigen Jahresertrags
- ▶ Abzinsung mit risikobehaftetem Kapitalisierungszinssatz

3.2 Ermittlung des künftigen Jahresertrags

Gem. § 201 BewG n. F. ist der durchschnittliche Jahresertrag auf Basis der **drei letzten abgelaufenen Wirtschaftsjahre** herzuweisen. Bereits im Gesetz wird darauf hingewiesen, dass sich bei einer Veränderung des Charakters des Unternehmens innerhalb dieses Dreijahreszeitraums ein so ermittelter Jahresertrag nicht mehr eignet, um einen angemessenen Unternehmenswert zu ermitteln. Diese gesetzliche Einschränkung greift u. E. jedoch nicht vollständig. Dies ergibt sich durch einen Vergleich eines so ermittelten Jahresertrags mit den laut Bewertungsgesetz abzuleitenden Kapitalkosten. Üblicherweise bilden sich Werte von Unternehmen durch Diskontierung zukünftiger Ergebnisse mit angemessenen Kapitalkosten. In diesen geplanten künftigen Ergebnissen ist regelmäßig ein angemessenes Wachstum über die nächsten Jahre entsprechend abgebildet. Da dieses Wachstum mit Unsicherheit behaftet ist, erscheint es allein aus diesem Grund sachgerecht, diese Ergebnisse mit einem **risikobehafteten Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen**. Bei dem Ansatz der durchschnittlichen Vergangenheitsergebnisse, wie im

¹⁹ Für einen Überblick über die kapitalwertorientierten Verfahren zur Bewertung einzelner Vermögenswerte vgl. u. a. Kohl/Schilling, StuB 2007 S. 541 ff.

²⁰ Vgl. R 96 ff. ErbStR (2003).

²¹ Hierbei handelt es sich um den Leitfaden der OFD Düsseldorf und Münster: „Bewertung von (Anteilen) an Kapitalgesellschaften für ertragsteuerliche Zwecke“. Für eine Gegenüberstellung dieses OFD-Leitfadens und des IDW S 1 vgl. Kohl/Schilling, StuB 2006 S. 539 ff.

Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens gefordert, wird jedoch vollständig auf Wachstumsimpulse über den aktuellen Stichtag hinaus verzichtet. Da, wie später noch erörtert wird, auch der Kapitalisierungszinssatz einschließlich Wachstumsabschlag typisiert werden soll, ergibt sich im Rahmen des vereinfachten Verfahrens keine weitere Öffnungs- bzw. Anpassungsmöglichkeit.

In § 202 BewG n. F. sind zudem konkrete Anleitungen, wie ein Betriebsergebnis der Vergangenheit aufbereitet werden muss, genannt, die anschließend in die Durchschnittsbetrachtung einfließen. Demnach sind u. a. Abschreibungen von Geschäfts- und Firmenwerten entsprechend hinzuzurechnen. Dies erscheint insofern sachgerecht, da diese Beträge auch zukünftig voraussichtlich nicht reinvestiert werden müssen. Unberücksichtigt bleibt bei dieser Vorgehensweise jedoch, dass aufgrund dieser Abschreibungen **Steuerspareffekte** entstehen können. Bei einer typisierten Anwendung dieser Vorschrift werden daher solche Steuerspar-

- ▶ Steuerspareffekte entstehen
- ▶ Nicht betriebsnotwendiges Vermögen
- ▶ Übertypisierungen

möglichkeiten aufgrund erhöhter Abschreibungen nicht berücksichtigt.

Beachtenswert ist zudem die Veranschlagung eines Bewertungsobjekt einheitlichen Ertragsteuersatzes von **30 % auf das Betriebsergebnis vor Steuern**. Zum einen ist darauf hinzuweisen, dass es in Abhängigkeit von abweichenden Gewerbesteuerhebesätzen sowie möglichen Verlustvorträgen zu *realiter* deutlich unterschiedlichen Ergebnissen kommen kann. Eine weitere Besonderheit ergibt sich bei der Bewertung von **Personengesellschaften**. Da Personengesellschaften als originäre Steuerlast nur die Gewerbesteuer ausweisen (sofern diese überhaupt gewerblich geprägt sind), ist eine Annahme zu treffen, welchem Rechtsträger derartige Ergebnisse steuerlich zugerechnet werden. Gem. § 202 Abs. 3 BewG n. F. soll das ermittelte korrigierte Betriebsergebnis pauschal und rechtsformunabhängig um 30 % Steuerlast gemindert werden. Damit wird als Anteilseigner einer Personengesellschaft eine Kapitalgesellschaft unterstellt.

Gem. IDW S 1 ist jedoch bei der Bewertung von Personengesellschaften **typisierend** auf einen **natürlichen Anteilseigner** abzustellen. Durch den Ansatz eines einheitlichen Steueraufwands über alle Rechtsformen hinweg trifft der Gesetzgeber eine andere Prämisse als der IDW S 1. Zudem lässt der IDW S 1 Spielraum, alternativ zu einem typisierten Steuersatz auch den individuellen Steuersatz des konkreten Anteilseigners anzusetzen. Damit ist die Vorgabe im IDW S 1 weniger restriktiv.

3.3 Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Positiv zu vermerken ist die vorgesehene Möglichkeit, sog. nicht betriebsnotwendiges Vermögen **gesondert zu bewerten**. Bei nicht betriebsnotwendigem Vermögen handelt es sich um Vermögensgegenstände, die frei veräußert werden

könnten, ohne die eigentliche Unternehmensaufgabe zu berühren. In § 200 BewG n. F. ist dagegen von einem Herauslösen derartiger Vermögensgegenstände bzw. Wirtschaftsgüter die Rede. An dieser Stelle ist zu hoffen, dass die zukünftige Identifizierung nicht betriebsnotwendiger Wirtschaftsgüter **funktional** erfolgt. Inwiefern eine effektive Herauslösung aus dem jeweiligen Rechtsträger möglich ist, sollte einer Identifizierung nicht entgegenstehen. Beispiel für solches nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist z. B. das Vorhalten von überschüssiger Liquidität. Besteht in einem solchen Fall nicht die Möglichkeit, derartige liquide Mittel durch ein Auflösen von Rücklagen aus dem Unternehmen herauszulösen, wird dadurch der Charakter von nicht betriebsnotwendigem Vermögen nicht beeinträchtigt. Auch in solchen Fällen erscheint der Ansatz des Nominalwerts der liquiden Mittel sachgerecht, wenn eine kapitalwertneutrale Wiederanlage unterstellt wird.

3.4 Bewertung von Unternehmensgruppen

§ 200 Abs. 3 BewG n. F. bewirkt zudem eine erhebliche Komplexitätserhöhung bei der Bewertung ganzer Unternehmensgruppen. Danach sind Beteiligungen an anderen Gesellschaften, die nicht als nicht betriebsnotwendig eingestuft werden, gesondert zu bewerten. Mögliche Ergebnisbeiträge bei den übergeordneten Gesellschaften sind daher zur Vermeidung von Doppelerfassungen zu korrigieren. Dieses Vorgehen führt zu einem erheblichen **Mehraufwand** bei der Bewertung ganzer Unternehmensgruppen. Vergleichbare Ergebnisse würden sich bei Durchführung einer Bewertung auf Basis von konsolidierten Zahlen ergeben. Häufig sind in größeren Unternehmensgruppen einzelne Tochtergesellschaften in einzelnen Teilkonzernen oder einzelnen Segmenten zusammengefasst. Derartig zusammengefasste Einheiten werden in der laufenden Praxis häufig auf konsolidierter Basis bewertet. Eine solche Vereinfachung ist anscheinend explizit vom Gesetzgeber nicht gewollt und stellt bei den entsprechenden Unternehmensgruppen eine erhebliche Ausweitung von Bewertungsarbeiten dar. Ob damit dem Grundgedanken einer pragmatisch und kostenbewussten Lösung für Zwecke der Erbschaft- und Schenkungsteuer gerecht wird, erscheint gerade vor dem Hintergrund des allgemeinen Typisierungsductus fragwürdig.

3.5 Kapitalisierungszinssatz

Neben den bisher dargestellten Typisierungen im Zähler greift der Gesetzgeber auch in die Ableitung des Nenners, d. h. des Kapitalisierungsfaktors, ein. Nach § 203 BewG n. F. setzt sich dieser Kapitalisierungszinssatz aus einem Basiszinssatz und einem einheitlichen Zuschlag von 4,5 % zusammen. Gem. Abs. 2 dieses Paragraphen ist der Basiszinssatz dabei aus der langfristig erzielbaren Rendite öffentlicher Anleihen abzuleiten, wonach auf die Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank abzustellen ist. Vereinfachend soll dieser Zinssatz einmal für ein Kalenderjahr ermittelt werden. Allein bei der Analyse des Basiszinssatzes ergeben sich **Übertypisierungen**. So kann der Basiszinssatz nicht nur innerhalb eines Jahres, sondern bereits innerhalb von Monatsfristen deutliche Veränderungen aufweisen. Bestes Beispiel sind die momentanen Zinsveränderungen des Jahres 2008. Auch in

2007 haben sich ähnliche Effekte ergeben. So wurde nach der gleichen Methodik zum 1.1.2007 ein Basiszinssatz von 4,0 % und zum Jahresende, zum 31.12.2007, ein Basiszinssatz von 4,75 % ermittelt.

Unterschiede zum IDW S 1 können sich durch Verwendung der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank ergeben. Nach offizieller Verlautbarung des IDW²² wird der Rückgriff auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank empfohlen. Seit einiger Zeit kann jedoch auf methodisch vergleichbare Daten der Europäischen Zentralbank zurückgegriffen werden. Da die jeweiligen Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank und der Europäischen Zentralbank unterschiedliche Schätzgrundlagen haben, können sich bei Heranziehen dieser Daten unterschiedliche Zinssätze ergeben. Allein deswegen können sich schon Unterschiede zwischen einem Unternehmenswert i. S. des BewG und dem IDW S 1 ergeben. Darüber hinaus wird es nach Auffassung des FAUB für sachgerecht gehalten, die Zinsstrukturdaten nur für die ersten 30 Jahre anzusetzen. Für die darüber hinausgehende Schätzung der Zinsstrukturdaten kann ebenfalls das Zinsniveau in 30 Jahren als nachhaltiger Schätzwert angesetzt werden. Während daher im Rahmen einer IDW S 1-Bewertung sich drei unterschiedliche Verfahren gleichwertig gegenüberstehen, wird für steuerliche Bewertungszwecke auf eines dieser Verfahren typisiert fokussiert.

Die materiell bedeutendste Typisierung stellt jedoch der Vorschlag eines **einheitlichen Zuschlags** i. H. von 4,5 % dar. Nach den Begründungen zu dem Gesetzentwurf soll dieser pauschale Zuschlag bereits neben dem Unternehmensrisiko auch andere Korrekturposten wie z. B. Fungibilitätszuschlag, Wachstumsabschlag oder inhaberabhängige Faktoren enthalten. Dies ist so in seiner allgemein gültigen Darstellung nicht nachvollziehbar. Aktuell entspricht es herrschender Praxis, für die Bewertung eines durchschnittlichen risikobehafteten Unternehmens einen Risikozuschlag von 5,0 % bei Anwendung der gleichen Methodik (vor persönlichen Steuern) heranzuziehen. Unterstellt man ferner einen typisierten Wachstumsabschlag von 1 %, ergibt sich ein Zuschlag von 4 %. Vergleicht man einen solchen Zinssatz mit der Gesetzesvorgabe von 4,5 %, wären mögliche Fungibilitätszuschläge maximal i. H. von 0,5 % berücksichtigt. Dies ist insbesondere deswegen kritisch zu sehen, da das vereinfachte Ertragswertverfahren gerade diesen Unternehmen eine Hilfestellung liefern soll, die als klein und mittelgroß eingestuft werden.

Diese Vorgabe steht zudem nicht im Einklang mit der bisherigen finanzgerichtlichen Rechtsprechung, wonach ein Immobilienzuschlag i. H. von 2 % als angemessen empfunden wurde. Für die Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen wird daher empfohlen, auf die Typisierung des § 203 BewG n. F. nicht zurückzugreifen, sondern eine **individuelle Ableitung** der jeweiligen Kapitalkosten vorzunehmen. Ansonsten besteht die konkrete Gefahr einer Überbewertung jener Unternehmen.

KERNAUSSAGEN

- ▶ In methodischer Hinsicht weicht der IDW S 1 nicht von dem Primat der Zukunftserfolgswertermittlung bei der objektivierten Wertfindung ab. Demzufolge kommt weiterhin dem Ertragswert- und den *Discounted-Cashflow*-Verfahren die entscheidende wertkonzeptionelle Überlegenheit zugute.
- ▶ In Anlehnung an §§ 199 ff. BewG n. F. wird es bei der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Bewertung von nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften zum Einsatz eines vereinfachten Ertragswertverfahrens kommen, sofern jene Vereinfachungsregeln nicht zu offensichtlich fehlerhaften Ergebnissen führen.
- ▶ Kritisch zu sehen ist jedoch eine Reihe von Typisierungen. Diese erscheinen zwar auf der einen Seite legitim, um ein kostengünstigeres und einfaches Verfahren heranzuziehen. Insbesondere die Typisierungen zum durchschnittlichen Ergebnis sowie zum Kapitalisierungszinssatz erscheinen jedoch auf der anderen Seite sehr massiv.

V. Zusammenfassung

Mit dem Konstrukt eines objektivierten Unternehmenswerts i. S. des IDW S 1 existiert ein nach allgemeiner Praxis und in der steuer- und gesellschaftsrechtlichen Rechtsprechung anerkanntes Wertkonzept zur typisierten Ermittlung von Unternehmenswerten. Dieses Wertkonzept ist in der neuen Fassung des IDW S 1 an die aktuellen Entwicklungen seit der Unternehmensteuerreform laufend angepasst worden. Für die Bewertung an Stichtagen ab dem 1.1.2009 ist zudem zu beachten, dass die steuerfreie Veräußerungsmöglichkeit von Anteilen an Kapitalgesellschaften nicht mehr existiert. Dies hat entsprechende Auswirkungen auf die Bemessung der Marktrisikoprämie.

Vor dem Hintergrund des IDW S 1 ist die Fokussierung auf ein Ertragswertverfahren für die erbschaftsteuerliche Bewertung von Unternehmen zu begrüßen. Damit wird gesetzlich verankert, dass sich der Wert von Unternehmen oder von Betriebsvermögen anhand der zukünftigen Zahlungsströme ergibt. Kritisch zu sehen ist jedoch eine Reihe von Typisierungen. Diese erscheinen zwar auf der einen Seite legitim, um ein kostengünstigeres und einfaches Verfahren heranzuziehen. Insbesondere die Typisierungen zum durchschnittlichen Ergebnis sowie zum Kapitalisierungszinssatz erscheinen jedoch auf der anderen Seite sehr massiv.

Da die neuen Vorschriften des Bewertungsgesetzes in Anlehnung an das ErbStRG voraussichtlich als trojanisches Pferd auch Auswirkungen auf andere steuerliche Bewertungsanlässe haben werden, ist zu hoffen, dass derartige Typisierungen in der Praxis keinen unumstößlichen Vorgabecharakter haben werden. Sachgerechter erscheint es vielmehr, den Bewertungsobjekt spezifischen Besonderheiten Rechnung zu tragen. Eine Vorgehensalternative könnte dabei u. a. die Bewertungsanleitung des IDW S 1 sein.

²² Vgl. IDW-FN 2008, S. 490.