

Bewertung von
(Anteilen an) Kapitalgesellschaften
für ertragsteuerliche Zwecke

L e i t f a d e n
d e r O b e r f i n a n z d i r e k t i o n e n
M ü n s t e r u n d R h e i n l a n d

- 4. Fassung (Stand: Januar 2007) -

Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
A. Allgemeines und Vorbemerkungen	1
1. Anlass, Zweck und Anwendung dieses Leitfadens	1
2. Anlässe für die Bewertung – Bewertungsmaßstab	1
2.1 Bewertungsanlässe	1
2.2 Bewertungsmaßstab	2
2.3 Teilwert als Bewertungsmaßstab	2
2.4 Bewertung von (Anteilen an) ausländischen Kapitalgesellschaften	2
3. Erste Schritte und Überlegungen vor Durchführung der Bewertung	2
3.1 Zuständige bewertende Stelle, Mithilfe anderer Stellen, Beizug von Akten	2
3.2 Vorbereitung der Bewertung	3
4. Aufbau und Anwendung dieses Leitfadens	4
4.1 Beschreibung der Teile B und C	4
4.2 Ablaufdiagramm:	5
5. Ansprechpartner	6
B. Unternehmensbewertung	7
1. Ertragswertverfahren	7
1.1 Allgemeines	7
1.2 Ertragsermittlung (Betriebsergebnisse / Ertrag)	9
1.3 Ermittlung Kapitalisierungsfaktor	15
1.4 Ertragswert	17
2. Substanzwertverfahren	18
2.1 Substanzwert	19
2.2 Substanzwertermittlung	19
3. Abschließende Wertfindung	21
3.1 Allgemeines	21
3.2 Bewertungs-Untergrenze	22
3.3 Anteilsbewertung (Beteiligungsquote)	22
3.4 Besondere Zu- oder Abschläge / Sonderfälle	22
C. Vergleichswertorientierte Bewertungsmethoden	25
1. Vergleichsorientierte Bewertungsmethode	25
2. Multiplikatorenmethode	26
D. Anlagenverzeichnis	28

A. Allgemeines und Vorbemerkungen

1. Anlass, Zweck und Anwendung dieses Leitfadens

Vielfältige steuerliche Fallgestaltungen können in der Praxis eine Bewertung von (Anteilen an) Kapitalgesellschaften für ertragsteuerliche Zwecke erforderlich machen. Die ungeprüfte Übernahme zu hoher oder zu niedriger Unternehmenswerte kann je nach Interessenlage zu **endgültigen Steuerausfällen** in beträchtlicher Höhe führen.

Aus diesem Grunde bedürfen durch den Steuerpflichtigen **erklärte Unternehmenswerte i.d.R. einer Überprüfung**.

Wird seitens der Betroffenen ein **Gutachten** vorgelegt, entbindet dies grundsätzlich nicht von der Notwendigkeit einer eigenen Wertermittlung, um die Werte des Gutachtens zu überprüfen. Dies gilt schon deshalb, weil Gutachten in unterschiedlicher Funktion erstellt werden und nicht nur objektive, sondern auch subjektive Unternehmenswerte ausweisen können (vgl. IDW S 1, WPg 2005, 1303, Tz. 12).

Ebenso besteht ein Bedürfnis nach **Hilfestellungen für die Unternehmensbewertung**, wenn eine solche durch den Steuerpflichtigen nicht durchgeführt bzw. ein Unternehmenswert nicht erklärt wurde und daher eine eigene steuerliche Bewertung durch die Veranlagungs-/ Betriebsprüfungsstelle erforderlich wird.

Dieser Leitfaden soll für diese Fälle eine **Arbeitshilfe** bieten und begründet **keinen Rechtsanspruch auf Anwendung** für die Steuerpflichtigen.

Die vorliegende **4. Fassung ist grundsätzlich erstmals auf Bewertungsstichtage nach dem 31.12.2004 anzuwenden. Wesentliche Unterschiede zu der vorherigen Fassung bestehen bei dem Basiszins sowie der Ertragsteuerbelastung der Anteilseigner (vgl. unten B.1.3.1, B.1.1.2).**

2. Anlässe für die Bewertung – Bewertungsmaßstab

2.1 Bewertungsanlässe

Es existiert eine große Vielzahl von Anlässen, die steuerlich eine Bewertung von (Anteilen an) Kapitalgesellschaften notwendig machen. Die wichtigsten Fälle, in denen dies erforderlich wird, sind in der **Anlage 1** aufgeführt, wobei die Aufzählung nicht abschließend oder vollständig ist. Die Fälle sind dort nach den verschiedenen steuerlichen Bewertungsmaßstäben zusammengestellt (vgl. 2.2/2.3).

2.2 Bewertungsmaßstab

Für die steuerliche Bewertung von (Anteilen an) Kapitalgesellschaften kommen neben den Anschaffungskosten als Bewertungsmaßstäbe **der gemeine Wert, der Teilwert und der Fremdvergleichspreis** in Betracht. Der Wert, der sich aufgrund der im Leitfaden angesprochenen Bewertungsverfahren ergibt, ist der **gemeine Wert**. Das bedeutet, dass in den Fällen, in denen z.B. der Teilwert anzusetzen ist, ggf. noch entsprechende Korrekturen vorzunehmen sind (siehe 2.3).

2.3 Teilwert als Bewertungsmaßstab

Soweit der Teilwert einer Beteiligung zu bestimmen ist, ist zu beachten, dass der Wert des Wirtschaftsgutes Beteiligung nicht isoliert, sondern in seiner Verbundenheit mit den anderen Wirtschaftsgütern des Betriebsvermögens zu ermitteln ist. Für die Bewertung einer Beteiligung bedeutet dies, dass neben dem Ertrags- und/oder Substanzwert (als dem inneren Wert) auch – sofern vorhanden – ein Wert für die funktionale oder sonstige wirtschaftliche Bedeutung (Synergieeffekte) der Beteiligung für den Betrieb des Mutterunternehmens gesondert zu berücksichtigen ist.

2.4 Bewertung von (Anteilen an) ausländischen Kapitalgesellschaften

Die in dem Leitfaden dargestellten Grundsätze können dem Grunde nach auch für die Bewertung von (Anteilen an) ausländischen Kapitalgesellschaften übernommen werden. Abweichungen können sich insbesondere beim Basiszinssatz, der Risikoprämie und der steuerlichen Belastung ergeben.

3. Erste Schritte und Überlegungen vor Durchführung der Bewertung

3.1 Zuständige bewertende Stelle, Mithilfe anderer Stellen, Beizug von Akten

Liegt ein steuerlicher Anlass für die Durchführung einer Bewertung von (Anteilen an) Kapitalgesellschaften vor, muss die hierfür zuständige Stelle zunächst eine Entscheidung darüber treffen, welche Stellen an der Durchführung – ggf. im Wege der Amtshilfe – beteiligt werden und wie dies im einzelnen geschehen soll. In bestimmten Fällen kann auch eine gesonderte und ggf. einheitliche Feststellung nach § 10 der Verordnung zu § 180 AO in Betracht kommen (z.B. bei Kapitalerhöhungen, bei denen stille Reserven auf andere Gesellschaftsanteile „überspringen“).

Nach Möglichkeit sollte die Bewertung durch die **sachnächste** Stelle durchgeführt werden. Dabei sind zwei Grundkonstellationen zu unterscheiden:

Wenn es sich um eine für die **KSt** erhebliche Bewertung handelt, sollte geprüft werden, ob die Bewertung – soweit dies angesichts der voraussichtlichen steuerlichen Auswirkungen zweckmäßig erscheint – zeitnah durch eine Betriebsprüfungsstelle

durchgeführt werden kann, da letztere regelmäßig einen tieferen Einblick in die Verhältnisse der Gesellschaft besitzen bzw. erlangen wird.

Entsprechendes gilt grundsätzlich, wenn die Bewertung für Zwecke der **EST** der Gesellschafter erforderlich ist. Ist die Einschaltung der Betriebsprüfung nicht möglich oder nicht zweckmäßig, sollte die Bewertung i.d.R. durch den KSt-VBZ durchgeführt werden, da dieser die erheblich besseren Informationen über die Kapitalgesellschaft besitzen wird (insb. die erforderlichen Daten in seinen Akten zur Verfügung hat) und beim KSt-VBZ erheblich öfter Anlass zur Durchführung einer Anteilsbewertung besteht. Ist eine Durchführung der Bewertung durch die Veranlagungsstelle des betroffenen Gesellschafters unumgänglich, ist jedenfalls die Körperschaftsteuerakte beizuziehen bzw. die Körperschaftsteuerstelle um entsprechende Auskunft zu bitten.

Zweckmäßig kann im Verlauf der Bewertung auch z.B. die Hinzuziehung der Bewertungsstelle / des Bausachverständigen sein.

3.2 Vorbereitung der Bewertung

- Feststellung von werterhellenden Ereignissen:

Selbst bei sorgfältigster Durchführung einer Unternehmensbewertung ist das Ergebnis naturgemäß in aller Regel noch mit zahlreichen Unsicherheiten belastet. Es ist daher in jedem Fall **vorzugswürdig**, den Wert der betroffenen Anteile anhand von **Verkäufen** zu bestimmen, wenn sich die Verhältnisse des Unternehmens im Bewertungsstichtag zum Verkaufsstichtag nicht wesentlich verändert haben. Verkäufe geben ggf. Anlass, die anhand des Leitfadens gefundenen Werte ganz besonders kritisch zu überprüfen.

In einer Reihe von Fällen wird im Übrigen bereits der **Steuerpflichtige selbst aus zivilrechtlichem Anlass** eine entsprechende Bewertung erstellt bzw. vorliegen haben (z.B. bei – ggf. auch schon etwas zurückliegenden – Anteilskäufen unter fremden Dritten, Unternehmensumstrukturierungen, Erbauseinandersetzungen). Ist dies erkennbar, sollte die dem Steuerpflichtigen vorliegende Bewertung als ergänzende Erkenntnismöglichkeit unbedingt angefordert und einer Überprüfung unterzogen werden.

In allen diesen Fällen ist aber kritisch zu prüfen, ob die zur Wertaufhellung herangezogenen Ereignisse durch besondere Umstände, **insbesondere durch Beziehungen zwischen nahestehenden Personen**, beeinflusst wurden und daher wenig oder sogar überhaupt nicht aussagekräftig sind.

- Mitwirkung des Steuerpflichtigen / von Dritten:

In jedem Fall sollte der Steuerpflichtige zur **Mitwirkung** an der Bewertung aufgefordert werden. Dies gilt auch dann, wenn ihn ausnahmsweise hinsichtlich dieser Bewertung (noch) keine Erklärungspflicht treffen sollte (Beispiel: Bestimmung des Grads der Steuerverhaftung bzw. der übergegangenen Anschaffungskosten von teilentgeltlich erworbenen Anteilen auf Seiten des teilentgeltlich Erwerbenden).

Besteht eine entsprechende **Erklärungspflicht** und/oder ist ein Wert erklärt worden, ist der Steuerpflichtige zur Durchführung einer solchen Bewertung und/oder zur substantiierten Darlegung seiner Wertermittlung aufzufordern.

Soweit **Dritte** über relevante Sachverhaltsfragen Auskunft geben können, besteht die Möglichkeit des Auskunftersuchens nach § 93 AO.

4. Aufbau und Anwendung dieses Leitfadens

4.1 Beschreibung der Teile B und C

Die **Teile B und C** dieses Leitfadens haben verschiedene Aufgaben, die im Folgenden kurz beschrieben werden. Die Prüfungsreihenfolge und das Verhältnis der Teile zueinander werden anschließend in einem **Ablaufdiagramm** dargestellt.

Unternehmensbewertungen sind prinzipiell nach Teil B vorzunehmen. Teil B ist in Anlehnung an das in der Praxis übliche **Ertragswertverfahren** erstellt worden (vgl. dazu auch IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1), abgedruckt in WPg 2005, 1303, Tz. 111). Der reine **Substanzwert** hat demgegenüber grundsätzlich nur eine Kontrollfunktion i.S. einer Wertuntergrenze.

Häufig liegen allerdings **besondere Umstände** vor, die im **konkreten Einzelfall** für die Bewertung relevant sind und die im Rahmen der Standardbewertungsmethode nicht berücksichtigt werden. Dem kann insbesondere durch Zu- oder Abschläge Rechnung getragen werden (vgl. dazu die Erläuterungen in Teil B.3.4).

Wirtschaftsprüfer bewerten Unternehmen teilweise auch nach dem im angelsächsischen Bereich vorherrschenden Discounted-Cash-Flow-Verfahren (**DCF-Verfahren**; vgl. IDW S 1, a.a.O., Tz. 134). Ertragswert- und DCF-Verfahren beruhen auf der gleichen konzeptionellen Grundlage; in beiden Fällen wird der Barwert zukünftiger finanzieller Überschüsse ermittelt. Bei gleichen Bewertungsannahmen führen beide Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten. Unterschiedliche Ergebnisse bieten daher regelmäßig Anlass, die zugrunde liegenden Bewertungsannahmen zu überprüfen (vgl. unten B.3).

In einigen Branchen (insb. im freiberuflichen Bereich, z.B. bei Steuerberater-GmbH's) haben sich zur Ermittlung des Anteilswertes spezifische Maßstäbe und Berechnungsmethoden herausgebildet, die von den gängigen Bewertungsmethoden mehr oder weniger abweichen (sog. **vergleichsorientierte Bewertungsmethoden**).

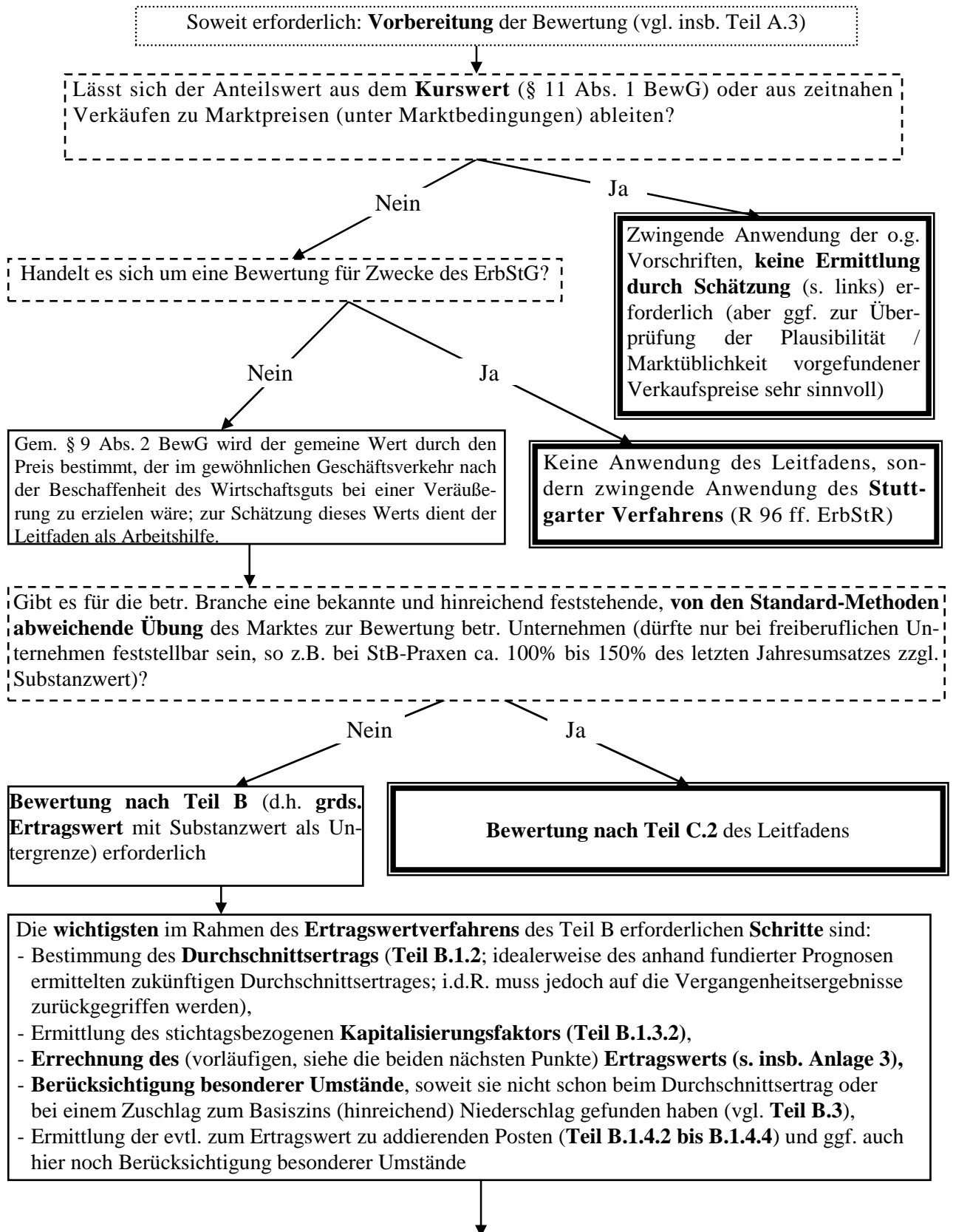
Der Aufbau von Datenbanken zu diesen Bewertungsmethoden befindet sich in Deutschland jedoch erst in der Entwicklung, so dass zuverlässige Angaben schwierig zu erlangen sind. Zudem ist die Marktakzeptanz einer branchenspezifischen Bewertungsmethode je nach betroffener Branche – teilweise auch regional – unterschiedlich stark ausgeprägt.

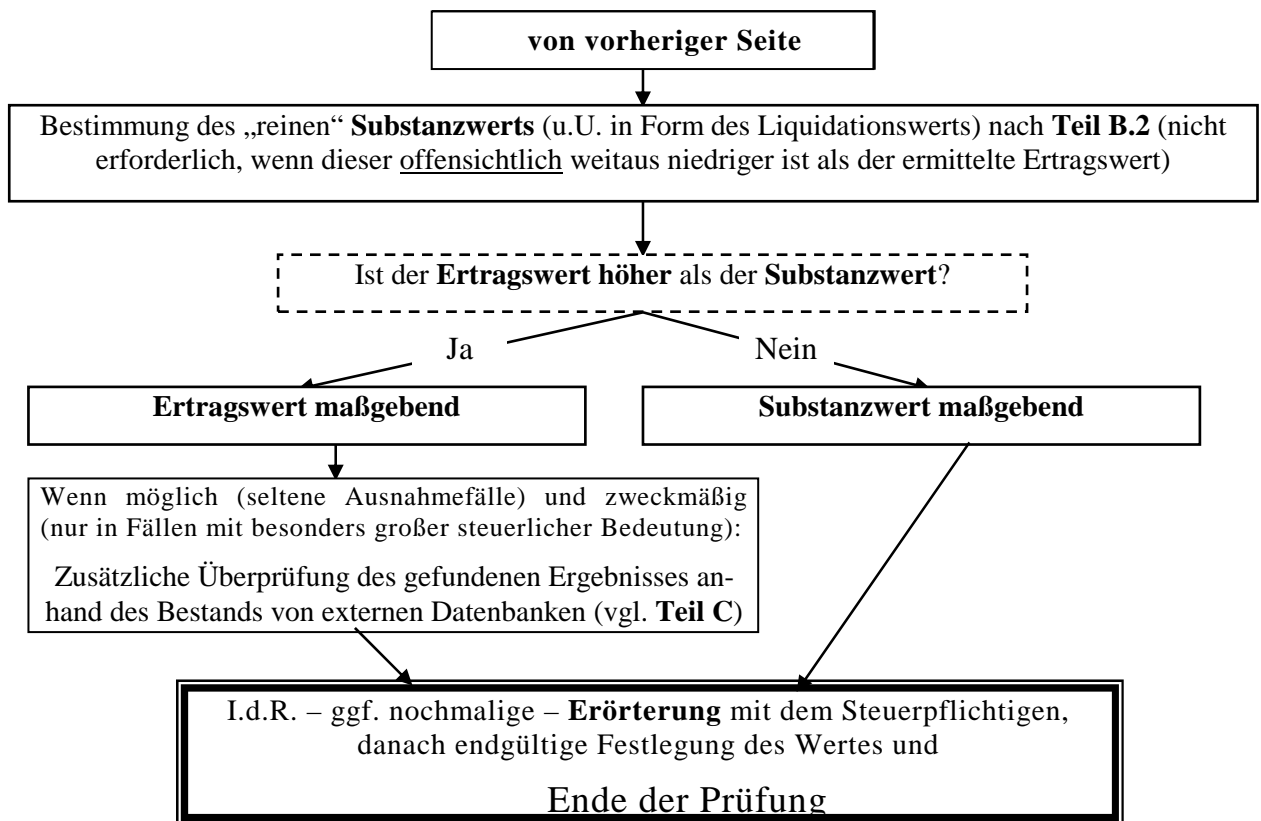
Daher werden die in Teil C beschriebenen Methoden derzeit nur in Einzelfällen in der Lage sein, für sich allein aussagefähige Werte zu liefern. Sie können grds. aber als

zusätzliche Vergleichsmethoden herangezogen werden, soweit es sich im konkreten Fall um den Betrieb einer entsprechenden Branche handelt.

4.2 Ablaufdiagramm:

Aus dem vorstehend Ausgeführten ergibt sich somit folgendes Ablaufdiagramm für die Bewertung und die Anwendung dieses Leitfadens (berücksichtigt ist nicht jede denkbare Konstellation, begründete Abweichungen sind daher möglich):





5. Ansprechpartner

OFD Münster

St 111

(z.Zt. Frau Leyhausen)

Tel. (0251) 934-2865

OFD Rheinland

St 14

(z.Zt. Herr Ramisch)

Tel. (0221) 9778-2305

B. Unternehmensbewertung

Ziel der Unternehmensbewertung ist die Feststellung methodisch ermittelter (Schätz-) Werte nach folgenden Verfahren:

- Ertragswertverfahren (**Hinweis auf 1 / Anlage 3**)
- Substanzwertverfahren (**Hinweis auf 2 / Anlage 4**).

Der reine Substanzwert hat grundsätzlich nur eine Kontrollfunktion i.S. einer Wertuntergrenze (siehe unten 2.1). Die abschließende Bewertung ist unter Berücksichtigung der besonderen Umstände des konkreten Einzelfalls vorzunehmen (vgl. 3). Zum sog. Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) und anderen Bewertungsmethoden vgl. oben A.4.1.

1. Ertragswertverfahren

1.1 Allgemeines

1.1.1 Grundgedanke des Ertragswertverfahrens

Grundsätzlich ist als gemeiner Wert der Betrag anzusetzen, den ein gedachter Käufer für den Erwerb des Unternehmens(-anteils) aufwenden würde. Bei der Bemessung des Kaufpreises wird ein Käufer insbesondere die Ertragsaussichten berücksichtigen. Diese beurteilt er nach der Rendite des Kapitals, das er für den Erwerb des Anteils aufwenden muss. Die auf den Anteil entfallenden Erträge der Gesellschaft sind daher mit der Rendite zu vergleichen, die das von ihm aufzuwendende Kapital, falls er es in anderer Weise anlegt, erbringen würde. Dementsprechend wird mit der Ertragswertmethode (**Anlage 3**) der Unternehmenswert grds. (vgl. 1.4.1-1.4.4) ausschließlich unter Ertragsgesichtspunkten ermittelt.

Aus dem Vergleich der Unternehmens- bzw. Anteilsrendite mit der Rendite einer Alternativanlage erklärt sich auch die Wertermittlung. Demnach ist grundsätzlich der **zukünftig nachhaltig erzielbare Ertrag** (vgl. unten 1.2) mit dem **Kapitalisierungsfaktor** zu multiplizieren, der die Vergleichsrendite der Alternativanlage berücksichtigt (vgl. unten 1.3). Der (Ertrags-)Unternehmenswert ermittelt sich also grundsätzlich durch Kapitalisierung (Barwert einer unendlichen Rente) des künftig erzielbaren Jahresertrags.

Entgegen den Typisierungen des IDW zum Zweck der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes geht die Finanzverwaltung von einer Steuerpflicht des Gewinns aus einer Veräußerung der zu bewertenden (Anteile an) Unternehmen insbesondere nach den §§ 15, 17 EStG aus. Aufgrund dieser Annahme ist eine Aufteilung des Durchschnittsertrages in thesaurierte und ausgeschüttete Erträge entbehrlich.

1.1.2 Ertragsteuern der Unternehmenseigner

Abweichend von den Ausführungen in den Voraufgaben wird davon ausgegangen, dass die Vergleichsrendite nicht voll mit Ertragsteuer belastet ist, sondern im Ergebnis dem Halbeinkünfteverfahren unterliegt (vgl. unten 1.3.1 und Anlage 3).

Da der gemeine Wert nach **objektiven Maßstäben** zu ermitteln ist, bestehen keine Bedenken, die (volle) Ertragsteuerbelastung typisiert mit 35 v.H. anzunehmen (vgl. auch IDW S 1, Tz. 53). Dies gilt auch dann, wenn die tatsächliche Ertragsteuerbelastung im Einzelfall höher oder geringer sein sollte.

Daher ist der zukünftig nachhaltig erzielbare Ertrag unter Berücksichtigung der definitiven Körperschaftsteuerbelastung (zzgl. Solidaritätszuschlag) zu ermitteln (vgl. unten 1.2.3 sowie Anlage 2) und im Hinblick auf das Halbeinkünfteverfahren zu reduzieren, bei einer typisierten Ertragsteuerbelastung von 35 v.H. also um 17,5 v.H. auf 82,5 v.H. (vgl. unten 1.2.3 sowie Anlage 3).

1.1.3 Eigenständige Bewertung von Beteiligungen

Sofern ein zu bewertendes Unternehmen seinerseits („Unter“-)Beteiligungen in seinem Betriebsvermögen hält, ist **grds. eine eigenständige Unternehmensbewertung** nach dem Ertragswertverfahren (mindestens Substanzwert) für diese Beteiligungen durchzuführen. Dabei ist es i.d.R. zweckmäßig, die Unternehmen in aufsteigender Reihenfolge zu bewerten. Es wird dann eine „Unternehmensbewertung in der Unternehmensbewertung“ vorgenommen.

Die Wertbestimmung für die Beteiligungsgesellschaft(en) ist i.d.R. nur unter Einschaltung des jeweiligen Betriebsfinanzamts im Wege der Amtshilfe möglich (ggf. im Rahmen einer steuerlichen Außenprüfung), weil nur dort die bewertungsrelevanten Daten feststellbar sind.

Soweit es sich um **wirtschaftlich unbedeutende Beteiligungen** handelt (Gesellschaften ohne wesentliche Erträge und/oder ohne eigenen Grundbesitz und/oder ohne weitere Beteiligungen und/oder ohne wesentliche stille Reserven in den übrigen materiellen und immateriellen Wirtschaftsgütern) kann i.d.R. (siehe aber insb. den nächsten Absatz) auf zeitraubende Berechnungen verzichtet und das 14,6-fache der durchschnittlichen Bruttoausschüttung der letzten drei Jahre angesetzt werden. Dies entspricht in etwa dem durchschnittlichen Kapitalisierungsfaktor, der sich aus dem Basiszins der letzten Jahre (zzgl. Zuschlag und abzüglich typisierte Ertragsteuerbelastung) ergibt (vgl. unten 1.3.2). Sofern der Ansatz in der Steuerbilanz höher ist, ist allerdings dieser anzusetzen (Mindestwert).

Speziell unter Ertragswertgesichtspunkten besteht die Notwendigkeit einer gesonderten Wertermittlung für die Beteiligung insbesondere dann, wenn es sich um eine Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft handelt und diese im Referenzzeitraum (siehe 1.2) in erheblichem Umfang Gewinne thesauriert hat. Denn der Unternehmenswert wird durch die Tatsache, dass statt des bei einer Ausschüttung entstehenden Ertrages stille Reserven in der Untergesellschaft gebildet werden, nicht beeinflusst.

Eine Beteiligung im Betriebsvermögen ist für Zwecke der Ertrags- und Substanzwertermittlung der „Muttergesellschaft“ mit dem für sie ermittelten Wert gesondert anzusetzen. Anderenfalls wären die Ergebnisse kaum vergleichbar und es bestünde die Gefahr einer ungleichen und damit unschlüssigen Behandlung bei der Ermittlung des Substanzwertes einerseits und des Ertragswertes andererseits.

Bei der Ermittlung des Durchschnittsertrags der Ober-Beteiligung sind die mit der Unter-Beteiligung wirtschaftlich zusammenhängenden Erträge und Verluste zu eliminieren (vgl. unten 1.2.2.1 und 1.2.2.2). Die nach den vorstehenden Absätzen **gesondert ermittelten Unternehmenswerte der Unter-Beteiligungen** sind dann zum Wert der Ober-Beteiligung **hinzuzuaddieren** (vgl. 1.4.1 und Anlage 3).

1.1.4 Eigenständige Bewertung von nicht betriebsnotwendigem Vermögen

Können Wirtschaftsgüter und mit diesen in wirtschaftlichem Zusammenhang stehende Schulden aus dem Unternehmen herausgelöst werden, ohne die eigentliche Unternehmenstätigkeit zu beeinträchtigen, so werden diese Wirtschaftsgüter als nicht betriebsnotwendiges oder neutrales Vermögen bezeichnet (z.B. Mietwohngrundstück bei einem Produktionsunternehmen).

Für die Unternehmensbewertung nach dem **Ertragswertverfahren** ist nur von dem nachhaltig künftig erzielbaren Ertrag auszugehen, der mit dem **betriebsnotwendigen Vermögen** erwirtschaftet wird. Das Ergebnis aus dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen ist daher für die Ermittlung der Betriebsergebnisse auszuscheiden und ebenfalls gesondert hinzuzurechnen (vgl. 1.4.2 und Anlage 3).

1.2 Ertragsermittlung (Betriebsergebnisse / Ertrag)

Die Grundlage für eine Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren bildet der voraussichtlich künftig nachhaltig zu erzielende Ertrag.

Die Bewertung eines Unternehmens erstreckt sich normalerweise auf den vorhandenen Unternehmensumfang und das, was sich daraus entwickeln kann. Grundsätzlich wird ein reales und nicht ein fiktives Unternehmen bewertet. Dabei ist von der Fortführung des Unternehmens auszugehen.

Der Wert eines Unternehmens ist **zukunftsbezogen** zu ermitteln. Der voraussichtlich künftig nachhaltig erzielbare Ertrag muss geschätzt werden. **Prognoserechnungen**, die **bereits am Bewertungsstichtag erstellt** waren und die **auf realistischen und fundierten Plandaten beruhen** (Überprüfung auf Schlüssigkeit und hinreichende Wahrscheinlichkeit), sind ggf. bei der Schätzung des zukünftig nachhaltig erzielbaren Ertrags **zu berücksichtigen** und in die Berechnung nach Anlage 2 einzubeziehen. Waren erhebliche positive oder negative Ertrags-Tendenzen für einen (gedachten) informierten Beobachter bereits am Bewertungsstichtag anhand objektiver Umstände erkennbar, so können diese (nur) durch geschätzte Zu- oder Abschläge beim nach der Vergangenheit berechneten Durchschnittsertrag (s.u.) berücksichtigt werden, wenn eine auf diesen Umständen aufbauende Prognoserechnung nicht vorliegt.

Bereits eingeleitete Maßnahmen (z.B. Investitionen) sind in die Zukunftsprognose einzubeziehen. Ist jedoch die Verwirklichung geplanter Maßnahmen noch von Ereignissen abhängig, deren Eintritt weder sicher noch genügend wahrscheinlich ist, so fehlt es an einer ausreichenden Konkretisierung. Eine Berücksichtigung derartig unsicherer Zukunftsplanungen scheidet aus.

Bei Großunternehmen (G 1 Betriebe) werden konkrete Prognoserechnungen des Unternehmens erwartet (vgl. ebenso die Anforderungen in IDW S 1 Absätze 83 ff, 172 und 173).

In den übrigen Fällen bieten die **in der Vergangenheit erzielten Betriebsergebnisse** für die Schätzung des Jahresertrags eine wichtige **Orientierungshilfe**. Sie müssen zur Überprüfung der Plausibilität von vorhandenen Prognoserechnungen herangezogen werden.

Liegen solche Rechnungen nicht vor oder sind diese nicht verwertbar, kann der zukünftig nachhaltig erzielbare Ertrag bei kleineren und mittleren Unternehmen (keine G 1 Betriebe) auch anhand der Vergangenheits-Werte ermittelt werden, sofern dies nicht zu offensichtlichen Fehlbewertungen führt. Liegen Prognoserechnungen vor, die zwar mangelbehaftet sind, deren Mängel aber insgesamt nicht die völlige Verwerfung der Prognoserechnung rechtfertigen, kann im Einzelfall auch eine „gemischte“ Ermittlung des zukünftig nachhaltig erzielbaren Ertrages sowohl nach Vergangenheits- als auch nach prognostizierten Zukunfts-Werten erfolgen.

Die Ermittlung des zukünftig nachhaltig erzielbaren Ertrags anhand der Vergangenheits-Werte erfolgt nach dem in der Anlage 2 dargestellten Berechnungsschema. Dabei ist i.d.R. von den Betriebsergebnissen der letzten 3 bis maximal 5 Jahre auszugehen (= **Referenzzeitraum**). Ein längerer Referenzzeitraum kommt insbesondere bei starken Schwankungen der Betriebsergebnisse (z. B. Konjunktur, Marktverhältnisse) in Betracht.

Um als Grundlage für eine Unternehmensbewertung dienen zu können, sind die Betriebsergebnisse um außergewöhnliche Einflüsse zu bereinigen, d.h. zu **normalisieren**. Korrekturbedarf kann sich z.B. bei der Berücksichtigung von Ergebnissen aus Rumpfwirtschafts-/ Anlaufjahren (Anlaufverluste), bei der Zusammenballung von Aufwendungen oder Erträgen (z.B. aufgrund einer steuerlichen Außenprüfung) oder bei einmaligen außerordentlichen Aufwendungen / Erträgen ergeben. Dies gilt ggf. auch für vom Unternehmen vorgelegte Prognoserechnungen im oben genannten Sinne, d.h. auch diese müssen daraufhin überprüft werden, ob sie auszuscheidende außergewöhnliche Einflüsse enthalten.

Bei Unternehmen, die durch **Umwandlung** (z.B. aus einem Einzelunternehmen oder aus einer Personengesellschaft), durch Einbringung von Betrieben / Teilbetrieben oder durch **Umstrukturierung** (z.B. im Rahmen einer Betriebsaufspaltung) entstanden sind, ist bei der Ermittlung der Ertragsaussichten von den Betriebsergebnissen des Vorgängerunternehmens – ggf. mit erforderlichen Korrekturen (z.B. Vorwegvergütungen / Geschäftsführervergütungen, Körperschaftsteuer) – auszugehen.

1.2.1 Körperschaftsteuerliches Einkommen

Grundlage für die Ermittlung der Betriebsergebnisse ist das jeweilige körperschaftsteuerliche Einkommen. Ausgangsgröße ist hierbei das jeweilige zu versteuernde Einkommen nach §§ 7, 8 KStG.

1.2.2 Hinzurechnungen / Kürzungen

Dieses Einkommen ist für Zwecke der Unternehmensbewertung zu korrigieren. Für **Erträge und Verluste aus Beteiligungen** gilt dies **nur, soweit sie sich auf das körperschaftsteuerliche Einkommen ausgewirkt haben** (vgl. § 8b KStG). Insbesondere kommen folgende Hinzurechnungen und Kürzungen in Betracht:

1.2.2.1 Hinzurechnungen

- erhöhte Absetzungen oder Sonderabschreibungen / AfaA / Teilwertabschreibungen

Bei der Ermittlung der zukünftigen Betriebsergebnisse können nur die linearen AfA berücksichtigt werden. Eine degressive AfA kann aus Vereinfachungsgründen akzeptiert werden. Rückgängig zu machen sind dagegen alle anderen außergewöhnlichen Abschreibungen.

Nach Vornahme der erhöhten oder außergewöhnlichen Abschreibungen ist ertragsteuerlich regelmäßig nur noch eine Abschreibung vom Restwert vorzunehmen, die geringer ist als die lineare AfA. In diesem Fall ist der Unterschiedsbetrag zwischen der ertragsteuerlich zulässigen Absetzung und der linearen AfA – berechnet nach den Anschaffungs- oder Herstellungskosten und der gesamten Nutzungsdauer – bei der Ermittlung der Betriebsergebnisse abzuziehen (= negativer Hinzurechnungsbetrag). Dies gilt auch für Wirtschaftsgüter, deren Anschaffungs- oder Herstellungskosten um Rücklagen nach § 6b EStG oder um Rücklagen für Ersatzbeschaffung (R 6.6 EStR) gekürzt worden sind.

- Zuführungen zu steuerfreien Rücklagen

Eine Korrektur ist grundsätzlich auch erforderlich, wenn steuerfreie Rücklagen nach § 6b EStG oder Rücklagen für Ersatzbeschaffung (R 6.6 EStR) gebildet werden, da in Zukunft i.d.R. nicht mit ähnlichen Rücklagen gerechnet werden kann. In diesen Fällen ist regelmäßig auch zu prüfen, ob wegen der entstandenen Veräußerungsgewinne eine Kürzung vorzunehmen ist (vgl. 1.2.2.2).

- Absetzungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert und firmenwertähnliche WG

Die ertragsteuerlich abgezogene AfA auf diese Posten ist rückgängig zu machen.

– Verlustabzug

Ein vorgenommener Verlustabzug (Verlustrücktrag oder -vortrag) ist wieder hinzuzurechnen.

– Einmalige Veräußerungsverluste

Veräußerungsverluste, die einmaligen Charakter haben, sind auszugleichen.

– Einmalige Aufwendungen

Außerordentliche Aufwendungen, die in der Zukunft weder dem Grunde noch der Höhe nach anfallen (z.B. Kosten für Sozialpläne), sind bei der Ermittlung der Betriebsergebnisse hinzuzurechnen.

– Zuführungen zu Rückstellungen

Außerordentliche Zuführungen zu Rückstellungen, die einmaligen Charakter haben (z.B. Rückstellungen für Prozesskosten, Nachholungen bei Pensionsrückstellungen o.ä.), sind auszuscheiden.

– Aufwendungen im Zusammenhang mit Beteiligungen an anderen Unternehmen

Soweit der Wert von Beteiligungen an anderen Unternehmen nach den Maßstäben von oben 1.1.3 gesondert ermittelt wird, sind die mit diesen Beteiligungen wirtschaftlich zusammenhängenden Aufwendungen (z.B. Teilwertabschreibungen, Verlustübernahmen aufgrund von Organschaftsverhältnissen, Verlustanteile aus Beteiligungen an Personengesellschaften, Betriebsausgaben im Zusammenhang mit Anteilsveräußerungen), soweit sie sich auf das Körperschaftsteuerliche Einkommen ausgewirkt haben (vgl. § 8b KStG), bei der Ermittlung des Betriebsergebnisses wieder hinzuzurechnen. Vgl. auch unten 1.2.2.2.

Finanzierungszinsen aus dem Erwerb einer Unterbeteiligung werden nicht hinzugerechnet, weil die Refinanzierungszinsen des Anteilseigners (Muttergesellschaft) aus der Finanzierung der Unterbeteiligung bei deren Bewertung nach diesem Leitfaden keine Berücksichtigung findet.

– Verluste aus nicht betriebsnotwendigem Vermögen

Hinzuzurechnen sind auch Verluste aus nicht betriebsnotwendigem Vermögen, das nach den Maßstäben von oben 1.1.4 gesondert ermittelt wird.

– Sonstige Hinzurechnungen

Als sonstige Hinzurechnung kommt insbesondere in Betracht:

- Gewerbesteuerentlastung auf die vorgenommenen Kürzungen nach Tz. 1.2.2.2, soweit sich gewerbesteuerliche Auswirkungen ergeben (z.B. keine Auswirkung bei Kürzung aufgrund § 8a KStG)

1.2.2.2 Kürzungen

– Erträge im Zusammenhang mit Beteiligungen an anderen Unternehmen

Wenn der Wert von Beteiligungen an anderen Unternehmen nach den Maßstäben von oben 1.1.3 bzw. dem nächsten Absatz gesondert ermittelt wird, sind die mit diesen Beteiligungen wirtschaftlich zusammenhängenden Erträge (z.B. Gewinnausschüttungen, Gewinnabführungen aufgrund von Organschaftsverhältnissen, Gewinnanteile aus Beteiligungen an Personengesellschaften) aus dem Betriebsergebnis auszuscheiden, soweit sie sich auf das körperschaftsteuerliche Einkommen ausgewirkt haben (vgl. § 8b KStG).

– Einmalige Veräußerungsgewinne

Es muss sich um außergewöhnliche, nicht regelmäßig wiederkehrende Veräußerungsgewinne handeln, z.B. aus Grundstücksveräußerungen oder Veräußerung ganzer Fabrikationsanlagen. Die im laufenden Geschäftsbetrieb üblicherweise immer wieder vorkommenden Veräußerungen von – ge- oder verbrauchten – Wirtschaftsgütern des Anlagevermögens (z.B. PKW) führen nicht zu einer Kürzung.

– Einmalige Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen

Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen, die einmaligen Charakter haben, sind auszuscheiden.

– Auflösung steuerfreier Rücklagen

Einmalige Erträge aus der Auflösung steuerfreier Rücklagen einschl. Gewinnzuschläge sind abzuziehen.

– Einmalige Wertaufholungen nach § 6 EStG

Auch Erträge aus Wertaufholungen nach § 6 EStG, die einmaligen Charakter haben und sich auf die Höhe des z.v.E. ausgewirkt haben, sind zu kürzen.

– Nichtabziehbare Ausgaben

Die nichtabziehbaren Ausgaben (ohne Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) bzw. die teilweise nichtabziehbaren Aufsichtsratsvergütungen sind bei der Ermittlung der Betriebsergebnisse abzuziehen, da diese Beträge für Ausschüttungen an die Anteilseigner nicht zur Verfügung stehen (zur Berücksichtigung der darauf entfallenden Körperschaftsteuer nebst Solidaritätszuschlag vgl. unten 1.2.3).

Für nichtabziehbare Betriebsausgaben im Sinne des § 8b Abs. 3 und Abs. 5 KStG im Zusammenhang mit selbständig bewerteten Unterbeteiligungen sind folgende Kürzungen vorzunehmen:

- 5 % der Dividenden,
- 5 % der Veräußerungsgewinne.

– Erträge (Überschüsse) aus nicht betriebsnotwendigem Vermögen

Auch Erträge bzw. Überschüsse, die aus nicht betriebsnotwendigem Vermögen erzielt wurden, sind aus den oben zu 1.1.4 angeführten Gründen bei der Ermittlung des Durchschnittsertrags auszuschneiden.

– Sonstige Kürzungen

Als sonstige Kürzungen kommen insbesondere in Betracht:

- Verdeckte Gewinnausschüttungen aus rein formellen Gründen (bei denen im Übrigen die Angemessenheit der dem Gesellschafter gewährten Leistungen unstreitig ist) oder in Fällen des § 8a KStG.
- Gewerbesteuerbelastung auf die vorgenommenen Hinzurechnungen nach Tz. 1.2.2.1.

1.2.3 Körperschaftsteuer (zzgl. Solidaritätszuschlag)

Von den (positiven) Zwischensummen, die sich gemäß 1.2.1-1.2.2.2 für die herangezogenen Wirtschaftsjahre ergeben, sind jeweils 25% definitive Körperschaftsteuerbelastung zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag (zusammen 26,375%) in Abzug zu bringen. Zudem ist die auf nichtabziehbare Ausgaben sowie verdeckte Gewinnausschüttungen nach § 8a KStG entfallende Steuerbelastung abzuziehen (vgl. Anlage 2 sowie oben 1.1.2).

Dies gilt auch dann, wenn Ergebnisse vergangener Jahre einfließen, die noch dem Anrechnungsverfahren unterfielen. Diese Altjahresergebnisse sind ebenfalls unter Berücksichtigung der fiktiven Auswirkungen des Halbeinkünfteverfahrens zu ermitteln.

1.2.4 Steuerfreie Vermögensmehrungen

Auf den Wert des Unternehmens wirkt sich dessen gesamter Ertrag aus, unabhängig davon, ob es sich dabei um steuerpflichtige oder steuerfreie Erträge handelt. Auch steuerfreie Vermögensmehrungen sind daher hinzuzurechnen, **insbesondere**

- **steuerfreie** Erträge aus Anteilen im Sinne des § 8b KStG, soweit diese nicht gem. oben 1.1.3 gesondert bewertet werden, hinzuzurechnen sind 95 % der Dividende (5 % bereits im z.v.E. enthalten),
- nach einem DBA **steuerfreie** ausländische Erträge, insb. Erträge aus ausländischen Betriebsstätten / Personengesellschaften.

Investitionszulagen sind den Betriebsergebnissen nur insoweit hinzuzurechnen, als auch in der Zukunft mit entsprechenden steuerfreien Zulagen gerechnet werden kann (ggf. Schätzung anhand des Investitionsplans).

1.2.5 Betriebsergebnisse

Die sich nach Hinzurechnung der steuerfreien Vermögensmehrungen für die herangezogenen Wirtschaftsjahre ergebenden Beträge sind die jeweiligen Betriebsergebnisse. Soweit diese Beträge noch in DM ermittelt wurden, sind sie ggf. in Euro umzurechnen (vgl. **Anlage 2**).

1.2.6 Durchschnittsertrag / Gewichtung der Betriebsergebnisse

Die Summe der jeweiligen Betriebsergebnisse, dividiert durch die Anzahl der einbezogenen Wirtschaftsjahre, ergibt den maßgeblichen Durchschnittsertrag. Dieser Betrag ist Ausgangswert für das **Ertragswertverfahren** (vgl. **Anlage 3** bzw. oben 1.1.1).

Es ist zu prüfen, wie repräsentativ die jeweiligen Ergebnisse des Referenz- bzw. Prognosezeitraums für den nachhaltig erzielbaren Durchschnittsertrag sind. Aufgrund der sich im Referenz- bzw. Prognosezeitraum abzeichnenden Tendenz der Ertragsentwicklung ist je nach den Umständen des Einzelfalles ggf. eine unterschiedliche Gewichtung mittels Faktoren der einzelnen Jahres-Betriebsergebnisse vorzunehmen (siehe Zeilen 34 bis 36 des Berechnungsblattes).

Ist der Durchschnittsertrag **negativ**, kommt das Ertragswertverfahren allerdings nicht zur Anwendung, weil das Ertragswertverfahren nur bei rentablen Unternehmen zu einem angemessenen Unternehmenswert führt. Der Beteiligungswert ist in diesen Fällen mit dem Substanz-Unternehmenswert oder dem Liquidationswert (siehe unten 2.2.9 / 2.2.12) anzusetzen.

1.3 Ermittlung Kapitalisierungsfaktor

Zur Ermittlung des Ertragswerts ist der Durchschnittsertrag mit dem Kapitalisierungsfaktor zu multiplizieren (vgl. oben 1.1.1). Dem Kapitalisierungsfaktor liegt der Kapi-

talisierungszinsfuß, d.h. dessen reziproker Wert zugrunde. Kapitalisierungszinsfuß und Kapitalisierungsfaktor ermitteln sich wie folgt:

1.3.1 Basiszins / Kapitalisierungszinsfuß

Der **Basiszins** entspricht der Umlaufrendite für festverzinsliche öffentliche Anleihen, die hinsichtlich Laufzeit (Fristigkeit) mit dem zu bewertenden Unternehmen äquivalent sein muss. In der Regel werden Unternehmen mit zeitlich unbegrenzter Lebensdauer bewertet, so dass die Rendite einer zeitlich ebenfalls nicht begrenzten festverzinslichen Anleihe der öffentlichen Hand heranzuziehen ist. Festverzinsliche öffentliche Anleihen weisen diese „unbegrenzte“ Laufzeit nicht auf, so dass der Basiszins unter Wiederanlagegesichtspunkten unter Berücksichtigung der aktuellen Zinsstrukturkurve zu schätzen ist. Für Bewertungsstichtage in den Kalenderjahren 2005 und 2006 ergibt sich dabei ein Basiszins von 4,6%.

Der Basiszins wird insbesondere erhöht um einen Risikozuschlag (allgemeines Unternehmerrisiko, Immobilität, Kapitalstrukturrisiko) und vermindert um einen Wachstums- und Inflationsabschlag.

Für die Berücksichtigung der vorgenannten Unwägbarkeiten ist eine Erhöhung des Basiszinses im Allgemeinen um 3,85% (nach Steuern) (bei kleinen und mittleren Unternehmen, keine G 1 Betriebe) als angemessen anzusehen (Zuschlag). Dieser gleichbleibende Zuschlag von 3,85% führt in Niedrigzinsphasen zu einem relativ höheren Zuschlag als in Hochzinsphasen. Daher ist ein Ausgleich für Hoch- oder Niedrigzinsphasen regelmäßig nicht erforderlich. In besonders gelagerten Einzelfällen kann dieser Zuschlag höher oder niedriger ausfallen. Wenn solche Korrekturen vorgenommen werden, ist aber besonders darauf zu achten, dass keine doppelte Berücksichtigung derselben sachlichen Gesichtspunkte stattfindet (vgl. 3.1).

Bei G 1 Betrieben wird von dem Unternehmen eine detaillierte Darstellung des unternehmensindividuellen Zuschlags erwartet.

Der Kapitalisierungszinsfuß errechnet sich aus der Summe von Basiszins und Zuschlag (nach Steuern), vermindert um die volle typisierte Ertragsteuerbelastung von 35% auf den Basiszins (1,60% bei einem Basiszins von 4,6%; vgl. oben 1.1.2).

1.3.2 Kapitalisierungsfaktor

Für den bei der Kapitalisierung des Durchschnittsertrags (Barwert einer unendlichen Rente) anzuwendenden Kapitalisierungsfaktor ist die Höhe des Kapitalisierungszinsfußes von entscheidender Bedeutung (siehe auch die **Erläuterungen unter 1.1.1**); der Kapitalisierungsfaktor ergibt sich als reziproker Wert des Kapitalisierungszinsfußes (Kapitalisierungsfaktor = $100 / \text{Kapitalisierungszinsfuß}$).

Für die Umlaufrendite (vgl. oben 1.3.1) ergeben sich daher bei Zugrundelegung des Regel-Zuschlags für 2005 und 2006 ein Kapitalisierungszinsfuß von 6,85% und ein Kapitalisierungsfaktor von 14,60.

Der Basiszins sowie der Zuschlag liegen im Bereich der vom IDW für sachgerecht erachteten Bandbreite dieser Werte. Eine Abweichung beruht auf der unterschiedlichen steuerlichen Ausgangslage zur Ertragsteuerpflicht der Erträge einer Alternativanlage.

1.4 Ertragswert

Der Ertragswert ergibt sich durch Multiplikation des Durchschnittsertrags mit dem Kapitalisierungsfaktor (siehe Anlage 3). Zum so gefundenen Ausgangswert sind folgende Zuschläge zu machen.

1.4.1 (Unternehmens-)Wert der Beteiligungen

Soweit der Wert von Beteiligungen im Betriebsvermögen nach den Maßstäben von oben 1.1.3 i.V.m. 1.2.2.2 gesondert ermittelt wurde und deswegen die entsprechenden Kürzungen (1.2.2.2) bzw. Hinzurechnungen (1.2.2.1) vorgenommen wurden, ist der gesondert ermittelte Wert dem Wert i.S.v. 1.4.5 hinzuzurechnen.

1.4.2 Liquidationswert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens

Bei der Ermittlung des künftig erzielbaren Jahresertrags wurden die Erträge, die mit dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen erwirtschaftet werden, ausgeschieden (**Hinweis auf 1.1.4**). Der Liquidationswert des betreffenden nicht betriebsnotwendigen Vermögens ist daher als werterhöhender Zuschlag zu berücksichtigen.

1.4.3 „Anspruch auf Gewinnausschüttung“

Soweit „rückständige Gewinnansprüche“ (d.h. noch nicht entstandene Dividendenansprüche i.S.v. Gewinn aus abgelaufenem Geschäftsjahr mit noch ausstehendem Ergebnisverwendungsbeschluss und/oder anteiliger Gewinn aus dem laufenden Geschäftsjahr bis zum Veräußerungstichtag) mangels vorheriger Ausschüttung an den Veräußerer auf den **Erwerber** übergehen (sog. „gekaufte Erfolge“), wird der Veräußerer für diesen Vermögensgegenstand einen Zuschlag fordern, denn der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert basiert gedanklich allein auf den **künftigen Erträgen** und ist **deswegen nicht in der Lage, vor dem Bewertungsstichtag erwirtschaftete Reserven abzubilden**. Der so beschriebene (potenzielle) „Anspruch auf Gewinnausschüttung“ stellt mithin für einen gedachten Veräußerer einen zusätzlichen wertbildenden Faktor dar, auf den er i.d.R. nicht ohne Ersatz verzichten wird. Dies gilt jedenfalls dann, wenn die wirtschaftliche Lage des Unternehmens Ausschüttungen zulässt.

1.4.4 Körperschaftsteuerguthaben nach § 37 KStG

Das Körperschaftsteuerguthaben nach § 37 KStG (mögliche Körperschaftsteuer-Minderung bei der KapGes in Höhe von 1/6 des mit 40% belasteten Teilbetrags nach § 36 KStG) stellt für einen potenziellen Erwerber i.d.R. einen realisierbaren Vermögenswert dar und wird im Rahmen von Unternehmensverkäufen bei der Kaufpreisfindung im Allgemeinen werterhöhend berücksichtigt. Das Körperschaftsteuerguthaben ist aus Vereinfachungsgründen grds. mit 75% des Nennbetrages werterhöhend in Ansatz zu bringen.

Sollte im Einzelfall die Möglichkeit der Realisierung des Guthabens kurz- bis mittelfristig nicht möglich sein (z.B. aus Gründen der Kapitalausstattung), kann im Wege der Abzinsung auch ein niedrigerer Ansatz in Betracht kommen.

Ohne eine konkrete Ausschüttungsprognose kommt eine den Unternehmenswert mindernde mögliche Körperschaftsteuererhöhung nach § 38 KStG (3/7 des Teilbetrags aus EK 02) nicht in Betracht.

Auf Grund des Systemwechsels von der ausschüttungsabhängigen Körperschaftsteuerminderung zur ausschüttungsunabhängigen Auszahlung des Körperschaftsteuerguthabens (§ 37 KStG i.d.F. des SEStEG vom 07.12.2006, BGBl. 2006, 2782; BStBl I 2007, 4) entsteht zum 31.12.2006 ein Anspruch auf Auszahlung des Körperschaftsteuerguthabens in zehn gleich Jahresbeträgen innerhalb eines Auszahlungszeitraums von 2008 bis 2017, der ab 31.12.2006 mit dem abgezinsten Betrag zu aktivieren ist. Die Abzinsung ist mit dem marktüblichen Zinssatz für Schuldverschreibungen der Bundesrepublik Deutschland vorzunehmen (Dezember 2005 = 4,25%).

Der abgezinsten Betrag, der in der Regel aus der Bilanz des Unternehmens übernommen werden kann (ca. 77% des Körperschaftsteuerguthabens), ist für Bewertungsstichtage nach dem 24.11.2006 (Tag der Zustimmung des Bundesrates zum SEStEG) werterhöhend anzusetzen.

1.4.5 Ertrags-Unternehmenswert

Der Ertragswert, ggf. erhöht um die Zuschläge unter 1.4.1 – 1.4.4, ergibt den Unternehmenswert nach dem Ertragswertverfahren.

2. Substanzwertverfahren

2.1 Substanzwert

Nach diesem Leitfaden können folgende Substanzwerte berechnet werden (siehe zu den Einzelheiten die Erläuterungen unter 2.2 sowie das in **Anlage 4** beigefügte Berechnungsschema):

- **Substanz-Unternehmenswert** (Hinweis auf 2.2.9)
- **Liquidations-Unternehmenswert** (Hinweis auf 2.2.12).

Diese Werte sind i.d.R. nicht als Ergebnis einer eigenständigen Methode zu verstehen. Sie bilden vielmehr i.d.R. nur eine **absolute Wertuntergrenze** (näher 2.2.9 / 2.2.12).

Denkbar ist allerdings (insb. in Liquidationsfällen i.S.v. 2.2.12), dass der Wert der zu bewertenden Beteiligung deswegen durch das Substanzwertverfahren in zutreffender Weise wiedergegeben wird, weil das Unternehmen **dauernde Verluste** erwirtschaftet und voraussichtlich nicht in die Gewinnzone gelangen wird. In solchen Fällen kann das Substanzwertverfahren als vollwertige Methode angesehen werden; gleichzeitig wird ihm unter diesen (engen) Voraussetzungen praktisch immer der Vorzug vor dem Ertragswertverfahren zu geben sein.

2.2 Substanzwertermittlung

Der Substanzwert ergibt sich grundsätzlich aus dem Eigenkapital lt. HB / StB, erhöht um die stillen Reserven. Das Berechnungsschema zur Substanzwertermittlung ist in der **Anlage 4** dargestellt. Zu den einzelnen Positionen gilt folgendes:

2.2.1 Eigenkapital lt. HB / StB

Das maßgebende Kapital umfasst das Nennkapital zuzüglich Rücklagen, Gewinn-/Verlustvortrag sowie Jahresüberschuss / -fehlbetrag.

2.2.2 Stille Reserven Grundstücke

Grundstücke sind grundsätzlich mit dem Teilwert anzusetzen. Der Grund und Boden kann dabei mit dem Bodenrichtwert und die Gebäude mindestens mit dem Steuerbilanzwert unter Hinzurechnung von erhöhten und degressiven Absetzungen, Sonderabschreibungen sowie übertragenen Rücklagen (z.B. § 6b EStG) angesetzt werden = Ansatz mit den um fiktive lineare AfA geminderten Anschaffungs- oder Herstellungskosten. Insbesondere bei langjährig im Betriebsvermögen befindlichem Grundbesitz kann die Hinzuziehung der Bewertungsstelle / des Bausachverständigen zweckmäßig sein (vgl. oben A.3.1).

2.2.3 Stille Reserven Beteiligungen

Nach den Maßstäben von oben 1.1.3 ist grundsätzlich eine eigenständige Ermittlung des Werts der Beteiligungen erforderlich. In **diesen Fällen** ist **zunächst** bei der Ermittlung des Substanz-Unternehmenswertes der **Buchwert der Beteiligung abzuziehen**; der anders ermittelte „**wahre**“ **Wert der Beteiligung** wird dann **hinzuaddiert** (vgl. Anlage 4).

2.2.4 Stille Reserven übriges Anlagevermögen

Die im übrigen Anlagevermögen (Maschinen, maschinelle Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung, etc.) – z.B. durch erhöhte Absetzungen oder Sonderabschreibungen, Inanspruchnahme der Bewertungsfreiheit nach § 6 Abs. 2 EStG (GWG) – gebildeten stillen Reserven sind ggf. werterhöhend in Ansatz zu bringen.

2.2.5 Stille Reserven (sonstige) immaterielle Wirtschaftsgüter

Als sonstige immaterielle Wirtschaftsgüter – auch selbst geschaffene – kommen z.B. Patente (Erfindungen), Lizenzen, Warenzeichen, Konzessionen o.ä. in Betracht. Ggf. ist deren Schätzwert ebenfalls hinzuzurechnen.

2.2.6 Stille Reserven Umlaufvermögen

Bei diesem Hinzurechnungsposten ist insbesondere auf die wegen des Realisationsprinzips noch nicht ausgewiesenen Gewinne bei fertigen / unfertigen Erzeugnissen und Leistungen zu achten.

2.2.7 Körperschaftsteuerguthaben nach § 37 KStG

Der entsprechend den Ausführungen zu oben 1.4.4 maßgebende Wert ist ebenfalls hinzuzurechnen.

Bei einer bevorstehenden Liquidation erhöht das Körperschaftsteuerguthaben den Liquidationswert in jedem Fall in voller Höhe, da die Realisierung dieses Vorteils dann unmittelbar bevorsteht.

Für Bewertungsstichtage nach dem 24.11.2006 ist der abgezinste Betrag des Körperschaftsteuerguthabens anzusetzen (siehe vorstehend unter 1.4.4).

2.2.8 Stille Lasten

Stille Lasten (z. B. Bewertung von Pensionsrückstellungen nach § 6a EStG) sind mindernd in Ansatz zu bringen. Zu den stillen Lasten gehören keine Verpflichtungen, die erst aufgrund einer Liquidation anfallen (vgl. 2.2.10).

2.2.9 Substanz-Unternehmenswert

Der Substanz-Unternehmenswert (= 2.2.1 – 2.2.8) entspricht den Verkehrswerten der Summe der Teilwerte der zum Betriebsvermögen gehörenden Wirtschaftsgüter des zu bewertenden Unternehmens. Er bildet i.d.R. die absolute **Wertuntergrenze** für die Bewertung eines lebenden Unternehmens (vgl. 2.1).

2.2.10 Liquidationskosten

Im Liquidationsfall mindern die (voraussichtlichen) Liquidationskosten (z.B. Kosten Sozialplan) einschließlich der Betriebsteuern auf einen etwaigen Liquidationsgewinn den verbleibenden Liquidationserlös.

2.2.11 Abzinsung für den Liquidationszeitraum

Der Liquidationswert ist auf den Liquidationszeitraum abzuzinsen (§ 12 Abs. 3 BewG / Tabelle 1 zum Gleichlautenden Ländererlass vom 07.12.2001, BStBl I S. 1041).

2.2.12 Liquidations-Unternehmenswert

Der Liquidations-Unternehmenswert (= Substanz-Unternehmenswert i.S.v. 2.2.9, korrigiert um die Posten 2.2.10 – 2.2.11) stellt den Substanzwert des zu bewertenden Unternehmens unter Liquidationsgesichtspunkten dar. Die Ermittlung dieses Wertes ist erforderlich, wenn mit einer Fortführung des Unternehmens nach den Umständen des Einzelfalles am Bewertungsstichtag aus tatsächlichen oder rechtlichen Gründen nicht gerechnet werden kann (vgl. auch 2.1).

3. Abschließende Wertfindung

3.1 Allgemeines

Der nach dem **Ertragswertverfahren** ermittelte **Unternehmenswert** (vgl. 1.4, Anlage 3) soll dem jeweiligen Bearbeiter lediglich eine **Entscheidungsgrundlage für die abschließende Wertfindung im Einzelfall** an die Hand geben. Der **reine Substanzwert** hat nur eine Kontrollfunktion i.S. einer Wertuntergrenze (anders nur unter den in Tz. B.2.1 letzter Absatz beschriebenen Voraussetzungen).

Bei der abschließenden Wertfindung ist zu beachten, dass oft **besondere Umstände** vorliegen, die für die Bewertung im Einzelfall relevant sind und die im Rahmen der Standardbewertungsmethode nicht berücksichtigt werden. Diese Umstände können

häufig an mehreren Stellen des Leitfadens in die Bewertung einfließen. Daraus folgt die Notwendigkeit, die Bewertung auf **ungerechtfertigte doppelte Berücksichtigung** ein und desselben Umstandes hin zu überprüfen. Hat z.B. eine zwar in der Vergangenheit gute, aber zukünftig besonders unsichere Ertragslage schon dazu geführt, dass ausnahmsweise ein anderer Zuschlag angesetzt wurde, so spricht dies tendenziell (aber nicht notwendigerweise) dagegen, aus dem gleichen Grund weitere Abschläge zu machen; siehe dazu außerdem unten 3.4.

Abweichende Werte sind beim **Ertragswertverfahren** regelmäßig darauf zurückzuführen, dass **unterschiedliche Durchschnittserträge** und/oder ein **anderer Kapitalisierungsfaktor** (d.h. ein anderer Basiszins und/oder ein anderer Zuschlag) zugrunde gelegt wurden. Da sich der Ertrags-Unternehmenswert durch Multiplikation des Durchschnittsertrags mit dem Kapitalisierungsfaktor errechnet, können **schon relativ kleine Abweichungen** beim Durchschnittsertrag und/oder Kapitalisierungsfaktor **im Ergebnis zu sehr unterschiedlichen Unternehmenswerten** führen.

Im Übrigen ist bei der abschließenden Wertfindung, insbesondere der Überprüfung eines Wertgutachtens, die jeweilige Verteilung der Darlegungs- und Feststellungslast zu berücksichtigen. Darüber hinaus besteht aber kein Anlass, einem von anderer Seite erstellten Wertgutachten von vornherein einen größeren Beweiswert beizumessen, zumal auch Gutachten, die nach IDW S 1 erstellt wurden, in keiner Weise rechtlich verbindlich sind.

3.2 Bewertungs-Untergrenze

Als Wertuntergrenze eines lebenden Unternehmens ist i.d.R. der nach dem Substanzwertverfahren ermittelte **Substanz-Unternehmenswert** anzusehen (vgl. **Anlage 4 und Erläuterungen unter 2.2.9 / 2.2.12**). Bei einem Unternehmen, bei dem nicht von einer Fortführung ausgegangen werden kann, ist dies der **Liquidations-Unternehmenswert**. Besondere Zu- oder Abschläge (siehe 3.4) sind in diesem Fall nicht mehr zu berücksichtigen.

3.3 Anteilsbewertung (Beteiligungsquote)

Die unter 1 und 2 vorgenommenen Wertermittlungen gehen jeweils von der Bewertung eines ganzen Unternehmens aus. Ist die Bewertung lediglich eines oder mehrerer Anteile für ertragsteuerliche Zwecke durchzuführen, so ist der Wert der Beteiligung(en) quotale aus dem ermittelten Unternehmenswert abzuleiten.

3.4 Besondere Zu- oder Abschläge / Sonderfälle

3.4.1 Allgemeines

Besonderen Umständen, die bei der Bewertung des Unternehmens insgesamt und / oder bei der Bewertung des einzelnen Anteils bisher nicht oder nicht hinreichend

berücksichtigt wurden (vgl. 3.1), kann zusätzlich durch pauschale Zu- oder Abschläge oder in sonstiger Weise Rechnung getragen werden (siehe 3.4.2 - 3.4.5).

Keine Gründe für einen Abschlag sind aber:

- das Fehlen von Betriebsgrundstücken. Hier kommt nur ein Abschlag in Betracht, wenn mit einer alsbaldigen Beendigung der Nutzungsmöglichkeit zu rechnen ist und der Betriebsablauf dadurch nachhaltig beeinträchtigt wird;
- die schwere Verwertbarkeit des Grundbesitzes;
- Vorteile, die eine Kapitalgesellschaft aus der Verbindung zu anderen Unternehmen der Anteilseigner zieht;
- die abweichenden Börsenkurse branchengleicher Unternehmen;
- das politische Risiko eines bestimmten Marktes;
- die Zugehörigkeit zu einem Konzernverbund;
- der Anfall von Ertragsteuern bei Verkauf der Anteile;
- ein durch eine Unterkapitalisierung bedingter hoher gemeiner Wert;
- persönliche Umstände.

3.4.2 Schwere Verkäuflichkeit der Anteile / Verfügungsbeschränkungen

Die schwere Verkäuflichkeit der Anteile und die Zusammenfassung aller oder mehrerer Anteile in einer Hand begründen nicht ohne weiteres einen Zu- oder Abschlag. Dies gilt auch für Verfügungsbeschränkungen, die sich die Gesellschafter selbst auferlegt haben (z.B. bei einer Familien-Gesellschaft, bei der sich untereinander verwandte Anteilseigner gegenseitige Beschränkungen bei der Anteilsübertragung auferlegt haben).

3.4.3 Neugründungen

Der Wert von Anteilen an Gesellschaften, die sich im Aufbau befinden (im allgemeinen ein Zeitraum von 3 Jahren im Inland, bei ausländischer Gesellschaft von 5 Jahren seit Aufnahme der geschäftlichen Tätigkeit), ist i.d.R. mindestens mit den Anschaffungskosten (Bewertungsuntergrenze) der jeweiligen Anteile in Ansatz zu bringen.

3.4.4 Anteile an einer Komplementär-GmbH

Bei einer typischen Komplementär-GmbH ohne eigenen Geschäftsbetrieb gilt der Substanzwert als Unternehmenswert.

3.4.5 Gesellschaften in Liquidation

Bei Gesellschaften in Liquidation ist der Liquidations-Unternehmenswert zu ermitteln (Hinweis auf Anlage 4 und Erläuterungen unter 2.2.12).

C. Vergleichswertorientierte Bewertungsmethoden

Neben den in den Teilen B.1 und B.2 dargestellten internen Bewertungsmethoden besteht grundsätzlich auch die Möglichkeit auf externe Bewertungsmethoden zurückzugreifen (vgl. A.4.1 zu C). Damit sind Bewertungsmethoden gemeint, die das Bewertungsobjekt anhand von vergleichbaren Kennzahlen bewerten.

Im Folgenden werden zwei vergleichswertorientierte Bewertungsverfahren dargestellt:

1. Vergleichsorientierte Bewertungsmethode
2. Multiplikatorenmethode.

1. Vergleichsorientierte Bewertungsmethode

Bei der vergleichsorientierten Bewertungsmethode wird der Wert des zu beurteilenden Unternehmens anhand der **Verkaufspreise** vergleichbarer anderer Unternehmen bestimmt. Diese aus der Grundstücksbewertung geläufige Methode setzt voraus, dass die zu vergleichenden Unternehmen eine ähnliche Struktur und Größe aufweisen. Da dies nur in seltenen Fällen gegeben ist, wird man z.Zt. vor deutschen Gerichten mit diesem vergleichsorientierten Verfahren allein keine Akzeptanz finden. Im angelsächsischen Bereich gibt es inzwischen ausgewogene Systeme, in denen Verkaufsvorgänge aufgelistet werden, die als Vergleichswert für anstehende Bewertungen herangezogen werden können. Für die Bundesrepublik Deutschland sind solche Vergleichsobjekte z.Zt. nicht in allgemeingültiger Form, etwa in speziellen Datenbanken, zugriffsfähig.

Es besteht lediglich die Möglichkeit, in verschiedenen öffentlich zugänglichen externen in- und ausländischen Datenbanken nach Firmenveräußerungen zu recherchieren.

Dabei besteht bei einem Zugriff auf externe Datenbanken für eine vergleichsorientierte Bewertung das generelle Problem, dass in diesen Datenbanken ausschließlich Informationen aus frei zugänglichen Publikationen, i.d.R. Fachzeitschriften, gespeichert werden. Damit stellt sich die Frage der Vergleichbarkeit der in der Datenbank enthaltenen Unternehmen mit dem zu bewertenden Unternehmen.

Zu den bekanntesten Datenbanken in diesem Bereich zählen die Datenbank der Creditreform und die Merger and Aquisition (M&A) Firmendatenbank (Kürzel: MAF).

Die M&A Firmendatenbank stützt sich primär auf die öffentlich zugänglichen Daten aus der Fachzeitschrift Merger and Aquisition Review. In der Datenbank sind in erster Linie die in der Fachzeitschrift M&A Review publizierten Unternehmenskäufe und -verkäufe mit direkter oder indirekter deutscher Beteiligung ab 1985 erfasst. Interessant wird eine kostenpflichtige Recherche grundsätzlich nur bei Unternehmensbewertungen in einer Größenordnung ab etwa 10 Mio. Euro Umsatz, weil die M&A Datenbank regelmäßig nur mit Unternehmenstransaktionen ab dieser Größenordnung bestückt wird.

Hinsichtlich der Möglichkeit der Abfrage von in- und ausländischen Datenbanken durch die Finanzverwaltung verweise ich im Übrigen auf die mit Erlass des Finanzmi-

nisteriums Nordrhein-Westfalen vom [17.10.2006 O 2372 – 10 – II B 3](#) bekannt gegebenen Datenbanken.

2. Multiplikatorenmethode

Während bei der vergleichsorientierten Bewertungsmethode der Wert des zu beurteilenden Unternehmens anhand der Verkaufspreise vergleichbarer anderer Unternehmen bestimmt wird, ist Ausgangspunkt für die Unternehmensbewertung nach der Multiplikatorenmethode eine Referenzgröße des zu bewertenden Unternehmens. Als Referenzgröße dient häufig der Umsatz oder in Ausnahmefällen auch der Gewinn (EBIT, EBITDA). Diese Referenzgrößen werden dann zur Ermittlung des Unternehmenswertes mit einem auf Erfahrungswerten beruhenden branchentypischen Multiplikator versehen.

Ein vermeintlicher Vorteil dieses Bewertungsverfahrens liegt in seiner Einfachheit, wodurch die Unternehmensbewertung auch für Bewertungslaien nachvollziehbar wird.

Die Schwierigkeit des Verfahrens liegt in der Analyse der Referenzunternehmen und Überprüfung der Vergleichbarkeit mit dem zu bewertenden Unternehmen. In der Praxis ist vorherrschendes Auswahlkriterium die Branchenzugehörigkeit. Dieses Kriterium beruht auf der Annahme, dass die Unternehmen in einer Branche vergleichbaren Einflüssen ausgesetzt sind und ähnliche Cashflows, Wachstumsaussichten und Risikoprofile besitzen. Das Kriterium der Branchenzugehörigkeit ist jedoch aufgrund der in einzelnen Branchen starken Streuung der Multiplikatoren fraglich. Weil der Multiplikator aus einem in der Vergangenheit für ein Unternehmen gezahlten Kaufpreis ermittelt wird, kann dieser regelmäßig nur in zeitlicher Nähe zum Bewertungsstichtag verwendet werden. Eine Vergleichbarkeit innerhalb der Branche erfordert zumindest vergleichbare Unternehmen (Umsatz, Arbeitnehmer, Marktposition, ...).

Die Ermittlung des Unternehmenswertes anhand der Multiplikatorenmethode ist daher in Branchen – insbesondere im Bereich kleinerer Dienstleistungsunternehmen und freiberuflicher Praxen – verbreitet, in denen der Unternehmenswert in hohem Maße durch den Geschäftswert (Praxis-/Firmenwert – auch Goodwill) repräsentiert wird, während im Vergleich hierzu der Substanzwert des Unternehmens in den Hintergrund tritt.

Anders als in den USA wird in Deutschland eine Unternehmensbewertung, bei der der Gewinn als Referenzgröße für den Multiplikator dient, häufig als zu ungenau und nicht realistisch bzw. zu theoretisch für eine professionelle Unternehmensbewertung abgelehnt.

Demgegenüber ist in einigen Branchen der Umsatz als Referenzgröße für die Unternehmensbewertung allgemein anerkannt. Letzteres gilt insbesondere für Freiberufler-Praxen und für andere Unternehmen (z.B. kleinere Handelsunternehmen), bei denen die persönliche Leistungsfähigkeit des Unternehmers stärker im Vordergrund steht als der Personal- bzw. der Kapitaleinsatz. Der Nachteil der umsatzbezogenen Bewertung liegt in der Außerachtlassung der Kostenstruktur des zu bewertenden Unternehmens.

Sollte das zu bewertende Unternehmen neben dem Geschäftswert (Praxis-/Firmenwert) über Sachwerte (stille Reserven) verfügen, erfolgt die Unternehmensbewertung in der Praxis nicht ausschließlich über den Geschäftswert, sondern durch zusätzliche Einbeziehung eines Substanzwerts in die Unternehmensbewertung.

Der Wert des Unternehmens ermittelt sich dann aus der Summe von Substanzwert und Geschäftswert (Praxis-/Firmenwert).

- a) Der **Substanzwert** wird nach den allgemeinen Grundsätzen festgestellt. Er entspricht dem Substanz-Unternehmenswert unter Teil B.2.2.9 sowie der Anlage 4, ggf. abzüglich der im Substanzwert enthaltenen Werte für einen Geschäftswert oder Firmenwert.
- b) Der **Geschäftswert** wird durch Multiplikation des durchschnittlichen Umsatzes (regelmäßig der letzten drei Jahre) ohne Umsatzsteuer oder ausnahmsweise durch den Gewinn vor Steuern mit einem Vervielfältiger ermittelt. Der Vervielfältiger ist ein auf empirischen Feststellungen beruhender branchenspezifischer Erfahrungssatz (Prozentsatz). In Deutschland gibt es nur wenige empirische Datensammlungen über die branchenspezifischen Erfahrungssätze.

Beispiel: Bewertung einer Steuerberatungs-GmbH mit einem Jahresumsatz von 1 Mio. Euro. Lage der GmbH: ländlich mit festem Mandantenstamm in den alten Bundesländern ohne große Erweiterungsmöglichkeit. Substanz-Unternehmenswert beträgt 250.000 Euro. Die Spanne des Erfahrungssatzes (Multiplikators) für Steuerberatungsgesellschaften in dem örtlichen Bereich beträgt 90 – 110 %.

Als Multiplikator könnte im vorstehenden Fall ein Wert von 100 % die geeignete Größe darstellen, so dass der Geschäftswert mit 1,0 Mio. Euro anzusetzen wäre. Die Summe aus Substanzwert und Geschäftswert ergibt einen Unternehmenswert von 1,25 Mio. Euro.

Wie alle übrigen Bewertungsmethoden, ist auch die Multiplikatorenmethode nur eine Bewertungsmethode in einer Reihe verschiedener Methoden zur Bestimmung des Unternehmenswerts. Sie ist darüber hinaus auch in einzelnen Branchen, für die Erfahrungssätze bestehen, zur Überprüfung der Schlüssigkeit einer aufgrund eines anderen Bewertungsverfahrens vorgenommenen Unternehmensbewertung geeignet.

D. Anlagenverzeichnis

Anlage 1	Zusammenstellung von Bewertungsanlässen
Anlage 2	Ertragsermittlung (Betriebsergebnisse / Durchschnittsertrag)
Anlage 3	Ertragswertverfahren
Anlage 4	Substanzwertermittlung / -verfahren
Anlage 5	Ermittlung Hinzurechnung/Kürzung Gewerbesteueraufwand