

Unternehmenswerte nach neuen Kriterien ermitteln

Das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (IDW) hat am 30. Dezember 2004 die angekündigte Überarbeitung des IDW-Standards „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW ES 1 n.F.)“ veröffentlicht (www.idw.de). Stellungnahmen zu diesem Entwurf sind bis zum 30. Juni 2005 möglich.

Der IDW-Standard S1 regelt unter anderem die Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten, die insbesondere aufgrund aktienrechtlicher Vorschriften zur Bestimmung von angemessenen Abfindungs- und Ausgleichszahlungen an Aktionäre (bei Unternehmensverträgen, Eingliederungen, Delisting, Squeeze Out) sowie zur Ermittlung von Umtauschverhältnissen bei Umwandlungen (Ver-

schmelzungen, Spaltungen) ermittelt werden. Obwohl es sich zunächst um einen Entwurf handelt, empfiehlt das IDW die sofortige Anwendung des Standards, sodass in der Praxis seit Januar eine breite Anwendung des IDW ES 1 beobachtet werden kann.

Der nun veröffentlichte IDW ES 1 ist keine vollständige Neufassung seines Vorgängers IDWS 1. Dieser wurde im Juni 2000 veröffentlicht und löste den bis dahin geltenden Standard des IDW HFA 2/1983 mit einer grundlegenden Überarbeitung der Bewertungsgrundsätze und -methoden ab. IDW ES 1 ändert zwei wesentliche Prämissen bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte, die seit langem intensiv und kontrovers diskutiert werden. Hieraus resultiert die Annahme eines Aktienportfolios als Alternativanlage sowie die Aufgabe der Vollausschüttungshypothese.

Aktienportfolio als Alternativanlage

In der Unternehmensbewertung repräsentiert der Kapitalisierungszins die Verzinsung einer Alternativanlage, mit der die Zahlungsströme aus dem zu bewertenden Unternehmen verglichen werden. Bisher unterstellte der Bewertungsstandard IDWS 1 für objektivierete Unternehmenswerte ein festverzinsliches Wertpapier als Alternativanlage und demzufolge eine Kürzung des Kapitalisierungszinses um den typisierten Einkommensteuersatz in Höhe von 35 Prozent.

Eine wesentliche Änderung des IDW ES 1 betrifft die Ermittlung des Kapitalisierungszinses und die Berücksichtigung der Besteuerung dieser Alternativrendite. Die Höhe des Risikozuschlags soll auch zukünftig auf Basis theoretischer Kapitalmarktpreisbildungsmodelle ermittelt werden. Als Ausganggröße sollen am Kapitalmarkt ermittelte Aktienrenditen herangezogen werden. Die Alternativanlage in ein Aktienportfolio ist dabei wesentlich realitätsnäher als die Unterstellung eines festverzinslichen Wertpapiers. Mit der Änderung der Alternativanlage muss bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinses auch die unterschiedliche Besteuerung von Zinsen, Dividenden und Kursgewinnen differenzierter als bisher abgebildet werden. Der risikolose Basiszins (Zinseinnahmen) ist vollständig und Dividenden sind nach Maßgabe des Halbeinkünfteverfahrens zur Hälfte um die persönliche Einkommensteuer zu kürzen. Für Kursgewinne wird typisierend Steuerfreiheit (das heißt Veräußerung außerhalb der Spekulationsfrist von einem Jahr sowie Beteiligungsquote unter einem Prozent) unterstellt.

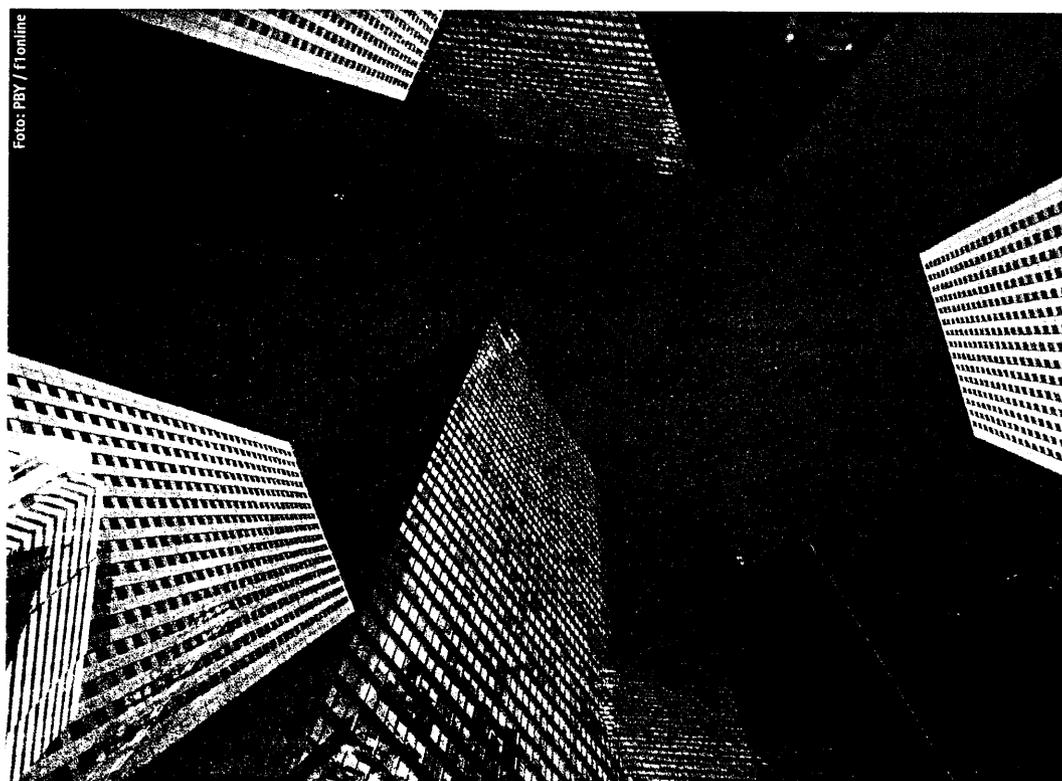


Foto: PBY / Fotoline

Theoretische Grundlage für diese Vorgehensweise ist das so genannte Tax-Capital Asset Pricing Model (Tax-CAPM). Das Tax-CAPM ist ein Kapitalmarktmodell, mit dem die unterschiedlichen Steuerwirkungen der Einkommensteuer auf den risikolosen Basiszins und die Risikoprämie, bestehend aus Kurs- und Dividendenrendite, abgebildet werden können. Das Tax-CAPM stellt eine Weiterentwicklung des bislang regelmäßig verwendeten Standard-CAPM dar.

Neue kapitalmarktbezogene Eckdaten

Der Arbeitskreis Unternehmensbewertung des IDW hat in diesem Zusammenhang neue, aus dem Kapitalmarkt abgeleitete Eckdaten zur Ermittlung des Kapitalisierungszinses für Bewertungsstichtage ab dem 31. Dezember 2004 veröffentlicht. Aufgrund des gesunkenen Zinsniveaus soll ein risikoloser Basiszinssatz in Höhe von fünf Prozent zugrunde gelegt werden. Bisher wurde der Ansatz von 5,5 Prozent empfohlen. Auf Basis neuerer empirischer Untersuchungen, denen unter anderem das Tax-CAPM zugrunde lag, wird der Ansatz einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Einkommensteuern in Höhe von vier bis fünf Prozent beziehungsweise nach persönlichen Einkommensteuern in Höhe von fünf bis sechs Prozent als sachgerecht empfohlen.

Aufgabe der Vollausschüttungsprämisse

Bislang war grundsätzlich davon auszugehen, dass die Gewinne vollständig an die Anteilseigner ausgekehrt werden. Zukünftig soll im Rahmen der Bewertung in den ersten Planjahren (Detailplanung) die tatsächlich geplante Ausschüttungsquote des Unternehmens zugrunde gelegt werden. Falls das Unternehmen die Ausschüttungen nicht explizit plant, sind zweckmäßige Annahmen über das Ausschüttungsverhalten aus der Ver-

gangenheit und der Branche abzuleiten.

In der Ewigen Rente, die regelmäßig 80 bis 90 Prozent des Unternehmenswertes ausmacht, ist typisierend von einem der Alternativenanlage (Aktienportfolio) entsprechenden Ausschüttungsverhalten auszugehen. Kapitalmarktgestützte empirische Erhebungen haben übliche Ausschüttungsquoten von 40 bis 70 Prozent ermittelt. Die im Unternehmen einbehaltenen Gewinne sollen – sofern plausibel anzunehmen – zum Kapitalisierungszins – vor Unternehmensteuern – reinvestiert werden. Zur Ableitung der Ausschüttungsquote der relevanten Alternativinvestition (Marktausschüttung) ist die Dividendenrendite empirisch aus Daten des Kapitalmarktes abzuleiten.

Auswirkungen des IDWES 1 n.F.

Der Entwurf des IDWES 1 n.F. bietet einen zweckmäßigen Lösungsweg für die seit langem diskutierte Behandlung der persönlichen Einkommensteuer bei Unternehmensbewertungen, die nach den IDW-Bewertungsstandards aus objektiver Sicht durchgeführt werden. Die enge Prämisse des festverzinslichen Wertpapiers als Alternativenanlage wurde in Wissenschaft und Praxis wiederholt kritisiert.

Das IDW ermöglicht mit der Anwendung des Tax-CAPM eine Ermittlung objektiver Unternehmenswerte, die näher an den tatsächlichen Gegebenheiten liegt. Die Unternehmenswerte mit den überarbeiteten Prämissen werden oft 20 Prozent und mehr unter den bisherigen Werten liegen. Die tatsächliche Auswirkung ist allerdings von den Bewertungsparametern im Einzelfall abhängig.

Gleichzeitig ist es für die Ermittlung angemessener Abfindungs- und Ausgleichszahlungen äußerst hilfreich, dass das IDW neben dem Basiszins nun auch eine klare Aussage für Bandbreiten der Marktrisikoprämie veröffentlicht

Steuerfälligkeiten im Juni 2005

Staatssteuern

Am 10. Juni 2005 werden fällig: Vorauszahlung auf die Körperschaftsteuer sowie die Einkommensteuer einschließlich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer der Veranlagten für das zweite Quartal 2005.

Umsatzsteuer-/Mehrwertsteuer-Vorauszahlung für den Monat Mai 2005 der Monatszahler. Monatszahler ist jeder Unternehmer, dessen Umsatzsteuer im Kalenderjahr 2004 mehr als 6136 Euro betragen hat; Monatszahler sind auch solche Unternehmer, die ihre berufliche oder gewerbliche Tätigkeit im Jahr 2004 oder 2005 aufgenommen haben (Existenzgründer).

Im Mai 2005 einbehaltene Lohn- und Kirchensteuer sowie einbehaltener Solidaritätszuschlag, wenn die für das Kalenderjahr 2004 abzuführende Lohnsteuer mehr als 3000 Euro betragen hat.

Im Mai 2005 einbehaltene Bauabzugssteuer (Abführung an das für den beauftragten Bauunternehmer zuständige Finanzamt; Infos hierzu im Internet unter www.finanzamt.de).

Achtung: Zahlungsschonfrist von fünf auf drei Tage verkürzt. Säumniszuschläge werden bei Fälligkeitsüberschreitungen von bis zu drei Tagen nicht erhoben. Diese Schonfrist gilt jedoch nicht bei Scheckzahlungen. Die Schonfrist für die Abgabe einer Umsatzsteuer-Voranmeldung oder einer Lohnsteuer-Anmeldung wurde dagegen ersatzlos gestrichen.

hat. Damit dürften Spekulationen auf höhere Abfindungen durch die Kritik an der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes eingeschränkt werden. Gleichzeitig können sich Unternehmen, zum Beispiel für Abfindungsregeln in Gesellschaftsverträgen bei Ausscheiden eines Gesellschafters, an den Eckdaten des IDW orientieren und damit Bewertungsspielräume verringern.

*Dr. Anke Nestler
Geschäftsführerin,
O&R Corporate Finance Beratungsgesellschaft, Frankfurt
anke.nestler@oref.de*

*Thomas Kupke
Steuerberater, O&R Oppenhoff & Rädler, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, München
thomas.kupke@or-ag.com*



Thomas Kupke
Steuerberater, O&R Oppenhoff & Rädler, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft München



Dr. Anke Nestler
Geschäftsführerin, O&R Corporate Finance Beratungsgesellschaft, Frankfurt