*Dipl.-Kfm. Thomas Kupke, Steuerberater, München, und Dipl.-Kff. Dr. Anke Nestler, Frankfurt a.M.**

Bewertung von Beteiligungen und sonstigen Unternehmensanteilen in der Handelsbilanz gemäß IDW RS HFA 10

Am 29. 9. 2003 hat der Hauptfachausschuss des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) die Stellungnahme zur Rechnungslegung „Anwendung der Grundsätze des IDW S 1 bei der Bewertung von Beteiligungen und sonstigen Unternehmensanteilen für die Zwecke eines handelsrechtlichen Jahresabschlusses" (IDW RS HFA 10) verabschiedet. IDW RS HFA 10 konkretisiert die Anwendung des IDW Standards „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" (IDW S 1) für die Bewertung von Unternehmen im Rahmen der handelsrechtlichen Bilanzierung. Nach der Darstellung der Grundsätze für die Bilanzierung von Unternehmensanteilen werden die Regelungsinhalte des IDW RS HFA 10 erläutert, die wesentlichen Änderungen im Vergleich zur Entwurfsfassung vom 1. 7. 2002 dargestellt und ausgewählte Anwendungsfragen diskutiert. Die Autoren kommen zu dem Ergebnis, dass mit IDW RS HFA 10 wesentlich erhöhte Anforderungen an die Dokumentation der Werthaltigkeit von Unternehmensanteilen bzw. an die Planungsrechnungen der Beteiligungsgesellschaften gestellt werden.

I. Grundsätze der Bilanzierung von Unternehmensanteilen

Beteiligungen und sonstige Unternehmensanteile (nachfolgend „Unternehmensanteile") sind bei Zugang gemäß § 253 Abs. 1 S. 1 HGB mit den Anschaffungskosten i.S. v. § 255 Abs. 1 HGB zu bewerten. Für den Fall, dass Unternehmensanteilen des Anlagevermögens am Abschlussstichtag ein niedrigerer Wert beizulegen ist, darf der Bilanzierende eine außerplanmäßige Abschreibung auf den Beteiligungsbuchwert vornehmen (gemildertes Niederstwertprinzip, § 253 Abs. 2 S. 3 i.V.m. § 279 Abs. 1 HGB). Bei einer voraussichtlich dauernden Wertminderung besteht Abschreibungspflicht. Für Unternehmensanteile im Umlaufvermögen gilt das strenge Niederstwertprinzip (§ 253 Abs. 3 HGB). Demnach ist der Bilanzansatz auf den niedrigeren Börsen- oder Marktpreis bzw. hilfsweise auf den niedrigeren beizulegenden Wert abzuschreiben.

Der beizulegende Wert ist im Handelsgesetzbuch nicht definiert. Nach der herrschenden Meinung in der handelsrechtlichen Literatur ist in der Regel der Ertragswert für den beizulegenden Wert maßgebend.[1] Dies bekräftigt auch ein Urteil des BGH vom 19. 6. 1995, dem zufolge sich der „innere Wert" einer Beteiligung „grundsätzlich nach dem Barwert der künftig erzielbaren Einnahmeüberschüsse unter Einschluss der Veräußerungserlöse für eventuell vorhandene nicht betriebsnotwendige Vermögensteile" richtet.[2]

Der beizulegende Wert orientiert sich bei Unternehmensanteilen des Anlagevermögens grundsätzlich an den Wiederbeschaffungskosten.[3] Bei börsennotierten Anteilen kann der Börsenkurs herangezogen werden, falls z.B. eine Wiederbeschaffung über die Börse möglich ist.[4] Dabei sind die Höhe der Beteiligung, der Umfang des Streubesitzes sowie die Marktgängigkeit der Aktien zu beachten.

Auch Unternehmensanteile des Umlaufvermögens sind im Rahmen des Niederstwerttests beschaffungsmarktbezogen zu bewerten. Eine absatzmarktorientierte Bewertung ist vorzunehmen, wenn am Abschlussstichtag unmittelbare Veräußerungsabsicht besteht.[5] Liegt für börsennotierte Anteile ein niedrigerer Börsen- oder Marktpreis vor, ist dieser maßgebend. Bei anderen Unternehmensanteilen ist der beizulegende Wert als Ertragswert zu ermitteln.

II. Regelungsinhalte des IDW RS HFA 10

1. Sachlicher Anwendungsbereich: alle mit dem Ertragswert zu bewertenden Unternehmensanteile

Der sachliche Anwendungsbereich von IDW RS HFA 10 umfasst neben der Bewertung von Beteiligungen i.S. v. § 271 Abs. 1 HGB ebenso die Bewertung von sonstigen Unternehmensanteilen, sofern diese nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung mit dem Ertragswert zu bewerten sind.[6] Eine Beschränkung auf das Anlagevermögen findet sich dabei nicht. In der Entwurfsfassung war der sachliche Anwendungsbereich des IDW RS HFA 10 auf Beteiligungen i.S. v. § 271 Abs. 1 HGB beschränkt.[7] In der Endfassung ist klargestellt, dass IDW RS HFA 10 auf alle Unternehmensanteile anzuwenden ist, für die zur Bewertung der Ertragswert heranzuziehen ist. Hierzu gehören insbesondere auch Anteile an verbundenen Unternehmen i.S.v. § 271 Abs. 2 HGB, zur bloßen Kapitalanlage bestimmte Unternehmensanteile bei nicht rein vermögensverwaltenden Gesellschaften, veräußerungsfähige Anteile, als Wertpapiere des Anlagevermögens ausgewiesene Aktien, als sonstige Ausleihungen des Anlagevermögens ausgewiesene GmbH-Geschäftsanteile sowie im Umlaufvermögen ausgewiesene Unternehmensanteile.

* Dipl.-Kfm. *Thomas Kupke* ist Steuerberater bei der O&R Oppenhoff & Rädler AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, München. Dipl.-Kff. Dr. *Anke Nestler* ist öffentlich bestellte und vereidigte Sachverständige für Unternehmensbewertung (IHK Frankfurt/M.) und Geschäftsführerin der O&R Corporate Finance Beratungsgesellschaft mbH, Frankfurt a.M. Mehr über die Autoren erfahren Sie auf S. XII.

1 Vgl. *Berger/Gutike*, in: Berger u.a. (Hrsg.) Beck Bil-Komm, 5. Aufl. 2003, § 253, Rn. 403; *ADS*, Teilbd. 1, 6. Aufl. 1995, § 253, Rn. 464 f.; IDW (Hrsg.), WP-Handbuch, Bd. I, 12. Aufl. 2000, Rn. E 399; *Dörschell/Schulte*, DB 2002, 1669.

2 Vgl. BGH, 19. 6. 1995 – II ZR 58/94, BB 1995, 1789.

3 Vgl. *ADS* (Fn. 2), § 253, Rn. 457; *Berger/M. Ring*, in: Berger u.a. (Hrsg.), Beck Bil-Komm, 5. Aufl. 2003, § 253, Rn. 288.

4 Vgl. *ADS* (Fn. 1), § 253, Rn. 459; *Berger/M. Ring* (Fn. 3), § 253, Rn. 288; kritisch zum Börsenkurs IDW (Fn. 1), Rn. E 399.

5 Vgl. *ADS* (Fn. 1), § 253, Rn. 502; *Berger/M. Ring* (Fn. 3), § 253, Rn. 609–613; *Karrenbauer/Döring/Buchholz* in: Küting/Weber, Handbuch der Rechnungslegung – Einzelabschluss, 5. Aufl., Stand: Juli 2003, § 253 HGB, Rn. 179, 191.

6 Die zehnte Stellungnahme zur Rechnungslegung des Hauptfachausschusses des Instituts der Wirtschaftsprüfer „Anwendung der Grundsätze des IDW S 1 bei der Bewertung von Beteiligungen und sonstigen Unternehmensanteilen für die Zwecke eines handelsrechtlichen Jahresabschlusses" (IDW RS HFA 10) wurde in FN-IDW 2003, 557 ff., veröffentlicht.

7 Vgl. dazu die Entwurffassung IDW, Anwendung der Grundsätze des IDW S 1 bei der Bewertung von Beteiligungen für die Zwecke eines handelsrechtlichen Jahresabschlusses (IDW ERS HFA 10) FN-IDW 2002, 502 ff.

2. Bewertungsprinzipien

a) Grundsatz: Ableitung des beizulegenden Wertes aus dem Zukunfterfolgswert gem. IDW S 1 oder aus einem verbindlichen Kaufpreisangebot

Gemäß IDW RS HFA 10 ist der beizulegende Wert in der Regel aus dem Ertragswert abzuleiten.[8] Gemeint ist damit der Zukunftserfolgswert, der sowohl mittels des Ertragswert-Verfahrens als auch mittels des Discounted Cashflow-Verfahrens berechnet werden kann. Beide Bewertungsverfahren gelten – wie auch schon IDW S 1 klarstellt – bei gleichen Prämissen als gleichberechtigt.[9]

Bei der Berechnung des beizulegenden Wertes ist im ersten Schritt zwischen dem Konzept des objektivierten und dem Konzept des subjektiven Unternehmenswertes zu entscheiden. Der objektivierte Unternehmenswert ist ein Zukunftserfolgswert auf „standalone-Basis" aus der Perspektive eines typisierten Investors. Bei dem subjektiven Unternehmenswert werden hingegen die individuellen Möglichkeiten aus der Sicht des betroffenen Investors einbezogen. Die Herangehensweise ist für beide Bewertungskonzeptionen in IDW S 1 dargestellt.[10]

Für die Bewertung von Beteiligungen und sonstigen Unternehmensanteilen ist gemäß IDW RS HFA 10 grundsätzlich das Konzept des subjektiven Wertes zugrunde zu legen.[11] Ziel der Bewertung ist die Quantifizierung des Beitrags der Unternehmensanteile zum Schuldendeckungspotenzial des Bilanzierenden.

Bei einer beabsichtigten Veräußerung der Unternehmensanteile ist der objektivierte Wert für die Überprüfung des Bilanzansatzes heranzuziehen. Falls zudem noch ein „verbindliches Angebot" für den Erwerb der Unternehmensanteile vorliegt, ist der angebotene Kaufpreis für die Überprüfung des Bilanzansatzes maßgebend.[12]

Vereinfachte Bewertungen (z.B. mittels Multiplikatoren) sind in IDW RS HFA 10 nicht vorgesehen. Dies kann in der Praxis zu Anwendungsproblemen führen, wenn dem Bilanzierenden die erforderliche umfangreiche Datenbasis für eine Ertragsbewertung (v.a. integrierte Planungsrechnungen, bestehend aus Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Kapitalflussrechnungen) nicht vorliegt.

b) Regelfall: Ermittlung des subjektiven Wertes

aa) Bewertungskonzept sowie Unterschiede zwischen beizulegendem Wert und ursprünglichem Kaufpreis

Im Regelfall ist für die Überprüfung der Werthaltigkeit des Bilanzansatzes von Unternehmensanteilen der subjektive Wert aus der Sicht der bilanzierenden Gesellschaft gem. den in IDW S 1 unter Rn. 53 ff. genannten Bewertungsprämissen zu ermitteln.

IDW RS HFA 10 weist explizit darauf hin, dass (allein) durch die Bewertungskonzeption des subjektiven Wertes Unterschiede zwischen dem ursprünglichen Kaufpreis und dem beizulegenden Wert entstehen können. So determiniert der aus der Sicht des erwerbenden (und damit auch des bilanzierenden) Unternehmens ermittelte subjektive Wert die Preisobergrenze für die Unternehmensanteile im Rahmen einer Transaktion. Da der vereinbarte Kaufpreis und damit der Anschaffungspreis i.S.v. § 255 Abs. 1 HGB in der Regel zwischen Preisuntergrenze des Veräußerers und Preisobergrenze des Erwerbers liegen sollte, kann der zu überprüfende Beteiligungsbuchwert geringer sein als der subjektive Wert. Wesentlich ist jedoch nach IDW RS HFA 10, dass die Werttreiber für den subjektiven Wert und die Anschaffungskosten in einem engen Zusammenhang stehen.[13]

Prinzipiell ist u.E. der Hinweis richtig, dass der beizulegende Wert und der ursprüngliche Kaufpreis im Regelfall nicht deckungsgleich sein werden. Fraglich ist aber, ob die Werttreiber des beizulegenden Wertes immer die gleichen Wurzeln wie der Kaufpreis haben müssen. Wird beispielsweise der Niederstwerttest einige Jahre nach Erwerb bei zwischenzeitlich verändertem Geschäftsmodell durchgeführt, können andere Werttreiber als bei Erwerb wertbestimmend werden.

Die zentrale Annahme des subjektiven Wertes ist, dass die individuellen Strategien der bilanzierenden Gesellschaft hinsichtlich der Beteiligung berücksichtigt werden können.[14] IDW RS HFA 10 konkretisiert dabei insbesondere die Berücksichtigung von Synergien und Ertragsteuern sowie die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes.

bb) Berichtigung von Synergieeffekten

Die Berechnung des subjektiven Wertes soll die Synergien einschließen, die künftig bei der erworbenen Gesellschaft oder innerhalb des Verbundes des Erwerbers in Verbindung mit dem Bewertungsobjekt realisiert werden können.[15] Allerdings dürfen unter Bezug auf das Gläubigerschutzprinzip nur insoweit Synergien in die Berechnung des beizulegenden Wertes einfließen, soweit sie durch den Bilanzierenden, die zu bewertende Gesellschaft oder deren Tochtergesellschaften realisierbar sind. Synergieeffekte, die im Konzernverbund an anderer Stelle (z.B. bei einer Mutter- oder Schwestergesellschaft) anfallen, dürfen hingegen nicht einbezogen werden.[16] In solchen Fällen kann gem. IDW RS HFA 10 entweder eine Entnahme der Gesellschafter vorliegen bzw. im Fall des faktischen Aktienkonzerns zum Zeitpunkt des Beteiligungserwerbs neben der Beteiligung eine Forderung auf Nachteilsausgleich gem. § 311 Abs. 2 AktG zu aktivieren sein.[17] Die Höhe dieser Forderung entspricht dann dem Teil des gezahlten Kaufpreises, der auf die Synergien in anderen Konzerngesellschaften entfällt. Im Fall des Vertragskonzerns führt demgegenüber eine außerplanmäßige Abschreibung, die auf nicht bewertbaren Synergien beruht, zu einer entsprechend geringeren Gewinnabführung bzw. einem Verlustausgleich durch die Muttergesellschaft.[18]

Die Verwendung der Konzeption des subjektiven Unternehmenswertes bietet dem Bilanzierenden einen weit gehenden Ermessensspielraum für die Einbeziehung von Synergieeffekten. Dies mag vor dem Hintergrund der „willkürfreien" Ermittlung eines Schuldendeckungspotenzials nicht ganz unproblematisch sein.[19] Andererseits wird u.E. zu Recht der von der Literatur geforderten Einbeziehung von Synergieeffekten Rechnung getragen.[20] Insbesondere bei der Werthaltigkeitsprüfung von Beteiligungen an konzerninternen Servicegesellschaften (bspw. für Vertrieb, Forschung & Entwicklung, Einkauf, IT) spielt die Quantifizierung

8 IDW RS HFA 10 (Fn. 6), Rn. 3; vgl. oben I.
9 Vgl. IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" (IDW S 1), FN-IDW 2000, 415 ff. Siehe auch IDW (Fn. 1), Bd. II, 12. Aufl. 2002, Rn. A 241.
10 Vgl. IDW S 1 (Fn. 9), Rn. 41–72.
11 Vgl. IDW RS HFA 10 (Fn. 6), Rn. 5 ff.
12 Vgl. IDW RS HFA 10 (Fn. 6), Rn. 11 ff. Die Unterscheidung nach beabsichtigter Daueranlage oder bestehender Veräußerungsabsicht wird auch in der Literatur vorgenommen, vgl. bspw. *Berger/Gutike* (Fn. 1), § 253, Rn. 401 f.
13 Vgl. IDW RS HFA 10 (Fn. 6), Rn. 5.
14 Vgl. IDW S 1 (Fn. 9), Rn. 53 ff.
15 So im Übrigen auch *ADS* (Fn. 1), § 253, Rn. 465; *Berger/Gutike* (Fn. 1), § 253, Rn. 402; *Baetge/Thiele*, in: Hübner/Ebke (Hrsg.), FS Großfeld, 1999, S. 49 ff.; *Lüdenbach/Schulz*, WPg 2002, 489.
16 Vgl. IDW RS HFA 10 (Fn. 6), Rn. 6.
17 Ein entsprechender Rechtsanspruch auf Nachteilsausgleich kann zugunsten einer abhängigen Aktiengesellschaft nur durch Vertrag begründet werden, vgl. *Hüffer*, AktG, 5. Aufl. 2002, § 311, Rn. 46 f.
18 Vgl. IDW RS HFA 10 (Fn. 6), Rn. 7.
19 Hierzu schon kritisch *Dörschell/Schulte* (Fn. 1), 1671.
20 Vgl. *ADS* (Fn. 1), § 253, Rn. 465; *Berger/Gutike* (Fn. 1), § 253, Rn. 402; *Baetge/Thiele* (Fn. 15), S. 49 ff.

von Synergien im Konzernverbund in der Regel eine besondere Rolle. Solche Quantifizierungs- und Zurechnungsfragen erfordern eine gewissenhafte Plausibilisierung der Bewertungsprämissen und Planungsunterlagen durch den Bewerter. Ebenso ist bei den Niederstwerttests die Konsistenz der Prämissen hinsichtlich Ursachen, Höhe und Zurechnung der Synergien im Zeitablauf über mehrere Abschlussstichtage zu überprüfen.

cc) Zukunftserfolge und Ertragsteuern

Gemäß IDW RS HFA 10 ist für die Einbeziehung von Ertragsteuern bei der Ermittlung der zu diskontierenden Zukunftserfolge[21] (und in der Konsequenz des Kapitalisierungszinssatzes) allein die Perspektive der bilanzierenden Gesellschaft maßgebend. Folglich sind bei der Berechnung der Zukunftserfolge die von der Beteiligungsgesellschaft zu tragenden sowie die beim Bilanzierenden auf die Nettozuflüsse der Beteiligung entfallenden Unternehmenssteuern abzuziehen. In die Bewertung soll ausdrücklich nicht die Ertragsteuerbelastung der Anteilseigner der bilanzierenden Gesellschaft eingehen. Steuervorteile, die bei den Anteilseignern der bilanzierenden Gesellschaften realisiert werden können und in den Kaufpreis eingeflossen sind, sollen wie Synergieeffekte behandelt werden, die weder vom Bilanzierenden noch von der Beteiligungsgesellschaft realisiert werden können.[22]

Aus der Prämisse der Berücksichtigung von Unternehmenssteuern auf Ebene des Bilanzierenden lassen sich folgende sechs Beteiligungskonstellationen unterscheiden:[23]

Tabelle: Rechtsformspezifische Beteiligungskonstellationen

Rechtsform des Bilanzierenden	Beteiligung an
Einzelunternehmer	Personengesellschaft
Einzelunternehmer	Kapitalgesellschaft
Personengesellschaft	Personengesellschaft
Personengesellschaft	Kapitalgesellschaft
Kapitalgesellschaft	Personengesellschaft
Kapitalgesellschaft	Kapitalgesellschaft

Für diese Konstellationen ist im Einzelfall zu entscheiden, welche gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Effekte auf die Zukunftserfolge wirken.

Für den Fall des bilanzierenden Einzelunternehmers kann dabei doch die persönliche Einkommensteuer relevant werden: Die dem bilanzierenden Einzelunternehmer aus einer gewerblichen Personengesellschaft im Rahmen der einheitlichen und gesonderten Gewinnfeststellung (§§ 179, 180 AO) zugerechneten Einkünfte sind nach § 15 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 EStG unter Berücksichtigung der Steuerermäßigung bei Einkünften aus Gewerbebetrieb (§ 35 EStG) „auf Ebene des Bilanzierenden" der Einkommensteuer zu unterwerfen. Ebenso unterliegen die Dividenden aus Beteiligungen an Kapitalgesellschaften auf Ebene des Bilanzierenden grundsätzlich dem Halbeinkünfteverfahren (§ 20 Abs. 1 Nr. 1 EStG i.V.m. § 3 Nr. 40 lit. d EStG)[24], so dass die Hälfte der Dividende „auf Ebene des Bilanzierenden" dessen persönlicher Einkommensteuer unterliegt. Eine Trennung von Bilanzierendem und Schuldner der Einkommensteuer ist in diesen Fällen wohl nicht möglich.

Schließlich sind gemäß IDW RS HFA 10 auch steuerliche Vor- und Nachteile zu berücksichtigen.[25] Hierzu zählen wohl vor allem Möglichkeiten der Verrechnung von steuerlichen Verlustvorträgen auf Ebene des Bilanzierenden mit steuerpflichtigen Zuflüssen aus der Beteiligung, die Ergebniskonsolidierung beim Bilanzierenden mittels gewerbe- und körperschaftsteuerlicher Organschaften sowie Vorteile durch zusätzliche Abschreibungen aus steuerlichen Sonder- und Ergänzungsbilanzen des Bilanzierenden bei Beteiligungen an Personengesellschaften.

dd) Kapitalisierungszins

Im Vergleich zur Entwurfsfassung sind in die verabschiedete Version des IDW RS HFA 10 zwei Textziffern für die Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes eingefügt worden. Dabei weicht IDW RS HFA 10 von IDW S 1 grundsätzlich ab.

Gemäß IDW S 1 richtet sich der Kapitalisierungszinssatz bei der Ermittlung eines Unternehmenswertes aus subjektiver Sicht nach den individuellen Verhältnissen des jeweiligen Investors. Beispielhaft nennt IDW S 1 die individuelle Renditeerwartung des Investors einer Alternativinvestition oder den Zinssatz zur Ablösung vorgesehener Kredite.[26] In der Literatur wird auch die Ansicht vertreten, dass bei der Ermittlung subjektiver Unternehmenswerte die zweistufige Zinssatzermittlung überflüssig und eine kapitalmarktorientierte Ableitung nicht erforderlich sei. Alternativ wäre der Kapitalisierungszins auf der Basis der Hurdle Rate, der Durchschnittsrendite der Branche oder anhand der Zinssätze ablösbarer Kredite abzuleiten.[27]

Demgegenüber legt IDW RS HFA 10 fest, dass aufgrund der für Zwecke des handelsrechtlichen Jahresabschlusses gebotenen Willkürfreiheit des Wertansatzes eine vom Investor individuell und rein subjektiv bestimmte Renditeerwartung nicht in Betracht kommt. Vielmehr ist die am relevanten Kapitalmarkt gemessene Rendite vergleichbarer Investitionen heranzuziehen, wie sie sonst bei der Ermittlung des objektivierten Wertes zugrunde gelegt wird.[28] Ausgehend von dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi-)risikofreie Kapitalmarktanlage ist dieser so genannte Basiszinssatz um einen Risikozuschlag zu erhöhen. Der Risikozuschlag soll gemäß IDW S 1 durch eine marktorientierte Ableitung mit besonderem Hinweis auf die Anwendung des Capital Asset Pricing Model (CAPM) ermittelt werden. Dabei ist die Ertragsteuerbelastung des bilanzierenden Unternehmens zu beachten, die auf die zugrunde gelegte Alternativanlage entfällt. Eine Ertragsteuerbelastung der Anteilseigner der bilanzierenden Gesellschaft hingegen ist analog zur Vorgehensweise bei der Ableitung der Zukunftserfolge nicht einzurechnen.

c) Sonderfall: Ermittlung des Wertes bei beabsichtigter Veräußerung

aa) Bewertungskonzept: objektivierter Wert oder verbindliches Kaufpreisangebot

Die Vorgehensweise bei der Bewertung von Unternehmen für Zwecke der Werthaltigkeitsprüfung des Beteiligungsansatzes im handelsrechtlichen Jahresabschluss entscheidet sich anhand der Frage, ob Veräußerungsabsicht für die entsprechenden Anteile vorliegt. Anhaltspunkte für das Vorliegen einer Veräußerungsabsicht geben z.B. ein Beschluss des Managements, die Beauftragung von M&A-Beratern mit der Käufersuche/-ansprache, ein genehmigter Beschluss der Aufsichtsgremien oder die Unterzeichnung von Termsheets, Memorandum of Understanding (MoU) oder eines Letter of Intent (LOI). Zu der Frage, wann eine Veräu-

21 Vgl. IDW RS HFA 10 (Fn. 6), Rn. 8.
22 Vgl. IDW RS HFA 10 (Fn. 6), Rn. 8.
23 Ohne Berücksichtigung von steuerlichen Organschaften.
24 Zu Ausnahmen, d. h. keine hälftige Steuerfreistellung, vgl. § 3 Nr. 40 S. 2 EStG.
25 Vgl. IDW RS HFA 10 (Fn. 6), Rn. 4. Der Hinweis auf die Berücksichtigung steuerlicher Vor- und Nachteile wurde in der Endfassung des IDW RS HFA 10 im Vergleich zur Entwurfsfassung ergänzt.
26 Vgl. IDW S 1 (Fn. 9), Rn. 123.
27 Vgl. *Peemöller/Kunowski*, in: Peemöller (Hrsg.), Handbuch der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2002, S. 235 f., 239.
28 Vgl. IDW RS HFA 10 (Fn. 6), Rn. 9 f., mit Verweis auf IDW S 1 (Fn. 9), Rn. 120 ff.

ßerung beabsichtigt oder aus anderen Gründen anzunehmen ist, gibt IDW RS HFA 10 selbst allerdings keine konkreten Hinweise.

Für den Fall, dass seitens des bilanzierenden Unternehmens eine Veräußerung der Unternehmensanteile beabsichtigt oder aus anderen Gründen eine Veräußerung anzunehmen ist, ist der Wert beizulegen, den ein potenzieller Erwerber zu zahlen bereit wäre. Dieser Wert entspricht konzeptionell dem objektivierten Wert. Gemäß IDW RS HFA 10 ist der objektivierte Wert der Beteiligung grundsätzlich mittels des Ertragswert-Verfahrens oder des Discounted Cash Flow-Verfahrens zu ermitteln.[29] Liegt dem Bilanzierenden allerdings ein verbindliches Angebot für den Erwerb der Unternehmensanteile vor, ist der angebotene Kaufpreis und nicht der gesondert berechnete objektivierte Unternehmenswert maßgebend.

bb) Prämissen

Bei einer erwarteten Veräußerung weichen die Bewertungsprämissen im Vergleich zur Ermittlung eines subjektiven Unternehmenswertes deutlich voneinander ab. Dabei ändert sich insbesondere die Bewertungsperspektive: Bewertet wird aus der Sicht eines beliebigen potenziellen unbeschränkt steuerpflichtigen Inländers. Demzufolge werden in diesen Fällen nicht mehr alle erwarteten Vorteile des Bilanzierenden bzw. des Verbundes einbezogen. Der beizulegende Wert ist unter Stand-alone-Gesichtspunkten zu berechnen. Lediglich unechte Synergieeffekte können einbezogen werden. Unechte Synergieeffekte sind Verbundeffekte, die sich unabhängig vom Bewertungsanlass realisieren lassen oder mit einer beliebigen Vielzahl von Partnern erzielbar sind.[30] Die zugrunde liegenden Maßnahmen müssen allerdings zum Stichtag eingeleitet sein. Ein wesentlicher Unterschied zum subjektiven Unternehmenswert ist ferner, dass ausschließlich sog. typisierte Managementfaktoren berücksichtigt werden. Unter Berücksichtigung dieser konzeptionellen Unterschiede wird der objektivierte Unternehmenswert c. p. regelmäßig unter dem subjektiven Unternehmenswert liegen.

Die zu diskontierenden Zukunftserfolge aus der Sicht einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person[31] sind nach Unternehmenssteuern der Beteiligungsgesellschaft und unter Berücksichtigung der typisierten Einkommensteuer des potenziellen Erwerbers zu ermitteln.[32] Für die Ertragsteuern des Anteilseigners kommt es ganz entscheidend darauf an, welche Rechtsform das zu bewertende Unternehmen hat. Ist eine Kapitalgesellschaft zu bewerten, kommt auf der Ebene einer unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person grundsätzlich das sog. Halbeinkünfteverfahren zur Anwendung. Demnach ist die Dividende zur Hälfte mit dem typisierten Steuersatz von 35%[33] als Einkünfte aus Kapitalvermögen zu versteuern (§ 20 Abs. 1 Nr. 1 EStG i.V.m. § 3 Nr. 40d EStG).[34] Bei der Bewertung von Personengesellschaften wird in der Literatur ein typisierter Steuersatz von 26% vorgeschlagen. Durch den Abschlag von neun Prozentpunkten soll der Steuerermäßigung bei Einkünften aus Gewerbebetrieb (§ 35 EStG) Rechnung getragen werden.[35]

cc) Verbindliches Kaufpreisangebot

Sobald ein verbindliches Angebot für die Unternehmensanteile vorliegt, ist der angebotene Kaufpreis als beizulegender Wert heranzuziehen. Mit diesem Bewertungskriterium verlässt IDW RS HFA 10 die Konzeption der Beteiligungsbewertung im Fall der Veräußerungsabsicht mittels eines objektivierten Wertes. Der angebotene Kaufpreis ist grundsätzlich ein individueller Preis zwischen zwei Parteien und berücksichtigt insbesondere echte Synergieerwartungen des Käufers. U.E. ist dieser Schritt logisch und vor dem Hintergrund der Ermittlung eines Schuldendeckungspotenzials sinnvoll. Allerdings sollte der angebotene Kaufpreis für den Bilanzierenden akzeptabel sein.

Kriterien, wann ein verbindliches Kaufangebot vorliegt, nennt IDW RS HFA 10 nicht.[36] Erfahrungsgemäß ändert sich das erste Angebot (häufig in Form eines Letter of Intent) in der Regel mehrfach während der Verhandlungsphase. Fraglich ist, ob nicht auf ein Kaufangebot abgestellt werden muss, das z.B. nicht unter dem Vorbehalt weiterer Analysen (z.B. einer Due Diligence-Prüfung) des Zielunternehmens steht. Darüber hinaus sind Kaufverträge umfangreiche und komplexe Vertragswerke, die vielschichtige Vereinbarungen über Anpassungen des Kaufpreises (z.B. Earn-Out-Klauseln, Garantien) vorsehen. Folglich sollte bei der Ermittlung des Wertansatzes die im Vertragswerk bzw. mündlich festgelegte Gegenleistung genau analysiert und entsprechend berücksichtigt werden.

III. Zusammenfassung

1. Mit der Veröffentlichung des IDW RS HFA 10 gibt das IDW eine einheitliche konzeptionelle Vorgehensweise bei der Bewertung von Unternehmensanteilen für handelsbilanzielle Zwecke vor und konkretisiert damit den Begriff „beizulegender Wert". IDW RS HFA 10 stellt klar, dass hierfür im Regelfall der subjektive Wert aus der Sicht des Bilanzierenden maßgebend ist. Nur im Fall der beabsichtigten Veräußerung sind der objektivierte Wert aus Sicht eines beliebigen typisierten Erwerbers bzw. ein verbindlicher Kaufpreis als beizulegender Wert zugrunde zu legen. IDW RS HFA 10 verweist für die Vorgehensweise auf IDW S 1 und führt darüber hinaus die Prämissen für die Berücksichtigung von Synergien, Ertragsteuern und für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes aus.
2. In der praktischen Anwendung bleiben einige Fragen offen. Dies sind insbesondere:
   - die Identifizierung, Quantifizierung und Zurechnung von Synergieeffekten sowie von steuerlichen Vor- und Nachteilen zum Bilanzierenden bei der Ermittlung subjektiver Unternehmenswerte und
   - die Auslegung der Begriffe „Veräußerungsabsicht" und „verbindliches Angebot".
3. Die in IDW RS HFA 10 geforderte Vorgehensweise stellt hohe Datenanforderungen und setzt in der Praxis häufig nicht vorliegende integrierte Unternehmensplanungen für das Bewertungsobjekt (bestehend aus Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Kapitalflussrechnungen) voraus.
4. Vor diesem Hintergrund, unter Beachtung zeitlicher Aspekte und aufgrund der Verantwortlichkeit des Kaufmanns bzw. dessen gesetzlichen Vertreters (Vorstand, Geschäftsführer) für die Jahresabschlusserstellung ist eine Werthaltigkeitsprüfung nach Möglichkeit schon im Vorfeld der Jahresabschlusserstellung durchzuführen und das Ergebnis entsprechend ausführlich zu dokumentieren.

29 Zur Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte vgl. IDW S 1 (Fn. 9), Rn. 41 ff.
30 Zur Berücksichtigung von steuerlichen Verlustvorträgen bei der Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten vgl. *Kupke/Nestler*, BB 2003, 2279.
31 Vgl. IDW RS HFA 10 (Fn. 6), Rn. 4, 11.
32 Vgl. IDW RS HFA 10 (Fn. 6), Rn. 13.
33 Vgl. IDW S 1 (Fn. 9), Rn. 51.
34 Zu Ausnahmen, d. h. keine hälftige Steuerfreistellung, vgl. § 3 Nr. 40 S. 2 EStG.
35 Vgl. *Siepe/Dörschell/Schulte*, WPg 2000, 959; *Husmann/Kruschwitz/Löffler*, DBW 2002, 24.
36 Vgl. hierzu *Hayn/Ehsen*, FB 2003, 205.