

Sie fragen – Experten antworten

Haben Sie eine Frage auf dem Gebiet der Unternehmensbewertung?

Sofern Sie eine interessante Frage zur Unternehmensbewertung haben, und Sie diese Frage kostenlos von unserem Expertenpanel beantwortet haben wollen, schicken Sie uns an folgende Adresse ein E-Mail: fb.redaktion@vhb.de. Beachten Sie bitte: Mit der Zusendung Ihrer Frage stimmen Sie zu, dass Ihre Frage, sofern Sie wünschen anonymisiert, veröffentlicht werden darf. Die Beantwortung der Frage wird voraussichtlich vier bis sechs Wochen in Anspruch nehmen.

Frage

In Tz. 48 des Entwurfs der Neufassung des IDW Standards „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW ES 1 n.F.) soll bei einer objektivierten Unternehmensbewertung in der zweiten Phase typisierend angenommen werden, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist. Auf welche Alternativanlage soll hier abgestellt werden? Anonym

Antwort

Wird die Alternativanlage (Zinssatz) als eine Anlage in Unternehmensanteile interpretiert, sind dessen Besteuerungskonsequenzen von der Aufteilung in eine (steuerfreie) Kursrendite und eine (steuerpflichtige) Dividendenrendite abhängig. Neben dem Betafaktor ist daher auch die Dividendenrendite der Alternativanlage aus Marktdaten abzuleiten bzw. empirisch zu erheben. Analog ist eine Aufteilung in eine (steuerfreie) Kursgewinnrendite und eine (steuerpflichtige) Dividendenrendite beim zu bewertenden Unternehmen (Zahlungsüberschuss) vorzunehmen. Hierzu werden Annahmen über die Höhe der Ausschüttungsquote sowie die Verwendung der thesaurierten Mittel notwendig. Die Typisierung des Ausschüttungsverhaltens des Unternehmens im Restwertzeitraum mit Hilfe des Ausschüttungsverhaltens der Alternativanlage soll dann greifen, wenn nicht Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur bzw. rechtliche Rahmenbedingungen zu beachten sind.

Der Begriff „Ausschüttungsverhalten“ ist in der vorliegenden Entwurfsfassung nicht näher erläutert. Ziel dieser zentralen Bewertungsprämisse im Terminal Value ist es einkommensteuerliche Werteeinflüsse aufgrund eines nachhaltig unterschiedlichen Ausschüttungsverhaltens zwischen dem zu bewertenden Unternehmen und der Alternativinvestition zu vermeiden. Darüber hinaus

wird die explizite Management-Planung eines Ausschüttungsverhalten im Terminal Value (und damit auf „ewig“) durch ein marktmäßig typisiertes Ausschüttungsverhalten ersetzt. Die Anteilseigner bzw. das Management können die Ausschüttungspolitik des zu bewertenden Unternehmens beeinflussen. Sofern im Detailplanungszeitraum eine hohe Thesaurierungsquote geplant wurde, hat dies i.d.R. einen Unternehmenswert steigernden Effekt, da beispielsweise bei Vollthesaurierung eine „Doppelbesteuerung“ aufgrund des Halbeinkünfteverfahrens nicht stattfindet.

In der Praxis werden bislang bei objektivierten Unternehmensbewertungen Ausschüttungsquoten für das Bewertungsobjekt aus der Dividendenrendite der Alternativanlage oder direkt aus dem Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ermittelt. Dabei könnte als Alternativanlage sowohl das Marktportfolio als auch eine Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) in Betracht kommen. Die Ableitung einer typisierenden Ausschüttungsquote für das nachhaltige Ergebnis muss meiner Meinung nach aus dem Ausschüttungsverhalten/Dividendenrendite der Vergleichsunternehmen erfolgen. Die Gruppe der Vergleichsunternehmen sollte dabei grundsätzlich identisch sein mit der Peer-Group, welche für die Ableitung der Alternativanlage bei der Bestimmung des Risikozuschlages (Betafaktor) sowie der Anwendung von marktbezogenen Bewertungsverfahren herangezogen worden sind.

Andernfalls würden beispielsweise bei Ableitung des Ausschüttungsverhaltens von einem Marktportfolio (z.B. DAX) Ausschüttungsquoten für einen bestimmten Zeitraum nahezu determiniert. Dies würde im Ergebnis bedeuten, dass alle Bewertungsobjekte, bei denen das Marktportfolio als Alternativinvestition herangezogen würde, mit den gleichen Ausschüttungsquoten im nachhaltigen Ergebnis rechnen.

*WP StB Dipl.-Kfm. Andreas Creutzmann
GC Corporate Finance AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt,
E-Mail: andreas.creutzmann@gccf.de*

Das Experten-Team

WP/StB Dipl.-Kfm.
Andreas Creutzmann
Prof. Dr. Klaus Henselmann
Dipl.-Kfm Wolfgang Kniest
WP/StB Dr. Ulrich Moser
Prof. Dr. Bernhard Schwetzler
WP/StB Dipl.-Kfm.
Christoph Wollny

Haftungsausschluss

Alle Antworten basieren auf den in der Fragestellung gegebenen Informationen, so wie sie uns zugesendet wurden. Zusätzliche oder andere Informationen lagen dem Expertenpanel bei der Beantwortung der Frage nicht vor und könnten bei Kenntnis zu einer anderen Antwort führen. Weder der Autor der Antwort noch die Herausgeber des BewertungsPraktikers können für unkorrekte oder fehlende Angaben bei der Fragestellung haftbar gemacht werden. Die Antworten stellen die Meinung der einzelnen Autoren dar. Es handelt sich nicht um die Meinung der IACVA-Germany oder des BewertungsPraktikers. Die Fragen und Antworten im Bewertungsfall-Service dienen ausschließlich Informationszwecken. Eine Steuer-, Rechts- oder Finanzberatung wird hiermit nicht angeboten.