



Betriebs Berater

45 | 2021

Vertikal-GVO ... Grunderwerbsteuer ... Unternehmensbewertung ... Dienstnehmer ... Recht ...

8.11.2021 | 76. Jg.
Seiten 2625–2688

DIE ERSTE SEITE

Prof. Dr. Thorsten Sellhorn

Dauerbaustelle Goodwillbilanzierung

WIRTSCHAFTSRECHT

Dr. Jörg-Martin Schultze, LL.M., RA/Notar, **Dr. Stephanie Pautke**, LL.M., RAin, und
Dr. Dominique S. Wagener, RAin

Vertikal-GVO: Die Reformentwürfe aus Praxissicht | 2627

Univ.-Prof. Dr. Ulrich Torggler, LL.M., und **MMag. Lisa Stumpf**

GmbH & Co. KG: Kompetenzverteilung bei Drittanstellung der Geschäftsführer | 2632

STEUERRECHT

Tino Duttiné, StB

Der koordinierte Ländererlass zur Grunderwerbsteuer-Reform – Teil I | 2645

BILANZRECHT UND BETRIEBSWIRTSCHAFT

Alexander Thees, WP/StB, und **Hendrik von der Lippe**

Empfehlungen für rückwirkende Unternehmensbewertungen in der COVID-19-Pandemie | 2665

ARBEITSRECHT

Prof. Dr. Michele Dilenge, LL.M.

Der freie Dienstnehmer in Österreich: Ein Modell für Deutschland? | 2676

Alexander Thees, WP/StB, und Hendrik von der Lippe

Empfehlungen für rückwirkende Unternehmensbewertungen in der COVID-19-Pandemie

Die Auswirkungen von COVID-19 hatten Einfluss auf die Unternehmenspreise und Unternehmenswerte. Oftmals sind sowohl im Gesellschafts-, als auch im Steuer- oder Familien- und Erbrecht nachträgliche Bewertungen erforderlich. Der nachfolgende Artikel stellt die bisher beobachtbaren Auswirkungen von COVID-19-Einflüssen auf die Unternehmenswerte dar. Hierbei wird auch der fachliche Hinweis des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) am 25.3.2020 in einer Rückschau reflektiert. Aus dieser Analyse werden Bewertungsempfehlungen für nachträgliche Bewertungen innerhalb der Corona-Krisenzeit abgeleitet.

I. Einleitung

Die COVID-19-Erkrankung hat ihren Ursprung noch im Jahr 2019. Damals wurden erste Fälle von Infektionen bei Menschen bekannt, jedoch noch regional begrenzt. Erst ab dem Jahr 2020 kam es zu einem sprunghaften Anstieg, der sich bereits im ersten Quartal 2020 als pandemische Entwicklung beschreiben lässt.¹ Die COVID-19-Pandemie dauert weiterhin an, und zwischenzeitlich kam es in Deutschland zu einem epidemischen Verlauf mit unterschiedlicher Intensität, den sog. Corona-Wellen. Die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie hatten teilweise massiven Einfluss auf beobachtbare Unternehmenspreise an der Börse. Aber auch die auf Basis von Parametern berechneten fundamentalanalytischen Unternehmenswerte sind durch die COVID-19-Pandemie beeinflusst worden. Im Folgenden wird dargestellt, wie sich einzelne Parameter der Unternehmensbewertung nach dem IDW-Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1)² durch die COVID-19-Pandemie für Bewertungsobjekte in Deutschland im Zeitablauf verändert haben und welche Bewertungsempfehlungen hieraus im Falle rückwirkender Bewertungen abgeleitet werden können.

II. Rückwirkungen in der Unternehmensbewertung

Der Unternehmenswert ergibt sich grundsätzlich aus dem Nutzen, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erzielen. Die allgemeinen Grundsätze zur Ermittlung sind im IDW S 1 zusammengefasst. Die anerkannten Bewertungsmethoden sind das Ertragswert- oder die Discounted-Cashflow-Verfahren. Beiden Verfahren ist gemein, dass die aus dem Unternehmen erzielbaren finanziellen Überschüsse an die Unternehmenseigner als Barwert ermittelt werden und der Kapitalisierungszinssatz die Rendite einer adäquaten Alternativanlage darstellen soll. Rechnerisch betrachtet, stehen somit im Zähler des Bewertungskalküls die finanziellen Überschüsse und im Nenner der Kapitalisierungszinssatz der Alternativanlage.

Der Unternehmenswert ist zeitpunktbezogen auf den Bewertungsstichtag zu ermitteln. Demzufolge hängen die berücksichtigungsfähigen Erwartungen sowohl bezüglich der künftigen finanziellen Überschüsse des Bewertungsobjekts als auch hinsichtlich der Alternativinvestition von dem Erkenntnisstand zum Bewertungsstichtag ab. Bei einem Auseinanderfallen des Bewertungsstichtags und des Zeitpunkts der Durchführung der Bewertung ist nur der Informationsstand zu berücksichtigen, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können. Der BGH hat hierzu die „Wurzeltheorie“ begründet.³ Ihrzufolge sind nur solche Entwicklungen zu berücksichtigen, deren Wurzeln in der Zeit vor dem Bewertungsstichtag gelegt wurden.⁴

Die Notwendigkeit rückwirkender Unternehmensbewertungen kommt vor allem im Familien- und Erbrecht (zur Bestimmung von Ausgleichsansprüchen im Rahmen von Auseinandersetzungen mit unternehmerischen Vermögen bzw. Unternehmensanteilen), im Steuerrecht (z. B. im Falle der Bemessung der Erbschaft- und Schenkungssteuer oder zum Erhalt von ertragsteuerlichen Verlustvorträgen), aber auch bei gesellschaftsrechtlichen Anlässen vor. Gerade im Gesellschaftsrecht werden zur Vermeidung von gerichtlichen Auseinandersetzungen vertragliche Vereinbarungen (sog. Schiedsklauseln) in Gesellschaftsverträgen verankert, die u. a. bei Gesellschafterabfindungen Unternehmensbewertungen zur Folge haben. In diesen Fällen sind bei streitigen Verfahren oftmals Informationen über das zu bewertende Unternehmen nur eingeschränkt verwertbar, so dass der rückwirkenden Würdigung der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der entsprechenden Nachweisführung besondere Bedeutung zukommt.⁵

III. Beobachtbare Auswirkungen von COVID-19 auf die finanziellen Überschüsse

Zur Ableitung der zu erwartenden Verläufe finanzieller Überschüsse ist zunächst nach der „Phasenmethode“ des IDW S 1 zu differenzieren; demnach gibt es grundsätzlich zwei oder drei Phasen. Die erste (kurz- bis mittelfristige) Phase ist die „Detailplanungsphase“, die einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren umfasst und im Regelfall anhand einer Planungsrechnung des Unternehmens abgeleitet werden sollte. Die letzte Phase ist in der Regel die Phase der „ewigen Rente“, die einen Gleichgewichtszustand darstellt und die langfristigen Erwartungen im Wege eines eingeschwungenen Zustands abbildet (und oftmals 70–80% des Unternehmenswerts ausmacht). Je nachdem, ob nach Ende der Detailplanungsphase dieser Zustand bereits erreicht ist

1 FAUB des IDW, Fachlicher Hinweis „Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen“, 25.3.2020, IDW Life 2020, 311.

2 IDW S 1 i. d. F. 2008, FN-IDW 2008, 271 ff.

3 BGH, 17.1.1973 – IV ZR 142/70, BB 1973, 305.

4 IDW, WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A, Rn. 73 ff.

5 IDW S 13, IDW Life 7/2016, 574 ff.

oder nicht, kann es erforderlich sein, eine (zwischenlagerte) Konvergenzphase zu implementieren.⁶ Die zukünftigen Überschüsse sind zwar generell mit Unsicherheiten behaftet, diese sind jedoch infolge der COVID-19-Pandemie sprunghaft angestiegen.

Im Hinweis des FAUB vom 25.3.2020 wurde zu Beginn der COVID-19-Pandemie erörtert, dass die Folgeauswirkungen von COVID-19 generell nach Branche und Geschäftsmodell unterschiedlich sein können und die Dauer der Effekte kaum abschätzbar sein. Der FAUB hatte in diesem Zusammenhang drei unterschiedliche zu erwartende Verläufe skizziert. Konkret nannte er einen V-förmigen Verlauf mit einer schnell eintretenden Erholung, einen U-förmigen Verlauf mit einer erst verzögerten Erholung und einen L-förmigen Verlauf mit einer ausbleibenden Erholung.⁷ Diese Verläufe sollten dem Bewerter Hinweise darüber geben, inwiefern Unternehmen durch die COVID-19-Krise beeinträchtigt werden.

Im Zuge der fortschreitenden Entwicklung der COVID-19-Pandemie sind jedoch im Zeitablauf noch weitere Verlaufsformen thematisiert worden. Während Ende März 2021 z. B. für den Sachverständigenrat noch der V-förmige Verlauf grundsätzlich als das wahrscheinlichste Erholungsszenario galt, wurde im Laufe der Wellenbewegungen auch der sog. W-förmige Verlauf diskutiert, bei der eine zweite Virus-Welle einen nochmaligen Konjunkturabschwung zur Folge hätte.⁸ Im Zuge der teilweisen branchenspezifischen Erholung trat dann noch der K-förmige Verlauf zunehmend in den öffentlichen Blickpunkt. Dieser beschreibt verallgemeinernd, dass es für einen Teil der Unternehmen wieder „aufwärts geht“, wohingegen sich für andere die Aussichten wieder nachhaltig eintrübten.⁹ Für Unternehmenskonglomerate ist jedoch der (entgegengesetzte) K-förmige Verlauf demnach sogar innerhalb eines Unternehmens zu berücksichtigen.

Zu den Gewinnern der Krise gehören insbesondere Branchen mit digitalen Geschäftsmodellen, die zusätzlich von der Remote-Arbeit profitieren. Cloud-Systemlösungen konnten einen deutlichen Nutzerzuwachs erzielen, ebenso Streaming-Dienste und flexible Produktionsunternehmen, die auf die Herstellung von Schutzausrüstungen umgestellt haben. Auch hat sich auf dem deutschen Markt ein umkämpfter Wettbewerb der Lieferdienste entwickelt, welcher durch die Pandemie disruptive Kräfte entfaltet hat. Derzeit bieten verschiedene Lieferdienste Supermarkt-Lieferungen in unter zehn Minuten nach Bestellung oder Termin-Lieferungen in einem festen Zeitfenster an.¹⁰ Diese Entwicklung verdeutlicht, dass die Pandemie das Konsumverhalten wohl in Teilen nachhaltig verändert hat und eine schnelle Adaption der Wirtschaft hieran anschließt, möglicherweise gefolgt von Konsolidierungen und Insolvenzen unprofitabler Wettbewerber in diesem Bereich. Zudem haben zyklische Unternehmen, die durch Betriebs-schließungen und logistische Schwierigkeiten im Einkauf von der Krise indirekt betroffen waren, sich im Laufe des Jahres 2021 erholt und von einem Rebound-Effekt der Wirtschaft profitiert. Hierzu zählen die Automobilproduzenten, die sich im Jahr 2021 trotz der vielfältigen Herausforderungen neben der Pandemie, insbesondere dem Bezug von Chips als auch Batterien für Elektroautos, im Aufschwung befinden. Dabei bleibt die Situation der TIER-1 und TIER-2 Automobillieferanten kritisch, da das Erfordernis einer Transformation von Strukturen bereits vor der Krise bestand und sich die Situation durch die Pandemie beschleunigt hat. Direkt durch die epidemische Entwicklung und von Lockdown-Maßnahmen betroffene Unternehmen in der Reise- und Touristikbranche bleiben weiterhin hinter den damaligen (Vor-Corona-)Prognosen zurück.¹¹ Hierzu zählt vor allem

die Luft- und Kreuzfahrt.¹² Von einer schnellen Erholung in dieser Branche ist derzeit überwiegend nicht auszugehen und auch nach Beendigung der Pandemie ist nicht auszuschließen, dass sich die Geschäftsstrukturen verändert haben und Reisen nur noch reduziert stattfinden.¹³

IV. Beobachtbare Auswirkungen von COVID-19 auf den Kapitalisierungszinssatz

Der Kapitalisierungszinssatz wird im Regelfall bei IDW S 1-Bewertungen kapitalmarktorientiert abgeleitet; es wird auf das Capital Asset Pricing Model (CAPM) zurückgegriffen. Relevanten Faktoren in diesem Modell sind, neben dem risikolosen Basiszins und der Marktrisikoprämie, der Beta-Faktor. Zudem wird die pauschale Weiterentwicklung der finanziellen Überschüsse in Form einer Wachstumsrate (sog. Wachstumsabschlag) in der Phase der „ewigen Rente“ durch eine Reduzierung des Kapitalisierungszinssatzes berücksichtigt.

Der *risikolose Basiszins* stellt eine risikolose und zu den erwirtschafteten finanziellen Überschüssen des Bewertungsobjekts laufzeitäquivalente Anlage am Kapitalmarkt dar.¹⁴ Zur Ermittlung eines solchen risikofreien Zinssatzes hat sich die *Svensson-Methode* zur Ableitung von Zinsstrukturkurven durchgesetzt. Der risikolose Basiszins hat sich während der COVID-19-Pandemie, insbesondere zwischen Oktober 2020 und Februar 2021, erstmals in einem negativen Wertebereich bewegt. Ende Dezember 2020 bzw. Januar 2021 betrug der Basiszinssatz gerundet $-0,2\%$. Der Ansatz eines negativen Basiszinssatzes bedeutet, dass zukünftige Cashflows mehr wert sind als Cashflows in der Gegenwart.

Die *Marktrisikoprämie* ist die marktdurchschnittlich geforderte Überrendite von Aktienanlagen gegenüber der Rendite risikofreier Wertpapiere. Im Hinweis des FAUB vom 25.3.2020 wurde darauf hingewiesen, dass kurzfristige Unregelmäßigkeiten an den Kapitalmärkten nicht als langfristige Stimmungskennzeichen zu deuten sind. Nach Auffassung des FAUB sollte weiterhin die Empfehlungen zur Marktrisikoprämie vom 22.10.2019 gelten, d. h. die Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern in einer Bandbreite zwischen 5% und 6,5% sowie vor persönlichen Ertragsteuern in einer Bandbreite zwischen 6% bis 8% anzusetzen.¹⁵ Einzelne Analysen hingegen belegen eine im Zeitablauf gestiegene implizite Marktrisikoprämie in der COVID-19-Pandemiezeit.¹⁶ Auch die fachlichen Hinweise der öster-

6 IDW (Fn. 4), Kap. A, Rn. 247 ff.

7 FAUB des IDW (Fn. 1), 329 ff.

8 Blechner, Szenarien für die Konjunkturerholung, 25.5.2020, abrufbar unter <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/boerse/szenarien-konjunkturerholung-101.html> (Abruf: 25.8.2021).

9 Bruchter, Es wird ein K, 21.10.2020, abrufbar unter https://www.zeit.de/2020/44/coronavirus-usa-soziale-benachteiligung-arbeitslosigkeit-wirtschaft?utm_referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com%2F (Abruf: 25.8.2021).

10 Schwär, Die Schlacht der Lieferdienste spitzt sich zu, 5.9.2021, abrufbar unter <https://www.capital.de/wirtschaft-politik/die-schlacht-der-lieferdienste-spitzt-sich-zu> (Abruf: 2.10.2021).

11 Gemessen an der Veränderung der Marktkapitalisierung.

12 Tagesschau, Lufthansa ruft weitere Staatshilfen ab, 5.8.2021, abrufbar unter <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/unternehmen/lufthansa-verlust-halbiert-staatshilfen-101.html> (Abruf: 3.9.2021).

13 Pearson/Patel/Wilkes, Forever Changed: CEOs are dooming business travel – Maybe for Good, 31.8.2021, abrufbar unter <https://www.bloomberg.com/news/features/2021-08-31/will-business-travel-come-back-data-show-air-hotel-travel-forever-changed> (Abruf: 6.9.2021).

14 Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2012, S. 50.

15 Hinweis IDW Life 12/2019, 818 f.

16 ValueTrust, DACH Capital Market Study, 30.6.2021, abrufbar unter https://www.value-trust.com/wp-content/uploads/2021/08/20210630-DACH-Capital-Market-Study_final.pdf (Abruf: 20.9.2021); Laas/Makarov, WPG 2020, 989.

reichischen Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung (als Pendant zum FAUB) lassen grundsätzlich den Ansatz einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von über 8,0% zu.¹⁷

Der *Beta-Faktor* ist das Maß für das systematische Risiko. Die Ableitung des Beta-Faktors erfolgt börsennotiert auf der Grundlage von Kapitalmarktdaten des zu bewertenden Unternehmens oder einer Peer Group. Im Hinweis des FAUB vom 25.3.2020 wird auf mögliche Verwerfungen des zu ermittelnden Beta-Faktors im Zuge der COVID-19 bedingten Kapitalmarkturbulenzen nicht eingegangen. Dies sollte allerdings nicht dazu verleiten, keine Detailüberlegungen anzustellen. Andere Stellungnahmen sowie empirische Beobachtungen weisen darauf hin, dass die eingetretenen Kursverläufe an den Börsen häufig zu verzerrenden Effekten für die Ermittlung historischer Beta-Faktoren geführt haben.¹⁸

Der *Wachstumsabschlag* ist als unternehmensindividuelle, zukunftsbezogene Größe zu ermitteln. Anzusetzen ist die erwartete unternehmensspezifische, effektive Teuerungsrate, wobei hierbei zunächst auch die allgemeine Inflationserwartung heranzuziehen ist.¹⁹ Ausgangspunkt ist oftmals die aktuell beobachtbare Inflationserwartung. Hierbei ist festzustellen, dass sich innerhalb der COVID-19-Pandemiezeit die zu beobachtenden Inflationserwartungen erheblich verändert haben. Während zu Beginn der Pandemie die Inflation in Deutschland bei 0%–0,5% lag, ist sie seit Beginn des Jahres 2021 deutlich gestiegen und liegt aktuell zwischen 3%–4%.²⁰ Die Bundesbank sieht die derzeit gemessene Inflation jedoch als statistisch verzerrt an. Der Anstieg der Inflation war u.a. auch bereits durch die Absenkung der Mehrwertsteuersätze im Jahr 2020 erwartet worden.²¹

V. Ableitung von Bewertungsempfehlungen

Für rückwirkende Bewertungen in der Pandemiezeit sind die zu erwartenden Auswirkungen auf die zukünftigen finanziellen Überschüsse und den anzuwendenden Kapitalisierungszinssatz des zu bewertenden Unternehmens zu beurteilen. Hierbei ist dem konkreten Bewertungsstichtag innerhalb des Zeitablaufs hohes Gewicht beizumessen.²² Akzeptierte Sichtweise ist, dass für Bewertungsstichtage bis oder zum 31.12.2019 die Auswirkungen einer etwaigen COVID-19-Pandemie generell nicht zu berücksichtigen sind. Ab wann konkret die pandemische Auswirkung von COVID-19 rückblickend Einfluss auf die Unternehmensbewertung haben kann, ist bisher nicht näher thematisiert worden. Dies sollte spätestens mit dem Einbruch der Börsenkurse am 24.2.2020 nachweisbar begründbar sein, auch wenn die WHO eine entsprechende Einstufung als Pandemie erst am 12.3.2020 verkündete. Allerdings ist nicht nur der erstmalige Zeitpunkt der grundsätzlichen pandemischen Berücksichtigung wichtig, sondern vor allem auch die unterschiedlichen Erkenntnisse im Zeitablauf.

Während beispielsweise zu Beginn einzelne Branchen noch mit einem V- oder zumindest U-förmigen Verlauf haben rechnen können, so haben sich im Zeitablauf die entsprechenden negativen Prognosen für einzelne Branchen mehr und mehr verdichtet, die einen L-förmigen Verlauf rückblickend zum Bewertungsstichtag als ein wahrscheinliches Szenario erachten lassen. Nachhaltige Änderungen im Nachfrageverhalten der Kunden führen unweigerlich zu einer Anpassung des Geschäftsmodells, die nicht nur in der ersten Phase der Unternehmensbewertung zu berücksichtigen ist, sondern

auch in der Phase der „ewigen Rente“. Die Auswirkungen auf den Unternehmenswert werden oftmals erheblich sein. Auch die spätestens im Herbst 2020 eingetretene zweite Corona-Welle lässt es als naheliegend erscheinen, einen noch zu Beginn der COVID-19-Pandemie realistisch erwarteten V-förmigen Verlauf in einen W-förmigen Verlauf, je nach konkreten Bewertungsstichtag und Branche innerhalb des COVID-19-Zeitraums, umzudeuten. Auch wenn hierbei dann keine oder keine wesentlichen Anpassungen der nachhaltigen *finanziellen Überschüsse* in der Phase der „ewigen Rente“ notwendig sind, so hat dies jedoch zumindest Auswirkungen auf die Finanzierungsgegebenheiten und den Detailplanungszeitraum, der ggf. um eine Konvergenzphase zu erweitern wäre. Die Auswirkungen auf den Unternehmenswert hängen vom Einzelfall ab, werden jedoch unterhalb der Anpassung auf Basis eines L-förmigen Verlaufs liegen.

Hinsichtlich des *Kapitalisierungszinssatzes* bieten sich folgende Empfehlungen in Bezug auf die einzelnen Komponenten an: In Bezug auf den *Basiszinssatz* ist festzuhalten, dass es weiterhin keine aktualisierte Empfehlung des FAUB gibt, wie mit negativen Basiszinssätzen umzugehen ist, so dass der Bewerter wohl oftmals nur konsequent der bestehenden Empfehlung des FAUB folgen kann und somit negative Basiszinssätze stichtagsbedingt zu akzeptieren wären. Auch in der Praxis scheint sich die Akzeptanz negativer risikoreicher Zinssätze allmählich zu etablieren.²³ Bei der *Marktrisikoprämie* ist eine mögliche negative Korrelation zum Basiszinssatz zu beachten.²⁴ Zudem sollten Überlegungen zur geänderten Risikoaversion der Kapitalmarktteilnehmer Berücksichtigung finden.²⁵ Der Ansatz der Marktrisikoprämie am eher oberen Ende der Bandbreite des FAUB kann ggf. in Betracht kommen; eine Überschreitung der Bandbreite empfiehlt sich jedoch nicht. Um von den Kapitalmarkturbulenzen unverzerrte *Beta-Faktoren* ableiten zu können, kann z.B. eine Ausklammerung des betreffenden Zeitraums erfolgen²⁶ oder aber eine statistische Glättung durch Anwendung der „Winsorisierung“ angebracht sein.²⁷ Allerdings ist auch zu beurteilen, ob nicht sprunghaft veränderte Beta-Faktoren einfach auf ein verändertes nachhaltiges Unternehmensrisiko reagieren. Bezüglich der Abschätzung der zukünftigen Inflationsrate als Ausgangspunkt zur Bestimmung der *Wachstumsrate* ist zunächst zu analysieren, ob die beobachtbare Inflationsrate innerhalb des COVID-19-Zeitraums überhaupt geeignet ist, um eine nachhaltige Inflationsrate zu bemessen oder ob diese auch entsprechend zeitpunktbezogen verzerrt ist. Zudem sollte vor allem auch der Zusammenhang mit

17 Schwetzler/Aders/Rabel, Jahrbuch der Unternehmensbewertung 2021, 2021, S. 69.

18 Bartl/Patloch-Koffler/Schmitzer, RWZ 2020, 141.

19 IDW (Fn. 4), Kap. A, Rn. 424 ff.

20 Ermittelt über die Veränderung des HVPI.

21 Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Februar 2021, 19.2.2021, abrufbar unter <https://www.bundesbank.de/resource/blob/859460/1404644cd7a8b20c6ab23a1a90310eeb/mL/2021-02-monatsbericht-data.pdf> (Abruf: 6.10.2021).

22 Rabel, RWZ 2020, 170.

23 DGAP, Osram Licht AG: Änderung des beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages mit der ams Offer GmbH, 2.11.2020, abrufbar unter <https://www.dgap.de/dgap/News/adhoc/osram-licht-aenderung-des-beherrschungs-und-gewinnabfuehrungsvertrags-mit-der-ams-offer-gmbh/?newsID=1406254> (Abruf: 14.9.2021).

24 Kaserer, WPG 2021, 785.

25 Ruthardt/Popp, AG 2021, 302, Rn. 49.

26 Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer (KSW), Fachliche Hinweise zu den Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus (COVID-19) auf Unternehmensbewertungen, 15.4.2020, abrufbar unter https://www.ksw.or.at/PortalData/1/Resourcen/fachgutachten/2020_04_15nZB_Hinweise_Covid19_UBW_RF10a.pdf (Abruf: 20.9.2021).

27 Die Winsorisierung bezeichnet hierbei eine statistische Methodik, mit welcher Ausreißerwerte auf ein normalisiertes Niveau innerhalb eines definierten Konfidenzintervalls angeglichen werden.

dem risikolosen Basiszinssatz analysiert werden. Denn ein negativer Basiszinssatz sollte voraussetzen, dass entweder der Realzins oder die Inflationsrate zukünftig negativ sein soll. Es stellt sich dann die Frage, wie ein negativer Basiszinssatz mit einer hohen Wachstumsrate korrelieren kann.²⁸ Insgesamt empfiehlt es sich auch, eine Gesamtwürdigung des Kapitalisierungszinssatzes im Sinne einer Konsistenzüberprüfung vorzunehmen.

VI. Zusammenfassung

1. Die Auswirkung der COVID-19-Pandemie auf die verschiedenen Parameter der Unternehmensbewertung hängt vom jeweiligen Bewertungszeitpunkt in der pandemischen Entwicklung ab.
2. Die zum rückwirkenden Bewertungsstichtag zu erwartenden finanziellen Überschüssen können sich je nach Informationskenntnisstand erheblich unterscheiden. Auch sind neben den U-, V- und L-förmigen Verläufen, W- und K-förmige Verläufe denkbar.
3. Der Basiszinssatz ist, auch wenn er sich rechnerisch im negativen Bereich bewegt, weiterhin auf Basis der *Svensson*-Methode abzuleiten. Allerdings sollten dann entsprechende negative Korrelationen zur Marktrisikoprämie in Betracht gezogen werden.

4. Ableitbare historische Beta-Faktoren, und beobachtbare Inflationserwartungen zum Bewertungsstichtag sind insbesondere auf Unverzerrtheit zu analysieren, und eine Übertragbarkeit auf die zukünftige Entwicklung ist kritisch zu hinterfragen.

Alexander Thees, WP/StB/ö. b. u. v. Sachverständiger für Unternehmensbewertung/CPA (inactive), ist Partner im Düsseldorf Büro von ADVANT Beiten und Geschäftsführer bei der BBWP GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Er beschäftigt sich schwerpunktmäßig mit Unternehmensbewertungen.



Hendrik von der Lippe ist Associate bei der BBWP GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Er beschäftigt sich schwerpunktmäßig mit Unternehmensbewertungen.



²⁸ *Bartl/Patloch-Kofler*, Negativer Basiszins in der Unternehmensbewertung, abrufbar unter <https://www.bdo.at/de-at/services/advisory-de/unternehmensbewertung/publikationen/negativer-basiszins-in-der-unternehmensbewertung> (Abruf: 14.9.2021).

FG Münster: Zur Verfassungsmäßigkeit des Abzinsungssatzes von 5,5% für unverzinsliche Darlehensverbindlichkeiten

FG Münster, Urteil vom 22.7.2021 – 10 K 1707/20 E,G, rkr.

ECLI:DE:FGMS:2021:0722.10K1707.20E.G.00

Volltext des Urteils: [BB-ONLINE BBL2021-2668-1](#)
unter www.betriebs-berater.de

LEITSATZ (DES KOMMENTATORS)

Gegen die Höhe des Abzinsungssatzes für unverzinsliche Verbindlichkeiten gemäß § 6 Abs. 1 Nr. 3 S. 1 EStG bestehen für das Jahr 2016 keine verfassungsrechtlichen Bedenken.

EStG § 6 Abs. 1 Nr. 3 S. 1; HGB § 253 Abs. 2; BewG § 12 Abs. 3

AUS DEN GRÜNDEN

Unbegründetheit der Klage

Die Klage ist unbegründet.

I. Der Einkommensteuer- sowie der Gewerbesteuermessbescheid 2016 sind rechtmäßig und verletzen den Kläger nicht in seinen Rechten, § 100 Abs. 1 Satz 1 der Finanzgerichtsordnung (FGO). Das FA hat die in Rede stehenden Darlehensverbindlichkeiten dem Grunde und der Höhe nach zu Recht gemäß § 6 Abs. 1 Nr. 3 EStG zum Bilanzstichtag 31.12.2016 abgezinst und den Gewinn aus Gewerbebetrieb entsprechend erhöht (dazu unter 1.). Die vom Kläger hinsichtlich des Abzinsungszinssatzes von 5,5% erhobenen verfassungsrechtlichen Einwendungen teilt der erkennende Senat nicht (dazu unter 2.).

Darlehensverbindlichkeiten wurden dem Grunde und der Höhe nach zu Recht gemäß § 6 Abs. 1 Nr. 3 EStG zum Bilanzstichtag 31.12.2016 abgezinst und der Gewinn aus Gewerbebetrieb entsprechend erhöht

1. Ermittelt ein Steuerpflichtiger – wie vorliegend der Kläger – seinen Gewinn durch Betriebsvermögensvergleich nach § 4 Abs. 1 EStG, muss er dabei gemäß § 5 Abs. 1 Satz 1 EStG für den Schluss eines jeden Wirtschaftsjahres das Betriebsvermögen ansetzen, das nach den handelsrechtlichen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung auszuweisen ist. Dabei sind die steuerrechtlichen Vorschriften über die Bewertung von Wirtschaftsgütern zu befolgen (§ 5 Abs. 6 EStG); sie gehen insoweit den handelsrechtlichen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung vor, so dass die Bewertung jenes Betriebsvermögens nach § 6 EStG vorzunehmen ist.

Abzinsungsgebot bei Verbindlichkeiten gemäß § 6 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 EStG ...

a) Gemäß § 6 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 EStG sind Verbindlichkeiten für Zwecke der steuerlichen Gewinnermittlung – abweichend von der handelsrechtlichen Bewertung nach § 253 Abs. 1 Satz 2 des Handelsgesetzbuchs (HGB) – unter sinngemäßer Anwendung von § 6 Abs. 1 Nr. 2 EStG anzusetzen und grundsätzlich mit einem Zinssatz von 5,5% abzuzinsen (Abzinsungsgebot). Das Abzinsungsgebot findet nach § 6 Abs. 1 Nr. 3 Satz 2 EStG al-