

# VALUE

---

DER KLEEBERG NEWSLETTER

Q4

2018

## Rechtsprechung

Verfahrensfehlerhafte  
Ermessensausübung durch  
Nichteinholung eines  
Sachverständigengutachtens

## IDW Praxishinweis 2/2018

Berücksichtigung des  
Verschuldungsgrads

## Marktrisikoprämie

Bestimmung der MRP im Rahmen der  
Unternehmensbewertung

## Literatur & Veranstaltungen

Weiterführend

## Nichteinholung eines Sachverständigengutachtens – BFH, Beschluss vom 05.10.2018, IX B 48/18 –

Der BFH hat in seinem Beschluss vom 05. Oktober 2018 eine Beschwerde begründet, die sich auf die verfahrensfehlerhafte Ermessensausübung des FG Berlin-Brandenburg – durch Nichteinholung eines Sachverständigengutachtens im Rahmen einer Beteiligungsbewertung – bezieht. In vorliegendem Streitfall war für die Bestimmung des steuerfreien Wertzuwachses nach § 17 EStG maßgeblich, mit welchem Wert die Unternehmensbeteiligung des Klägers – zum Stichtag 26. Oktober 2000 – durch das Finanzamt anzusetzen war. Der zwischen den Beteiligten streitige Wert der AG wurde dabei durch das FG aus den beiden Beteiligungsverkäufen im Oktober und Dezember 2001 der Mitgesellschafter abgeleitet und auf EUR 2 Mio. geschätzt. Nach Ansicht des FG sei es zwar auch denkbar, dass der Wert der Beteiligung zum Stichtag höher sei, es führte allerdings aus, dass dafür keine ausreichenden Anhaltspunkte vorliegen. Der BFH hat sich in der Folge mit der Frage auseinandergesetzt, ob das FG bei der Ermittlung des Beteiligungswerts sein Ermessen, auf die Einholung eines Sachverständigengutachtens zu verzichten, verfahrensfehlerhaft ausgeübt hat. Nach § 82 FGO i.V.m. § 404, 412 ZPO ist immer dann von einer fehlerhaften Ermessensausübung auszugehen, wenn das Gericht von der Einholung eines Sachverständigengutachtens absieht, obwohl sich ihm die Notwendigkeit einer zusätzlichen Beweiserhebung hätte aufdrängen müssen. Dies ist gem. § 82 Abs. 1 FGO regelmäßig in Streitfragen bezüglich des Unternehmenswerts der Fall. Sollte das Gericht allerdings selbst

über die notwendige Sachkenntnis verfügen und diese in den Entscheidungsgründen darlegen, kann es von der Einholung eines Gutachtens absehen. Der BFH sieht durch den Umstand, dass der Kläger auf einen zum Stichtag nach IDW S1 ermittelten Beteiligungswert von EUR 32 Mio. hinweist, und wegen der Aussage des FG, dass die Möglichkeit besteht, dass der Unternehmenswert höher als EUR 2 Mio. sein könnte, den Ermessensspielraum als fehlerhaft ausgeübt. Zudem setzt die Komplexität der Bewertung von nicht notierten AG eine besondere, branchenbezogene Sachkunde voraus, weshalb sich dem FG die Einholung eines Sachverständigengutachtens hätte aufdrängen müssen. Angesichts dessen hält der BFH es für sachgerecht, das angefochtene Urteil aufzuheben und die Sache zur anderweitigen Verhandlung und Entscheidung an das FG zurückzuverweisen.

### Weitere Rechtsprechung

LG München – 5 HK 10044/16, 30.05.2018  
Festsetzung von Barabfindung an Aktionäre bei Verschmelzung

BGH – III ZB 135/15, 09.03.2017  
Kapitalanleger-Musterverfahren: Bindungswirkung des Vorlagebeschlusses



## Berücksichtigung des Verschuldungsgrads bei der Bewertung von Unternehmen

Bei der Bewertung von (hoch) verschuldeten Unternehmen stellt sich regelmäßig die Frage nach der konkreten Umsetzung der Anforderungen des IDW S 1 i.d.F. 2008. Das IDW hat mit Stand vom 12.09.2018 einen Praxishinweis zu diesem Thema veröffentlicht (IDW Praxishinweis: Berücksichtigung des Verschuldungsgrads bei der Bewertung von Unternehmen). Der IDW Praxishinweis 2/2018 konkretisiert auf Basis des IDW S 1 i.d.F. 2008 die Besonderheiten, die bei der Unternehmensbewertung von hoch und überhöht verschuldeten Unternehmen regelmäßig auftreten, und liefert Hilfestellungen, wie diese Besonderheiten bei der praktischen Umsetzung berücksichtigt werden können. Im IDW Praxishinweis 2/2018 wird unterschieden zwischen normal verschuldeten Unternehmen, gering verschuldeten Unternehmen, hoch verschuldeten Unternehmen und überhöht verschuldeten Unternehmen. Ein normal verschuldetes Unternehmen i.S.d. IDW Praxishinweis 2/2018 weist einen Verschuldungsgrad auf, der nicht so sehr von dem Verschuldungsgrad vergleichbarer Unternehmen (Peer Group) abweicht. Gering verschuldete Unternehmen weisen einen Verschuldungsgrad auf, der den Verschuldungsgrad der Peer Group signifikant unterschreitet. Ausfallrisiken können bei normal und gering verschuldeten Unternehmen i.d.R. außer Acht gelassen werden. Bei hoch verschuldeten und überhöht verschuldeten Unternehmen sind grundsätzlich Ausfallrisiken zu berücksichtigen. In Abgrenzung zu hoch verschuldeten Unternehmen definiert

der Praxishinweis überhöht verschuldete Unternehmen als solche Unternehmen, bei denen ohne erfolgreiche finanzielle Sanierung keine mittelfristige Unternehmensfortführung möglich ist. Dem IDW Praxishinweis 2/2018 folgend, kann sowohl bei gering als auch normal verschuldeten Unternehmen von einer unbegrenzten Lebensdauer ausgegangen werden. Die Bewertung solcher Unternehmen basiert auf den allgemeinen Grundsätzen des IDW S 1 zur Unternehmensbewertung. Dies betrifft grundsätzlich das anzuwendende Verfahren, die Kapitalisierung der finanziellen Überschüsse sowie die Ermittlung der Kapitalkosten. Bei der Bewertung hoch verschuldeter Unternehmen wird die Bewertung auf Basis einer Bruttomethode empfohlen, da auf diese Weise die operativen Unternehmens-, Kapitalstruktur- und Ausfallrisiken gesondert und damit transparent berücksichtigt werden können. Bei überhöht verschuldeten Unternehmen ergibt sich aus dem bestehenden Unternehmenskonzept ohne Sanierungsmaßnahmen kein positiver Fortführungswert, der für eine Deckung des Fremdkapitals verwendet werden kann, sodass bei der Bewertung solcher Unternehmen u.a. deutlich erhöhte Unsicherheiten bei der Planung zu beachten sind.

### Zwirner/Zimny

Berücksichtigung des Verschuldungsgrads bei der Unternehmensbewertung (IDW Praxishinweis 2/2018), Der Betrieb (DB), 45/2018, S. 2713.

 i

## Bestimmung der Marktrisikoprämie im Rahmen der Unternehmensbewertung

Die Marktrisikoprämie ist ein zentraler Bestandteil des Kapitalisierungszinssatzes für Zwecke der Unternehmensbewertung. Sowohl beim Ertragswertverfahren als auch bei den DCF-Verfahren ist eine Bestimmung der Marktrisikoprämie bei der Ermittlung der Kapitalkosten respektive der Bestimmung der Renditeforderung der Anleger erforderlich. Theoretisch bringt die Marktrisikoprämie zum Ausdruck, wie hoch das Risiko eines Anlegers ist, wenn dieser, anstatt ausschließlich in risikolose Staatsanleihen zu investieren, eine Investition am „Gesamtmarkt“ vornimmt. Die Marktrisikoprämie (MRP) kann als Differenz zwischen der erwarteten Marktrendite und einem risikolosen Zinssatz ermittelt werden. Die Marktrisikoprämie ist nicht beobachtbar, sondern stellt vielmehr eine Residualgröße zwischen der beobachtbaren allgemeinen Marktrendite und einem beobachtbaren risikolosen Zinssatz dar. Annahmegemäß ist die Marktrisikoprämie, d.h. die Renditeerwartung der Anleger, für alle risikobehafteten Kapitalanlagen und folglich für alle Unternehmen gleich hoch. Zu ihrer Ermittlung sind insgesamt vier verschiedene Einflussfaktoren von Bedeutung: Aktienindex, Beobachtungszeitraum, Art der Mittelwertbildung und risikoloser Zinssatz. In der Praxis wird die Marktrisikoprämie regelmäßig auf Grundlage von empirischen Studien bzw. auf Grundlage der Empfehlungen des FAUB ermittelt. Den unternehmensindividuellen Risiken wird durch die Gewichtung der Marktrisikoprämie mit dem unternehmensindividuellen Beta-

Faktor Rechnung getragen. Seit Ende 2012 beinhaltet die Empfehlung des FAUB hinsichtlich der Marktrisikoprämie eine zu verwendende Bandbreite von 5,5 % bis 7,0 % (vor pers. Steuern) bzw. 5,0 % bis 6,0 % (nach pers. Steuern). Mit der Anhebung der empfohlenen Marktrisikoprämie Ende 2012 hat das IDW auf die anhaltende Niedrigzinsphase reagiert. Diese Bandbreite haben Mitglieder des FAUB im Jahr 2018 erneut bestätigt. Zu beachten ist, dass in der Rechtsprechung hinsichtlich der Höhe der Marktrisikoprämie kein Konsens besteht. Während bspw. das OLG München jüngst einen Ansatz der Marktrisikoprämie i.H.v. 5,0 % (nach pers. Steuern) als angemessen erachtete, vertrat das OLG Düsseldorf kürzlich die Auffassung, dass der Ansatz einer Marktrisikoprämie nach pers. Steuern i.H.v. 5,5 % angemessen sei. Vor dem Hintergrund der Empfehlungen des IDW zur Zinssatzermittlung zeigt sich, dass sich die Bandbreite der Marktrisikoprämie – abweichend zum Basiszinssatz – seit Jahren (relativ) konstant verhält. Hingegen erfährt der Basiszinssatz nach IDW S 1 seit Jahren einen starken Rückgang, wodurch sich auch der bewertungsrelevante Kapitalisierungszinssatz rückläufig verhält.

### Zwirner/Zimny

Unternehmensbewertung – Zunehmende Bedeutung, aktuelle Entwicklungen, Handlungsempfehlungen für die Praxis, NWB Unternehmensteuern und Bilanzen (StuB), Beilage zu Heft 22/2018, S. 1 ff.

i

## Literatur

### Zwirner/Zimny

Unternehmensbewertung – Zunehmende Bedeutung, aktuelle Entwicklungen, Handlungsempfehlungen für die Praxis, NWB Unternehmensteuern und Bilanzen (StuB), Beilage zu Heft 22/2018, S. 1 ff.

### Zwirner/Zimny

Berücksichtigung des Verschuldungsgrads bei der Unternehmensbewertung (IDW Praxishinweis 2/2018), Der Betrieb (DB), 45/2018, S. 2713.

### Zwirner/Zimny

Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung, Eine empirische Analyse inländischer IFRS-Konzernabschlüsse 2017, CORPORATE FINANCE (CF), 9–10/2018, S. 295 ff.

### Zwirner/Zimny

Unternehmensbewertung unter Rückgriff auf Börsenkurse – geeignete Methode für den Mittelstand?, Betriebs-Berater (BB), 24/2018, S. 1387 ff.

### Zwirner/Zimny

Beurteilung einer Planungsrechnung für Zwecke der Unternehmensbewertung, Anforderungen des IDW Praxishinweises 2/2017, NWB Unternehmensteuern und Bilanzen (StuB), 10/2018, S. 362 ff.

### Zwirner/Zimny

IDW Positionspapier zu den Auswirkungen der digitalen Transformation auf Finanzberichterstattung und Unternehmensbewertung, Der Betrieb (DB), 51/52/2017, S. 3012.

## Veranstaltungen

### Termin

### Thema

14.01.2019

Aktuelle Entwicklungen in der Rechnungslegung

24.01.2019

Bilanzierung und Steuern 2019

01.03.2019

Grundlagen der betrieblichen Kostenrechnung

21./22.03.2019

Arbeitstagung zu Steuerfragen für Land & Forst

### Für Mandanten und Interessierte:

Aktuelle Rundschreiben aus den Bereichen Steuerberatung, Wirtschaftsprüfung, Recht und Unternehmensbewertung:

<http://www.kleeberg.de/Rundschreiben>

Weitere Informationen finden Sie in der aktuellen Neuauflage des Handbuchs Unternehmensbewertung.

<http://www.handbuch-unternehmensbewertung.de/index.html>



## **Sprechen Sie uns jederzeit gerne zu diesen oder weiteren Themen an!**

Weitere Informationen unter:

[www.unternehmensbewertung.de](http://www.unternehmensbewertung.de)

[www.kleeberg.de](http://www.kleeberg.de)

[unternehmensbewertung@crowe-kleeberg.de](mailto:unternehmensbewertung@crowe-kleeberg.de)

Hier finden Sie die aktuellen Kleeberg-Rundschreiben:



Hier finden Sie die aktuellen Publikationen zur Unternehmensbewertung:



### **Dr. Kleeberg & Partner GmbH**

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Member Crowe Global

München | Hamburg

[www.kleeberg.de](http://www.kleeberg.de)

Die vorliegende Publikation dient der Information unserer Mandanten sowie der interessierten Öffentlichkeit. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Wir übernehmen dennoch keine Gewähr und keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Hinweise. Alle Angaben beziehen sich auf den Rechtsstand zum Zeitpunkt der Manuskriptfertigstellung. Aufgrund künftiger Entwicklungen können Änderungen eintreten. Wir übernehmen keine Verpflichtung, hierüber zu informieren. Die Informationen in dieser Publikation ersetzen auch keinesfalls die individuelle Prüfung des Einzelfalls. Wir übernehmen keine Gewähr für Gestaltungen, die ohne unsere individuelle Beratung umgesetzt werden.

© 12/2018. Herausgeber dieses Druckwerks ist die Dr. Kleeberg & Partner GmbH, München. Wir weisen darauf hin, dass das Urheberrecht sämtlicher Texte und Grafiken in diesem Druckwerk bei uns als Herausgeber und ggf. bei den Autoren liegt. Die begründeten Urheberrechte bleiben umfassend vorbehalten. Jede Form der Vervielfältigung z.B. auf drucktechnischem, elektronischem, optischem, photomechanischem oder ähnlichem Wege – auch auszugsweise – bedarf der ausdrücklichen, schriftlichen Einwilligung des Herausgebers und ggf. des Autors. Es ist Dritten nicht gestattet, das Druckwerk – auch auszugsweise – zu vervielfältigen.

**Tax**

**Audit**

**Advisory**

**Legal**