

Bewertung von Beteiligungen im Unternehmens- und Steuerrecht

Univ.-Prof. Dr. Klaus Rabel, WP/StB, CVA

Linde Forum Unternehmensbewertung 2018
Wien, 6. November 2018

Beteiligungsbewertung im Unternehmensrecht

Rechtsgrundlagen und relevanter Wertmaßstab

> Beizulegender Wert gemäß § 189a Z 3 UGB (idF RÄG 2014)

„Der Betrag, den ein Erwerber des Gesamtunternehmens im Rahmen des Gesamtkaufpreises für den betreffenden Vermögensgegenstand oder die betreffende Schuld ansetzen würde; dabei ist davon auszugehen, dass der Erwerber das Unternehmen fortführt;“

 Übernahme der Definition des Teilwerts in § 6 Z 1 EStG in das UGB!

> AFRAC-Stellungnahme 24

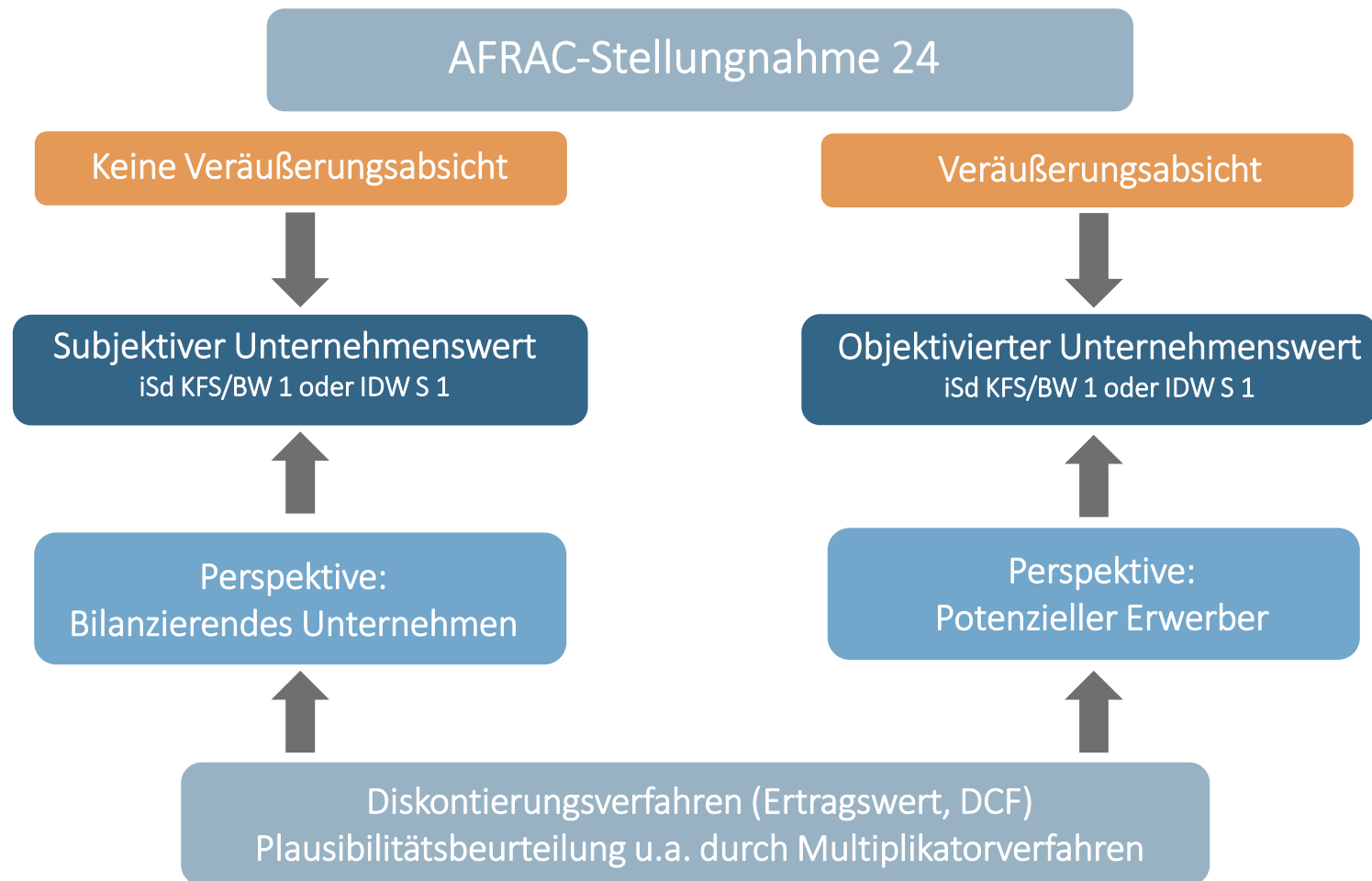
Folgebewertung von Beteiligungen im Jahresabschluss nach dem UGB (Stand Dez 2015)

> D: IDW RS HFA 10

Anwendung der Grundsätze des IDW S 1 bei der Bewertung von Beteiligungen für die Zwecke eines handelsrechtlichen Jahresabschlusses (Stand 29.11.2012)

Beteiligungsbewertung im Unternehmensrecht

Beizulegender Wert



Beteiligungsbewertung im Unternehmensrecht

Beizulegender Wert – Relevante Perspektive ?



Widerspruch zu der nach § 189 Z 3 UGB gebotenen Perspektive des „Erwerbers des Gesamtunternehmens“ ?

Relevanz der Veräußerungsabsicht ?

Beteiligungsbewertung im Unternehmensrecht

Beizulegender Wert – Relevante Perspektive ?

Differenzierung nach der Veräußerungsabsicht ?

- > Wertmaßstäbe für außerplanmäßige Abschreibungen nach § 204 Abs 2 UGB (idF RÄG 2014) sind
 - bei Beteiligungen der **beizulegende Wert** gemäß § 189a Z 3 UGB
 - bei sonstigen Finanzanlagen der **beizulegende Zeitwert** gemäß § 189a Z 4 UGB

- > § 189a Z 3 UGB lässt nur die Perspektive des Erwerbers des Gesamtunternehmens zu
 - Perspektive des bilanzierenden Unternehmens entspricht jener eines Erwerbers des Gesamtunternehmens, der keine Verbundeffekte außerhalb des zu erwerbenden Unternehmens lukriert
 - Welche allenfalls wertrelevanten Auswirkungen eine Veräußerungsabsicht hat, ist aus der Perspektive eines Erwerbers des Gesamtunternehmens zu beurteilen

- > Perspektive eines Erwerbers nur der Beteiligung würde dem Konzept des beizulegenden Zeitwerts gemäß § 189a Z 4 UGB entsprechen
 - Wesen des Teilwerts spricht gegen die Vereinbarkeit der Annahme einer Einzelveräußerung mit § 189a Z 3 UGB

Differenzierung nach der Veräußerungsabsicht steht nicht in Einklang mit § 189a Z 3 UGB

Beteiligungsbewertung im Unternehmensrecht

Beizulegender Wert als „subjektiver“ Unternehmenswert ?

	Objektivierter Wert nach KFS/BW 1	Subjektiver Wert nach KFS/BW 1	Subjektiver Wert nach AFRAC 24
Strukturändernde Maßnahmen	nur hinreichend konkretisierte	Planung ausreichend	nur hinreichend konkretisierte
Synergieeffekte	nur realisierte	auch nicht realisierte	eingeschränkt auch nicht realisierte
Finanzierung und Ausschüttung	typisiert	individuell	individuell
Managementfaktoren	typisiert	individuell	individuell
Diskontierungssatz	typisiert (CAPM)	individuell	typisiert (CAPM)
Ertragsteuern	typisiert	individuell	Individuell

"Standard"-Typisierungen	Subjektive Vorstellungen Persönliche Verhältnisse	Gläubigerschutz Willkürfreiheit
Abweichungen bei rechtlichen Vorgaben (KFS/BW 1 Rz 16)		Nachvollziehbarkeit Plausibilität

Beteiligungsbewertung im Unternehmensrecht

Beizulegender Wert als „subjektiver Unternehmenswert“ ?

> KFS/BW 1 Rz 16:

„Der objektivierter Unternehmenswert wird unter typisierenden Annahmen mit Hilfe eines Diskontierungsverfahrens ermittelt. [...] Bestehen rechtliche Vorgaben für die Wertermittlung, richten sich der Blickwinkel der Bewertung sowie der Umfang der erforderlichen Typisierungen und Objektivierungen nach den für die Wertermittlung relevanten rechtlichen Vorgaben.“

Der „subjektive“ Wert nach AFRAC 24 ist ein objektivierter Wert iSd KFS/BW 1, bei dessen Ermittlung aufgrund rechtlicher Vorgaben bestimmte individuelle Bewertungsfaktoren einzubeziehen sind.

Beteiligungsbewertung im Unternehmensrecht

Maßnahmen strukturverändernder Art

> AFRAC 24 Rz 12

Berücksichtigung noch nicht eingeleiteter strukturändernder Maßnahmen nur, wenn ihre Durchführung hinreichend konkretisiert, beabsichtigt und ausreichend wahrscheinlich ist

> Maßgeblichkeit des Unternehmenskonzepts nach KFS/BW 1 Rz 79:

„[...] Dies bedeutet, dass Maßnahmen, die zu einer strukturellen Veränderung des Unternehmens führen sollen, nur dann berücksichtigt werden dürfen, wenn sie zu diesem Zeitpunkt bereits eingeleitet bzw hinreichend konkretisiert sind.“

> Maßnahmen strukturverändernder Art nach KFS/BW 1 Rz 89:

- Erweiterungsinvestitionen (so auch IDW S 1 Rz 32)
- Desinvestitionen (so auch IDW S 1 Rz 32)
- Bereinigungen des Produktprogramms
- Veränderungen der strategischen Geschäftsfelder

Beteiligungsbewertung im Unternehmensrecht

Maßnahmen strukturverändernder Art

Führt jede Erweiterungsinvestition zu einer strukturellen Veränderung?

- > Unterscheidung zwischen
 - bloßen **Kapazitätserweiterungen** und
 - anderen (**strukturändernden**) **Erweiterungsinvestitionen** (wie zB Diversifikationsinvestitionen)?

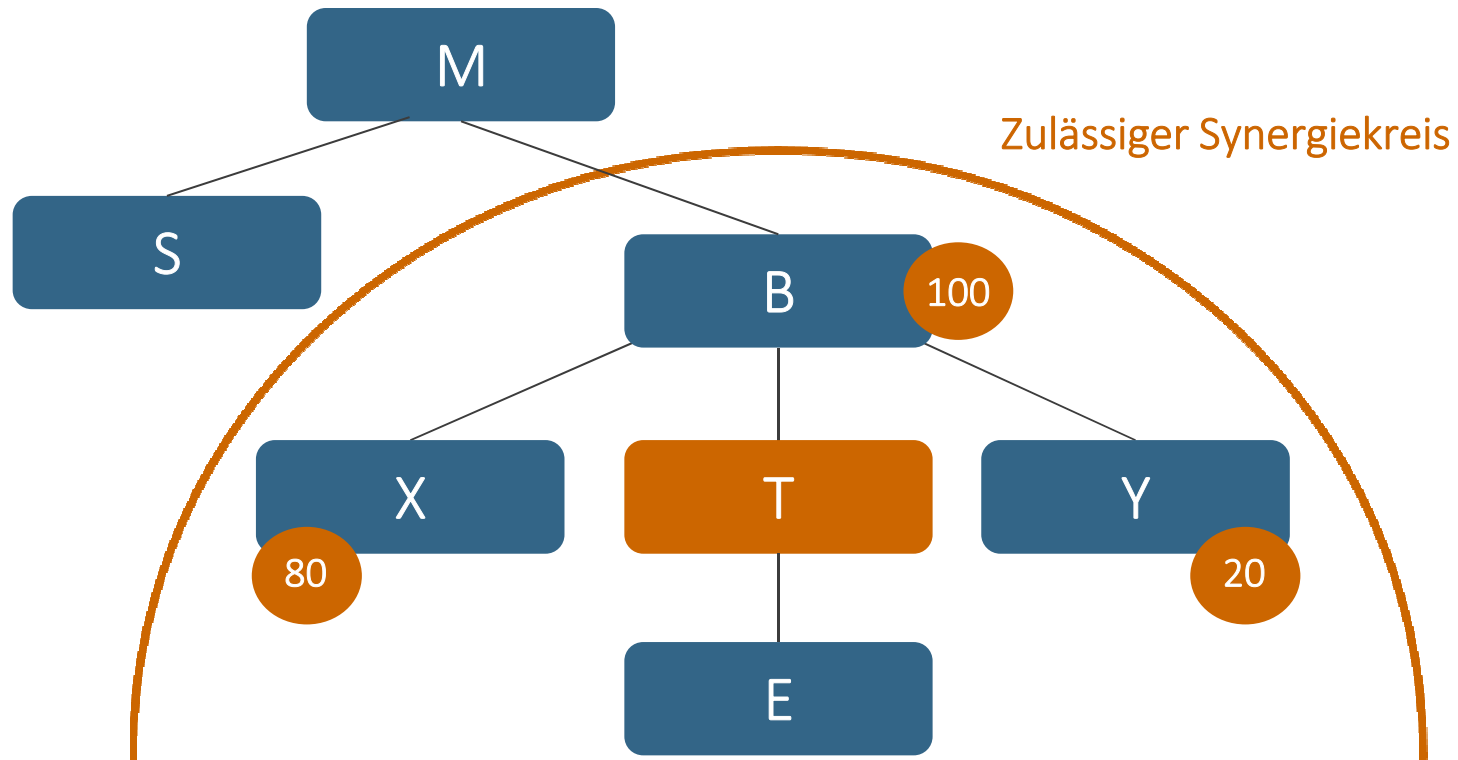
- > Kapazitätserweiterungen sind als Quellen des Wachstums auch bei der objektivierten Unternehmensbewertung anerkannt
 - Ausdrücklich KFS/BW 1 Rz 63
 - Wertbeitrag aus Thesaurierung gem. IDW, Bewertung und Transaktionsberatung (2018) A Rz 442

- > Restriktive Vorgaben nach IAS 36.44
 - Genereller Ausschluss von Erweiterungsinvestitionen
 - Bewertung des gegenwärtigen Zustands des Vermögenswerts als Begründung
 - Nicht zweckmäßig für die Bewertung von CGU

Ausschluss bloßer Kapazitätserweiterungen würde dem (antiquierten) Konzept der Bewertung des Unternehmens „wie es steht und liegt“ entsprechen

Beteiligungsbewertung im Unternehmensrecht

Synergieeffekte



Postulat des Gläubigerschutzes schließt die Berücksichtigung von Synergievorteilen außerhalb des Synergiekreises aus

Beteiligungsbewertung im Unternehmensrecht

Synergieeffekte

Aufteilung von Synergieeffekten

	Buchwert der Beteiligung bei B	DCF-Wert der Beteiligung	davon Wert Synergien aus T	Stand alone Wert der Beteiligung	Aufteilung der Synergien aus T (Variante 1)	Beizulegender Wert der Beteiligung	Abwertungsbedarf bei B
B			100				
T	500	320		320	$100 (B) + 80 (X) + 20 (Y) = 200$	520	0
X	400	430	80	350		350	-50
Y	100	650	20	630		630	0
Summe	1.000	1.400	200	1.300	200	1.500	-50

	Buchwert der Beteiligung bei B	DCF-Wert der Beteiligung	davon Wert Synergien aus T	Stand alone Wert der Beteiligung	Aufteilung der Synergien aus T (Variante 2)	Beizulegender Wert der Beteiligung	Abwertungsbedarf bei B
B			100				
T	500	320		320	$100 (B) + 30 (X) + 20 (Y) = 150$	470	-30
X	400	430	80	350	50 (X)	400	0
Y	100	650	20	630		630	0
Summe	1.000	1.400	200	1.300	200	1.500	-30

Beteiligungsbewertung im Unternehmensrecht

Synergieeffekte

Anforderungen an die Schätzung von Synergieeffekten

> IDW (2018) F Rz 37:

- Intersubjektiv nachvollziehbare und realistische Erwartungen
- Plausibilität

Berücksichtigung von Synergieeffekten im Teilwert von Beteiligungen

> Teilwert als „funktionaler“ Wert einschließlich Synergien

- VwGH 26.5.1971, 150/71; 2.2.1972, 1991/71; VwGH 29.4.1992, 90/13/0031
- BFH 27.7.1988, I R 104/84; 31.10.1978, VIII R 124/74

Beteiligungsbewertung im Unternehmensrecht

Managementfaktoren

Veränderungen im Management

- > IDW (2018) Rz 42 f
 - Geplante Veränderung ist zu berücksichtigen
 - Finanzielle Auswirkungen müssen nachprüfbar und plausibel sein

Personenbezogene Erfolgsfaktoren

- > Ansatz zulässig (KFS/BW 1 Rz 91 f, IDW S 1 Rz 56 f)

Beteiligungsbewertung im Unternehmensrecht

Diskontierungssatz

Vorrangige Ableitung des Diskontierungssatzes mithilfe des CAPM

- > Irrelevanz rein subjektiver Renditeerwartungen (zB Hurdle Rates)
- > IDW (2018) Rz 45 f
 - Operatives Risiko und Finanzierungsrisiko
 - Ggf. Länderrisiko
 - Nicht anzusetzen sind aber Risikozuschläge aufgrund der Größe, der Rechtsform oder der eingeschränkten Fungibilität der Anteile
 - Besonderheit bei operativem Risiko
 - Effekte durch das Halten von Beteiligungen aus unterschiedlichen Branchen können berücksichtigt werden, wenn dies konsequent bei allen zu bewertenden Beteiligungen des bilanzierenden Unternehmen erfolgt

Beteiligungsbewertung im Unternehmensrecht

Ertragsteuern

Berücksichtigung von individuellen KöSt-Wirkungen

- Auf Ebene des Beteiligungsunternehmens und des bilanzierenden Unternehmens
- Steuerliche Verlustvorträge
- Auswirkungen einer Gruppenbesteuerung

Beteiligungsbewertung im Unternehmensrecht

Wertuntergrenze

Untergrenzen des beizulegenden Werts nach AFRAC 24 Rz 14

- > Liquidationswert
- > *„Sofern es keine gegenteilige Hinweise gibt, kann im Einzelfall das buchmäßige Eigenkapital des Beteiligungsunternehmens dem Liquidationswert entsprechen.“*

Beteiligungsbewertung im Steuerrecht

Steuerrechtliche Wertmaßstäbe im Vergleich

	Teilwert § 6 Z 1 EStG	Gemeiner Wert § 10 BewG	Verkehrswert § 12 (1) Umgr.StG
Perspektive	Erwerber des Gesamtunternehmens	Erwerber der Beteiligung	Übernehmende Körperschaft
Wertmaßstab	objektiviert mit einzelnen individuellen Faktoren	objektiviert	objektiviert mit einzelnen individuellen Faktoren
Synergieeffekte	eingeschränkt auch nicht realisierte	nur realisierte	nur realisierte
Managementfaktoren	individuell	typisiert	typisiert
Diskontierungssatz	typisiert	typisiert	typisiert
Ertragsteuern	individuell	typisiert	individuell

Beteiligungsbewertung im Steuerrecht

Ausschüttungsbedingte Teilwertabschreibung

> § 12 Abs 3 KStG:

„Für Beteiligungen im Sinne des § 10 gilt folgendes:

*1. Die Abschreibung auf den niedrigeren Teilwert [...] darf nur insoweit abgezogen werden, als nachgewiesen wird, dass die Wertminderung [...] nicht **mit Einkommensverwendungen** im Sinne des § 8 Abs. 2 und 3 der Körperschaft, an der die Beteiligung besteht, **in ursächlichem Zusammenhang** steht (ausschüttungsbedingte Teilwertabschreibung [...]).“*

Ursächlicher Zusammenhang zwischen Wertminderung und Gewinnausschüttung ist Voraussetzung

> Nachweis des gesunkenen Teilwerts

- Unternehmensbewertung nach wissenschaftlich anerkannten Methoden, zB KFS/BW 1 oder IDW S 1 (z.B. VwGH 25.6.2007, 2005/14/0121)

Beteiligungsbewertung im Steuerrecht

Ausschüttungsbedingte Teilwertabschreibung

Meinungsstand

- > Ausschüttung nur der „laufenden Gewinne“ löst keine TWA aus, sondern bestätigt die Ertragskraft der Beteiligung
- > Anwendungsbereich wird auf sog „Substanzausschüttungen“ beschränkt (KStR Rz 1292)
 - Ausschüttung thesaurierter Gewinne, die beim Anteilskauf abgegolten wurden
 - Ausschüttung eingekaufter stiller Reserven, die nach dem Anteilskauf realisiert wurden

Zu klären:

- > **Exakte Abgrenzung** von ausschüttungsbedingten und nicht ausschüttungsbedingten Wertminderungen bei Zusammenfallen von Ausschüttungen und Wertminderungen aus anderen Gründen in einer Periode ?
 - Beispiel:
 - Wert zu Beginn der Periode = 1.000
 - Wert zum Ende der Periode = 700
 - Wertminderung während der Periode = -300
 - Ausschüttung des Vorjahresgewinns iHv 100 während der Periode

Beteiligungsbewertung im Steuerrecht

Ausschüttungsbedingte Teilwertabschreibung

<i>(1) "Volle" Ausschüttung</i>	1		2		3		4	
	BoP	EoP	BoP	EoP	BoP	EoP	BoP	TV
Jahresergebnis/operativer CF		100		100		100		100
Thesaurierung 0%		0		0		0		0
Ausschüttung 100%			100		100		100	100
Diskontierungssatz		10%		10%		10%		10%
Ertragswert	1.000	1.100		1.100		1.100		1.000

<i>(2) Teilweise Thesaurierung</i>	1		2		3		4	
	BoP	EoP	BoP	EoP	BoP	EoP	BoP	TV
Jahresergebnis/operativer CF		100		106		112		119
Thesaurierung 60%		60		64		67		0
Ausschüttung 40%			40		42		45	119
Diskontierungssatz	10%	10%		10%		10%		10%
Ertragswert	1.000	1.100		1.166		1.236		1.191

Beteiligungsbewertung im Steuerrecht

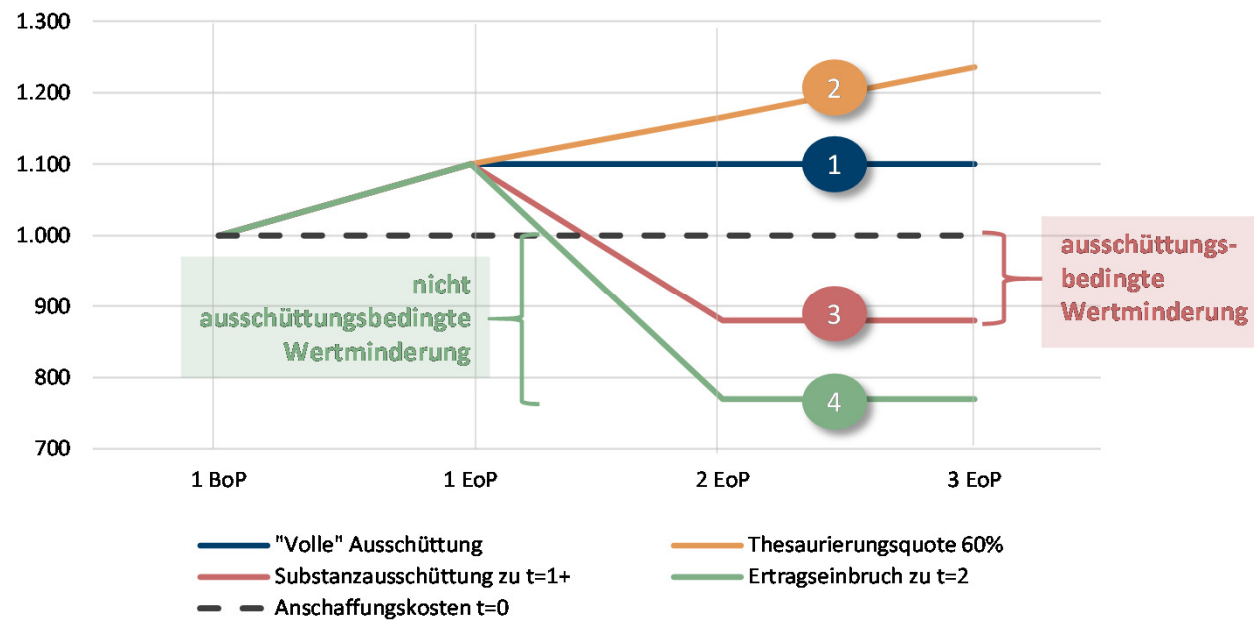
Ausschüttungsbedingte Teilwertabschreibung

<i>(3) Substanzausschüttung zu t=1+</i>	1		2		3		4	
	BoP	EoP	BoP	EoP	BoP	EoP	BoP	TV
Jahresergebnis/operativer CF		100		80		80		80
Thesaurierung var		-200		0		0		0
Ausschüttung var			300		80		80	80
Diskontierungssatz	10%	10%		10%		10%		10%
Ertragswert	1.000	1.100		880		880		800

<i>(4) Ertragseinbruch zu t=2</i>	1 IST		2 IST		3		4	
	BoP	EoP	BoP	EoP	BoP	EoP	BoP	TV
Jahresergebnis/operativer CF		100		70		70		70
Thesaurierung 0%		0		0		0		0
Ausschüttung 100%			100		70		70	70
Diskontierungssatz		10%		10%		10%		10%
Ertragswert	1.000	1.100		770		770		700

Beteiligungsbewertung im Steuerrecht

Ausschüttungsbedingte Teilwertabschreibung



Beteiligungsbewertung im Steuerrecht

Ausschüttungsbedingte Teilwertabschreibung

Folgerungen

- Ein „ursächlicher Zusammenhang“ zwischen Ausschüttung und Wertminderung resultiert nicht bereits aus dem Umstand, dass die Wertminderung bei Nichtvornahme der Ausschüttung geringer ausgefallen wäre.
- § 12 Abs 3 Z 1 KStG ist nicht im Sinne eines „Thesaurierungsgebots“ auszulegen.
- Ein „ursächlicher Zusammenhang“ zwischen Ausschüttung und Wertminderung besteht nur insoweit, als die Wertminderung nicht durch andere Ursachen als die Ausschüttung erklärt werden kann.
- Für Zwecke des § 12 Abs 3 Z 1 KStG ist die Wertminderung daher vorrangig auf andere wertmindernde Ursachen zurückzuführen.
- Eine Ausschüttung, die genau der Verzinsung des Ertragswerts entspricht, beeinflusst die Höhe des Ertragswerts nicht (ertragswertneutrale Ausschüttung).

Kontakt Daten

Standorte von Rabel & Partner



Büro Graz

Rabel & Partner GmbH
Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft
Hallerschloßstraße 1
8010 Graz
+43 316 3171
office@rabelpartner.at

Büro Wien

Rabel & Partner Financial Advisory GmbH
Rooseveltplatz 10
1090 Wien
+43 1 2266088
officewien@rabelpartner.at

Büro Klagenfurt

Rabel & Partner Kärnten GmbH
Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft
Hans-Sachs-Straße 16/2
9020 Klagenfurt
+43 463 513 000 0
office-klu@rabelpartner.at