

# VALUE

---

DER KLEEBERG NEWSLETTER

Q3

2021

## Rechtsprechung

Substanzwert als Mindestwert bei der  
Bewertung einer GmbH

## Wachstumsabschlag

Einfluss der steigenden Inflation  
auf die Unternehmensbewertung

## Wachstums- unternehmen

Herausforderungen bei der Bewertung

## Literatur & Veranstaltungen

Weiterführend

## Bewertung eines GmbH-Anteils – Substanzwert als Mindestwert – FG Münster, Urteil v. 15.04.2021, 3 K 3724/19 F

Das FG Münster hat mit Urteil vom 15.04.2021 (3 K 3724/19 F) entschieden, dass bei der Ermittlung des gemeinen Werts eines GmbH-Anteils der Substanzwert gemäß § 11 Abs. 2 Satz 3 BewG stets dem Mindestwert entspricht. Dies gilt auch dann, wenn der Steuerpflichtige die Ableitung des gemeinen Werts aus Verkäufen unter fremden Dritten geltend macht.

Im vorliegenden Fall haben die Beteiligten im Zuge eines Erbfalls darüber gestritten, ob der gemeine Wert eines Anteils an einer GmbH gem. § 11 Abs. 2 Satz 3 BewG aus Einziehungen von Geschäftsanteilen abgeleitet werden kann.

Die Kläger berufen sich hierbei auf das Urteil des BFH vom 05.02.1992 (II R 185/87) und vertreten die Auffassung, dass ein gesellschaftsrechtlicher Vorgang wie eine Einziehung von Geschäftsanteilen nach § 34 GmbHG als verkaufsähnlicher Vorgang zur Ableitung des gemeinen Werts nach § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG herangezogen werden könne.

Nach Auffassung der Kläger sei es nicht relevant, dass der Bewertungsstichtag mehrere Monate vor der Einziehung der Geschäftsanteile liegt, da nach der Rechtsprechung des BFH (z.B. Urteil vom 16.05.2013, II R 3/11) ausnahmsweise auch ein nachfolgender Verkauf berücksichtigt werden kann, wenn die Einigung über den Kaufpreis bereits vor dem Bewertungsstichtag herbeigeführt worden sei. Im vorliegenden Fall war der Substanzwert des Unternehmens höher als der Wert, der der Einziehung von Geschäftsanteilen des betreffenden Unternehmens zugrunde lag.

Das FG Münster gab der Klage nicht statt und urteilt, dass der Wert der Gesellschaft anhand des höheren Substanzwerts der Gesellschaft nach § 11 Abs. 2 Satz 3 BewG zu ermitteln ist. Weiter ist gem. § 151 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 BewG i.V.m. § 157 Abs. 4 BewG der Wert von Anteilen an Kapitalgesellschaften i.S.d. § 11 Abs. 2 BewG unter Berücksichtigung der tatsächlichen Verhältnisse und der Wertverhältnisse zum Bewertungsstichtag gesondert zu bestimmen, wenn der Wert für die Erbschaftsteuer oder eine andere Feststellung im Sinne dieser Vorschrift von Bedeutung ist.

Das FG Münster merkt an, dass die Einziehung von Geschäftsanteilen grundsätzlich einen verkaufsähnlichen Vorgang darstellt, jedoch nach § 11 Abs. 2 Satz 3 BewG der Substanzwert stets als Mindestwert anzusetzen ist. Dies wurde auch vom BFH mit Urteil vom 27.09.2017 (II R 15/15) bestätigt.

### Weitere Rechtsprechung

OLG München, 31 Wx 330/16, 03.12.2020  
Ermittlung der Bagatellgrenze im Spruchverfahren bei der  
Anschließen an eine unselbständige Anschlussbeschwerde



## Einfluss der steigenden Inflation auf die Unternehmensbewertung

Im Rahmen von kapitalwertorientierten Unternehmensbewertungsverfahren (Ertragswertverfahren oder DCF-Verfahren) ist in der Phase der ewigen Rente im Unterschied zur Detailplanungsphase ein Wachstumsabschlag zur Berücksichtigung inflationsbedingter Wertsteigerungen zu berücksichtigen. Es ist zu beachten, dass der Barwert der ewigen Rente und somit der im Kapitalisierungszinssatz enthaltene Wachstumsabschlag einen erheblichen Einfluss auf den Unternehmenswert hat. Dabei führt eine Erhöhung des Wachstumsabschlags ceteris paribus zu einem geringeren Kapitalisierungszinssatz und folglich zu einem höheren Unternehmenswert. Der Wachstumsabschlag soll einen langfristig erreichbaren Wachstumstrend abbilden und ist insbesondere dann geboten, wenn die Zukunftserfolge des zu bewertenden Unternehmens auf der Preisbasis des Bewertungsstichtags geplant sind.

Für die Schätzung des Wachstumsabschlags in der ewigen Rente stellt dabei unter anderem die erwartete Inflation einen ersten Anhaltspunkt dar. Empirische Untersuchungen in Deutschland für die Jahre 1971 bis 1992 haben gezeigt, dass langfristig das Gewinnwachstum deutscher Unternehmen nicht das Niveau der Inflation erreicht hat. Im Durchschnitt beträgt das Gewinnwachstum lediglich 45 % bis 50 % der Inflationsrate. Somit wird bei Unternehmensbewertungen regelmäßig ein Wachstumsabschlag angenommen, der unter der erwarteten Inflation liegt. Diese Annahme wird auch von der Rechtsprechung vertreten. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass der Wachstumsabschlag das unternehmensindividuelle inflationsbedingte Wachstum zum Ausdruck bringen

sollte. In der Praxis orientieren sich die Bewerter bisher an den Inflationserwartungen für den Euroraum von rd. 2,00 % p.a. Dies entspricht auch dem Inflationsziel der EZB, das bei 2,00 % p.a. liegt. Auf der Grundlage dieser Informationen, der empirischen Untersuchungen und der Rechtsprechung wird in der Bewertungspraxis regelmäßig ein Wachstumsabschlag zwischen 0,50 % und 2,00 % angesetzt.

Im Gegensatz zu den allgemeinen Inflationserwartungen von rd. 2,00 % p.a. ist die Inflation in Deutschland im Jahr 2021 bisher stark gestiegen und betrug im Juli und August jeweils knapp 4,00 %. Zum Vergleich: Eine hohe Inflationsrate gab es zuletzt im Dezember 1993.

Es stellt sich daher die Frage, ob es sich bei der derzeit hohen Inflation um einen langfristigen Trend handelt, der bei der Berechnung des Barwerts der ewigen Rente berücksichtigt werden muss und ceteris paribus zu höheren Unternehmenswerten führt, oder ob es sich nur um einen kurzfristigen Effekt handelt. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Inflation im weiteren Jahresverlauf entwickelt.

### Zwirner/Zimny

Ertragswertverfahren nach IDW S 1, in: Bysikiewicz/Zwirner, Handbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2017, S. 341.



## Bewertung von Wachstumsunternehmen

Die Bewertung von Wachstumsunternehmen nach IDW S 1 gewinnt in der Praxis zunehmend an Bedeutung. Die Herausforderungen bestehen dabei vor allem in einer fehlenden Historie bei den Finanzdaten, der Ableitung einer erwartungstreuen Planung sowie bei der Bestimmung der Kapitalkosten, die das Risiko des Unternehmens angemessen abbilden.

Im Fall von börsennotierten Wachstumsunternehmen liegt mit der Marktkapitalisierung regelmäßig eine Einschätzung des Kapitalmarkts zum Wert des betreffenden Unternehmens vor. Für den Bewerter bestehen diesbezüglich zumindest Informationen darüber, welchen Wert die Marktteilnehmer dem Unternehmen beimessen. Bei nicht börsennotierten Wachstumsunternehmen können als Anhaltspunkt lediglich zeitnahe Transaktionen unter fremden Dritten herangezogen werden, sofern derartige Transaktionen stattgefunden haben.

Eine objektivierte Unternehmensbewertung nach IDW S 1 basiert regelmäßig auf den künftig erwarteten Cashflows des Bewertungsobjekts. IDW S 1 empfiehlt zur Unternehmensbewertung das national geprägte Ertragswertverfahren oder alternativ die international weit verbreiteten DCF-Verfahren. Bei Wachstumsunternehmen besteht die Schwierigkeit, dass aufgrund der Volatilität und Unsicherheit des Markts künftige Cashflows schwer ermittelt werden können. Aus diesen Gründen ist es für die Ermittlung der künftigen Cashflows des Bewertungsobjekts wichtig, die Position des Unternehmens respektive seiner Angebote im Lebenszyklus zu identifizieren

und bei der Ermittlung der Planungsannahmen nicht nur auf Gegenwarts- oder Vergangenheitsdaten zurückzugreifen, da diese häufig keine validen Aussagen für künftige Perioden zulassen. In der Folge sind bei der Bewertung von Wachstumsunternehmen umfassende Marktanalysen notwendig, um die Annahmen der Planung zu plausibilisieren.

Eine weitere Herausforderung bei der Bewertung von Wachstumsunternehmen stellt die Abbildung des operativen Risikos dar, da diese meist in rapide wachsenden Märkten tätig sind. In der Folge ist die Bildung einer angemessenen Peer Group, die zur Ableitung eines Betafaktors und somit der Kapitalkosten geeignet ist, erschwert.

Insgesamt ergeben sich bei der Bewertung von Wachstumsunternehmen nach IDW S 1 verschiedene Herausforderungen, welche im Wesentlichen aus dem Mangel an Vergangenheitsdaten zur Plausibilisierung der Planungsrechnung sowie der adäquaten Ableitung der Kapitalkosten bestehen.

### Bysikiewicz/Zwirner

Ertragswertverfahren nach IDW S 1, in: Petersen/Zwirner, Handbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2017, S. 317 ff.



## Literatur

### Zwirner/Zimny

Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung – Eine empirische Analyse inländischer IFRS-Konzernabschlüsse 2020, CORPORATE FINANCE, 07-08, S. 253 ff.

### Zwirner/Zimny

Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung, Eine empirische Analyse inländischer IFRS-Konzernabschlüsse 2019, in: Schwetzler/Aders (Hrsg.), Jahrbuch der Unternehmensbewertung 2021, Düsseldorf, 2021, S. 9 ff.

### Zwirner/Zimny

Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung – Hinweise des IDW, in: Lauterbach/Brauner, Berufsziel Steuerberater/Wirtschaftsprüfer, Berlin, 2021, S. 163 ff.

### Zwirner/Zimny

Bestimmung sachgerechter Kapitalkosten für den Goodwill-Impairment-Test in Zeiten der Corona-Pandemie, IRZ, 1/2021, S. 9 ff.

### Zwirner/Zimny

Bewertungsunsicherheiten und sinkende Marktwerte infolge Corona – *triggering event* nach IAS 36.12, IRZ, 5/2020, S. 235 ff.

### Zwirner/Zimny

Auswirkungen durch SARS-CoV-2 (sog. Corona-Virus) auf Rechnungslegung, Berichterstattung und Unternehmensbewertung, Der Betrieb (DB), 13/2020, S. 633.

## Veranstaltungen

### Termin

### Thema

27./28.09.2021

Steuerliche Unternehmensbewertung

04.10.2021

Komplexe Bewertungsfragen im Jahres- oder Konzernabschluss

18.11.2021

Aktuelles zur Unternehmensbewertung

### Für Mandanten und Interessierte:

Profitieren Sie von unseren Bewertungsleistungen. Mit der **Kleeberg Valuation Services GmbH** bündeln wir unsere Expertise zu sämtlichen Fragen rund um die Unternehmensbewertung. Besuchen Sie uns gerne auf [www.kleeberg-valuation.de](http://www.kleeberg-valuation.de) oder kontaktieren Sie uns direkt.

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

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



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

Weitere Informationen unter:  
[www.kleeberg-valuation.de](http://www.kleeberg-valuation.de)  
[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

[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.

© 09/2021. 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

IT Audit

Valuation