Working Papers in Accounting Valuation Auditing Nr. 2011-3

Matthias Popp

Unternehmensbewertung nach HFA 2/1983: Ausländische Einkünfte, steuerliches Anrechnungsverfahren, Ausschüttungspolitik

Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg

Lehrstuhl für Rechnungswesen und Prüfungswesen

Unternehmensbewertung nach HFA 2/1983: Ausländische Einkünfte, steuerliches Anrechnungsverfahren, Ausschüttungspolitik

Working Papers in Accounting Valuation Auditing Nr. 2011-3
www.pw.wiso.uni-erlangen.de

Matthias Popp*

Autor: *WP/StB Dr. Matthias Popp, *Lehrbeauftragter am Lehrstuhl für Rechnungswesen und Prüfungswesen, Rechts- und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg, Lange Gasse 20, D-90403 Nürnberg, Tel. +49 911 5302 437, Fax + 49 911 5302 401,* pruefungswesen@wiso.uni-erlangen.de

Schlagwörter: Unternehmensbewertung, Bewertungsstandard, international, ausländische Einkünfte, Besteuerung, Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Anrechnungsverfahren, Dividendenpolitik, objektivierter Wert, IDW, Institut der Wirtschaftsprüfer

Title: Business Valuation according to German Standard HFA 2/1983: Foreign Income, Corporation Tax Imputation System, Dividend Policy

Abstract: The German Standard for Business Valuation usually requires allowing for personal income taxes in computing a company value. Until 2000 Germany had a Corporation Tax Imputation System. Foreign income often was tax-exempt on a corporate level, but dividends from that income were taxed by personal income tax. The paper analyzes how taxes should be included in business valuation under these special circumstances to produce adequate results.

Keywords: Business Valuation, Valuation Standard, HFA 2/1983, IDW, Institut der Wirtschaftspruefer, Germany, International, Foreign Income, Taxation, Personal Income Tax, Corporate Income Tax, Corporation Tax Imputation System, Dividend Policy

JEL Classification: G34, K22, K41, M42, M48

Gliederung

1. Einleitung 3
2. Ertragsteuerberechnung im Anrechnungsverfahren 4
   2.1 Bewertungsrelevanz ausländischer Einkünfte 4
   2.2 Determinanten der Körperschaftsteuer 5
   2.3 Anrechenbare Körperschaftsteuer 9
3. Steuerliches Anrechnungsverfahren und Ausschüttungspolitik 10
   3.1 Werteffekte ausländischer Einkünfte 10
   3.2 Halbeinkünfteverfahren, Aktienportfolio, Tax-CAPM 14
   3.3 Konsistente Bewertungsannahmen im körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahren 17
4. Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG 22
   4.1 Bewertungsstichtag 23
   4.2 Berechnung der Ausgleichszahlung ohne explizite Berücksichtigung ausländischer Einkünfte 26
   4.3 Berechnung der Ausgleichszahlung mit expliziter Berücksichtigung ausländischer Einkünfte 29
5. Zusammenfassung 32

Literaturverzeichnis 34

1. Einleitung

Die überlange Dauer von Spruchverfahren wird allseits beklagt. So bringt es die Verfahrensdauer mit sich, dass man sich auch im Jahr 2011 noch intensiv mit dem steuerlichen Anrechnungsverfahren, den ausländischen Einkünften und der Ausschüttungspolitik befassen kann bzw. muss.

Das Steuerrecht vor dem Jahr 2000 sah u.a. eine körperschaftsteuerliche Ausschüttungsbelastung von 30 %, ein Anrechnungsguthaben von 3/7 der Dividende und eine Steuerfreiheit ausländischer Beteiligungserträge auf Unternehmensebene (§ 8b KStG i.d.F. 1999) vor. Jenseits der Unternehmensbewertung führte die zunehmende Internationalisierung von Unternehmen faktisch dazu, dass sich Anteilseigner mit Dividenden bescheiden mussten, die die Körperschaftsteuergutschrift in Höhe von 3/7 der Bardividende vermissen ließen. Ursächlich waren Ausschüttungen von Gewinnen, die inländische Kapitalgesellschaften im Ausland erwirtschafteten. Bei einer Ausschüttung ausländischer Beteiligungserträge an die Aktionäre aus dem so genannten EK 01 erfolgte keine Körperschaftsteuererhöhung (§ 40 S. 1 i.V.m. § 30 Abs. 2 Nr. 1 KStG i.d.F. 1999). Für die Anteilseigner gab es dementsprechend auch kein Körperschaftsteueranrechnungsguthaben (§ 36 Abs. 2 Nr. 3 EStG i.d.F. 1999).

Nach damaliger Gesetzeslage war eine ausländische Körperschaftsteuer nicht anrechenbar. Zwar hat der EuGH[1] zwischenzeitlich entschieden, dass ausländische Körperschaftsteuer im Jahr 1999 anrechenbar war. Gleichwohl ergeben sich aufgrund des informatorischen Stichtagsprinzips keine Auswirkungen auf noch offene Spruchverfahren. Maßgeblich für die steuerrechtliche Würdigung sind allein die zum damaligen Zeitpunkt gesetzlichen Verhältnisse zum Bewertungsstichtag[2].

Im II. Abschnitt werden kurz die ertragsteuerlichen Grundlagen des körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahrens unter Berücksichtigung ausländischer Einkünfte darge-

---

[1] Vgl. EuGH, 07.09.2004, DB 2004, S. 2023 ff; EuGH, 06.03.2007, DB 2007, S. 612 ff.; vgl. auch Vorlagebeschluss FG Köln, 14.05.2009, StEd 2009, S. 532 f. und Schlussantrag der Generalanwältin beim EuGH vom 13.01.2011 (Rs. C-262/09).

[2] Vgl. IDW, WP-Handbuch 2008, Abschn. A Tz. 52; OLG Karlsruhe, 29.06.2010, 12 W 87/07, Beschlusstext S. 17; OLG Stuttgart, 19.03.2008, AG 2008, S. 510, 514; a.A. offensichtlich Meilicke, DB 2007, S. 650 ff.

stellt. Im Mittelpunkt der Untersuchung steht die Frage, welche bewertungstechnischen Implikationen sich für die Abbildung ausländischer Einkünfte ergeben, wenn die Bewertung sachgerecht nach Einkommensteuer erfolgt. Die vor dem Jahr 1997 nicht unübliche Ausblendung der Einkommensteuer hat nicht etwa die Bewertung erleichtert, sondern vielmehr einen Deckmantel über relevante Aspekte gelegt. M.E. ist es nicht auszuschließen, dass für diesen Zeitraum keine ausgereiften Ansätze zur Abbildung ausländischer Einkünfte im Rahmen objektivierter Unternehmensbewertungen entwickelt wurden. Der nachfolgende Beitrag versucht diese Lücke zu schließen. Der Beitrag schließt mit einer Untersuchung, wie ausländische Erträge bei der Berechnung der Ausgleichszahlung nach § 304 AktG zu berücksichtigen sind.

2. Ertragsteuerberechnung im Anrechnungsverfahren

2.1 Bewertungsrelevanz ausländischer Einkünfte

Aufgrund des Vergleichscharakters der Bewertung[3] sind ertragsteuerliche Einflüsse immer dann zu vernachlässigen, wenn die zu vergleichenden Erfolge von Zielgesellschaft und Kapitalmarktinvestition von der Besteuerung in gleichem Maße betroffen sind[4]. In historischer Hinsicht lassen sich modelltechnisch für die Betrachtung ausländischer Einkünfte bei der Unternehmensbewertung drei Phasen abgrenzen: Die erste Phase erstreckt sich auf Bewertungen ohne Berücksichtigung von Einkommensteuern, die zweite Phase umfasst Bewertungen während des körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahrens unter Einbezug von Einkommensteuer und die dritte Phase auf die Zeit seit Einführung des Halbeinkünfteverfahrens bzw. aktuell der Abgeltungssteuer.

Vor der Anfang 1997 veröffentlichten Berichterstattung über die 57. bis 61. Sitzung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung (AKU)[5] des IDW, wurde die persönliche Einkommensteuer i.d.R. aus der Ertragswertermittlung ausgeklammert. Im Rahmen der

---

[3] Vgl. Moxter, Grundsätze, Wiesbaden 1983, S. 123.

[4] Vgl. Lutz, BFuP 1993, S. 66, 68; Peemöller/Bömelburg, DStR 1993, S. 1036, 1037; Großfeld, Anteilsbewertung, 3. Aufl., Köln 1994, S. 51; OLG Hamburg, 03.08.2000, AG 2001, S. 479, 481.

[5] Vgl. IDW-FN 1997, S. 33 f. Zum damaligen Meinungsstand in der Literatur vgl. Siepe, WPg 1997, S. 1, m.w.N.

Unternehmensbewertung wurde nach damaligem Verständnis neben der Gewerbeertragsteuer lediglich die Körperschaftsteuer auf die nicht abziehbaren Aufwendungen in Abzug gebracht. Soweit die Körperschaftsteuer anrechenbar war, stellte sie keinen Abzugsposten bei der Ertragswertermittlung dar[6]. Da dementsprechend ein eventuelles Körperschaftsteueranrechnungsguthaben als nicht bewertungsrelevant eingestuft wurde[7], erfolgte keine Differenzierung, ob eine (Weiter-)Ausschüttung von ausländischen Erträgen erfolgte oder nicht. In dieser Phase wurden ausländische Einkünfte ganz offensichtlich nicht als bewertungsrelevant angesehen.

Nach Einführung des steuerlichen Halbeinkünfteverfahrens[8] gab es keine Veranlassung mehr, hinsichtlich der Ausschüttungsannahme zwischen inländischen und ausländischen Ergebnissen zu differenzieren[9] (= Phase 3). Dividenden unterlagen einer einheitlichen hälftigen Besteuerung (§ 20, 3 Nr. 40 EStG i.d.F. 2001). Die berufsständische Empfehlung sah hierfür einen typisierten Abzug von 17,5 % für die persönliche Einkommensteuer vor[10].

Fraglich ist nunmehr wie sich innerhalb der relativ kurzen Phase 2 einer Einbeziehung der persönlichen Einkommensteuer im System des körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahrens ein Ansatz zur Abbildung ausländischer Einkünfte im Rahmen objektivierter Unternehmensbewertungen darstellt.

2.2 Determinanten der Körperschaftsteuer

Zwischen der Struktur der Ertragsquellen, die sich in unterschiedlich mit Körperschaftsteuer belasteten Beständen (EK 40, EK 01 etc.) niederschlägt und dem Ausschüttungsverhalten besteht eine Wechselwirkung. Insbesondere die Ausschüttungspolitik beein-

---

[6] Vgl. IDW, HFA 2/1983, WPg 1983, S. 468, 477; krit. Wieschermann, WPg 1985, S. 251, 253.

[7] Vgl. IDW, HFA 2/1983, WPg 1983, S. 468 ff.

[8] Verabschiedet vom deutschen Bundesrat am 14. Juli 2000, erstmals anzuwenden für Dividenden, die dem Anteilseigner nach dem VZ 2001 zufließen; dies sind in der Regel die Ausschüttungen für Wirtschaftsjahre ab 2001.

[9] Vgl. LG Frankfurt/Main, 21.03.2006, AG 2007, S. 42, 43.

[10] Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2000, WPg 2000, S. 825, 830.

flusst die Höhe der zu zahlenden Körperschaftsteuer und damit den Ertragswert. Aufgrund der sich – teilweise – gegenseitig beeinflussenden Prognoseelemente für betriebliche Ertragsteuern, der Finanzierung und dem Ausschüttungsvolumen ergibt sich die Notwendigkeit eines integrierten Planungs- und Bewertungsmodells[11]. Nachfolgende Beispielrechnung beschränkt sich auf die Darstellung der Körperschaftsteuerberechnung für drei Jahre bei in- und ausländischen Ergebnissen. Im Falle handels- und/oder körperschaftsteuerlicher Verlustvorträge ist das Berechnungsschema zu ergänzen.

[11] Vgl. grundlegend: Michel/Langguth/Langguth, Finanzplanung, Ehningen 1990; Popp, Verlustvorträge, München 1997, S. 171 ff.; Popp, DStR 1998, S. 542 ff.

lfd. Nr.	Körperschaftsteuer	Formel	Jahr 1 DM	Jahr 2 DM	Jahr 3 DM
1	EBT Inland		60.000	63.000	66.150
2	EBT Ausland		40.000	42.000	44.100
3	**Summe EBT**	Summe(Z 1: Z 2)	100.000	105.000	110.250
4	Gewerbeertragsteuer (auf EBT Inland)	Z 1 * 16,67 %	-10.000	-10.500	-11.025
5	Ausländische Steuer	Z 2 * 25,00 %	-10.000	-10.500	-11.025
6	nicht abziehbare Aufwendungen		12.500	12.500	12.500
7	BMG I	Z 1 + Z 4 + Z 6	62.500	65.000	67.625
8	**KSt I**	Z 7 * 40,00 %	**25.000**	**26.000**	**27.050**
9	Überschuß bei Vollthesaurierung	Z 3 + Z 4 + Z 5 - Z 8	55.000	58.000	61.150
10	vorläufiger Bilanzgewinn	Z 9 - Z 27	53.844	56.802	59.908
11	Anfangsbestand EK 40	Z 16 Vj.	0	23.844	25.302
12	Ausschüttung Vj			-23.844	-25.302
13	Zugang	Z 7 - Z 8	37.500	39.000	40.575
14	nicht abziehbare Posten	- Z 6	-12.500	-12.500	-12.500
15	Solidaritätszuschlag	- Z 27	-1.156	-1.198	-1.242
16	**Schlußstand EK 40**	Summe(Z 11: Z 15)	**23.844**	**25.302**	**26.833**
17	positiver Bestand EK 40		23.844	25.302	26.833
18	max. Auschüttungsvolumen	Z 17 * 70/60	27.818	29.519	31.305
19	Anfangsbestand EK 01	Z 22 Vj.	0	30.000	31.500
20	Ausschüttung Vj			-30.000	-31.500
21	Zugang	Z 2 + Z 5	30.000	31.500	33.075
22	**Schlußstand EK 01**	Summe(Z 19: Z 21)	**30.000**	**31.500**	**33.075**
23	D max (bei 100%)		57.818	61.019	64.380
24	Ist-Ausschüttung 100%		57.818	61.019	64.381
25	**KSt II**		-3.974	-4.217	-4.473
26	**Körperschaftsteuer insgesamt**	Z 8 + Z 25	**21.026**	**21.783**	**22.577**
27	**Solidaritätszuschlag**	Z 26 * 5,50 %	**1.156**	**1.198**	**1.242**

Abb. 1: Berechnung der Körperschaftsteuer

Die Körperschaftsteuer lässt sich in zwei Teilbeträge zerlegen. Unter **KSt I** wird dabei die Tarifbelastung gemäß § 23 Abs. 1 KStG in Höhe von seinerzeit 40 % des zu versteuernden Einkommens verstanden. Die im Wege des Anrechnungsverfahrens durch Ausschüttungen bewirkte Körperschaftsteuerminderung und/oder -erhöhung soll als **KSt II** bezeichnet werden. Zur Ermittlung der Bemessungsgrundlage für die Thesaurie-

rungskörperschaftsteuer wird das inländische Ergebnis (Zeile 1) vor Ertragsteuern um die Gewerbeertragsteuer vermindert (Zeile 4). Die steuerliche Nichtabzugsfähigkeit einzelner Aufwendungen i.S.d. § 10 KStG (Zeile 6) führt zu einer Erhöhung der Bemessungsgrundlage der KSt I. Sofern die Bemessungsgrundlage für die KSt I positiv ist, wird der Differenzbetrag zwischen der Bemessungsgrundlage und der KSt I als Zugang zum verwendbaren Eigenkapital dem EK 40 hinzugerechnet (Zeile 13). Nicht abziehbare Aufwendungen sowie der Solidaritätszuschlag werden mit dem Bestand an EK 40 verrechnet (Zeile 14 und 15) und mindern das maximale Ausschüttungsvolumen[12].

Für die Berechnung der KSt II ergibt sich folgendes Problem: Der Jahresüberschuss - nach Körperschaftsteuer - ist auch vom Umfang der Ausschüttungen abhängig. Ausschüttungen führen nach § 27 KStG zu Steuerminderungen und Steuererhöhungen, sie beeinflussen die Körperschaftsteuer und letztlich den Jahresüberschuss selbst. Im Einzelnen hängt die KSt II von (1) der Behandlung der sonstigen nicht abziehbaren Ausgaben in der Gliederungsrechnung, (2) der Berechnung des maximalen Ausschüttungsvolumens einzelner Teilbeträge des verwendbaren Eigenkapitals und (3) der Festlegung der Höhe der tatsächlichen Gewinnausschüttung ab.

Ausgangspunkt für den vorstehend zweiten Punkt ist das verwendbare Eigenkapital, das sich bei vollständiger Thesaurierung zum Schluss des jeweiligen Wirtschaftsjahres ergibt. Zur Festlegung des maximalen Ausschüttungsvolumens muss jetzt die Struktur der Gliederungsrechnung zum Schluss der jeweiligen Periode ergänzend herangezogen werden. Dabei ist zu unterscheiden, ob genügend EK 40 vorhanden ist oder ob zusätzlich auch EK 01 verwendet werden muss. Bei einer Ausschüttung aus dem EK 40 ergibt sich eine maximale Körperschaftsteuerminderung von 1/6 des EK 40-Bestands zum Jahresende (Zeile 18). Nicht abziehbare Aufwendungen führen zu einer körperschaftsteuerlichen Definitivbelastung von 66,67 % aufgrund der fehlenden KSt-Minderung und Anrechenbarkeit. Bei der Behandlung ausländischer Einkünfte im Rahmen des körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahrens ist ferner zu berücksichtigen, dass bei

---

[12] Vereinfacht werden die gesamten nicht abziehbaren Ausgaben dem EK 40 zugeordnet; differenzierter: § 31 Abs. 2 KStG i.d.F. 1999.

Ausschüttungen aus EK 01 keine Körperschaftsteuererhöhung erfolgt und damit auch kein **Körperschaftsteueranrechnungsguthaben** für den Anteilseigner generiert wurde.

Die Berechnung des **Solidaritätszuschlags** (Zeile 27) ist in die Berechnung zu integrieren, da er zu den nicht abziehbaren Steuern im Sinne des § 10 Nr. 2 KStG rechnet[13] (Zeile 15) und seine Höhe von der nach Erhöhung oder Minderung sich ergebenden, festgesetzten KSt[14] abhängt.

2.3 Anrechenbare Körperschaftsteuer

Sieht man von der Kapitalertragsteuer ab, muss zur Ermittlung des zu versteuernden Einkommens der Anteilseigner die anrechenbare Körperschaftsteuer gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 3 i.V.m. § 36 Abs. 2 Nr. 3 EStG i.d.F 1999 in Höhe von 3/7 der Dividende aus inländischen Einkünften (Zeile 4) zu der tatsächlichen Gewinnausschüttung (Zeile 1) hinzugerechnet werden.

Die Einkommensteuer (Zeile 8) selbst ergibt sich bei einem Steuersatz von 35 % (inkl. Solidaritätszuschlag) dann nach Abzug der anrechenbaren Körperschaftsteuer (Zeile 7).

lfd. Nr.	Einkommensteuer	Formel	Jahr 1 DM	Jahr 2 DM	Jahr 3 DM
1	**Ausschüttung**		**57.818**	**61.019**	**64.380**
2	*davon Inland*		*27.818*	*29.519*	*31.306*
3	*davon Ausland*		*30.000*	*31.500*	*33.074*
4	anrechenbare KSt	3/7 * Z 2	11.922	12.651	13.417
5	Bemessungsgrundlage	Z 1 + Z 4	69.740	73.670	77.797
6	vorläufige Einkommensteuer	Z 5 * 35,00 %	24.409	25.784	27.229
7	- anrechenbare KSt	- Z 4	-11.922	-12.651	-13.417
8	**Einkommensteuer**	Z 6 + Z 7	**12.487**	**13.133**	**13.812**

Abb. 2: Berechnung der Einkommensteuer

[13] Vgl. Abschn. 43 Abs. 1 S. 3 KStR 1995.

[14] Vgl. Abschn. 25 KStG 1995 i.V.m. § 3 Abs. 1 SolZG i.d.F. 1999.

Im Ergebnis unterliegen somit (Weiter-)Ausschüttungen ausländischer Einkünfte einer „vollen“ Einkommensteuerbelastung von 35 %, während Ausschüttungen inländischer Einkünfte nur noch in geringem Maße nachbelastet werden.

3. Steuerliches Anrechnungsverfahren und Ausschüttungspolitik

3.1 Werteffekte ausländischer Einkünfte

Im Zusammenhang mit dem Freistellungsverfahren ausländischer Einkünfte (§ 8b KStG i.d.F. 1999) wurde die zusätzliche Belastung auf Anteilseignerebene in der Praxis im Normalfall dadurch vermieden, dass die ausländischen Ergebnisanteile nicht an die inländischen Anteilseigner ausgeschüttet, sondern thesauriert wurden[15]. Ausführungen über die rechentechnische Art und Weise der Berücksichtigung thesaurierter Gewinnanteile im Rahmen der Unternehmensbewertung enthielt weder die Stellungnahme HFA 2/1983 noch der IDW-Standard aus dem Jahre 2000[16].

Erst mit Neufassung des IDW S 1 im Jahr 2005 wurde der Gedanke einer kapitalwertneutralen Zurechnung publik[17]. Fraglich sei nunmehr, welche Auswirkungen und Implikationen es hat, wenn man dieses Versatzstück herausgreift und ausländische thesaurierte Beiträge fiktiv unmittelbar zurechnet[18], wodurch (ausländische) Erträge „vor Einkommensteuern“ mit einem „Nacheinkommensteuer-Diskontierungssatz“, der keinerlei einkommensteuerfreie Renditebestandteile beinhaltet, kapitalisiert werden.

Nach Auffassung von *Meilicke* soll eine Vollausschüttung im Kontext von ausländischen Erträgen zu „unnötigen Mehrsteuern“ führen[19], vielmehr sei die „günstigste Steuerplanung“ zu unterstellen. Die diesbezügliche Verweisstelle auf einen Schadensersatzanspruch gegen einen StB, dessen empfohlene Gestaltung keine Abschreibungen für

---

[15] Vgl. Krolle/Arnold, FB 2000, S. 459, 460, Fn. 10; Wagner et al., WPg 2004, S. 889, 894.

[16] Vgl. Krolle/Arnold, FB 2000, S. 459, 460.

[17] Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2005, WPg 2005, S. 1303, 1308.

[18] So OLG Karlsruhe, 16.07.2008, 12 W 16/02, Beschlusstext S. 21; a.A. OLG Karlsruhe, 29.06.2010, 12 W 87/07, das trotz ausländischer Beteiligungserträge (Beschlusstext S. 19) von einer Vollausschüttung (Beschlusstext S. 37) ausgeht.

[19] Meilicke, in: Heidel, Aktienrecht, 2. Aufl., 2007, § 305 AktG Tz. 43.

Substanzverringerungen auf Bodenschätze ermöglichte[20], lässt keinen Bezug zur Ausschüttungspolitik erkennen. Auch der Begriff von Mehrsteuern ist nicht unproblematisch, da er impliziert, dass eine Besteuerung offensichtlich vermieden werden könnte. Gemäß dem Freistellungsprinzip ist es indessen in keinem Fall möglich, die Steuerfreiheit der Auslandserträge auf Unternehmensebene an die Anteilseigner des Mutterunternehmens weiterzugeben. Entweder werden diese an die Anteilseigner ausgeschüttet und sind dann aber beim Anteilseigner wie jeder andere Dividendenertrag einkommensteuerpflichtig. Oder sie werden – nach Transfer ins Inland – auf ewig thesauriert und verzinslich angelegt. Hieraus entstehen somit Inlandserträge, die wie alle anderen Erträge von den Anteilseignern zu versteuern sind.

Wie nachstehend dargestellt, ist die fiktive unmittelbare Zurechnung thesaurierter Beträge an die Anteilseigener ein Fremdkörper im Kontext des körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahrens. Ganz allgemein gilt, dass die Zählergröße (= Nettoeinnahmen) und die Nennergröße (= Kapitalisierungszinssatz) bei der Ertragswertermittlung aufeinander abgestimmt und in diesem Sinne äquivalent sein müssen. Dies gilt in besonderer Weise für die Berücksichtigung von Steuern.

Die unterschiedlichen Annahmen sollen anhand eines vereinfachenden Beispiels kurz erläutert werden:

[20] Vgl. BGH, 03.06.1993, BB 1993, S. 1682 ff. (im Original unzutreffend als DB 1993 zitiert).

		Fall 1 TDM		Fall 2 TDM		Fall 3 TDM
EBT Inland		*60,00*		*60,00*		*60,00*
EBT Ausland		*40,00*		*40,00*		*40,00*
Summe EBT		**100,00**		**100,00**		**100,00**
GewSt (auf EBT Inland)	16,67%	-10,00	16,67%	-10,00	16,67%	-10,00
Ausländische Steuer	25,00%	-10,00	25,00%	-10,00	25,00%	-10,00
KSt auf nicht abziehbare Aufwendungen	40,00%	-5,00	40,00%	-5,00	40,00%	-5,00
KSt (auf EBT Inland)		0,00	30,00%	-13,50	0,00%	0,00
Summe Steuern		**-25,00**		**-38,50**		**-25,00**
Jahresüberschuss		**75,00**		**61,50**		**75,00**
davon Inland		*45,00*		*31,50*		*45,00*
davon Ausland		*30,00*		*30,00*		*30,00*
ESt auf Inlandserträge (zzgl. KSt)	35,00%	-15,75	35,00%	-15,75	35,00%	-15,75
anrechenbare KSt				13,50		
ESt auf Auslandserträge	35,00%	-10,50	35,00%	-10,50	0,00%	0,00
Summe ESt		**-26,25**		**-12,75**		**-15,75**
Nettoeinnahmen		**48,75**		**48,75**		**59,25**
Kapitalisierungszinssatz vor Steuern		8,00%		8,00%		8,00%
typisierte ESt	35,00%	-2,80%	35,00%	-2,80%	35,00%	-2,80%
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern		**5,20%**		**5,20%**		**5,20%**
Ertragswert		**937,50**		**937,50**		**1.139,42**
						21,5%

Abb. 3: Möglicher Einfluss ausländischer Einkünfte auf den Ertragswert

Beispiel:

Das folgende Beispiel geht vereinfachend von einem Unternehmen mit einem Ergebnis vor Unternehmensteuern (EBT) von TDM 100,00 aus. Fall 1 und Fall 2 unterscheiden sich hinsichtlich der ausdrücklichen Berücksichtigung der (anrechenbaren) Körperschaftsteuer auf inländische Erträge. Fall 3 unterstellt eine einkommensteuerfreie unmittelbare Zurechnung der ausländischen Erträge.

- Das Ergebnis vor Steuern (EBT) setzt sich aus inländischen (TDM 60,00) und ausländischen (TDM 40,00) Bestandteilen zusammen.
- Bei dem Abzug der Gewerbesteuer (16,67 %), der ausländischen Steuer (hier beispielhaft mit 25 % unterstellt) sowie der Definitiv-Körperschaftsteuer auf die nicht abziehbaren Betriebsausgaben (TDM 5,00) stimmen alle Varianten überein.
- Im Fall 1 und 3 wird auf den Abzug der Körperschaftsteuer auf das inländische Ergebnis verzichtet. Im zweiten Fall wird demgegenüber ein Abzug der Körperschaftssteuer auf das inländische Ergebnis

(nach Gewerbesteuer und nach Definitiv-KSt) in Höhe der Ausschüttungsbelastung (30 %) vorgenommen, wodurch sich der Jahresüberschuss von TDM 75,00 auf TDM 61,50 im Unterschied zu den zwei anderen Fällen verringert.

- Im Fall 1 und Fall 3 ist der inländische Teil der Dividende um 35 % typisierte Einkommensteuer gekürzt worden. Im zweiten Fall wird der gleiche Steuersatz verwendet, aber die anrechenbare Körperschaftsteuer (TDM 13,50) in die Bemessungsgrundlage für die Einkommensteuer mit einbezogen (vgl. § 20 Abs. 1 Nr. 3 EStG i.d.F. 1999). Von der Einkommensteuerlast ist dann im zweiten Schritt die anrechenbare Körperschaftsteuer wieder in Abzug zu bringen (vgl. § 36 Abs. 2 Nr. 3 EStG i.d.F. 1999). Der Betrag von TDM 13,50 entspricht dabei 3/7 der inländischen Dividende von TDM 31,50.
- Der zentrale Unterschied zwischen Fall 1 und Fall 2 auf der einen Seite und Fall 3 auf der anderen Seite liegt in der einkommensteuerlichen Behandlung der Dividende, die aus dem Ausland stammt (TDM 30,00). Hier verzichtet der Bewerter auf eine Besteuerung.
- Das Rechenbeispiel zeigt, dass die Bewertung im Fall 1 und 2 zu gleichen Nettoeinnahmen von TDM 48,75 kommt. Die Einbeziehung der anrechenbaren Körperschaftsteuer auf inländische Erträge entsprechend des formalen Steuerrechts (= Fall 2) wirkt sich gegenüber dem Verzicht im Fall 1 auf den Ertragswert im Ergebnis nicht aus. Insoweit in der Verzicht aus Vereinfachungsgründen vertretbar[21].
- Da zwischen den Bewertungen dem Grunde nach kein Unterschied beim Kapitalisierungszinssatz besteht, werden die Nettoeinnahmen mit dem gleichen Zins kapitalisiert.
- Die Ertragswerte im Fall 1 und Fall 2 sind mit TDM 937,50 identisch. Aufgrund eines methodischen Fehlers liegt der Ertragswert im dritten Fall mit TDM 1.139,42 jedoch um rund 21 % darüber.

Da sich eine unmittelbar fiktive Zurechnung von Auslandserträgen als nicht sachgerecht erweist, stellt sich die Frage, wie diese sachgerecht unter Berücksichtigung des Äquivalenzprinzips im Rahmen einer Unternehmensbewertung abgebildet werden können. Vor dem IDW S 1 i.d.F. 2005 basierten die Bewertungsstandards des IDW auf einem festverzinslichen Wertpapier als Handlungsalternative. Dementsprechend wird die gesamte Eigenkapitalrendite (Basiszins zzgl. Risikozuschlag) um einen 35 %-igen Abschlag für typisierte Einkommensteuer gemindert. Mit anderen Worten kennt die so abgeleitete Eigenkapitalrendite keine einkommensteuerfreien Bestandteile, die renditeerhöhend wirken würden. Allein aus Äquivalenzgründen ist folglich in der Zählergröße – den Nettoeinnahmen – kein Raum für einkommensteuerfreie Auslandserträge.

---

[21] Vgl. IDW, WP-Handbuch 1998, Bd. II, S. 28 f.

Daher ist es allein zutreffend von der Vollausschüttungshypothese auszugehen, so dass folglich sämtliche Überschüsse an die Anteilseigner ausgeschüttet werden. Dies lässt sich aus den folgenden Überlegungen ableiten.

3.2 Halbeinkünfteverfahren, Aktienportfolio, Tax-CAPM

Im Anhang zum IDW S 1 i.d.F. 2000 wurde zur Berücksichtigung der Besteuerung unter Anwendung des körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahrens festgehalten: „Ist dagegen nach dem Stichtagsprinzip [also Bewertungsstichtage vor dem 14. Juli 2000] bei der Unternehmensbewertung noch die Rechtslage vor dem StSenkG zugrunde zu legen, so ist bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften weiterhin die Berücksichtigung des körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahrens erforderlich.“[22]. Erst mit der Neufassung des IDW-Standards S 1 in 2004/05 wurde die generelle Abkehr von der Vollausschüttungshypothese umgesetzt[23]. Im Zusammenhang mit der bewertungstechnischen Umsetzung des Halbeinkünfteverfahrens besteht eine Trias aus (1) Ausschüttungspolitik, (2) der Handlungsalternative im Form eines Aktienportfolios sowie (3) der Verwendung des Tax-CAPM zur Ableitung von Risikoprämien.

Wie nachstehend dargestellt, müssen und können die Neuerungen in Bezug auf die Normierung eines Aktienportfolios und die Verwendung des Tax-CAPM lediglich bei Unternehmensbewertungen, deren Bewertungsstichtag in den Geltungsbereich des Halbeinkünfteverfahrens fällt, berücksichtigt werden[24].

Sie sind damit für die Bewertung vor dem Jahr 2000 irrelevant. Gleichwohl werden nachstehend die ineinander verzahnten Eckpunkte der Bewertungskonzeption für den zeitlichen Anwendungsbereich des Halbeinkünfteverfahrens dargestellt. Die Darstellung dient sowohl als Referenzmaßstab für die Beurteilung möglicher abweichender Auffassungen als auch zur Ableitung eines sachgerechten Lösungsansatzes für das körper-

---

[22] Gl.A. OLG Karlsruhe, 29.06.2010, 12 W 87/07, Beschlusstext S. 17 mit Hinweis auf die Zustimmung des Bundesrats.

[23] Vgl. IDW ES 1 i.d.F. 2004, WPg 2005, S. 28, 32 f.; IDW S 1 i.d.F. 2005, WPg 2005, S. 1303, 1308.

[24] Vgl. Wagner et al., WPg 2006, S. 1005, 1007.

schaftsteuerliche Anrechnungsverfahren. Der – einheitliche – Terminus einer Abkehr von der Vollausschüttungshypothese wird hierbei in zwei strikt voneinander zu trennenden Bewertungskonzeptionen verwendet.

Der Dreiklang des Halbeinkünfteverfahrens kann wie folgt beschrieben werden:

Schritt 1: Bestimmung der Handlungsalternative

Mit der Neufassung des IDW S 1 i.d.F. 2005 erfolgte ein Paradigmenwechsel hinsichtlich der Handlungsalternative: An die Stelle der Investition in festverzinsliche Wertpapiere wurde ein Aktienportfolio gestellt. Hintergrund war ein längerer Erkenntnisprozess in Verbindung mit der zunehmenden Verbreitung kapitalmarkttheoretischer Ansätze in der Betriebswirtschaftslehre, dass ein festverzinsliches Wertpapier aus heutiger Sicht keine überzeugende Handlungsalternative für Unternehmensbewertungen mehr darstellt[25]. Realitätsnäher ist es anzunehmen, dass ein Anteilseigner, der bereit ist, in ein risikoreiches Engagement wie das zu bewertende Unternehmen zu gehen, alternativ ebenfalls in Unternehmensanteile investiert[26]. Vor diesem Entwicklungsprozess ist der Übergang auf das Aktienportfolio als normierte Handlungsalternative nachvollziehbar und überzeugend.

Schritt 2: Höhe und Komponenten der Eigenkapitalkosten

Die Empfehlung des IDW sah im Geltungsbereich des Halbeinkünfteverfahrens eine Marktrisikoprämie vor Steuern von 4,0 % bis 5,0 % sowie einer Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,0 % bis 6,0 % vor[27]. Die Rendite und damit die Eigenkapitalkosten aus einem Aktienportfolio setzen sich aus der Kursrendite und der Dividendenrendite zusammen. Da die auf Thesaurierungen beruhende Kursrendite keine einkommensteuerliche Belastung aufweist, führt dies ceteris paribus zu einer höheren Rendite(forderung).

---

[25] Vgl. die Kritik bei Laitenberger/Bahr, FB 2002, S. 703 m.w.N.

[26] Vgl. Wagner et al., WPg 2004, S. 889, 891.

[27] Vgl. IDW-FN 2005, S. 71.

Die Darstellung auf Grundlage der üblichen Parameter aus dem Jahr 2004 geht davon aus, dass die Größe „Aktienrendite vor und nach Steuern“ durch zwei Gleichungen erklärt werden kann. Zum einen wird die Aktienrendite durch die Größen „Dividendenrendite“ und „Kursrendite“ erklärt, zum anderen wird die Aktienrendite durch die Größen Basiszins und Marktrisikoprämie erklärt. Während die Kursrendite aufgrund der Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen vor und nach Steuern unverändert bleibt (hier im Beispiel: 5,21 %), wird die Dividendenrendite um die typisierte Einkommensteuer im Halbeinkünfteverfahren von 17,5 % vermindert (hier: 4,29 % zu 3,54 %). Die Aktienrendite vor Steuern von 9,5 % geht durch die Besteuerung insgesamt auf einen Wert von 8,75 % zurück.

Rechnerisch ergibt sich folgender Zusammenhang:

	vor Steuer	nach Steuer	Steuer	Steuersatz
Marktrisikoprämie	4,50%	**5,50%**		
Basiszins	5,00%	3,25%	-1,75%	35,0%
Aktienrendite	9,50%	8,75%	-0,75%	
Dividendenrendite	4,29%	3,54%	-0,75%	17,5%
Kursrendite	5,21%	5,21%		
Aktienrendite	9,50%	8,75%	-0,75%	
Ausschüttungsquote, implizite	**45,11%**			

Abb. 4: Ableitung der Marktrisikoprämie vor und nach Steuern

Überträgt man das gefundene Ergebnis auf die „andere Seite der Medaille“, sind zunächst der exemplarisch verwendete Basiszinssatz von 5,0 % vor Steuer und die damit verbundenen Zinseinkünfte um die relevante Steuer von 35 % in einen Nachsteuerwert von 3,25 % umzurechnen. Die gesuchte Marktrisikoprämie nach Steuern (hier 5,5 %) ergibt sich als Differenz zwischen der Aktienrendite nach Steuern in Höhe von 8,75 % und dem Basiszins nach Steuern. Impliziert damit verbunden ist eine Ausschüttungsquote von rund 45 %, die dem empirisch beobachtbaren Verhalten entspricht[28]. Bei un-

[28] Vgl. Wagner et al., WPg 2004, S. 889, 894; dies., WPg 2006, S. 1005, 1009.

veränderten Nettoeinnahmen aus dem Unternehmen führt eine Erhöhung der Renditeforderung beim Übergang auf das Tax-CAPM zu einem Absinken des Unternehmenswertes. Dem steht kompensierend das Ausschüttungsäquivalenzprinzip entgegen.

Schritt 3: Herstellung des Ausschüttungsäquivalenzprinzips

Die tradierte Vollausschüttungshypothese steht nicht im Einklang mit dem beobachtbaren Ausschüttungsverhalten. Daneben implizieren die aus Kapitalmarktdaten gemessenen Alternativrenditen regelmäßig keine Vollausschüttung. Eine unreflektierte Anwendung von Alternativrenditen, denen ein bestimmtes (nur indirekt berechenbares) Ausschüttungsverhalten zu Grunde liegt, auf einen typisierend voll auszuschüttenden Zahlungsstrom des zu bewertenden Unternehmens wäre in sich widersprüchlich[29]. Wertneutral sind Ausschüttungsquoten dann, wenn die für das Bewertungsobjekt verwendete Ausschüttungsquote der in der Alternativanlage implizit vorhandenen Ausschüttungsquote entspricht[30]. Zur Ermittlung der Ausschüttungsquote für das zu bewertende Unternehmen wird nach den Vorgaben des IDW S 1 i.d.F. 2005 typisierend angenommen, dass die Ausschüttungspolitik des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten des Aktienportfolios ist[31]. Durch die damit verbundene Thesaurierung auf Unternehmensebene und die damit verbundene – anteilige – Freistellung der Nettoerfolge von der Einkommensteuerbelastung (z.B. über Aktienrückkaufprogramme) kommt es zu einem Anstieg der Nettoerfolge. Durch diesen Mechanismus können dann die höheren Eigenkapitalkosten wieder ausgeglichen werden.

3.3 Konsistente Bewertungsannahmen im körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahren

Als Zwischenergebnis ist festzuhalten, dass für Unternehmensbewertungen in dem Zeitfenster zwischen 1997 und 2000 ein sachgerechter Lösungsansatz erforderlich ist, um

[29] Vgl. Wagner et al., WPg 2004, S. 889, 895.

[30] Vgl. Jonas, FB 2006, S. 479, 484.

[31] Vgl. Wagner et al., WPg 2006, S. 1005, 1009; IDW S 1 i.d.F. 2005, Tz. 47.

der Erweiterung des Ertragswertkalküls um einkommensteuerliche Effekte Rechnung zu tragen. Ausländische Einkünfte und deren Behandlung im Unternehmenssteuerrecht sind Parameter, denen sich weder ein Aktionär noch ein Bewerter verschließen kann. Die steuerrechtliche Doppelbelastung reduziert das frei verfügbare Konsumpotential des Anteilseigners und muss tendenziell zu einer Reduzierung des Unternehmenswertes führen. Solange Anteilseigner eines international tätigen Unternehmens ceteris paribus jedoch die gleiche Rendite wie im Fall einer inländisch ausgerichteten Gesellschaft erwarten, muss bei niedrigerem Nettozufluss der Wert des Anteils als Bemessungsgrundlage sinken, damit der Gesellschafter rechnerisch die gleiche Rendite erhält[32].

Da Erträge bei einer gegebenenfalls zu unterstellenden Nichtausschüttung ausländischer Ergebnisanteile auf ewig im EK 01 einer Körperschaft thesauriert werden, sind sie aufgrund des Zuflussprinzips im wahrsten Sinne wertlos[33]. Losgelöst von der festen Verankerung des Vollausschüttungsgrundsatzes der künftigen Jahresüberschüsse im Schrifttum[34] wurden Abweichungen diskutiert. Namentlich betrifft dies die Frage einer vorübergehenden Thesaurierung im Zusammenhang mit der Nutzung steuerlicher Verlustvorträge[35]. Vor dem Hintergrund, dass es ökonomisch aus Sicht des Anteilseigners abzuwägen galt, im Ausland erzielte Gewinne auf Ebene der inländischen Muttergesellschaft zu thesaurieren, um die ansonsten zu berücksichtigende doppelte steuerliche Belastung dieser Einkommensteile mit ausländischer Ertragsteuer und persönlicher Ertragsteuer der Anteilseigner zu vermeiden, stellt sich die Frage, ob es gerechtfertigt ist, in diesen Fällen von der Vollaussausschüttungshypothese abzuweichen[36]. Auf einen zentralen Unterschied sei bereits an dieser Stelle hingewiesen: Steuerliche Verlustvorträge

---

[32] Vgl. Beine, BB 1999, S. 1967.

[33] Vgl. Kruschwitz/Löffler, DB 1998, S. 1041 ff. Eine von Meilicke, in: Heidel, Aktienrecht, 2. Aufl., 2007, § 304 AktG Tz. 28, vorgeschlagene Differenzierung zwischen einer Vollausschüttung auf Ebene des Mutterunternehmens und einer vollständigen Thesaurierung auf Ebene des ausländischen Tochterunternehmens führt im Ergebnis zur gleichen „Wertlosigkeit".

[34] Vgl. Stellungnahme HFA 2/1983, WPg 1983, S. 468, 477; Maul, DB 1992, S. 1255 f.; WP-Handbuch 1998, Bd. II, 11. Aufl., A. Tz. 102 ff.; IDW ES 1 i.d.F. 1999, WPg 1999, S. 200, 204.

[35] Vgl. Popp, Verlustvorträge, 1997, S. 65-67; König/Zeidler, DStR 1996, S. 1102 f.; Peemöller/Popp, BB 1997, S. 303, 309; IDW ES 1 i.d.F. 1999, WPg 1999, S. 200, 204; Ballwieser, WPg 1995, S. 128; Drukarzcyk, Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 1998, S. 413 f.; Oesterle, BB 1998, S. 836; Popp, BB 1999, S. 1154, 1155.

[36] Vgl. befürwortend: Krolle/Arnold, FB 2000, S. 459 ff.

ziehen lediglich eine temporäre Thesaurierung nach sich – ausländische Einkünfte liegen dauerhaft vor. Sie erfordern damit einen Lösungsansatz auch in der ewigen Rente.

Die Forderung des IDW S 1 i.d.F. 2000, Tz. 45, dass konkrete Anhaltspunkte für eine Thesaurierung vorliegen müssten, bleibt unpräzise. Insbesondere fehlt ein Vorschlag für ein Vorgehen bei der Ableitung der ewigen Rente, für die grundsätzlich keine konkrete Planung seitens der Gesellschaft vorliegt[37]. Auch die Beiträge von *König/Zeidler*[38], *Siepe/Dörschell/Schulte*[39] oder *Wagner et al.*[40] enthalten keine bewertungstechnischen Lösungsansätze für den Umgang mit ausländischen Einkünften. Eine Verwendungsfiktion für einbehaltene Auslandserträge (Reinvestition in risikofreie Wertpapiere vs. risikoäquivalente Aktienbestände) im jeweiligen Einzelfall seitens des Bewerters sowie die Dauerhaftigkeit und die Größenordnung der Thesaurierungsbeträge könnten zu einem Verstoß gegen die Grundsätze objektivierter Unternehmensbewertung führen[41].

Das BVerfG hat die Leitlinie für die Berechnung von Ausgleich und Abfindung wie folgt beschrieben: „Der Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre muss so bemessen sein, das sie auch künftig solche Renditen erhalten, die sie erhalten hätten, wenn der Unternehmensvertrag nicht geschlossen worden wäre“[42]. Mit anderen Worten sind die außenstehenden Aktionäre so zu stellen, wie wenn der Unternehmensvertrag nicht abgeschlossen worden wäre – nicht schlechter, aber auch nicht besser. In Bezug auf die fehlende Körperschaftsteuergutschrift bei der Ausschüttung ausländischer Gewinne besteht m. E. eine Parallele zur BGH-Rechtsprechung über den so genannten Nullausgleich[43]. Sinngemäß gilt somit: Wer aber ohnehin wegen ausländischer Gewinnanteile keine Körperschaftsteuergutschrift zu erwarten hat, würde durch eine faktische Einkommensteuerbefreiung nicht entschädigt, sondern besser gestellt als er ohne den Unternehmensvertrag stünde.

---

[37] Vgl. Laitenberger/Tschöpel, WPg 2003, S. 1357, 1358.

[38] DStR 1996, S. 1098, 1100.

[39] WPg 2000, S. 946, 959.

[40] WPg 2004, S. 889, 894; WPg 2006, S. 1005, 1007.

[41] Vgl. Beine, BB 1999, S. 1967, 1972; Krolle/Arnold, FB 2000, S. 459, 460.

[42] BVerfG, 27.04.1999, AG 1999, S. 566, 568.

[43] Vgl. BGH, 13.02.2006, AG 2006, S 331, 332.

Die Kombination von einzelnen Bewertungsannahmen muss den Grundsätzen ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung entsprechen und hierbei insbesondere den Äquivalenzprinzipien Rechnung tragen.

Schritt 1: Bestimmung der Handlungsalternative

In Zeiten des steuerlichen Anrechnungsverfahrens enthielt sowohl die Stellungnahme HFA 2/1983 als auch IDW S 1 i.d.F. 2000 eine in sich schlüssige Konzeption. Als Alternativanlage wurden langfristige risikolose Wertpapiere unterstellt, die um einen Risikozuschlag adjustiert wurden. Zukünftige finanzielle Überschüsse des Bewertungsobjekts waren nach der sog. Vollausschüttungshypothese vollständig an die Anteilseigner zu verteilen. Diese Vorgehensweise führte dazu, dass die Gewinne aus dem Bewertungsobjekt und aus der Alternativanlage gleichermaßen mit persönlichen Einkommensteuern belastet waren[44]. Als Zwischenergebnis ist festzuhalten, dass im Vorfeld der Neufassung des IDW S 1 im Jahr 2004/05 und dabei insbesondere in dem Geltungsbereich des körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahrens keine Anhaltspunkte in der Bewertungspraxis, Fachliteratur und Rechtsprechung ersichtlich sind, die auf eine Änderung der Handlungsalternative „festverzinsliches Wertpapier“ hindeuten. M.E. ist es nicht sachgerecht für eine Bewertung vor dem Jahr 2000 von dieser Prämisse abzugehen.

Schritt 2: Höhe der Eigenkapitalkosten

Ausfluss der normierten Handlungsalternative sind die darauf abzuleitenden Eigenkapitalkosten. Bei geringeren Nettoeinnahmen aufgrund des Wegfalls von Körperschaftsteuer-Gutschriften führt eine unveränderte Renditeforderung zu einem Absinken des Unternehmenswertes. Diesen faktischen Negativeffekt auf den Anteilswert bildet die Ertragswertmethode ab, wenn sie dem Grundsatz der Vollausschüttung folgt[45]. Sofern ein Unternehmen thesaurierte Auslandsgewinne nicht im Rahmen der operativen Tätig-

[44] Vgl. Kohl/Schilling, WPg 2007, S. 70, 71.

[45] Vgl. Beine, BB 1999, S. 1967.

keit zu identischen Renditeerwartungen wieder anlegen kann, sondern z.B. risikolose Wertpapiere kauft, sind die hierauf erzielten Zinserträge geringer als die operativen Ergebnisse. Dies würde eine Veränderung der Risikostruktur des Unternehmens bedeuten. Folglich wäre dieses geänderte Kapitalstrukturrisiko durch eine Absenkung des Kapitalisierungszinssatzes auszugleichen[46]. Wenn einem Unternehmen grundsätzlich die gleichen Anlagemöglichkeiten wie privaten Anteilseignern offen stehen, müsste es die thesaurierten Beträge in Dividendenpapiere mit äquivalenter Rendite investieren[47].

Schritt 3: Herstellung des Ausschüttungsäquivalenzprinzips

Wertneutral sind Ausschüttungsquoten, wenn die für das Bewertungsobjekt verwendete Ausschüttungsquote der in der Alternativanlage implizit vorhandenen Ausschüttungsquote entspricht. In diesem Zusammenhang sei daran erinnert, dass der Wechsel der Ausschüttungsannahme im Sinne des IDW S 1 i.d.F. 2005 eine Reaktion auf Veränderungen im körperschaft- und einkommensteuerlichen System hin zum Halbeinkünfteverfahren ist. Die Annahme einer Alternativinvestition in festverzinsliche Anleihen und die volle Besteuerung der hieraus resultierenden Rendite implizierte auch die volle Ausschüttung der Zinserträge aus dieser Alternativinvestition. Andernfalls würde eine einseitige Thesaurierung auf Unternehmensebene zu einem asynchronen Ausschüttungsverhalten im Vergleich zur unterstellten Alternativinvestition führen[48]. Daraus folgt, dass für Bewertungen in der Geltungsphase des Anrechnungsverfahrens weiterhin der bisherige Vollausschüttungsansatz i.S.d. IDW S 1 a.F. gilt[49]. Auch vor dem Hintergrund des aktienrechtlichen Gleichheitsgrundsatzes (§ 53a AktG) kann nur die Vollausschüttungshypothese zu einem angemessen Anteilswert führen. Sie gewährleistet, dass ver-

---

[46] Vgl. Laitenberger/Tschöpel, WPg 2003, S. 1357, 1362, Fn. 30.

[47] Vgl. Krolle/Arnold, FB 2000, S. 459, 461.

[48] Vgl. Wagner et al., WPg 2004, S. 889, 894.

[49] Vgl. Dörschell/Franken, DB 2005, S. 2257, 2258.

bleibende und ausscheidende Gesellschafter gleich behandelt werden und steht daher nicht zur Disposition des Bewerters[50].

4. Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG

Da vor Einführung des Squeeze-out-Verfahrens nach §§ 327a AktG ff. neben Verschmelzungen der Abschluss von Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsverträgen (kurz: BGAV) ein häufiger Bewertungsanlass war, stellt sich die Frage, wie die Ausgleichszahlung nach § 304 AktG unter Berücksichtigung ausländischer Einkünfte festzulegen ist. Hinsichtlich einiger grundlegenden Fragen zur Ermittlung der Ausgleichszahlung sei auf den Beitrag des Verfassers in der WPg 2008, S. 23 ff. verwiesen.

Wird ein fester Ausgleich in dem BGAV vereinbart, so handelt es sich in der Regel[51] um die Bardividende, also die ausgeschüttete Dividende vor Abzug der Kapitalertragsteuer, deren Höhe regelmäßig nicht mit der Höhe der Körperschaftsteuergutschrift verknüpft wird[52]. Als Dividendenersatz handelt es sich bei der festzulegenden Ausgleichszahlung um einen Wert vor Einkommensteuer. Aufgrund einer Kontroverse zwischen dem OLG Zweibrücken[53] und dem OLG Düsseldorf[54] war strittig, ob die Ausschüttungskörperschaftsteuer den Ausgleich reduziert[55]. Die hierzu schon immer herrschende Meinung, die einen Abzug vorsah, wurde vom BGH mit seiner Ytong-Entscheidung bestätigt[56].

---

[50] Vgl. Mertens, AG 1992, S. 312, 334 Fn. 74; Koppensteiner: in: Kölner Komm zum AktG, 3. Aufl., 2004, § 305, Tz. 78.

[51] Eine feste Ausgleichszahlung soll auch dann vorliegen, wenn eine Anpassung an gesetzliche Änderungen des KStG bereits vertraglich vereinbart ist. Vgl. IDW, WP-Handbuch 1992, Bd. I, Abschn. R Tz. 318, mit Hinweis auf OLG Celle, 01.07.1980, DB 1980, S. 2506.

[52] Vgl. Riegger/Kramer, DB 1994, S. 565 (insb. Fn. 3). Gl.A. OLG Düsseldorf, 02.07.2007, 26 W 3/06, Beschlusstext S. 6; a.A. OLG Frankfurt, 30.07.2001, AG 2002, S. 404, 405.

[53] Vgl. 09.03.1995, WM 1995, S. 980, 982, wonach sich eine Reduzierung der KSt von 36 % auf 30 % auf die Höhe der festzusetzenden Ausgleichszahlung auswirken müsse.

[54] Vgl. 19.10.1999, DB 2000, S. 81, 84, wonach die Ausschüttungskörperschaftsteuer keinen Einfluss auf die Ausgleichszahlung habe.

[55] Vgl. hierzu auch BGH, 24.09.2001, AG 2002, S. 85 ff; Meilicke, DB 2002, S.199 ff., Meilicke, in Heidel, Aktienrecht, 2. Aufl., 2007, § 304 AktG Tz. 32.

[56] Vgl. BGH, 21.07.2003, AG 2003, S. 627 ff.

4.1 Bewertungsstichtag

Die Ausgleichszahlung ergibt sich durch Verrentung des ertragswertbasierten Unternehmenswertes. Da der Gesetzeswortlaut des § 304 Abs. 2 S. 1 AktG keinen Hinweis auf den Bewertungsstichtag gibt, lassen sich in der Praxis unterschiedliche Ansätze zur Bestimmung des Unternehmenswertes als Verrentungsbasis beobachten. Soweit ersichtlich wird die Festlegung des Bewertungsstichtags für die Ableitung der Ausgleichszahlung in der Literatur kaum argumentativ erörtert und in der Rechtsprechung uneinheitlich, meist implizit entschieden. Hierbei auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung mit dem Argument der Gleichwertigkeit von Ausgleich und Abfindung abzustellen[57], ist aufgrund der unterschiedlichen Sicherungszwecke, die nicht zwangsläufig eine wertmäßige Äquivalenz von Ausgleich und Abfindung (§ 305 AktG) nach sich ziehen, nicht geboten[58]. Meines Erachtens ist der Unternehmenswert auf den Tag des Beginns des Gewinnabführungsvertrags die materielle Verzinsungsbasis[59]. Nur so lässt sich ein Gleichklang von Ausgleichszahlung und Dividende als jährlich entstehende Zahlungsansprüche herstellen. Folgendes Zahlenbeispiel soll die materielle Wirkung aufzeigen, wenn der auf den Tag der Hauptversammlung aufgezinste Unternehmenswert als Verrentungsbasis herangezogen würde.

Beispiel:

Der jährliche Gewinn je Aktie beläuft sich gleich bleibend auf EUR 10,00 (damit entfällt eigentlich die Herausforderung einen durchschnittlichen Gewinn zu ermitteln). In einer solchen Situation kann die Ausgleichszahlung u.E. nur EUR 10,00 sein. Bei einem Kapitalisierungszinssatz von 10 % beläuft sich der anteilige Ertragswert (EW) auf EUR 100,00.

---

[57] Vgl. LG Frankfurt, 04.08.2010, 3 5 O 73/04, Beschlusstext Tz. 142.

[58] Vgl. BGH vom 13.02.2006, AG 2006, S. 331, 332; Hüffer, FS Priester, 2007, S. 285, 292-295.

[59] Vgl. auch: Popp, WPg 2008, S. 23, 27 ff. Gl.A. OLG Karlsruhe, 29.06.2010, 12 W 87/07, Beschlusstext S. 41; OLG Stuttgart, 14.02.2008, AG 2008, S. 783, 789.

1. Fall				**2. Fall**				
HV 1.1.2011		EW	100,00	HV 30.12.2011		EW	100,00	
Tage bis HV	**0**			Tage bis HV	**364**			
Aufzinsungsfaktor		1,0000		Aufzinsungsfaktor		1,0997		
aufgezinster EW			100,00	aufgezinster EW			109,97	
Verrentungsfaktor		10%		Verrentungsfaktor		10%		
Annuität			10,00	Annuität			**11,00**	?

Alternativanlage					Variante I		Variante II	
Kasse			100,00	Kasse		109,97		109,97
Guthabenzins		10%		Guthabenzins	10%			
Laufzeit		1 Jahr		Laufzeit	1 Tag		1 Jahr	
Rückzahlung am		31.12.11		Rückzahlung am	31.12.11		30.12.12	
Zinsertrag			10,00	Zinsertrag		**0,03**		11,00
Rückzahlungsbetrag			110,00	Rückzahlungsbetrag		110,00		120,97

Abb. 5: Auswirkung des Stichtags auf die Ausgleichsermittlung

1. Fall:

Wenn die HV am 1. Januar 2011 stattfindet, führt die Verrentung des Ertragswerts zu einer Annuität/Ausgleichszahlung von EUR 10,00. Ein entsprechendes Ergebnis zeigt sich bei einer Alternativbetrachtung. Wird die Aktie zum Ertragswert verkauft und der Erlös verzinslich angelegt, so ergibt sich nach einem Jahr (= 31.12.2011) ebenfalls ein Zinsertrag von EUR 10,00.

2. Fall:

Wenn die HV am 30. Dezember 2011 stattfindet, ergibt sich ein aufgezinster Ertragswert von EUR 109,97. Würde dieser Betrag verrentet, ergäbe sich ein Ausgleich von rund EUR 11,00 (der im Hinblick auf die konstante Gewinnreihe nicht erklärbar wäre).

Bei den Bewertungskalkülen wird i.d.R. unterstellt, dass der Gewinn zum Ende des Jahres entsteht und auf den Beginn abgezinst wird[60]. Vergleichbares findet sich bei der Definition einer nachschüssigen Rente, bei der auch jeweils am Ende einer jeden Periode eine gleichbleibende Einzahlung erfasst wird. Damit geht der Gewinn des Jahres 2011 zum 31. Dezember in den Ertragswert ein. Findet die HV am 30. Dezember statt, so dauert es bis zur wertmäßigen Auszahlung der Dividende für dieses Jahr nur noch einen Tag. Wenn die Aktie am 30. Dezember veräußert und der Erlös verzinslich angelegt wird, so bleibt nur ein Tag bis zum 31. Dezember, um einen kleinen Zinsertrag (EUR 0,03) zu erwirtschaften. Würde hier der aufgezinste Ertragswert verrentet, müsste man ein ganzes Jahr (= 30. Dezember 2012) bis zur ersten Zinszahlung warten. Der Fehler einer Verrentung des aufgezinsten Ertragswerts liegt m.E. in der unterschiedlichen Dauer der Zinstage. Würde ein auf den unterjährigen Tag der HV aufgezinster Ertragswert als Verrentungsbasis herangezogen, ergäbe sich im Hinblick auf die Laufzeit der Dividendenansprüche und der Laufzeit der Ausgleichsansprüche eine zeitliche Inkongruenz.

Die Fälligkeit des Ausgleichsanspruchs, also der Zeitpunkt, ab dem der Ausgleich verlangt und eingeklagt werden kann, ist hiervon unberührt, da nach h.M. die Ausgleichsansprüche am Tag der Hauptversammlung fällig werden[61] und insoweit den bisherigen Dividendenansprüchen gleichgestellt sind[62].

Festzuhalten ist damit, dass die Berechnung der festen Ausgleichszahlung aus dem ermittelten Ertragswert zu Beginn des Geschäftsjahres abzuleiten ist, in dem der Gewinnabführungsvertrag wirksam wird bzw. wirksam werden soll.

---

[60] Vgl. BGH, 19.07.2010, AG 2010, S. 629, 631; OLG Frankfurt, 17.06.2010, 5 W 39/09, Beschlusstext, S. 25; OLG Karlsruhe, 29.06.2010, 12 W 87/07, Beschlusstext S. 11.

[61] Vgl. BGH, 31.05.2010, AG 2010, S. 589; vgl. auch: BGH, Mitteilung der Pressestelle Nr. 66/2011 zu BGH vom 19.04.2011, II ZR 237/09.

[62] Vgl. Popp, WPg 2008, S. 23, 29 m.w.N.

4.2 Berechnung der Ausgleichszahlung ohne explizite Berücksichtigung ausländischer Einkünfte

Nachstehend wird das Schema für die Berechnung der Ausgleichszahlung mit und ohne Einkommenssteuer dargestellt. Der gesuchte Betrag der Ausgleichszahlung kann hierbei direkt oder unter Einbezug der Handlungsalternative berechnet werden. Aus Vereinfachungsgründen erfolgt die Darstellung ohne Solidaritätszuschlag.

HFA 2/1983 (vor ESt)

Ausgehend von der traditionellen Auffassung einer Unternehmensbewertung unter Ausblendung der anrechenbaren Körperschaftsteuer wurde die feste Ausgleichszahlung durch Verrentung des Unternehmenswertes je Aktie mit dem Mittelwert[63] aus Basiszinssatz vor Einkommensteuer und risikoadjustiertem Kapitalisierungszinssatz ermittelt.

Bei der Berechnung nach HFA 2/1983 handelt es sich um einen Unternehmenswert vor persönlichen Steuern und damit auch vor der anrechenbaren Körperschaftsteuer. Soweit aus Vereinfachungsgründen auf Unternehmensebene lediglich ein Abzug der Definitivkörperschaftsteuer vorgenommen wurde und dementsprechend die Einkommensteuer vereinfachend ohne das Anrechnungsguthaben berechnet wurde (vgl. vorstehend Fall 1) ist zur Bestimmung der Bardividende die originäre KSt-Belastung nachzuholen.

Die nachfolgenden Beispiele basieren auf Parametern wie sie unter der Geltung des HFA 2/1983 üblich waren. Damit ist ausdrücklich keine Aussage über die Angemessenheit verbunden.

Beispiel:

Der sich aus der Verrentung ergebende jährliche Rentenbetrag von DM 6,56 ist um die bislang nicht berücksichtigte KSt (rund DM 1,97) zu vermindern.

---

[63] Vgl. OLG Stuttgart, 18.12.2009, 20 W 2/08, Beschlusstext Tz. 320, 328; OLG München, 31.03.2008, 31 Wx 88/06, Beschlusstext Tz. 57.

Anrechnungsverfahren		Unternehmen	
		DM	Rendite
Unternehmenswert je Aktie		93,75	
Basiszinssatz (vor ESt)	6,00%		
halber Risikozuschlag	1,00%		
Verrentungszinssatz (vor ESt)	7,00%		
Rentenbetrag vor KSt		**6,56**	7,00%
Körperschaftsteuer	30,00%	-1,97	
Bardividende		**4,59**	4,90%

Abb. 6: Ableitung der Ausgleichszahlung ohne anrechenbare KSt

57. bis 61. Sitzung AKU (nach ESt)

Komplizierter wird die Berechnung, wenn die Ertragswertberechnung unter vollständiger Berücksichtigung der Körperschaft- und Einkommensteuer erfolgt. Hier geht das Körperschaftsteueranrechnungsguthaben zunächst mit ein. Nach höchstrichterlicher Auffassung stellt aber die Körperschaftsteuergutschrift keine Gewinnausschüttung im Sinne von § 58 AktG dar. Rechtlich tilgt die Gesellschaft nämlich mit der Zahlung der Körperschaftsteuer ausschließlich ihre eigene Steuerschuld und nicht die Einkommensteuerschuld ihres Aktionärs[64]. Mit anderen Worten ist die von der Gesellschaft an das Finanzamt gezahlte Körperschaftsteuer zu keinem Zeitpunkt Teil des Dividendenanspruchs des Aktionärs[65]. Nach Auffassung von *Hennrichs* stellt die Ausgleichszahlung nach § 304 AktG eine Brutto-Größe dar, von der keine ausschließlich in den persönlichen steuerlichen Verhältnissen der Aktionäre begründeten Abzüge zulässig sind[66].

Um die gesuchte Ausgleichszahlung nach Körperschaftsteuer (und vor Einkommensteuer) abzuleiten, könnte die originäre KSt-Belastung wie unter dem Regime des HFA 2/83 in Abzug gebracht werden, da die – von der Definitivkörperschaftsteuer auf nicht

[64] Vgl. BGH, 30.01.1995, DB 1995, S. 918.

[65] Vgl. OLG Hamburg, 29.01.2002, AG 2002, S. 409, 412.

[66] Vgl. Hennrichs, ZHR 2000, S. 453, 472 f.

abziehbare Aufwendungen abgesehen – die Körperschaftsteuer auf Unternehmensebene durch die Anrechenbarkeit auf Anteilseignerebene neutralisiert wird. Das Rechenschema entspricht hier der vorstehenden Darstellung.

Alternativ könnte eine Vorgehensweise gewählt werden, die sich unter Geltung des Halbeinkünfteverfahrens etabliert hat. Eckpunkt des HFA 2/1983 (bis zum IDW S 1 i.d.F. 2005) war die Vorgabe einer Handlungsalternative in Form von festverzinslichen Wertpapieren. Bei der Festlegung der Ausgleichszahlung (nach Unternehmensteuern) ist zu berücksichtigten, dass die Zuflüsse aus der Ausgleichszahlung aufgrund der anrechenbaren Körperschaftsteuer bei einem typisierten Einkommensteuersatz von 35 % faktisch nur einer geringen Einkommensteuerbelastung unterliegen. Festverzinsliche Wertpapiere unterliegen hingegen in vollem Umfang der typisierten Einkommensteuer. Der Ausgleichsbetrag ist deshalb so festzulegen, dass die Zuflüsse nach Einkommensteuer dem Betrag entsprechen, den der Aktionär bei einer Geldanlage in festverzinsliche Wertpapiere einer entsprechenden Risiko- bzw. Renditeklasse jährlich erzielen würde. Die Berechnung unter Einbezug der Handlungsalternative stellt sich wie folgt dar:

Beispiel:

In einem ersten Schritt ist der jährliche Rentenbetrag vor Einkommensteuer zu ermitteln, der sich aus der Verzinsung des Unternehmenswertes je Aktie ergibt (= DM 6,56). Nach Abzug der typisierten 35 %-igen Einkommensteuer von DM 2,30 ergibt sich ein Rentenbetrag von DM 4,27. Für diesen Betrag ist in einem zweiten Schritt eine Bardividende zu ermitteln, um einen identischen Rentenzufluss nach Einkommensteuer bei Anwendung des körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahrens zu erhalten.

Anrechnungsverfahren		Unternehmen		Wertpapier	
		DM	Rendite	DM	Rendite
Unternehmenswert je Aktie		93,75		93,75	
Basiszinssatz (vor ESt)	6,00%				
halber Risikozuschlag	1,00%				
Verrentungszinssatz (vor ESt)	7,00%				
Bardividende		**4,59**	4,90%		
Rentenbetrag vor ESt				6,56	7,00%
Einkommensteuer					
anrechenbare KSt (3/7)		1,97			
BMG		6,56			
ESt, vorläufig (35 %)		-2,30		-2,30	
anrechenbare KSt (3/7)		1,97			
ESt, endgültig		-0,33			
Rentenbetrag nach ESt		4,27	4,55%	4,27	4,55%

Abb. 7: Ableitung der Ausgleichszahlung mit anrechenbarer KSt

Wie die Rechnung zeigt, gelangen beide Ansätze zum gleichen Ergebnis. Der Einbezug des Solidaritätszuschlags führt aufgrund seiner zusätzlichen Steuerbelastung zu einer Reduzierung des anteiligen Unternehmenswertes. Um eine Doppelerfassung zu vermeiden ist bei der direkten Berechnung die Ausgangsgröße des Unternehmenswertes je Aktie zunächst ohne Solidaritätszuschlag zu ermitteln, während im Fall der Ableitung der Bardividende unter Einbezug der Handlungsalternative der Unternehmenswert inklusive Solidaritätszuschlag zu berechnen ist.

4.3 Berechnung der Ausgleichszahlung mit expliziter Berücksichtigung ausländischer Einkünfte

Grob vereinfacht lag dem Beschluss des OLG München[67] folgender Sachverhalt vor: Im Planungszeitraum unterlagen durchschnittlich 41 % der Gesamterträge der inländischen Besteuerung. Nach Auffassung des OLG München soll ein solcher Umstand bei der

[67] Vgl. OLG München, 17.07.2007, AG 2008, S. 28, 32 f.

Berechnung des Ausgleichs nicht außer Ansatz bleiben. Dementsprechend wurde in einer Nebenrechnung der Unternehmenswert vor Körperschaftsteuer berechnet, verrentet und der sich hiernach ergebende Rentenbetrag vor KSt nur in Höhe von 41 % mit KSt belastet.

Zu einem ähnlichen Ergebnis könnte man gelangen, wenn man den Unternehmenswert jeweils getrennt für die in- und ausländischen Ertragsbestandteile ermittelt und die originäre KSt-Belastung lediglich von dem inländischen Erträgen in Abzug bringt:

Beispiel:

Der sich aus der Verrentung ergebende jährliche Rentenbetrag aus ausländischen Bestandteilen (DM 2,63) wird aufgrund der Steuerfreiheit nicht mit KSt belastet. Demgegenüber wird der inländische Rentenbetrag von DM 3,94 um die bislang nicht berücksichtigte KSt (rund DM 1,18) gemindert. Saldiert ergibt sich nach dieser Rechnung eine Bardividende von rund DM 5,38.

Anrechnungsverfahren		Inland	Ausland	Summe	
		DM	DM	DM	Rendite
Unternehmenswert je Aktie		56,25	37,50	93,75	
Basiszinssatz (vor ESt)	6,00%				
halber Risikozuschlag	1,00%				
Verrentungszinssatz (vor ESt)	7,00%				
Rentenbetrag vor KSt		3,94	2,63	6,56	7,00%
Körperschaftsteuer	30,00%	-1,18		-1,18	
Bardividende		2,76	2,63	**5,38**	5,74%

Abb. 8: Ableitung der Ausgleichszahlung getrennt nach in- und ausländischen Einkünften

Es fragt sich, ob diese Vorgehensweise, die auf den ersten Blick konsistent erscheint, mit dem Steuerrecht vor dem Jahr 2000[68] und den steuerlichen Typisierungen des objektivierten Unternehmenswertes in Einklang zu bringen ist. Da es sich bei der Ausgleichszahlung körperschaftsteuerrechtlich um eine Ausschüttung handelt, ist die Verwendungsfiktion des § 27 KStG a.F. anzuwenden. Hiernach sind vorrangig mit Körper-

[68] Die Ableitung der Ausgleichszahlung unter dem Regime des Halbeinkünfteverfahrens respektive der Abgeltungsteuer ist nicht Gegenstand dieses Beitrags.

schaftsteuer belastete EK-Bestände heranzuziehen. Ein Rückgriff auf EK 01-Bestände erfolgt somit nur, wenn nicht ausreichend EK 40 oder EK 30 vorhanden ist.

Losgelöst von dem Umstand, dass nach h.M. der Organträger Schuldner der Ausgleichszahlung ist, regelt § 16 KStG a.F., dass die beherrschte Gesellschaft ihr Einkommen in Höhe der geleisteten Ausgleichszahlungen und die darauf entfallende Ausschüttungsbelastung im Sinne von § 27 KStG a.F. selbst zu versteuern hat[69]. Damit hat die Organgesellschaft die Ausschüttungsbelastung gem. § 27 ff. a.F. herzustellen. Die Besteuerung der Ausgleichszahlung wird durch steuerfreie Erträge nicht beeinflusst. Soweit steuerpflichtige und steuerfreie Einkünfte zusammentreffen, werden durch die Besteuerung der Ausgleichszahlung vorrangig steuerpflichtige Einkünfte verbraucht[70]. Geht man aufgrund der Zustimmungserfordernis von 75 % für den BGAV[71] davon aus, dass die Summe der maximal einer Ausgleichszahlung unterliegenden Anteilseigner nur bei 25 % liegt, führt die Verwendungsfiktion des § 27 ff. KStG a.F. dazu, dass i.d.R. die gesamte Ausgleichszahlung allein aus inländischen Einkünften bestritten werden kann, wenn diese einem Anteil von mindestens 25 % der Gesamterträge entsprechen. Allgemein ausgedrückt entspricht der Minderheitenanteil dem notwendigen Inlandsanteil, sodass bei einer höheren Beteiligungsquote der Mindestumfang inländischer Erträge proportional sinkt.

Vor diesem Hintergrund ist die Multiplikation des Rentenbetrags vor KSt mit dem Inlandsanteil der Einkünfte nicht sachgerecht. Vielmehr dürfte, von Extremfällen abgesehen, die tatsächliche geleistete Ausgleichszahlung mit einem Körperschaftsteueranrechnungsguthaben in voller Höhe verbunden sein. In diesen Fällen ist es nicht angemessen, die Ermittlung der Bardividende nur um die Körperschaftsteuer auf den inländischen Teil zu vermindern, bei der Leistung der Bardividende dann aber einen höhern Anrechnungsbetrag zu bescheinigen. Damit ist m.E. unter der Geltung des körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahrens die Ausgleichszahlung ohne explizite Berücksichtigung

---

[69] Die Besteuerung erfolgt bei der beherrschten Gesellschaft, gleichgültig ob diese oder der Organträger die Ausgleichszahlung erbringt. Vgl. Abschn. 63 KStR 1995.

[70] Vgl. Olbing, in: Streck, KStG, 6. Aufl., München, 2003, § 16 Tz. 6.

[71] Vgl. § 293 Abs. 1 S. 2 AktG.

der ausländischen Einkünfte zu ermitteln um eine ökonomisch nicht zu rechtfertigende Bevorzugung der ausgleichsberechtigten Minderheitsaktionäre zu vermeiden.

5. Zusammenfassung

Der Wert eines Unternehmens wird von dem jeweils geltenden Steuerrecht mit beeinflusst. Daher sind in einem sich verändernden steuerlichen Umfeld die Ansätze zur Abbildung der Besteuerung auf Unternehmens- wie Anteilseignerebene laufend anzupassen. Von besonderem Interesse sind hierbei vor dem Jahr 2000 namentlich ausländische Einkünfte, das körperschaftsteuerliche Anrechnungsverfahren und die Ausschüttungspolitik.

Im zweiten Abschnitt dieses Beitrags wird gezeigt, wie ausländische Steuern in die Körperschaftsteuerermittlung und die Ableitung des Anrechnungspotentials integriert werden können. Die Verwendung eines Körperschaftsteuermoduls, das auch die Entwicklung der Bestände des verwendbaren Eigenkapitals umfasst, erweist sich dabei als hilfreich.

Ausgangspunkt für den dritten Abschnitt ist die Frage, welche Erwartungshaltung ein Aktionär hat, wenn sich „seine“ Gesellschaft im Ausland engagiert. Zunächst sollen zusätzliche Erträge generiert werden. Diese unterliegen im Ausland der dortigen Unternehmensbesteuerung, die i.d.R. aufgrund ihres definitiven Charakters zu einer zusätzlichen Kostenbelastung und damit Minderung der zu kapitalisierenden Ergebnisse führt. Aufgrund der fehlenden Körperschaftsteuergutschrift bei der Ausschüttung ausländischer Gewinnanteile kommt es zu einer vollen Einkommensteuerbelastung. Eine möglicherweise vorübergehende Nichtausschüttung führt in dem Jahr zu einer liquiditätsmäßigen Minderung der frei verfügbaren Überschüsse. Von dieser Erwartungshaltung ausgehend wäre ein signifikanter positiver Effekt auf den Unternehmenswert eher überraschend. Genau dieser Effekt würde sich aber einstellen, wenn die ausländischen Erträge nicht in Form von steuerpflichtigen Dividenden, sondern – im Sinne einer Abkehr von der Vollausschüttungshypothese – den Anteilseignern unmittelbar einkommensteuerfrei zugerechnet würden. Im Kontext der steuerlichen Typisierungen für die Nettoeinnahmen einerseits und den Kapitalisierungszinssatz andererseits zeigt sich, dass ein Abwei-

chen von der Vollausschüttungshypothese bzw. eine unmittelbare einkommensteuerfreie Zurechnung ausländischer Erträge nicht sachgerecht ist und tragende Äquivalenzprinzipien verletzen würde.

Hinsichtlich des Ausgleichs wird die Festlegung des Bewertungsstichtags auf den Tag des Beginns des Gewinnabführungsvertrags durch eine finanzmathematische Berechnung untermauert. Der Ausgleich wird durch Verrentung des ertragswertbasierten Unternehmenswertes ermittelt. In diesem Wert gehen in- und ausländische Erträge samt ihren steuerlichen Folgen auf Unternehmens- und Anteilseignerebene mit ein. Für die Rückrechnung der gesuchten Bardividende werden unter dem körperschaftsteuerlichen Anrechungsverfahren zwei unterschiedliche Ansätze dargestellt. Die Verwendungsfiktion des § 27 ff. KStG a.F. führt dazu, dass i.d.R. die gesamte Ausgleichszahlung allein aus inländischen Einkünften bestritten werden, so dass diese ohne explizite Berücksichtigung der ausländischen Einkünfte zu ermitteln ist.

Aufgrund zumindest einiger derzeit noch laufender Spruchverfahren aus der Zeit des körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahrens besteht die Hoffnung, dass dieser Aufsatz zur Lösung offener Bewertungsfragen beiträgt und nicht lediglich das Prädikat eines historischen Forschungsbeitrags erhält.

Literaturverzeichnis

Verzeichnis der verwendeten Bücher und Zeitschriftenbeiträge:

Ballwieser, W.: Aktuelle Aspekte der Unternehmensbewertung, in: WPg 1995, S. 125

Beine, F.: Ausländische Einkünfte in der Unternehmensbewertung, in: BB 1999, S. 1967 ff.

Dörschell, A./ Franken, L.: Rückwirkende Anwendung des neuen IDW-Standards zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, in: DB 2005, S. 2257 ff.

Drukarzcyk, J.: (Unternehmensbewertung): Unternehmensbewertung, 2. Aufl., München 1998

Großfeld, B.: (Anteilsbewertung): Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 3. Aufl., Köln 1994

Hennrichs, J.: Unternehmensbewertung und persönliche Ertragsteuern aus (aktien-) rechtlicher Sicht, in: ZHR 2000, S. 453 ff.

Hüffer, U.: (FS Priester): Festausgleich und Abfindung als alternative Instrumente zur Sicherung außenstehender Aktionäre, in: Hommelhoff et al. (Hrsg.), FS Priester, Köln 2007, S. 285 ff.

IDW (Hrsg.): Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1992, Bd. II, 10. Aufl., Düsseldorf 1992

IDW (Hrsg.): Stellungnahme HFA 2/1983: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertung, in: WPg 1983, S. 468 ff.

IDW (Hrsg.): 57. bis 61. Sitzung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung, in: IDW-FN 1997, S. 33 f.

IDW (Hrsg.): Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1998, Bd. II, 11. Aufl., Düsseldorf 1998

IDW (Hrsg.), Entwurf IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW ES 1 i.d.F. 1999), in: WPg 1999, S. 200 ff.

IDW (Hrsg.), Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2000), in: WPg 2000, S. 825 ff.

IDW (Hrsg.) Entwurf IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (ES 1 i.d.F. 2004), in: WPg 2005, S. 28 ff.

IDW (Hrsg.), 84. Sitzung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung, in: IDW-FN 2005, S. 70 f.

IDW (Hrsg.), Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2005, in: WPg 2005, S. 1303 ff.

IDW (Hrsg.), Wirtschaftsprüfer-Handbuch 2008, Bd. II, 13. Aufl., Düsseldorf 2007;

Jonas, M.: Ausschüttungsverhalten und Betafaktor deutscher Aktiengesellschaften, in: FB 2006, S. 479 ff.

Kohl, T./ Schilling, D.: Grundsätze objektivierter Unternehmensbewertung im Sinne des IDW S 1 n.F. - Zeitpunkt der erstmaligen Anwendung bei steuerlichen Bewertungsanlässen -, in: WPg 2007, S. 70 ff.

König, W./ Zeidler, G.: Die Behandlung von Steuern bei der Unternehmensbewertung, in: DStR 1996, S. 1098 ff.

Koppensteiner, H., in: Kölner Kommentar zum AktG, 3. Aufl., 2004, § 305

Krolle, S./ Arnold, H.: Ausländische Erträge in der Unternehmensbewertung, in: FB 2000, S. 459 ff.

Kruschwitz, L./ Löffler, A.: Unendliche Probleme bei der Unternehmensbewertung, in: DB 1998, S. 1041 ff.

Laitenberger, J./ Bahr, C.: Der Bedeutung der Einkommensteuer bei der Unternehmensbewertung, in: FB 2002, S. 703 ff.

Laitenberger, J./ Tschöpel, A.: Vollausschüttung und Halbeinkünfteverfahren, in: WPg 2003, S. 1357 ff.

Lutz, H.: Zum Wert körperschaftsteuerlicher Verlustvorträge bei der Ertragswertermittlung, in: BFuP 1993, S. 66 ff.

Maul, K.-H.: Offene Probleme der Bewertung von Unternehmen durch Wirtschaftsprüfer, in: DB 1992, S. 1255 ff.

Meilicke, W.: Anmerkungen zu BGH vom 24.9.2001, in: DB 2002, S.199 ff.

Meilicke, W.: Nachlese zum EuGH-Urteil vom 6.3.2007 - Rs. C-292/04, Meilicke, in: DB 2007, S. 650 ff.

Meilicke, W., in: Heidel, Aktienrecht, 2. Aufl., 2007, § 304 und § 305 AktG;

Mertens, H.-J.: Zur Geltung des Stand-alone-Prinzips für die Unternehmensbewertung bei der Zusammenführung von Unternehmen, in: AG 1992, S. 312 ff.

Michel, R./ Langguth, A./ Langguth, M.: (Finanzplanung): Taktische und strategische Finanzplanung mit dem PC, Ehningen 1990

Moxter, A.: (Grundsätze): Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Wiesbaden 1983

Oesterle, B.: Steuerliche Verlustvorträge in der Unternehmensbewertung, in: BB 1998, S. 835 ff.

Olbing, M., in: Streck, KStG, 6. Aufl., München 2003, § 16

Peemöller, V. H./Bömelburg, P.: Unternehmensbewertung ertragsschwacher Unternehmen, in: DStR 1993, S. 1036 ff.

Peemöller, V. H./Popp, M.: Unternehmensbewertung bei ertragsteuerlichen Verlustvorträgen, in: BB 1997, S. 303 ff.

Popp, M., (Verlustvorträge): Bewertung ertragsteuerlicher Verlustvorträge, München 1997

Popp, M.: Simultan integrierte Unternehmensbewertung, in: DStR 1998, S. 542 ff.

Popp, M.: Unternehmensbewertung bei Verlustvorträgen vs. Bewertung von Verlustvorträgen, in: BB 1999, S. 1154 ff.

Popp, M.: Fester Ausgleich bei Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsverträgen, in: WPg 2008, S. 23 ff.

Riegger, B./ Kramer, A.: Sind Ausgleichszahlungen an außenstehende Aktionäre wegen der Senkung der Körperschaftsteuerausschüttungsbelastung zu erhöhen?, in: DB 1994, S. 565 ff.

Siepe, G.: Die Berücksichtigung von Ertragsteuern bei der Unternehmensbewertung, in: WPg 1997, S. 1 ff. und 37 ff.

Siepe, G./ Dörschell, A. /Schulte, J.: Der neue IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1), in: WPg 2000, S. 946 ff.

Wagner, W./ Jonas, M./ Ballwieser, W./ Tschöpel, A.: Weiterentwicklung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1), in: WPg 2004, S. 889 ff.

Wagner, W. et al., Unternehmensbewertung in der Praxis, in: WPg 2006, S. 1005 ff.

Wieschermann, H-O.: Unternehmensbewertung - Stellungnahme zur Auswirkung der Körperschaftsteuer auf die Zukunftserfolge -, in: WPg 1985, S. 251 ff.

Verzeichnis der verwendeten Gerichtsentscheidungen:

EuGH: Beschluss vom 07.09.2004, DB 2004, S. 2023 ff;

EuGH: Beschluss vom 06.03.2007, DB 2007, S. 612 ff.;

BGH: Beschluss vom 03.06.1993, BB 1993, S. 1682 ff.;

BGH: Beschluss vom 30.01.1995, DB 1995, S. 918 ff.;

BGH: Beschluss vom 24.09.2001, AG 2002, S. 85 ff.;

BGH: Beschluss vom 21.07.2003, AG 2003, S. 627 ff.;

BGH: Beschluss vom 13.02.2006, AG 2006, S. 331 ff.;

BGH: Beschluss vom 31.05.2010, AG 2010, S. 589 ff.;

BGH: Beschluss vom 19.07.2010, AG 2010, S. 629 ff.;

BGH: Mitteilung der Pressestelle Nr. 66/2011 zu BGH vom 19.04.2011, II ZR 237/09.

OLG Celle: Beschluss vom 01.07.1980, DB 1980, S. 2506 ff.;

OLG Zweibrücken: Beschluss vom 09.03.1995, WM 1995, S. 980 ff.;

OLG Düsseldorf: Beschluss vom 19.10.1999, DB 2000, S. 81 ff.;

OLG Hamburg: Beschluss vom 03.08.2000, AG 2001, S. 479 ff.;

OLG Frankfurt: Beschluss vom 30.07.2001, AG 2002, S. 404 ff.;

OLG Hamburg: Beschluss vom 29.01.2002, AG 2002, S. 409 ff.;

OLG Düsseldorf: Beschluss vom 02.07.2007, 26 W 3/06, Beschlusstext;

OLG München: Beschluss vom 17.07.2007, AG 2008, S. 28 ff.;

OLG Stuttgart: Beschluss vom 14.02.2008, AG 2008, S. 783 ff.;

OLG Stuttgart: Beschluss vom 19.03.2008, AG 2008, S. 510 ff.;

OLG München: Beschluss vom 31.03.2008, 31 Wx 88/06, Beschlusstext;

OLG Karlsruhe: Beschluss vom 16.07.2008, 12 W 16/02, Beschlusstext;

OLG Stuttgart: Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Beschlusstext;

OLG Frankfurt: Beschluss vom 17.06.2010, 5 W 39/09, Beschlusstext;

OLG Karlsruhe: Beschluss vom 29.06.2010, 12 W 87/07, Beschlusstext;

LG Frankfurt/Main: Beschluss vom 21.03.2006, AG 2007, S. 42 ff.;

LG Frankfurt/Main: Beschluss vom 04.08.2010, 3 5 O 73/04, Beschlusstext;

FG Köln: Beschluss vom 14.05.2009, StEd 2009, S. 532 ff.;

Working Papers in Accounting Valuation Auditing Nr. 2011-3

Matthias Popp

Unternehmensbewertung nach HFA 2/1983: Ausländische Einkünfte, steuerliches Anrechnungsverfahren, Ausschüttungspolitik

Bei einer Unternehmensbewertung nach IDW müssen grundsätzlich persönliche Einkommensteuern berücksichtigt werden. Nach dem früheren Anrechnungsverfahren (bis 2000) führten ausländische Einkünfte auf Ebene der Kapitalgesellschaft häufig zu steuerfreien Eigenkapitalzugängen. Bei Ausschüttung an den Anteilseigner unterlagen die Dividenden aber der persönlichen Einkommensteuer. Das Arbeitspapier untersucht, wie unter diesen Bedingungen die Besteuerung sachgerecht bei der Bewertung berücksichtigt werden sollte.

Business Valuation according to German Standard HFA 2/1983: Foreign Income, Corporation Tax Imputation System, Dividend Policy
The German Standard for Business Valuation usually requires allowing for personal income taxes in computing a company value. Until 2000 Germany had a Corporation Tax Imputation System. Foreign income often was tax-exempt on a corporate level, but dividends from that income were taxed by personal income tax. The paper analyzes how taxes should be included in business valuation under these special circumstances to produce adequate results.

Impressum
Nürnberg 2011
Herausgeber und Redaktion:
Lehrstuhl für Rechnungswesen und Prüfungswesen
Rechts- und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg
Lange Gasse 20
90403 Nürnberg
Tel +49 911 5302 - 437
Fax +49 911 5302 - 401
www.pw.wiso.uni-erlangen.de

Druck:
CL Druckzentrum GmbH, Nürnberg

Lehrstuhl für Rechnungswesen und Prüfungswesen

ISSN 1867-7932