Universität Ulm

Institut für Rechnungswesen und Wirtschaftsprüfung

Unternehmensbewertung nach der Erbschaftsteuerreform 2016

- Eine empirische Analyse -

Dissertation:

zur Erlangung des Doktorgrades Dr. rer. pol. der Fakultät für Mathematik und Wirtschaftswissenschaften der Universität Ulm

vorgelegt von

Andreas Röck, M. Sc.

aus Kempten

2018

Amtierender Dekan:	Prof. Dr. Alexander Lindner
1. Gutachter(in):	Prof. Dr. Kai-Uwe Marten
2. Gutachter(in):	Prof. Dr. iur. Heribert M. Anzinger

Tag der Promotion: 16.07.2018

Inhaltsübersicht

Seite

INHALTSÜBERSICHT ..... **I**

INHALTSVERZEICHNIS ..... **III**

ABBILDUNGSVERZEICHNIS ..... **XI**

TABELLENVERZEICHNIS ..... **XV**

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS ..... **XIX**

SYMBOLVERZEICHNIS ..... **XXIII**

1 EINFÜHRUNG **1**

1.1 Motivation und Zielsetzung der Arbeit **1**

1.2 Gang der Untersuchung **5**

2 GRUNDLAGEN DER UNTERSUCHUNG **9**

2.1 Einordnung der Arbeit in die Betriebswirtschaftliche Steuerlehre **9**

2.2 Verfassungsrechtlicher Bezugsrahmen **11**

3 GRUNDLAGEN DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG **32**

3.1 Werttheorien **32**

3.2 Haupt- und Nebenfunktionen der Unternehmensbewertung **35**

3.3 Steuerbemessungsfunktion als Nebenfunktion der Unternehmensbewertung **37**

3.4 Zwischenfazit **46**

4 GRUNDLAGEN DER ERBSCHAFT- UND SCHENKUNGSTEUERLICHEN UNTERNEHMENSBEWERTUNG **48**

4.1 Normative Einordnung **48**

4.2 Gemeiner Wert als Wertmaßstab **49**

4.3 Methodenpluralismus und Bewertungshierarchie gem. § 11 BewG **51**

4.4 Ausgewählte Unternehmensbewertungsmethoden im Überblick **58**

4.5 Zwischenfazit **135**

5 EMPIRISCHE ANALYSE 137

5.1 Überblick über den Stand der Forschung 137

5.2 Konzeption der empirischen Untersuchung 152

5.3 Ergebnisse der empirischen Untersuchung 229

5.4 Diskussion, Würdigung und Vergleich der empirischen Ergebnisse 254

6 ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK 263

VERZEICHNIS DER GESETZE, VERORDNUNGEN UND EMPFEHLUNGEN 271

RECHTSPRECHUNGSVERZEICHNIS 277

VERZEICHNIS DER VERWALTUNGSANWEISUNGEN 281

LITERATURVERZEICHNIS 283

Inhaltsverzeichnis

Seite

INHALTSÜBERSICHT I

INHALTSVERZEICHNIS III

ABBILDUNGSVERZEICHNIS XI

TABELLENVERZEICHNIS XV

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS XIX

SYMBOLVERZEICHNIS XXIII

1 EINFÜHRUNG 1

1.1 Motivation und Zielsetzung der Arbeit 1

1.2 Gang der Untersuchung 5

2 GRUNDLAGEN DER UNTERSUCHUNG 9

2.1 Einordnung der Arbeit in die Betriebswirtschaftliche Steuerlehre 9

2.1.1 Steuerbelastungsmessung 9

2.1.2 Modellgestützte Steuerplanungslehre 10

2.1.3 Empirische Steuerwirkungslehre 10

2.1.4 Steuerrechtsgestaltungslehre 10

2.1.5 Zwischenfazit 11

2.2 Verfassungsrechtlicher Bezugsrahmen 11

2.2.1 Wesen und Systematik der Erbschaft- und Schenkungsteuer 11

2.2.2 Entwicklung der Erbschaft- und Schenkungsteuer 13

2.2.3 Beschluss des *BVerfG* vom 07. November 2006 16

2.2.3.1 Inhaltliche Analyse 16

2.2.3.2 Verfassungsrechtliche Vorgaben an die Unternehmensbewertung 18

2.2.3.2.1 Bewertungsmaßstab 18

2.2.3.2.2 Wertermittlung 19

2.2.3.2.3 Wertkonzept 20

2.2.3.3 Unternehmensbewertung gem. Erbschaft- und Schenkungsteuergesetz nach dem ErbStRG 2009 22
2.2.4 Urteil des BVerfG vom 17. Dezember 2014 23
2.2.4.1 Inhaltliche Analyse 23
2.2.4.2 Verfassungsrechtliche Vorgaben an die Unternehmensbewertung 24
2.2.4.3 Unternehmensbewertung gem. Erbschaft- und Schenkungsteuergesetz nach dem ErbStRG 2016 24
2.2.5 Allgemeiner Gleichheitsgrundsatz als verfassungsrechtliches Gebot der Bewertungsebene 26
2.2.5.1 Allgemeiner Gleichheitsgrundsatz gem. Art. 3 Abs. 1 GG als alleiniger verfassungsrechtlicher Prüfungsmaßstab 26
2.2.5.2 Der Gleichheitssatz als verfassungs- und steuerrechtliche Ausprägung von Gerechtigkeit 27
2.2.5.2.1 Prinzip der Leistungsfähigkeit 28
2.2.5.2.2 Prinzip der Folgerichtigkeit 29
2.2.5.2.3 Prinzip der Rechtsanwendungsgleichheit 30
2.2.6 Zwischenfazit 31
3 GRUNDLAGEN DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG 32
3.1 Werttheorien 32
3.1.1 Objektive Werttheorie 32
3.1.2 Subjektive Werttheorie 33
3.1.3 Funktionale Werttheorie 34
3.2 Haupt- und Nebenfunktionen der Unternehmensbewertung 35
3.3 Steuerbemessungsfunktion als Nebenfunktion der Unternehmensbewertung 37
3.3.1 Eigenschaften der Nebenfunktionen der Unternehmensbewertung 38
3.3.2 Bewertungssubjekte im Rahmen der erbschaftsteuerlichen Steuerbemessungsfunktion 41
3.3.2.1 Erklärungspflichtiger und Steuerschuldner 41

3.3.2.2 Finanzverwaltung und Finanzgerichte 42

3.3.2.3 Steuerpflichtiger und Finanzamt als Konfliktparteien 43

3.3.3 Bewertungsobjekte im Rahmen der erbschaftsteuerlichen Steuerbemessungsfunktion 44

3.3.4 Stellung von Bewertungssubjekt und/oder Bewertungsadressaten zum Bewertungsobjekt 45

3.4 Zwischenfazit 46

4 GRUNDLAGEN DER ERBSCHAFT- UND SCHENKUNGSTEUERLICHEN UNTERNEHMENSBEWERTUNG 48

4.1 Normative Einordnung 48

4.2 Gemeiner Wert als Wertmaßstab 49

4.3 Methodenpluralismus und Bewertungshierarchie gem. § 11 BewG 51

4.4 Ausgewählte Unternehmensbewertungsmethoden im Überblick 58

4.4.1 Markt- oder Börsenwert 58

4.4.2 Ableitung des gemeinen Werts aus zeitnahen Verkäufen 61

4.4.3 Ertragswertverfahren i. S. d. IDW S 1 i. d. F. 2008 63

4.4.3.1 Grundsätze bei der Bewertung des betriebsnotwendigen sowie nicht betriebsnotwendigen Vermögens 65

4.4.3.2 Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren 72

4.4.3.3 Bewertung von KMU gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 76

4.4.3.3.1 Quantitative Merkmale von KMU 77

4.4.3.3.2 Qualitative Merkmale von KMU 78

4.4.3.3.3 Anpassungen bei der Bewertung von KMU 81

4.4.4 Vereinfachtes Ertragswertverfahren i. S. d. §§ 199 BewG 84

4.4.4.1 Konzeptioneller Überblick 85

4.4.4.2 Keine Anwendung bei offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen 86

4.4.4.3 Der nachhaltig erzielbare Jahresertrag 89

4.4.4.4 Der Kapitalisierungsfaktor gem. § 203 BewG a. F. 94

4.4.4.4.1 Basiszins 94
4.4.4.4.2 (Risiko-)Zuschlag 96
4.4.4.5 Der Kapitalisierungsfaktor gem. § 203 BewG n. F. 99
4.4.4.5.1 Entstehungsgeschichte 100
4.4.4.5.2 Gesetzliche Fixierung auf 13,75 105
4.4.4.6 Gesondert zu bewertende Wirtschaftsgüter 108
4.4.4.6.1 Nicht betriebsnotwendiges Vermögen 108
4.4.4.6.2 Beteiligungen an anderen Gesellschaften 109
4.4.4.6.3 Junges Betriebsvermögen 111
4.4.4.6.4 Besonderheiten bei der Bewertung von Personengesellschaften 112
4.4.5 Andere anerkannte Methoden 114
4.4.5.1 Multiplikatorverfahren 115
4.4.5.1.1 Referenzauswahl 118
4.4.5.1.2 Auswahl der Multiplikatoren 119
4.4.5.1.3 Einzelbewertung von Vermögensbestandteilen und größenabhängige Abschläge 121
4.4.5.1.4 Ergebnisbereinigungen und -prognose bei Bewertungsobjekt bzw. Vergleichsobjekten 122
4.4.5.1.5 Multiplikatoraggregation 123
4.4.5.2 Mittelwertverfahren 124
4.4.5.3 Übergewinnverfahren 125
4.4.6 Substanzwert 127
4.4.6.1 Begriff 127
4.4.6.2 Die erbschaft- und schenkungsteuerliche Substanzbewertung 128
4.4.7 Übersicht über branchenspezifische Bewertungsverfahren 130
4.5 Zwischenfazit 135

5 EMPIRISCHE ANALYSE 137

5.1 Überblick über den Stand der Forschung 137

5.1.1 Steuernormative Untersuchungen bzw. Veranlagungssimulationen 137

5.1.1.1 Die Studie von *Janke* (2009) 137

5.1.1.2 Die Studie von *Dorfleitner/Ilmberger/Meyer-Scharenberg* (2010) .. 138

5.1.1.3 Die Studie von *Breimann* (2014) 138

5.1.1.4 Die Studie von *Schröder* (2014) 140

5.1.1.5 Die Studie von *Lorenz* (2015) 140

5.1.1.6 Die Studie von *Bruckmeier/Zwirner/Vodermeier* (2017) 142

5.1.2 Empirische Untersuchungen 143

5.1.2.1 Die Studie von *Henselmann/Schrenker/Schneider* (2010) 143

5.1.2.2 Die Studie von *Müller/Sureth* (2010) 145

5.1.2.3 Die Studie von *Kappenberg* (2012) 147

5.1.3 Identifizierung der Forschungslücke 148

5.1.4 Abgrenzung des Untersuchungsgegenstands 151

5.2 Konzeption der empirischen Untersuchung 152

5.2.1 Datenbasis 152

5.2.1.1 Definition eines Referenzwerts und Branchenselektion 153

5.2.1.2 Stichprobe der Untersuchung 157

5.2.2 Ermittlung und Gegenüberstellung von Referenzwert und vereinfachten Ertragswerten 160

5.2.2.1 Ermittlung des Unternehmenswerts im Rahmen des Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 161

5.2.2.1.1 Überblick 161

5.2.2.1.2 Vergangenheitsanalyse und Ermittlung der Planwerte 162

5.2.2.1.3 Ermittlung des Kapitalisierungszinsssatzes und des Unternehmenswerts 169

5.2.2.1.4 Anmerkungen zum Vorgehen im Rahmen der Berechnung des Ertragswerts i. S. d. IDW S 1 i. d. F. 2008 172

5.2.2.2 Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren 174

5.2.2.2.1 Überblick 174

5.2.2.2.2 Multiplikatorenauswahl und Referenzauswahl 175

5.2.2.2.3 Unternehmensanalyse 177

5.2.2.2.4 Multiplikatorermittlung 179

5.2.2.2.5 Multiplikatorzuweisung 187

5.2.2.2.6 Ermittlung des Marktwerts des Eigenkapitals 191

5.2.2.3 Ermittlung des Unternehmenswerts gem. vereinfachtem Ertragswertverfahren 193

5.2.2.3.1 Ermittlung des (modifizierten) Gewinns i. S. d. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG 194

5.2.2.3.2 Ermittlung des nachhaltigen Durchschnittsertrags sowie separiert zu bewertende Wirtschaftsgüter 196

5.2.2.3.3 Kapitalisierungsfaktor gem. § 203 BewG a. F. sowie n. F. und Berechnung des vereinfachten Ertragswerts 2015 und 2016 198

5.2.2.4 Bestimmung des Referenzwerts sowie Gegenüberstellung von Referenzwert und vereinfachten Ertragswerten 199

5.2.2.4.1 Bestimmung des Referenzwerts 199

5.2.2.4.2 Gegenüberstellung von Referenzwert und vereinfachten Ertragswerten 200

5.2.3 Verfassungsrechtliche Grenzdefinition 201

5.2.3.1 Bandbreite verfassungsrechtlich angemessener Unternehmenswerte 202

5.2.3.2 Tolerierbare Häufigkeit der Verfehlung verfassungsrechtlich vertretbarer Unternehmenswerte 204

5.2.4 Forschungsfragen 206

5.2.5 Hypothesenformulierung 207
5.2.5.1 Hypothesen zur Bestimmung der Approximationsgüte des *vEWV2015* 207
5.2.5.1.1 Allgemeine Eignung des *vEWV2015* 208
5.2.5.1.2 Branchenspezifische Eignung des *vEWV2015* 209
5.2.5.1.3 Größenspezifische Eignung des *vEWV2015* 210
5.2.5.2 Hypothesen zur Bestimmung der Approximationsgüte des *vEWV2016* 211
5.2.5.2.1 Allgemeine Eignung des *vEWV2016* 212
5.2.5.2.2 Branchenspezifische Eignung des *vEWV2016* 212
5.2.5.2.3 Größenspezifische Eignung des v*EWV2016* 212
5.2.5.3 Vergleich der Approximationsgüte des *vEWV2015* und des *vEWV2016* 213
5.2.6 Regressionsmodelle 213
5.2.6.1 Deskriptive Statistik 214
5.2.6.2 Lineare Regression 215
5.2.6.2.1 Regressionsmodelle 215
5.2.6.2.2 Prämissen des einfachen linearen Regressionsmodells 221
5.2.6.2.3 Güte des Modells 227
5.3 Ergebnisse der empirischen Untersuchung 229
5.3.1 Allgemeine Eignung des *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* 229
5.3.1.1 Deskriptive Ergebnisse 229
5.3.1.2 Regressionsfunktion und Regressionskoeffizienten 232
5.3.1.3 Analyse und Vergleich der Ergebnisse 235
5.3.2 Branchenspezifische Eignung des *vEWV2015* sowie *vEWV2016* 236
5.3.2.1 Deskriptive Analyse 236
5.3.2.2 Regressionsfunktion und Regressionskoeffizienten 240
5.3.2.3 Analyse der Ergebnisse 244

5.3.3 Größenspezifische Eignung des *vEWV2015* sowie *vEWV2016*.....245

5.3.3.1 Deskriptive Analyse 245

5.3.3.2 Regressionsfunktion und Regressionskoeffizienten.....249

5.3.3.3 Analyse der Ergebnisse 253

5.4 Diskussion, Würdigung und Vergleich der empirischen Ergebnisse.....254

5.4.1 Diskussion und Würdigung der empirischen Ergebnisse 254

5.4.2 Grenzen der Untersuchung.....258

5.4.3 Vergleich mit anderen empirischen Studien 260

6 ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK.....263

VERZEICHNIS DER GESETZE, VERORDNUNGEN UND EMPFEHLUNGEN.....271

RECHTSPRECHUNGSVERZEICHNIS 277

VERZEICHNIS DER VERWALTUNGSANWEISUNGEN 281

LITERATURVERZEICHNIS 283

Abbildungsverzeichnis

Seite

Abb. 1: Ausgewählte Ausprägungen der Bewertungssituation der Nebenfunktionen 38

Abb. 2: Übersicht über ausgewählte qualitative Merkmale von KMU 79

Abb. 3: Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren 86

Abb. 4: Vergleich tagesgenauer Basiszins laut Bundesbank und jährlicher Basiszins gem. BewG 95

Abb. 5: Vorgehensweise bei der Ermittlung des Unternehmenswerts nach der Multiplikatormethode 116

Abb. 6: Formulierung der Bool'schen Suche für die Branche „Maschinenbau" in der Datenbank *Dafne* 158

Abb. 7: Formulierung der Bool'schen Suche für die Branche „Großhandel" in der Datenbank *Dafne* 159

Abb. 8: Überblick über die Ermittlung des individuellen internen Unternehmenswachstums im Rahmen des Ertragswertverfahrens gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 163

Abb. 9: Überblick über die Ermittlung des individuellen internen Unternehmenswachstums im Rahmen des Ertragswertverfahrens gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 164

Abb. 10: Überblick über die Ermittlung des individuellen Gesamtunternehmenswachstums im Rahmen des Ertragswertverfahrens gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 165

Abb. 11: *Finance*-Multiples - EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für die Unternehmenswertberechnung, März 2015 176

Abb. 12: Ermittlung des durchschnittlichen EBIT im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts gem. Multiplikatorverfahren 178

Abb. 13: Boxplot der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität" der Branche „Maschinenbau" vor Anpassung der Intervallgrenzen 180

Abb. 14: Boxplot der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ der Branche „Maschinenbau“ nach Anpassung der Intervallgrenzen 180

Abb. 15: Verteilung der Unternehmen auf die festgelegten Punkteintervalle im Rahmen der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ der Branche „Maschinenbau“ 181

Abb. 16: Boxplot der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ der Branche „Maschinenbau“ vor Anpassung der Intervallgrenzen 181

Abb. 17: Boxplot der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ der Branche „Maschinenbau“ nach Anpassung der Intervallgrenzen 182

Abb. 18: Verteilung der Unternehmen auf die festgelegten Punkteintervalle im Rahmen der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ der Branche „Maschinenbau“ 183

Abb. 19: Boxplot der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ der Branche „Großhandel“ vor Anpassung der Intervallgrenzen 183

Abb. 20: Boxplot der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ der Branche „Großhandel“ nach Anpassung der Intervallgrenzen 184

Abb. 21: Verteilung der Unternehmen auf die festgelegten Punkteintervalle im Rahmen der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ der Branche „Großhandel“ 184

Abb. 22: Boxplot der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ der Branche „Großhandel“ vor Anpassung der Intervallgrenzen 185

Abb. 23: Boxplot der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ der Branche „Großhandel“ nach Anpassung der Intervallgrenzen 185

Abb. 24: Verteilung der Unternehmen auf die festgelegten Punkteintervalle im Rahmen der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ der Branche „Großhandel“ 186

Abb. 25: Berechnung des Gesamtunternehmenscores im Rahmen der Unternehmensbewertung nach dem Multiplikatorverfahren 187

Abb. 26: Verteilung der Small-Cap-Unternehmen auf die Multiplikatoren für die Branche „Maschinenbau“ im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren 188

Abb. 27: Verteilung der Mid-Cap-Unternehmen auf die Multiplikatoren für die Branche „Maschinenbau“ im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren 188

Abb. 28: Verteilung der Small-Cap-Unternehmen auf die Multiplikatoren für die Branche „Großhandel“ im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren 189

Abb. 29: Verteilung der Mid-Cap-Unternehmen auf die Multiplikatoren für die Branche „Großhandel“ im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren 189

Abb. 30: Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren 193

Abb. 31: Illustration der *Hypothese 2* (horizontale Steuergerechtigkeit) zur Teilbeantwortung der untergeordneten *Forschungsfrage (i)* 209

Abb. 32: Illustration der *Hypothese 3* (vertikale Steuergerechtigkeit) zur Teilbeantwortung der untergeordneten *Forschungsfrage (i)* 211

Abb. 33: Methodisches Vorgehen zur Beantwortung der *übergeordneten Forschungsfrage* 214

Abb. 34: Streudiagramm zur visuellen Identifizierung von Heteroskedastizität im aufgestellten Regressionsmodell zur Ermittlung der Approximationsgüte des *vEWV2015* 222

Abb. 35: Streudiagramm zur Bestätigung der Linearitätsvermutung des aufgestellten Regressionsmodells unter Verwendung der *OLS*-Methode zur Ermittlung der Approximationsgüte des *vEWV2015* 224

Abb. 36: Histogramm zur Abbildung der Verteilung der Residuen im aufgestellten Regressionsmodell zur Ermittlung der Approximationsgüte des *vEWV2015* 226

Abb. 37: Histogramme der deskriptiven Ergebnisse zur allgemeinen Eignung des *vEWV2015* sowie *vEWV2016* 231

Abb. 38: Häufigkeitsverteilung der angemessenen Abbildung gemeinen Werte im Rahmen des *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* 232

Abb. 39: Histogramm der deskriptiven Ergebnisse zur branchenspezifischen Eignung des *vEWV2015* 238

Abb. 40: Histogramm der deskriptiven Ergebnisse zur branchenspezifischen Eignung des *vEWV2016* 238

Abb. 41: Häufigkeitsverteilungen der branchenspezifisch angemessenen gemeinen Werte im Rahmen des *vEWV2015* 239

Abb. 42: Häufigkeitsverteilungen der branchenspezifisch angemessenen gemeinen Werte im Rahmen des *vEWV2016* 239

Abb. 43: Histogramm der deskriptiven Ergebnisse zur größenspezifischen Eignung des *vEWV2015* 247

Abb. 44: Histogramm der deskriptiven Ergebnisse zur größenspezifischen Eignung des *vEWV2016* 247

Abb. 45: Häufigkeitsverteilungen der größenspezifischen angemessenen gemeinen Werte im Rahmen des *vEWV2015* 248

Abb. 46: Häufigkeitsverteilungen der größenspezifischen angemessenen gemeinen Werte im Rahmen des *vEWV2016* 248

Tabellenverzeichnis

Seite

Tab. 1: Entwicklung des Kapitalisierungsfaktors nach altem Recht 101

Tab. 2: Entwicklung des Kapitalisierungsfaktors nach neuem Recht 105

Tab. 3: Vergleich jährliche Kapitalisierungszinssätze gem. vereinfachtem Ertragswertverfahren gem. § 203 BewG a. F. sowie Ertragswertverfahren nach IDW S 1 106

Tab. 4: Übersicht über die Berechnung sowie die Vor- und Nachteile relevanter Multiplikatoren 121

Tab. 5: Übersicht über branchentypische Bewertungsverfahren 134

Tab. 6: Handlungsempfehlungen zur Anwendung des IDW S 1 bzw. §§ 199 ff. BewG bei verschiedenen Szenarien 142

Tab. 7: Übersicht über branchentypische Bewertungsverfahren, welche für die Berechnung des Unternehmenswerts i. R. d. empirischen Analyse grundsätzlich in Frage kommen 156

Tab. 8: Überblick über die Zusammensetzung der Stichprobe 160

Tab. 9: Berechnung des durchschnittlichen korrigierten Jahresertrags nach Steuern im Rahmen des Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 165

Tab. 10: Fortschreibung der Planwerte für die Jahre 2015 bis 2020 im Rahmen des Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 166

Tab. 11: Ermittlung der geplanten Nettozuflüsse der Anteilseigner für die Detail- und Fortführungsphase im Rahmen des Ertragswertverfahrens gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 168

Tab. 12: Ermittlung des Unternehmenswerts im Rahmen des Ertragswertverfahrens gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 172

Tab. 13: Ermittlung des durchschnittlichen EBIT-Planwerts im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts gem. Multiplikatorverfahren 178

Tab. 14: Intervalle zur Punktevergabe bei der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ für die Branche „Maschinenbau“ 181

Tab. 15: Intervalle zur Punktevergabe bei der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ für die Branche „Maschinenbau“ 182

Tab. 16: Intervalle zur Punktevergabe bei der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ für die Branche „Großhandel“ 184

Tab. 17: Intervalle zur Punktevergabe bei der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ für die Branche „Großhandel“ 186

Tab. 18: Zuweisungsschema der einzelnen Multiples für die Branche „Maschinenbau“ im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren 187

Tab. 19: Zuweisungsschema der einzelnen Multiples für die Branche „Großhandel“ im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren 189

Tab. 20: Berechnung des Entity-Unternehmenswerts im Rahmen des Multiplikatorverfahrens für die Beispiel GmbH 190

Tab. 21: Ermittlung der durchschnittlichen Nettofinanzverbindlichkeiten im Rahmen der Unternehmensbewertung nach dem Multiplikatorverfahren 192

Tab. 22: Ermittlung des Equity-Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren 192

Tab. 23: Mögliche Veränderungen der latenten Steuern ggü. dem Vorjahr und daraus resultierende Korrektur des Periodenergebnisses vor Steuern 194

Tab. 24: Beispiel zur annähernden Ermittlung des Gewinns i. S. d. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG 195

Tab. 25: Beispiel zur Ermittlung des Durchschnittsertrags i. S. d. § 201 Abs. 1 Satz 2 BewG 198

Tab. 26: Beispiel zur Ermittlung des vereinfachten Ertragswerts gem. §§ 199 BewG a. F. 198

Tab. 27: Beispiel zur Ermittlung des vereinfachten Ertragswerts gem. §§ 199 BewG n. F. 199

Tab. 28: Ermittlung des Referenzwerts für die Beispiel GmbH 200

Tab. 29: Gegenüberstellung der Unternehmenswerte für die Beispiel GmbH 200

Tab. 30: vereinfachter Ertragswert-/Referenzwertrelation für die Beispiel GmbH ... 200

Tab. 31: Kategorisierung der Signifikanztests ... 207

Tab. 32: Deskriptive Statistik der ermittelten Unternehmenswerte nach unterschiedlichen Bewertungsmethoden ... 229

Tab. 33: Verhältnis der vereinfachten Ertragswerte 2015 bzw. 2016 zu Referenzwert ... 230

Tab. 34: Häufigkeitsverteilung der angemessenen Abbildung gemeiner Werte im Rahmen des *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* ... 231

Tab. 35: Modellübersicht *Regressionsgleichung 1.1* sowie *1.2* ... 233

Tab. 36: Einfluss der Regressionskoeffizienten im *Regressionsmodell 1.1* sowie *1.2* für das *vEWV2015* sowie *vEWV2016* ... 234

Tab. 37: Deskriptive Statistik der ermittelten Unternehmenswerte nach unterschiedlichen Bewertungsmethoden in Abhängigkeit der Branchenzugehörigkeit ... 236

Tab. 38: Deskriptive Ergebnisse der vereinfachten Ertragswerte 2015 bzw. 2016 zu Referenzwert im Rahmen der branchenspezifischen Untersuchung ... 237

Tab. 39: Häufigkeitsverteilungen der branchenspezifisch angemessenen Abbildung gemeiner Werte im Rahmen des *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* ... 239

Tab. 40: Modellübersicht *Regressionsgleichungen 2.1* bis *2.4* ... 241

Tab. 41: Einfluss der Regressionskoeffizienten im *Regressionsmodell 2.1* bis *2.4* für das *vEWV2015* sowie *vEWV2016* ... 242

Tab. 42: Deskriptive Statistik der ermittelten Unternehmenswerte nach unterschiedlichen Bewertungsmethoden in Abhängigkeit der Unternehmensgröße ... 245

Tab. 43: Deskriptive Ergebnisse der vereinfachten Ertragswerte 2015 bzw. 2016 zu Referenzwert im Rahmen der größenspezifischen Untersuchung ... 246

Tab. 44: Häufigkeitsverteilungen der größenspezifisch angemessenen Abbildung gemeiner Werte im Rahmen des *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* ... 248

Tab. 45: Modellübersicht *Regressionsgleichung 3.1* bis *3.4* ... 250

Tab. 46: Einfluss der Regressionskoeffizienten im *Regressionsmodell 2.1* und *2.2* für das *vEWV2015* sowie *vEWV2016* 251

Tab. 47: Übersicht über die Höhe der Wertapproximation des *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* 255

Tab. 48: Übersicht über die Häufigkeit der angemessenen Abbildung gemeiner Werte der empirischen Studie 257

Tab. 49: Übersicht über die quantitativen (deskriptiven Ergebnisse) der unterschiedlichen Studien 260

Abkürzungsverzeichnis

Alt.	Alternative
AO	Abgabenordnung
APV	Adjusted Present Value
ARegV	Anreizregulierungsverordnung
Art.	Artikel
BauGB	Baugesetzbuch
BayLfSt	Bayerisches Landesamt für Steuern
BayObLG	Bayerisches Oberlandesgericht
BewG	Bewertungsgesetz
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof, Bundesgerichtshof
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BMF	Bundesministerium für Finanzen
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
BS	Bilanzsumme
bspw.	beispielsweise
Buchst.	Buchstabe
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
c. p.	ceteris paribus
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDU	Christlich Demokratische Union Deutschlands
CSU	Christlich-Soziale Union in Bayern
d. h.	das heißt
DAX	Deutscher Aktienindex
DCF-Verfahren	Discounted Cash-Flow-Verfahren
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EnWG	Gesetz über die Elektrizitäts- und Gasversorgung
ErbStG	Erbschaftsteuergesetz
ErbStR	Erbschaftsteuer-Richtlinien
ErbStRG 2009	Erbschaftsteuerreformgesetz 2009
ErbStRG 2016	Erbschaftsteuerreformgesetz 2016

Erg.-Lfg.	Ergänzungslieferung
erw.	erweitert(e)
etc.	ectara
EU	Europäische Union, Europäische Union
f.	folgende
FAUB	IDW Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
ff.	fortfolgende
FGO	Finanzgerichtsordnung
FVerlV	Verordnung zur Anwendung des Fremdvergleichsgrundsatzes nach § 1 Abs. 1 des Außensteuergesetzes in Fällen grenzüberschreitender Funktionsverlagerungen
gänzl.	gänzlich
GasNEV	Gasnetzentgeltverordnung
GG	Grundgesetz
ggü.	gegenüber
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung, Gewinn- und Verlustrechnung
h. M.	herrschende Meinung
i. d. R.	in der Regel
i. S. d.	im Sinne des/der
i. S. e.	im Sinne eines
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IfM Bonn	Institut für Mittelstandsforschung Bonn
IFRS	International Financial Reporting Standards
IHK	Industrie- und Handelskammer
JStG	Jahressteuergesetz
KMU	Kleine und mittelgroße Unternehmen
KWG	Kreditwesengesetz
LS	Leitsatz
M&A	Mergers & Acquisitions
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen, mit weiteren Nachweisen
max.	maximal

neubearb.	neubearbeitet(e)
NPO	Nonprofit-Organisation, NPO
ns	nicht signifikant
OLS	Ordinary Least Squares
PublG	Publizitätsgesetz
rd.	rund
RG	Regressionsgleichung
s. l.	sine loco
SDAX	Small-Cap-DAX
sog.	so genannte
SolZG	Solidatitätszuschlaggesetz
SPD	Sozialdemokratische Partei Deutschlands
StromNEV	Stromnetzentgeltverordnung
Tax-CAPM	Tax-Capital Asset Pricing Model
TEUR	tausend Euro
überarb.	überarbeitet(e)
UGS	Unternehmensgesamtscore
UM	Umsatz
UntStRefG	Unternehmensteuerreformgesetz
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
vEW	vereinfachter Ertragswert
vEW2015_Ref	Verhältnis von vereinfachtem Ertragswert 2015 zu Referenzwert
vEW2016_Ref	Verhältnis von vereinfachtem Ertragswert 2016 zu Referenzwert
vEWV	vereinfachtes Ertragswertverfahren
vollst.	vollständig
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WLS	Weighted Least Squares
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
z. T.	zum Teil

Symbolverzeichnis

*	signifikant
**	hoch signifikant
***	höchst signifikant
∅	Durchschnitt
§	Paragraf
§§	Paragrafen
=	gleich
≠	ungleich
>	größer
<	kleiner
≥	größer gleich
≤	kleiner gleich
+	additiver Rechenoperator
-	subtrahierender Rechenoperator
×	multiplikativer Rechenoperator
÷	dividierender Rechenoperator
∑	Summenzeichen
√	Wurzelzeichen
Π	Multiplikationszeichen
H_o	Nullhypothese
H_A	Alternativhypothese
N	Grundgesamtheit
n	Stichprobenumfang
p	(Irrtums-)Wahrscheinlichkeit; Signifikanzwert
%	Prozent
R^2	Bestimmtheitsmaß
β_0	Regressionskoeffizient 0 bzw. Konstante
β_1	Regressionskoeffizient 1 bzw. Steigungsparameter
ε	Regressionsresiduum
σ	Standardabweichung
$\overline{x}$	Mittelwert
$\tilde{x}$	Median
$\overline{x}_{geo}$	geometrisches Mittel

$\overline{x}_{harm}$	harmonisches Mittel
v	Variationskoeffizient

1 Einführung

1.1 Motivation und Zielsetzung der Arbeit

Im deutschen Steuerrecht wird immer dann eine Bewertung notwendig, wenn einem Wirtschaftsgut ein Wert in Form von Geld zuzuweisen ist.[1] Sofern eine derartige Zuweisung auf Grundlage einer tatsächlichen Geldtransaktion zum Bewertungsstichtag basiert, gestaltet sich die Bewertung unproblematisch, da der auf Basis eines Rechtsgeschäfts vereinbarte Geldbetrag für steuerliche Zwecke übernommen wird.[2] Sollte jedoch kein Rechtsgeschäft identifizierbar sein, aus dem ein entsprechender Wert zum Bewertungsstichtag abgeleitet werden kann, ist es ungleich schwieriger, dem jeweiligen Bewertungsobjekt einen entsprechenden Geldwert beizumessen.[3] Diese Problematik besteht in aller Regel bei der unentgeltlichen Übertragung von Unternehmensvermögen im Zuge der Erbfolge bzw. der vorweggenommenen Erbfolge. Sofern kein Marktwert in Form eines Börsenkurses bzw. zeitnahe Verkäufe ähnlicher Unternehmen, aus denen ein Transaktionspreis abgeleitet werden kann, identifizierbar ist, erfolgt die Bewertung des übergegangenen Vermögens für erbschaft- und schenkungsteuerliche Zwecke durch Schätzung des Unternehmenswerts. Diese Schätzung von sog. „ruhendem Vermögen“[4] stellt nach einhelliger Meinung die „Achillesverse“[5] bzw. das „Kernproblem“[6] der Erbschaftsteuer dar, da es hierdurch zu Belastungsunterschieden aufgrund von unterschiedlichen Bewertungsverfahren für die einzelnen Vermögenswerte kommen kann.

Die letzte wesentliche Änderung im Bereich der Bewertung von Unternehmensvermögen für erbschaft- und schenkungsteuerliche Zwecke erging aufgrund des **Beschlusses des *Bundesverfassungsgerichts* (*BVerfG*) vom 07. November 2006**[7], auf welchen der Gesetzgeber mit dem *Erbschaftsteuerreformgesetz* 2009 (*ErbStRG 2009)* reagierte.[8] Im Zuge dessen wurde die Trennung zwischen der Bewertung der Vermögensgegenstände zum gemeinen Wert[9] und der Begünstigung der jeweiligen Vermögensgegenstände auf der nächsten Ebene vollzogen. Auf der sog. „Bewertungsebene“ wurde eine detaillierte

---

1 So *Meincke, J. P.* (1984), S. 7 f.
2 In weiter Anlehnung an *Löffler, C.* (2008), S. 1.
3 So auch *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 7.
4 *Lang, J.* (2008), S. 205.
5 *Bach, S./Broekelschen, W./Maiterth, R.* (2006), S. 1968; *Houben, H./Maiterth, R.* (2011), S. 168.
6 *Schulte, W.* (2007), S. 325.
7 *BVerfG* (2006), S. 192.
8 Siehe dazu im Detail 2.2.3.3 Unternehmensbewertung gem. Erbschaft- und Schenkungsteuergesetz nach dem ErbStRG 2009.
9 Vgl. § 9 BewG.

Bewertungshierarchie für Unternehmensvermögen, d. h. für Anteile an Kapitalgesellschaften, Betriebsvermögen und Mitunternehmeranteilen vorgegeben.[10] Im Zuge dessen wurde auch das zuvor für die Bewertung von Anteilen an nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften obligatorische Stuttgarter Verfahren[11] durch das vereinfachte Ertragswertverfahren gem. § 199 ff. Bewertungsgesetz (BewG) abgelöst. Letzteres soll vor allem kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) eine einfache und kostengünstige Möglichkeit zur Bestimmung des gemeinen Werts von Anteilen an Kapitalgesellschaften, Betriebsvermögen und Mitunternehmeranteilen bieten, sofern kein Marktwert aus einem Börsenkurs oder aus zeitnahen Verkäufen ableitbar ist.[12]

Mit **Urteil vom 17. Dezember 2014 hat das *BVerfG***[13] zuletzt wesentliche Teile des ErbStG für mit dem Grundgesetz (GG) unvereinbar erklärt. Dabei ging es speziell um die Steuerbegünstigung von Produktivvermögen (§§ 13a, 13b ErbStG), welche angesichts des Umfangs und der eröffneten Gestaltungsmöglichkeiten eine gleichmäßige, der Leistungsfähigkeit entsprechende und folgerichtige Besteuerung auf der sog. „Verschonungsebene“ nicht ermöglichte und aufgrund dessen als mit Art. 3 Abs. 1 GG unvereinbar erklärt wurde.[14] Der Gesetzgeber war in der Folge angehalten, das Erbschaft- und Schenkungsteuergesetz entsprechend an die Rechtsprechung des *BVerfG* anzupassen und für eine Neuregelung bis zum 30. Juni 2016 zu sorgen. Das „Gesetz zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts vom 04. November 2016“[15] (obgleich keine offizielle Bezeichnung, im nachfolgenden *Erbschaftsteuerreformgesetz 2016* (*ErbStRG 2016*) genannt) wurde nach langwierigen Verhandlungen[16] verspätet am 09. November 2016 bekanntgegeben.[17] Die verabschiedeten Anpassungen sind rückwirkend auf Erwerbe anwendbar, für welche die Steuer nach dem 01. Juni 2016 entsteht.[18]

Durch das *ErbStRG 2016* wurde neben den verfassungsrechtlich notwendigen Anpassungen der bei Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens maßgebliche **Kapitalisierungsfaktor (§ 203 BewG)** rückwirkend zum 01. Januar 2016 geändert, obgleich

---

10 Siehe dazu § 11 BewG.
11 Vgl. dazu 12 Abs. 2 i. V. m. § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG i. d. F. 1996.
12 Siehe dazu *Eisele, D.* (2009), S. 79; *Neufang, B.* (2009), 2005.
13 Siehe hierzu *BVerfG* (2014), S. 50 ff.
14 Vgl. dazu im Detail 2.2.4 Urteil des BVerfG vom 17. Dezember 2014.
15 *ErbStRG* (2016), S. 2464.
16 Vgl. dazu 4.4.4.5.1 Entstehungsgeschichte.
17 Die entsprechende Ratifizierung durch den Bundesrat erfolge am 14. Oktober 2016. Vgl. dazu *Deutscher Bundesrat* (2016c), S. 1.
18 Siehe dazu § 37 Abs. 12 ErbStG.

keine Beanstandung der Regelungen der „Bewertungsebene“ seitens des *BVerfG* vorlag. Der Kapitalisierungsfaktor ergab sich gem. § 203 Abs. 3 BewG a. F. aus dem Kehrwert des Kapitalisierungszinses, welcher sich gem. § 203 Abs. 1 BewG a. F. aus dem jährlich durch das *Bundesministerium der Finanzen* (*BMF*) angepassten Basiszins[19] und dem fixen (Risiko-)Zuschlag von 4,5 % zusammensetzte. Der jeweilige Unternehmenswert ermittelt sich gem. § 200 Abs. 1 BewG sodann durch Multiplikation des nachhaltig erzielbaren Jahresertrags des Unternehmens (§§ 201 und 202 BewG) mit dem Kapitalisierungsfaktor (§ 203 BewG a. F. bzw. n. F.).

Im Zuge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise in den Jahren 2008 und 2009 wurde der Leitzins durch die Europäische Zentralbank sukzessive gesenkt, um eine Kreditklemme zu verhindern und damit einer weiteren Abkühlung der Konjunktur entgegenzutreten.[20] Mit der **Senkung des Zinsniveaus** ging die Senkung der langfristig erzielbaren Rendite öffentlicher Anleihen einher, an welcher sich der Basiszins im Rahmen der Erbschaft- und Schenkungsteuer ableitete. Aufgrund der Berechnungsweise des Kapitalisierungsfaktors aus dem reziproken Wert des Kapitalisierungszinses führte die Senkung des Basiszinses c. p. zu einer Erhöhung des Unternehmenswerts. Während im Jahr 2008 ein Basiszins von 4,58 %[21] (dies entsprach einem Kapitalisierungsfaktor i. H. v. 11,0132[22]) bei der Berechnung des vereinfachten Ertragswerts zugrunde gelegt wurde, betrug der Basiszins im Jahr 2015 lediglich 0,99 %.[23] Daraus resultierte zuletzt ein Kapitalisierungsfaktor i. H. v. 18,2149[24]. Dies bedeutete den bisher niedrigsten Basiszins und daraus resultierend den höchsten Kapitalisierungsfaktor seit Einführung des vereinfachten Ertragswertverfahrens. Durch die sukzessive Senkung des Basiszinses kam es im Vergleich zum Jahr 2008 c. p. zu einer Erhöhung des Unternehmenswerts im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens i. H. v. ca. 65,4 %.[25]

---

19 Der Basiszins leitet sich im Rahmen der Erbschaft- und Schenkungsteuer von der langfristig erzielbaren Rendite öffentlicher Anleihen ab. Vgl. *Deutscher Bundestag* (2016b), S. 47. Die Höhe des Basiszinses i. S. d. § 203 Abs. 2 BewG a. F. ist nicht identisch mit dem Basiszinssatz i. S. d. § 247 Abs. 1 Satz 1 Bürgerliches Gesetzbuch (BGB).

20 In weiter Anlehnung an *Bundeszentrale für politische Bildung* (2017), S. 1.

21 Vgl. dazu *BMF* (2009a), S. 14.

22 $\left(\frac{1}{(0{,}0458+0{,}045)}\right)$.

23 Siehe hierzu *BMF* (2016), S. 68.

24 $\left(\frac{1}{(0{,}0099+0{,}045)}\right)$.

25 $(18{,}2149 - 11{,}0132) * 100/11{,}0132$.

Laut herrschender Meinung führte dieses Berechnungskalkül regelmäßig zu **überhöhten Unternehmenswerten**[26] und zu der Erkenntnis, dass die starre Orientierung des Basiszinses an langfristig erzielbaren Renditen öffentlicher Anleihen bei der Berechnung des Unternehmenswerts nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren (vor allem für kleine und mittlere Unternehmen (KMU))[27] in (Nach-)Krisenzeiten aufgrund des niedrigen Zinsniveaus nicht geeignet ist, den gemeinen Wert in angemessener Weise zu approximieren.[28] Auf diesen Umstand geht der Finanzausschuss in seiner Beschlussempfehlung und dem Bericht zum Gesetzentwurf der Bundesregierung vom 22. Juni 2016 wie folgt ein.[29]

„Der Unternehmenswert nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren ist […] derjenige Betrag, der im Bewertungszeitpunkt verzinslich angelegt werden müsste, um dauerhaft den bereinigten Jahresgewinn des Unternehmens aus der Anlage zu beziehen. Je niedriger die langfristig erzielbare Rendite öffentlicher Anleihen ist, desto mehr Geld müsste im Bewertungszeitpunkt angelegt werden, um dauerhaft den Unternehmensgewinn zu beziehen. Sinkt der Basiszinssatz steigen folglich die Unternehmenswerte. Dieser Effekt ist dem Grunde nach realitätsentsprechend. Bei niedrigen Zinsen werden höhere Preise für Unternehmen bezahlt. Von diesem Zusammenhang geht § 203 bei der Ermittlung des Kapitalisierungsfaktors derzeit aus.

Sinken jedoch die Zinsen wie derzeit unter ein gewisses Niveau, führt dies zu einem hohen Kapitalisierungsfaktor sowie zu entsprechend höheren Unternehmenswerten. Zwar führen niedrige Zinsen tatsächlich zu höheren Unternehmenswerten jedoch nicht in dem Maße wie sich der Kapitalisierungsfaktor aufgrund des niedrigen Basiszinssatzes erhöht.“

Nach langwierigen Verhandlungen[30] wurde der Kapitalisierungsfaktor in Folge anhaltend niedriger Basiszinsen rückwirkend zum 01. Januar 2016 auf 13,75 fixiert (§ 203 Abs. 1 BewG n. F. i. V. m. § 205 Abs. 11 BewG n. F.). Das *BMF* wurde im Zuge dessen gem.

---

[26] So bspw. *Barthel, C. W.* (2008), S. 525; *Bäuml, S.* (2009), S. 1138; *Bruckmeier, G./Schmid, R./Zwirner, C.* (2008), S. 234 ff.; *Brüggemann, G.* (2008), S. 34 ff.; *Dorfleitner, G./Ilmberger, F./Meyer-Scharenberg, C.* (2010), S. 7 ff.; *Flöter, S./Matern, C.* (2008), S. 1727 ff.; *Hecht, S. A./von Cölln, T.* (2010a), S. 1088; *Hinz, M.* (2011), S. 323; *Kohl, T./König, J.* (2012), S. 610; *Riedel, C.* (2009), S. 748; *Riedel, C.* (2013), S. 161 f.; *Schulte, W./Birnbaum, M./Hinkers, J.* (2009), S. 301.

[27] Vgl. dazu *Creutzmann, A.* (2008a), S. 2789; *Creutzmann, A.* (2008b), S. 158; *Dörner, A.* (2009).

[28] So *Eisele, D.* (2017b), § 203 BewG, Rdnr. 12 f.

[29] *Deutscher Bundestag* (2016b), S. 47.

[30] Siehe dazu im Detail 4.4.4.5.1 Entstehungsgeschichte.

§ 203 Abs. 2 BewG n. F. ermächtigt, durch Rechtsverordnung mit Zustimmung des Bundesrates den Kapitalisierungsfaktor an die Entwicklung der Zinsstrukturdaten anzupassen. Die **Senkung des Kapitalisierungsfaktors von rund 18,21 im Jahr 2015 auf 13,75 im Jahr 2016** hat c. p. eine Reduzierung des Unternehmenswerts i. H. v. ca. 24,5 % bei Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens zur Folge.

Laut *BVerfG* vom 07. November 2006 muss die Bewertung des anfallenden Vermögens bei der Ermittlung der erbschaftsteuerlichen Bemessungsgrundlage einheitlich am gemeinen Wert als dem maßgeblichen Bewertungsziel ausgerichtet sein und die Bewertungsmethoden müssen gewährleisten, dass alle Vermögensgegenstände in einem **Annäherungswert an den gemeinen Wert** erfasst werden.[31] Aufgrund dessen ist fraglich, ob die Senkung des Kapitalisierungsfaktors i. H. v. rd. 24,5 % zu einer Annäherung an und gleichzeitig zu einer besseren bzw. genaueren Approximation des gemeinen Werts führt. Die vorliegende empirische Studie soll einen ersten Beitrag zur Beantwortung dieser Frage leisten. Dies gilt auch vor dem Hintergrund, dass frühere empirische Studien[32] zu sehr heterogenen Ergebnissen bezüglich der Approximationsgüte des gemeinen Werts vor Senkung des Kapitalisierungsfaktors gekommen sind.

1.2 Gang der Untersuchung

Die vorliegende Arbeit gliedert sich in sechs Kapitel. Nachdem in **Abschnitt 1.1** bereits die Motivation und Zielsetzung der Arbeit dargestellt wurde, werden in **Kapitel 2** die Grundlagen der Untersuchung skizziert. Zunächst wird in **Abschnitt 2.1** das Forschungsziel der Arbeit in den Kontext der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre als Teildisziplin[33] der Allgemeinen Betriebswirtschaftslehre eingebettet.

Im nachfolgenden **Abschnitt 2.2** wird der verfassungsrechtliche Bezugsrahmen beschrieben, welcher essentiell für die quantitative Auswertung der empirischen Analyse in Kapitel 5 ist. Dabei wird zunächst das Wesen und die Systematik der Erbschaft- und Schenkungsteuer beleuchtet. Der Fokus liegt innerhalb des Abschnitts anschließend auf der verfassungsrechtlichen Analyse der jüngeren Rechtsprechung sowie den daraus resultierenden Auswirkungen auf die gesetzlichen Regelungen im Rahmen der Unternehmensbe-

---

31 So im Ergebnis LS 2 des *BVerfG* (2006), S. 192.

32 *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 397 ff.; *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 1 ff.; *Müller, J./Sureth, C.* (2011), S. 45 ff.

33 Vgl. *Brähler, G.* (2006), S. 14; *Fischer, L./Schneeloch, D./Sigloch, J.* (1980), S. 700; *Grotherr, S.* (1995), S. 101; *Jacobs, O. H.* (2004), S. 251; *Kleineidam, H.-J.* (1970), S. 106; *Kußmaul, H.* (1995), S. 10; *Rose, G.* (1992), S. 27; *Wöhe, G.* (1990), S. 233.

wertung zu erbschaft- bzw. schenkungsteuerlichen Zwecken. Abgerundet wird der Abschnitt durch die Skizzierung der Grundzüge des allgemeinen Gleichheitsgrundsatzes als verfassungsrechtliches Gebot der Bewertungsebene. Der verfassungsrechtliche Bezugsrahmen dient als Grundlage der verfassungsrechtlichen Grenzdefinition in Abschnitt 5.2.3, welche sodann den quantitativen verfassungsrechtlichen Rahmen für die in Abschnitt 5.3 durchgeführte empirische Studie bildet.

Kapitel 3 widmet sich den Grundlagen der Unternehmensbewertungstheorie. In **Abschnitt 3.1** wird im Rahmen eines historischen Rückblicks ein kurzer Überblick über existierende Werttheorien gegeben, um das diesbezügliche Verständnis des im Mittelpunkt stehenden Unternehmenswertes bzw. die Konzeption der Ermittlung dieses Wertes aufzuzeigen.

Danach werden in **Abschnitt 3.2** die verschiedenen Hauptfunktionen der funktionalen Werttheorie i. S. d. „Kölner Schule" beleuchtet. Im Mittelpunkt des Kapitels steht **Abschnitt 3.3**. In diesem wird der Steuerbemessungsfunktion als Nebenfunktion der Unternehmensbewertung besondere Beachtung geschenkt und das damit in engem Zusammenhang stehende Bewertungsobjekt sowie -subjekt dargestellt. Außerdem wird die Stellung von Bewertungsobjekt und/oder Bewertungsadressaten zum Bewertungssubjekt beschrieben, da dieses ein besonderes Spannungsverhältnis beherbergt.

Kapitel 4 behandelt die Grundlagen der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Unternehmensbewertung. Da die Ermittlung des gemeinen Werts im Mittelpunkt der empirischen Untersuchung in Kapitel 5 steht, sind zunächst die relevanten normativen Grundlagen zu identifizieren und einzuordnen (**Abschnitt 4.1**).

Anschließend wird in **Abschnitt 4.2** der gemeine Wert als Wertmaßstab genauer betrachtet. Zur Ermittlung des gemeinen Werts im Rahmen der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Unternehmensbewertung stehen dem Steuerpflichtigen unterschiedliche Wertermittlungsmethoden zur Verfügung, welche jedoch gem. § 11 BewG einer sog. „Methodenhierarchie"[34] unterliegen.

Aufgrund dessen wird in **Abschnitt 4.3** geklärt, welche Wertermittlungsmethoden in welcher hierarchischen Reihenfolge für die im Mittelpunkt der empirischen Untersuchung stehenden (nicht börsennotierten) KMU zur Anwendung kommen. Im Anschluss daran

---

[34] *Hannes, F./Onderka, W.* (2009), S. 422; *Piltz, D. J.* (2009b), S. 1830; *Stamm, A./Blum, A.* (2009), S. 765. Der Begriff „Bewertungshierarchie" wird in der Literatur ebenfalls verwendet. Siehe dazu *Bruckmeier, G./Schmid, R./Zwirner, C.* (2008), S. 237; *Creutzmann, A.* (2008a), S. 2785; *Pawelzik, K. U.* (2010), S. 883.

werden in **Abschnitt 4.4** ausgewählte Unternehmensbewertungsmethoden im Detail beschrieben.

Im Rahmen der empirischen Analyse in **Kapitel 5** wird die übergeordnete Forschungsfrage beantwortet, ob die Senkung des Kapitalisierungsfaktors zu einer besseren Approximation der gemeinen Werte im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 ff. BewG führt, als dies vor Senkung des Kapitalisierungsfaktors der Fall war.

Zunächst wird in **Abschnitt 5.1** auf den Stand der Forschung zum vereinfachten Ertragswertverfahren eingegangen. Innerhalb des Abschnitts wird zwischen steuernormativen Untersuchungen und Veranlagungssimulationen einerseits und existierenden empirischen Untersuchungen andererseits unterschieden. Aus der Inhaltsanalyse letzterer wird anschließend der bestehende Forschungsbedarf abgeleitet und somit die Forschungslücke identifiziert. Die Abgrenzung des Untersuchungsgegenstands beschließt den Abschnitt.

In **Abschnitt 5.2** wird im Detail auf die Konzeption der empirischen Analyse eingegangen. Nach Festlegung der Datenbasis wird dezidiert auf die „praktische“ Ermittlung von vereinfachtem Ertragswert gem. §§ 199 ff. BewG a. F. sowie n. F. und Referenzwert eingegangen. Dies ist notwendig, da die zugrunde gelegten Annahmen im Rahmen der jeweiligen Wertermittlungsverfahren maßgeblichen Einfluss auf die Höhe der Unternehmenswerte haben. Das betrifft vor allem die Ermittlung des Referenzwerts, welcher sich aus dem Ertragswert i. S. d. IDW S 1 i. d. F. 2008 sowie dem Unternehmenswert nach der (EBIT-)Multiplikatormethode zusammensetzt. Anschließend wird auf den in Abschnitt 2.2 beschriebenen verfassungsrechtlichen Bezugsrahmen zurückgegriffen und aus diesem verfassungsrechtliche (quantitative) Grenzen (Höhe der akzeptablen Bandbreite in % um den jeweiligen Referenzwert sowie tolerierbare Häufigkeit der Verfehlung der vertretbaren Bandbreite), an welchen sich die vereinfachten Ertragswerte der empirischen Studie messen lassen müssen, abgeleitet. Der Referenzwert stellt dabei jeweils den objektiven unternehmensindividuellen Marktwert dar. Die anschließend aufgestellten Hypothesen basieren auf den zuvor für die vorliegende Studie gezogenen verfassungsrechtlichen (quantitativen) Grenzen.

Aufschluss über die Approximationsgüte des vereinfachten Ertragswertverfahrens und damit über die allgemeine, branchenspezifische und größenspezifische Eignung des Verfahrens (**Abschnitt 5.3**) gibt in einem ersten Schritt die deskriptive Statistik für die zugrundeliegende Stichprobe. Die Überprüfung der aufgestellten Hypothesen erfolgt so-

dann mittels Schätzung der Parameter durch einfache lineare Regression für die Grundgesamtheit. Zur Beantwortung der unter- und übergeordneten Forschungsfragen werden die Ergebnisse der linearen Regression sowie die deskriptiven Ergebnisse herangezogen. Die gewonnenen Erkenntnisse werden abschließend mit existierenden empirischen Studien verglichen.

In **Kapitel 6** werden die Ergebnisse der Arbeit zusammengefasst und weiterer ein Ausblick gegeben.

2 Grundlagen der Untersuchung

Um die vorliegende Arbeit in den Forschungskontext der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre einzuordnen, ist zunächst eine kurze Skizzierung der einzelnen Forschungsziele nötig.

2.1 Einordnung der Arbeit in die Betriebswirtschaftliche Steuerlehre

Die Betriebswirtschaftliche Steuerlehre als Teildisziplin[35] der Allgemeinen Betriebswirtschaftslehre hat das Ziel, Entscheidungen im institutionellen und funktionalen Bereich eines Unternehmens unter Berücksichtigung von Steuern zu untersuchen, um diesbezügliche Probleme zu analysieren und Entscheidungsalternativen aufzuzeigen.[36]

Hundsdoerfer/Kiesewetter/Sureth[37] beschreiben folgende Forschungsziele im Rahmen der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre.

- Steuerbelastungsmessung
- Modellgestützte Steuerplanungslehre
- Empirische Steuerwirkungslehre
- Steuerrechtsgestaltungslehre

Nachfolgend werden die einzelnen Ziele kurz charakterisiert, um eine Einordnung der Arbeit zu ermöglichen.

2.1.1 Steuerbelastungsmessung

Ausgangspunkt der Steuerbelastungsmessung ist stets die deskriptive Darstellung der steuerrechtlichen Normen, um darauf aufbauend die Steuerbelastung zu quantifizieren.[38] Grundsätzlich sind zwei Messobjekte denkbar. Zum einen wird die Wirkung der Besteuerung unterschiedlicher Handlungsalternativen gemessen, um so den Einfluss der absoluten bzw. relativen Vorteilhaftigkeit durch die Besteuerung zu erfassen. So sollen bspw. Handlungsempfehlungen für Unternehmer abgeleitet werden. Des Weiteren sollen Hypothesen über tatsächliches Entscheidungsverhalten abgeleitet werden, aus welchen Empfehlungen an den Gesetzgeber hervorgehen. Zum anderen wird die persönliche Steuerlast

---

35 Vgl. *Brähler, G.* (2006), S. 14; *Fischer, L./Schneeloch, D./Sigloch, J.* (1980), S. 700; *Grotherr, S.* (1995), S. 101; *Jacobs, O. H.* (2004), S. 251; *Kleineidam, H.-J.* (1970), S. 106; *Kußmaul, H.* (1995), S. 10; *Rose, G.* (1992); *Wöhe, G.* (1990), S. 233.

36 Siehe hierzu *Brähler, G.* (2006), S. 14; *Grotherr, S.* (1995), S. 101; *König, R.* (2004), S. 261; *Siegel, T.* (1982), S. 11 f.; *Wöhe, G.* (1990), S. 233.

37 So *Hundsdoerfer, J./Kiesewetter, D./Sureth, C.* (2008), S. 62 ff.

38 Siehe hierzu *Schenke, R. P.* (2012), S. 29 f.

einer natürlichen Person mit ihrer gesamten wirtschaftlichen Aktivität anhand von empirischen bzw. modellgestützten Verfahren gemessen. Die gewonnenen Messergebnisse lassen sodann primär Rückschlüsse auf Verteilungsfolgen der Besteuerung zu.[39]

2.1.2 Modellgestützte Steuerplanungslehre

Das Ziel der Modellgestützten Steuerplanungslehre ist es, unter Kenntnis der Steuerbelastung modellgestützte Entscheidungskalküle zu entwickeln, um so begründete Handlungsempfehlungen an Individuen und Unternehmer zu geben.[40] Der Fokus liegt folglich auf der Minimierung der Steuerbelastung.[41] Sie erfüllt die Gestaltungsaufgabe der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre,[42] d. h. die zielgerichtete Ausnutzung steuerlicher Gestaltungsmöglichkeiten in Form von steuerlichen Wahlrechten, steuerlichen Ermessensspielräumen und steuerlich orientierten Sachverhaltsgestaltungen.[43]

2.1.3 Empirische Steuerwirkungslehre

Die Ziele der empirischen Steuerwirkungslehre sind sehr heterogen. Aufbauend auf Steuerplanungsempfehlungen werden Hypothesen über den Einfluss der Besteuerung auf unternehmerische Entscheidungen und das Verhalten von Steuerpflichtigen abgeleitet und empirisch überprüft.[44] Im Rahmen solcher „behavioristischen“ Studien soll primär die tatsächliche Verhaltensreaktion von Entscheidern auf die Besteuerung und der Einfluss der Besteuerung auf die Funktionsweise von Märkten und Unternehmen untersucht werden.[45]

2.1.4 Steuerrechtsgestaltungslehre

Ziel der Steuerrechtsgestaltungslehre ist die Erarbeitung von ökonomisch fundierten Vorschlägen zur Weiterentwicklung des Steuerrechts.[46] Die Kenntnis über die Reaktion der unterschiedlichen Marktteilnehmer auf Steueränderungen ermöglicht es abzuschätzen, welche ökonomischen Folgen Steuerrechtsänderungen voraussichtlich entfalten werden.

---

39 Siehe dazu *Hundsdoerfer, J./Kiesewetter, D./Sureth, C.* (2008), S. 63 sowie mittelbar *Schneider, D.* (1995), S. 204 ff.

40 Ähnlich *Fischer, L./Schneeloch, D./Sigloch, J.* (1980), S. 700.

41 So *Grotherr, S.* (1995), S. 101 f.

42 Siehe hierzu *Breithecker, V.* (2016), S. 109 f.

43 Vgl. *Kußmaul, H.* (2010), S. 135 ff.

44 Siehe dazu *Fischer, L./Schneeloch, D./Sigloch, J.* (1980), S. 700; *König, R. J.* (1997), S. 196; *Wagner, F. W./Schwenk, A.* (2003), S. 380; *Jacobs, O. H.* (2004), S. 254.

45 Vgl. *Hundsdoerfer, J./Kiesewetter, D./Sureth, C.* (2008), S. 65.

46 In Anlehnung an *Fischer, L./Schneeloch, D./Sigloch, J.* (1980), S. 700.

Auf dieser Grundlage können dem Gesetzgeber Empfehlungen für die Ausgestaltung des Steuerrechts unterbreitet werden.[47]

2.1.5 Zwischenfazit

Die vorliegende Arbeit ist nicht eindeutig einem Forschungsstrom der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre zuzuordnen, da sich aufgrund des Untersuchungsgegenstands diesbezüglich Interdependenzen ergeben. So stellt die normative Analyse die Grundlage der Studie dar. Die jeweilige Rechtsprechung bildet den Bezugsrahmen für die quantitative Beurteilung der steuerlichen Unternehmensbewertung. Auf Basis der quantitativen (empirischen) Untersuchung werden in letzter Konsequenz sodann mittelbar Handlungsempfehlungen für den Gesetzgeber unter Beachtung der volkswirtschaftlichen Entwicklung (Basiszins) abgeleitet. Eine isolierte Zuordnung zu einem einzelnen Forschungsstrom der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre erscheint deshalb wenig zielführend. Vielmehr kann die vorliegende Studie sowohl der empirischen Steuerwirkungslehre, der Steuerrechtsgestaltungslehre und mittelbar auch dem Forschungsstrom der Steuerbelastungsmessung zugeordnet werden.

2.2 Verfassungsrechtlicher Bezugsrahmen

Nachfolgend soll ein verfassungsrechtlicher äußerer Rahmen aufgezeigt werden, welcher die Grundlage der verfassungsrechtlichen Grenzdefinition in Abschnitt 5.2.3 darstellt.[48] Zunächst wird jedoch zu Verständniszwecken auf das Wesen und die Systematik sowie die Entwicklung der Erbschaft- und Schenkungsteuer eingegangen werden.

2.2.1 Wesen und Systematik der Erbschaft- und Schenkungsteuer

Eine trennscharfe Zuordnung der Erbschaftsteuer in das System der Steuerarten ist schwierig und abhängig von der Betrachtungsweise.[49] Zum einen ist auf Grund der formalen Ausgestaltung eine Einordnung als Verkehrsteuer denkbar.[50] Zum anderen weist sie den Charakter einer Substanzsteuer auf, da bei der Bemessung der Vermögensbestand zugrunde gelegt wird.[51] Auch eine prinzipielle Einordnung als Ertragsteuer ist nach

---

47 Siehe dazu *Hundsdoerfer, J./Kiesewetter, D./Sureth, C.* (2008), S. 65.

48 Es sei darauf hingewiesen, dass die einzelnen relevanten Normen nicht einer verfassungsrechtlichen Prüfung unterzogen werden.

49 Vgl. dazu *Scheffler, W.* (2016), S. 313.

50 So *BFH* (1982), S. 179 f.

51 Siehe hierzu *Oberhauser, A.* (1980), S. 487 f.; *Seer, R.* (2002), S. 873 f. sowie *Scheffler, W.* (2016), S. 313.

Scheffler möglich.[52] Die objektive Erbschaft- und Schenkungsteuerpflicht betrifft den Erwerb von Todes wegen,[53] Schenkungen unter Lebenden,[54] Zweckzuwendungen[55] und das Vermögen einer (Familien-)Stiftung und eines (Familien-)Vereins[56].[57] Die subjektive Erbschaft- und Schenkungsteuerpflicht knüpft an die objektive Pflicht an. Sie ist jeweils abhängig vom Erwerbsvorgang. Steuerschuldner ist beim Erwerb von Todes wegen der Erwerber des Vermögens, bei Schenkungen unter Lebenden der Erwerber sowie der Schenker als Gesamtschuldner, bei Zweckzuwendungen der mit der Ausführung der Zuwendung Beschwerte und beim Erwerb von Vermögen einer (Familien-)Stiftung und eines (Familien-)Vereins die (Familien-)Stiftung oder der (Familien-)Verein.[58] Als Steuersubjekt kommen sowohl natürliche Personen als auch juristische Personen in Frage.[59] Personengesellschaften kommen nicht als erbschaft- und schenkungsteuerliche Erwerber in Betracht. Erwerber und somit Steuerschuldner ist insofern nicht die Gesamthand sondern die Gesamthänder der Gesellschaft.[60] Die persönliche Steuerpflicht i. S. d. § 2 ErbStG bestimmt, inwieweit die in § 1 ErbStG genannten Vorgänge der deutschen Erbschaft- und Schenkungsteuer zu unterwerfen sind. Sie bezieht sich nicht auf das Steuersubjekt, sondern auf das Steuerobjekt. Deshalb wird in den Fällen des § 1 Abs. 1 Nr. 1 bis 3 ErbStG der gesamte Vermögensanfall unbeschränkt steuerpflichtig (Weltvermögensprinzip),[61] sofern der Erblasser, Schenker oder Erwerber Inländer ist.[62] Ist keine der vorgenannten Personen Inländer i. S. d. § 2 Abs. 1 Nr. 1 und 2 ErbStG und fällt das Inlandsvermögen vorbehaltlich § 2 Abs. 3 ErbStG unter die in § 121 BewG aufgezählten Kategorien, liegt eine beschränkte Steuerpflicht vor. Der Inlandsbegriff knüpft im Wesentlichen an den des Einkommen-[63] und Körperschaftsteuergesetzes[64] an. Bemessungsgrundlage der Erbschaftsteuerberechnung bildet der steuerpflichtige Erwerb i. S. d. § 10 Abs. 1 Satz 1 ErbStG, sofern dieser nicht steuerfrei[65] ist. *Klarner* spricht in diesem Zusammenhang vom „Bereicherungsprinzip im Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht“.[66]

---

52 Vgl. *Scheffler, W.* (2016), S. 313.
53 § 1 Abs. 1 Nr. 1 ErbStG.
54 § 1 Abs. 1 Nr. 2 ErbStG.
55 § 1 Abs. 1 Nr. 3 ErbStG.
56 § 1 Abs. 1 Nr. 4 ErbStG.
57 Ähnlich *Tipke, K./Lang, J.* (2015), § 13, Rz. 106 ff.
58 Vgl. § 20 Abs. 1 Satz 1 ErbStG.
59 Siehe dazu § 2 Abs. 1 ErbStG.
60 So *BFH* (1994b), 81.
61 Vgl. *Tipke, K./Lang, J.* (2015), § 13, Rz. 138.
62 So *Fischer, M.* (2014), § 2, Rdnr. 14.
63 Vgl. dazu §§ 8 und 9 AO.
64 Siehe hierzu §§ 10 und 11 AO.
65 Vgl. §§ 5, 13, 13a, 13c, 13d, 16, 17 und 18 ErbStG.
66 *Klarner, H.* (1995), S. 1.

Als Steuerbefreiungen kommen persönliche Freibeträge,[67] der besondere Versorgungsfreibetrag[68] und sachliche Steuerbefreiungen[69] in Betracht. Für die Berechnung der Erbschaftsteuerzahllast wird der Erwerber einer der drei Steuerklassen zugeordnet. Diese ist abhängig vom persönlichen Verhältnis des Erwerbers zum Erblasser oder Schenker.[70] Der Steuersatz steigt von Steuerklasse I bis Steuerklasse III und ist gleichzeitig abhängig von der Höhe des steuerpflichtigen Erwerbs. Er reicht von 7 % bis 50 %.[71]

Um die Arbeit zeitlich einordnen zu können, wird im Nachfolgenden kurz auf die Entwicklung der Erbschaft- und Schenkungsteuer eingegangen.

2.2.2 Entwicklung der Erbschaft- und Schenkungsteuer

Die Erbschaftsteuer gehört zu den ältesten bekannten Steuern.[72] Im deutschen Rechtsraum wurde im Zuge des Reichserbschaftsteuergesetzes vom 03. Juni 1906[73] erstmalig eine einheitliche Erbschaftsteuer erlassen. Die nach Kriegsende kaum tragbare steuerliche Belastung durch das Erbschaftsteuergesetz vom 28. Februar 1946[74] wurde im Fortgang der 1950er und 1960er Jahre gemildert[75] und durch die **„große Steuerreform“[76] vom 17. April 1974**[77] grundlegend novelliert. Dies betraf vor allem Schenkungen und Zweckzuwendungen, für welche fortan grundsätzlich dieselben Vorschriften wie für den Erwerb von Todes wegen gelten sollten.[78]

Als Folge der Entscheidung des ***BVerfG* vom 22. Juni 1995**[79] musste der Gesetzgeber bis zum 31. Dezember 1996 eine Neuregelung treffen. Das *BVerfG* erklärte in diesem Beschluss die Erbschaftsteuer aufgrund der Anknüpfung an Einheitswerte von 1964 bei der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Wertermittlung für Grundbesitz für verfassungswidrig.[80] Nach den Ausführungen des *BVerfG* ist beim Erbfall der erbschaftsteuer-

---

67 § 16 ErbStG.
68 § 17 ErbStG.
69 §§ 13 bis 13d ErbStG.
70 § 15 Abs. 1 ErbStG.
71 Siehe dazu § 19 Abs. 1 ErbStG.
72 So *Gottschalk, P. R.* (2017), Einführung, Geschichte und Entwicklung der Erbschaftsteuer Rdnr. 60.
73 *RErbStG* (1906), S 654.
74 *ErbStRG* (1946), S. 25.
75 Vgl. dazu *Gottschalk, P. R.* (2017), Einführung, Geschichte und Entwicklung der Erbschaftsteuer Rdnr. 66ff.
76 *Gottschalk, P. R.* (2017), Einführung, Geschichte und Entwicklung der Erbschaftsteuer Rdnr. 81.
77 *ErbStRG* (1974), 933.
78 Siehe dazu *Gottschalk, P. R.* (2017), Einführung, Geschichte und Entwicklung der Erbschaftsteuer Rdnr. 85.
79 *BVerfG* (1995), S. 671.
80 *BVerfG* (1995), S. 671.

liche Zugriff auf erbende Familienangehörige so zu ermäßigen, dass bei kleineren Vermögen der Nachlass dem Erwerber völlig steuerfrei zugutekommt und ihm im Übrigen zumindest zum deutlich überwiegenden Teil verbleibt. Begründet wurde dies mit der Erwägung, dass die Besteuerung von Erbschaften ihre verfassungsrechtliche Grenze in der im Grundgesetz verankerten Erbrechtsgarantie (Art. 14 GG) finde und deshalb Sinn und Funktion des Erbrechts nicht zunichte oder wertlos machen dürfe. Als weitere Begründung wurde der verfassungsrechtliche Schutz von Ehe und Familie (Art. 6 GG) angeführt, dem das auch steuerlich zu beachtende Prinzip des Verwandtenerbrechts diene.[81] Die notwendigen Änderungen traten durch das Jahressteuergesetz 1997[82] rückwirkend zum 1. Januar 1996 in Kraft. Dadurch ergaben sich wesentliche Änderungen im Bereich der erbschaftsteuerlichen Bewertung von land- und forstwirtschaftlichem Vermögen, der Begünstigungen beim Erwerb von Betriebsvermögen sowie wesentlichen Beteiligungen, der persönlichen Freibeträge sowie der Erbschaftsteuersätze.[83]

Bereits im Jahr 2006 wurde die Erbschaftsteuer abermals als verfassungswidrig erklärt,[84] da sie an Steuerwerte anknüpfe, deren Ermittlung bei wesentlichen Gruppen von Vermögensgegenständen (Betriebsvermögen, Grundvermögen, Anteilen an Kapitalgesellschaften und land- und forstwirtschaftlichen Betrieben) den Anforderungen des Gleichheitssatzes (Art. 3 Abs. 1 GG) nicht genügten. Die Bewertung müsse einheitlich am gemeinen Wert als dem maßgeblichen Bewertungsziel ausgerichtet sein und die Bewertungsmethoden müssten gewährleisten, dass alle Vermögensgegenstände in einem Annäherungswert an den gemeinen Wert erfasst werden, wobei der Gesetzgeber in der Wahl der Wertermittlungsmethoden grundsätzlich frei sei (Bewertungsebene). Auch sei es ihm unbenommen, bei Vorliegen ausreichender Gemeinwohlgründe mittels Verschonungsregelungen den Erwerb bestimmter Vermögensgegenstände zu begünstigen (Verschonungsebene). Überdies könne er auch mittels Differenzierungen beim Steuersatz eine steuerliche Lenkung verfolgen.[85]

Der Gesetzgeber hat die Vorgaben des *BVerfG* im ***ErbStRG* (2009) vom 24. Dezember 2008**[86] umgesetzt und so die vom *BVerfG* intendierte Trennung zwischen Bewertungs- und Verschonungsebene vollzogen. Die erbschaftsteuerliche Wertermittlung im Rahmen

---

81 So im Ergebnis *BVerfG* (1995), S. 671 ff.
82 *JStG* (1996), S. 2049 und 1523.
83 Siehe dazu detailliert *Gottschalk, P. R.* (2017), Einführung, Geschichte und Entwicklung der Erbschaftsteuer Rdnr. 116 ff.
84 *BVerfG* (2006), S. 192.
85 So im Ergebnis die Leitsätze 1 und 2 des *BVerfG* (2006), S. 192.
86 *ErbStRG* (2009), S. 3018.

der Bewertung des land- und forstwirtschaftlichen Vermögens, des Grundvermögens und des Betriebsvermögens sowie von Anteilen an Kapitalgesellschaften wurden grundlegend geändert. Die Wertansätze sollten sich durchgehend am gemeinen Wert[87] orientieren. Die durch die Änderung der Bewertung bewirkte Erhöhung der steuerlichen Bemessungsgrundlage sollte durch höhere persönliche Freibeträge kompensiert werden. Gleichzeitig wurden Steuerbegünstigungen für land- und forstwirtschaftliches Vermögen, für Betriebsvermögen und für Anteile an Kapitalgesellschaften wesentlich modifiziert (Verschonungsebene). Im Falle der Fortführung des Unternehmens über einen bestimmten Zeitraum sollte das (begünstigte) Vermögen über einen Verschonungsabschlag teilweise bzw. ganz von der Erbschaftsteuer ausgenommen werden.[88]

Am 17. Dezember 2014 urteilte das *BVerfG*[89] über die durch das *ErbStRG* (2009) vom 24. Dezember 2008[90] eingeführten Verschonungsregeln für Produktivvermögen (§§ 13a, 13b i. V. m. § 19 Abs. 1 ErbStG) und befand diese in wesentlichen Teilbereichen grundrechtsverletzend und von so großer finanzieller Tragweite, dass auch die Steuersätze (§ 19 ErbStG) wegen Verstoßes gegen Art. 3 Abs. 1 GG verfassungswidrig seien. Das Gesetz zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts vom 4. November 2016[91] (***ErbStRG* (2016)**)[92] ist der nunmehr zweite Versuch des Gesetzgebers, die Steuerbegünstigung von Produktivvermögen (§§ 13a, 13b ErbStG) verfassungskonform auszugestalten. Das neue Verschonungskonzept unterscheidet nun zwischen kleinen und mittleren Erwerben einerseits und Großerwerben ab einem steuerlichen Erwerbswert von mehr als EUR 26 Mio. andererseits. Gleichzeitig wurde, ohne Beanstandung durch das *BVerfG*, der Kapitalisierungsfaktor im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. § 203 BewG n. F. auf 13,75 fixiert. Hierdurch soll laut Gesetzgeber der Tatsache Rechnung getragen werden, dass es aufgrund des niedrigen Zinsniveaus und der Art der Berechnung des Kapitalisierungszinses aus variablem Basiszins sowie fixem Risikozuschlag, aus welchem reziproke der Kapitalisierungsfaktor errechnet wird, zuvor regelmäßig zu überhöhten Unternehmenswerten kam.[93] Die „Abkoppelung“ des Basiszinses von den Zinsstrukturdaten der

---

87 Vgl. § 9 BewG.
88 So im Ergebnis *ErbStRG* (2009), S. 3018 ff.
89 *BVerfG* (2014), S. 50.
90 *ErbStRG* (2009), S. 3018.
91 *ErbStRG* (2016), S. 2464.
92 Obgleich keine offizielle Abkürzung, aus Vereinfachungsgründen im Folgenden so benannt.
93 So zur zuvor intendierten „Korridorlösung“. Siehe dazu *Deutscher Bundestag* (2016a), S. 47.

Deutschen Bundesbank ab 1. Januar 2016[94] führt c. p. zu niedrigeren Unternehmenswerten im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens i. S. d. §§ 199 ff. BewG. Ob der neue Kapitalisierungsfaktor von 13,75 zu einer besseren Approximationsgüte des gemeinen Werts führt, ist Gegenstand der empirischen Untersuchung in Kapitel 5.

2.2.3 Beschluss des *BVerfG* vom 07. November 2006

Um die Ergebnisse der empirischen Analyse in Kapitel 5 bewerten zu können, ist zunächst eine verfassungsrechtliche Inhaltsanalyse der jüngeren Rechtsprechung sowie den daraus resultierenden Auswirkungen auf die gesetzlichen Regelungen im Rahmen der Unternehmensbewertung zu erbschaft- und schenkungsteuerlichen Zwecken notwendig. Danach sollen die Grundzüge des allgemeinen Gleichheitsgrundsatzes (Art. 3 GG) als verfassungsrechtliches Gebot der Bewertungsebene beleuchtet werden. Der verfassungsrechtliche Bezugsrahmen dient als Grundlage der verfassungsrechtlichen Grenzdefinition in Abschnitt 5.2.3, welche sodann den quantitativen verfassungsrechtlichen Rahmen für die in Abschnitt 5.3 durchgeführte empirische Studie bildet.

2.2.3.1 Inhaltliche Analyse

Im Jahr 2002 legte der *Bundesfinanzhof* (*BFH*) mit Beschluss vom 22. Mai 2002[95] dem *BVerfG* das ErbStG i. d. F. des *JStG 1996*[96] zur Überprüfung vor. Der *BFH* begründete die Vorlage damit, dass § 19 Abs. 1 ErbStG i. d. F. des *JStG 1997* i. V. m. § 10 Abs. 1 Sätze 1 und 2, Abs. 6 Satz 4 ErbStG, § 12 ErbStG sowie §§ 13a, 19a ErbStG, dabei § 12 ErbStG i. V. m. den in dieser Vorschrift in Bezug genommenen Vorschriften des BewG gegen den Gleichheitsgrundsatz (Art. 3 Abs. 1 GG) verstoßen. In der weiteren Begründung führte der *BFH* aus, dass die Vorschriften zur Ermittlung der Steuerbemessungsgrundlage beim Betriebsvermögen, bei Anteilen an Kapitalgesellschaften sowie bei Grundbesitz (einschließlich des land- und forstwirtschaftlichen Vermögens) gleichheitswidrig seien.[97]

Mit Beschluss vom 07. November 2006[98] schloss sich das *BVerfG* im Wesentlichen den Ausführungen des *BFH* an und erklärte das ErbStG i. d. F. des *JStG 1997* für verfassungswidrig. Der Senat begründete dies damit, dass die Besteuerung beim Erwerber unabhängig von der jeweiligen Vermögensart mit einem einheitlichen Steuersatz gem. § 19 Abs. 1

---

94 Siehe hierzu § 203 BewG n. F. i. V. m. § 205 Abs. 11 BewG n. F.
95 *BFH* (2002a), S. 834.
96 *JStG* (1996), S. 2049 und 1523.
97 So *BFH* (2002a), S. 834.
98 *BVerfG* (2006), S. 192.

ErbStG erfolge und die Bewertung von wesentlichen Gruppen von Vermögensgegenständen nicht einheitlich ausgestaltet sei.

Die Kernaussage des Beschlusses[99] liegt in der Forderung des *BVerfG* nach einer zweistufigen Besteuerungssystematik, wonach die Bewertung des Unternehmens und Verschonung des Unternehmensvermögens strikt zu trennen ist.[100] Auf der **ersten Ebene** hat sich die Bewertung nach Auffassung des Gerichts einheitlich am gemeinen Wert als maßgeblichen Bewertungsstandard zu orientieren. Die zur Erreichung dieses Standards bestimmten Bewertungsmethoden müssen gewährleisten, dass alle Vermögensgegenstände in einem Annäherungswert an den gemeinen Wert erfasst[101] und folglich in ihrer Relation realitätsgerecht abgebildet werden. Nach Auffassung des Gerichts bildet lediglich der gemeine Wert den durch den Substanzerwerb vermittelten Zuwachs an Leistungsfähigkeit zutreffend ab und ermöglicht so in der Folge eine gleichheitsgerechte Ausgestaltung der Belastungsunterscheidung.[102] Hieraus ist abzuleiten, dass jedes Bewertungssystem, welches bei wesentlichen Gruppen von Vermögensgegenständen nicht zu einem Annäherungswert an den gemeinen Wert führt, verfassungswidrig ist.[103] Dadurch ist es zukünftig unzulässig, Bewertungsfehler,[104] welche sich auf der ersten Ebene ergeben, durch Verschonung des Unternehmensvermögens auf der zweiten Stufe auszugleichen.[105] Bei Vorliegen ausreichender Gemeinwohlgründe ist der Gesetzgeber auf der **zweiten Ebene** sodann befähigt, bestimmte Vermögensgegenstände mittels Verschonungsregeln zu begünstigen.[106] Das *BVerfG* unterscheidet somit nach dieser vollkommen neuen Ansicht[107] streng zwischen Fiskalzwecknorm (gleichmäßige Bemessung wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit) und Sozialzwecknorm (gemeinwohlgerechtfertigte Steuerentlastung).[108]

---

99 *BVerfG* (2006), S. 192.
100 Vgl. dazu *Crezelius, G.* (2007a), S. 2277; *Hiller, M./Vogel, T./Lipp, M.* (2013), S. 694; *Wachter, T.* (2007b), S. 174.
101 So *BVerfG* (2006), S. 192.
102 Vgl. hierzu *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.I.3.b)bb).
103 Ähnlich *Crezelius, G.* (2007b), S. 419.
104 I. S. v. Abweichung vom gemeinen Wert als Bewertungsziel.
105 Siehe dazu *Seer, R.* (2007), S. 102.
106 Vgl. *BVerfG* (2006), S. 2015 sowie *Seer, R.* (2007), S. 106.
107 Ähnlich *Crezelius, G.* (2007b), S. 419 f.; *Meincke, J. P.* (2007), S. 586; *Wachter, T.* (2007a), S. 577.
108 So *Hey, J.* (2007), S. 568 sowie *Lang, J.* (2008), S. 192 f.

2.2.3.2 Verfassungsrechtliche Vorgaben an die Unternehmensbewertung

Wie im vorangegangenen Abschnitt gezeigt, ist gem. Beschluss des *BVerfG* vom 07. November 2006[109] strikt zwischen Bewertungs- und Verschonungsebene zu trennen.[110] Daraus resultiert, dass verschonungsbezogene Streitfragen komplett von der Bewertungsebene abgekoppelt werden und folglich auf der Verschonungsebene zu beantworten sind.[111] Als weitere Kategorisierung innerhalb der Bewertungsebene unterscheidet das *BVerfG* zwischen der (Unter-) Ebene des Bewertungsziels (Bewertungsmaßstab), der sich daran anschließenden (Unter-)Ebene der eigentlichen Wertermittlung (Verfahren zur Ermittlung des gemeinen Werts) sowie der (Unter-)Ebene des Wertkonzepts (maßgebliche Werttheorie).[112]

2.2.3.2.1 Bewertungsmaßstab

Das *BVerfG* verwendet die Begriffe „gemeiner Wert" und „Verkehrswert" synonym als **Bewertungsmaßstab**.[113] Beide Werte sind objektive Werte und entsprechen einander.[114] Der gemeine Wert ist der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr für ein Wirtschaftsgut nach seiner Beschaffenheit unter Berücksichtigung aller den Preis beeinflussenden Umstände erzielbare Verkaufspreis, wobei ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse nicht zu berücksichtigen sind.[115] Das Bewertungsziel „gemeiner Wert" hat Verfassungsrang,[116] da dieser den einzig zulässigen Bewertungsmaßstab darstellt. Er bildet den durch den Substanzerwerb vermittelten Zuwachs an Leistungsfähigkeit zutreffend ab und ermöglicht damit eine gleichheitsgerechte Ausgestaltung der Belastungsentscheidung.[117] Dagegen müssen sich die verschiedenen Wertermittlungsmethoden daran messen lassen, ob sie den gemeinen Wert adäquat abbilden können. Ist eine Abbildung des gemeinen Werts nicht möglich, verstößt das entsprechende Bewertungsverfahren gegen Verfassungsrecht.[118]

---

109 *BVerfG* (2006), S. 192.
110 Vgl. dazu *Crezelius, G.* (2007a), S. 2277; *Hiller, M./Vogel, T./Lipp, M.* (2013), S. 694; *Wachter, T.* (2007b), S. 174.
111 In weiter Anlehnung an *Lorenz, K.* (2015), S. 28 mit weiterem Verweis auf *Schmitt, M.* (2009), S. 1084 f.
112 So ausführlich bezüglich Bewertungsziel (-maßstab) bzw. (Bewertungs-)Verfahren *Löffler, C.* (2008), S. 71 sowie *Viskorf, H.-U.* (2009), S. 592.
113 Vgl. dazu *Lorenz, K.* (2015), S. 30 mit weiterem Verweis auf *Raupach, A.* (2011), S. 853.
114 Siehe dazu *BFH* (1990a), S. 497.
115 So § 9 Abs. 2 BewG.
116 Vgl. *Lorenz, K.* (2015), S. 30; *Meincke, J. P.* (2012), § 12, Rz. 9; *Piltz, D. J.* (2008b), S. 746.
117 So *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.I.3.a)bb).
118 Vgl. *Lorenz, K.* (2015), S. 30; *Piltz, D. J.* (2008a), S. 108; *Wollny, C.* (2012a), S. 770.

2.2.3.2.2 Wertermittlung

Das *BVerfG* überlässt die Konkretisierung eines bzw. mehrerer Bewertungsverfahren zur **Wertermittlung** dem Gesetzgeber, da es sich nach dessen Ansicht um ein rein „steuertechnisches Problem“[119] handelt. Es ist „insofern nicht Sache des Bundesverfassungsgerichts nachzuprüfen, ob der Gesetzgeber im Einzelfall die jeweils zweckmäßigste, vernünftigste und gerechteste Lösung gefunden hat“.[120] Der Beschluss des *BVerfG* verweist jedoch beispielhaft auf das Ertragswertverfahren sowie das Discounted Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren), ohne diesen Gesamtbewertungsverfahren[121] jedoch eine Vorrangstellung[122] einzuräumen.[123] Gleichzeitig distanziert sich das *BVerfG* allerdings nicht ausdrücklich von Misch- bzw. Einzelbewertungsverfahren.[124] Unabhängig vom verwendeten Bewertungsverfahren muss jedoch eine Annäherung an den gemeinen Wert möglich sein.[125] Diese Annahme der Annäherung an den Verkehrswert ist laut *BVerfG* bei der Bewertung von Grundvermögen dann vertretbar, wenn von einer Streubreite von ± 20 % der Verkaufspreise für ein und dasselbe Objekt ausgegangen wird.[126] Dieser verfassungsrechtliche Korridor vertretbarer gemeiner Werte für Grundvermögen lässt sich jedoch nicht ohne Weiteres auf die in dieser Arbeit im Mittelpunkt stehende Bewertung von Betriebsvermögen bzw. Bewertung von Anteilen an Kapitalgesellschaften übertragen.[127] Für Grundvermögen existiert aufgrund der Vielzahl vergleichbarer Fälle tatsächlich ein Verkehrswert i. S. e. Marktwertniveaus, anhand dessen ein Mittelwert gebildet werden kann. Um diesen spezifischen Mittelwert lassen sich sodann Wertunter- sowie Wertobergrenze ziehen. Zwar existieren beobachtbare Marktwerte auch bei der Bewertung von börsennotierten Anteilen bzw. lässt sich bei nicht börsennotierten Anteilen der Marktwert teilweise aus Anteilsverkäufen vor dem Besteuerungsstichtag ableiten, die weniger als

---

119 *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.I.3.b)bb).
120 *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.I.3.b)bb).
121 Siehe dazu im Detail Abschnitt 3.1 Werttheorien.
122 Zustimmend *Lorenz, K.* (2015), S. 37. Ablehnend *Schmitt, M.* (2009), S. 1083 f. und 1091.
123 Siehe hierzu *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.II.1.a).
124 In Anlehnung an *Lorenz, K.* (2015), S. 37 sowie *Seer, R.* (2007), S. 104. Zu Misch- bzw. Einzelbewertungsverfahren siehe erklärend Abschnitt 3.1 Werttheorien.
125 So *BVerfG* (2006), S. 192.
126 Vgl. dazu *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.II.2.a) unter Verweis auf bspw. *Seer, R.* (1997), S. 289 sowie *Wolf, M.* (1997), S. 354.
127 Zustimmend bspw. *Eisele, D.* (2017b), § 199 BewG, Rdnr. 21; *Grootens, M.* (2013a), S. 188 f.; *Kahle, H./Hiller, M./Vogel, T.* (2012), S. 795; *Lorenz, K.* (2015), S. 32 f.; *Mannek, W.* (2008), S. 428; *Viskorf, H.-U.* (2009), S. 596; *Wachter, T.* (2007a), S. 578. Für eine Übertragung des verfassungsrechtlichen Korridors für Betriebsvermögen bspw. *Brüggemann, G.* (2009), S. 155 ff sowie *Landsittel, R.* (2007), S. 98.

ein Jahr zurückliegen.[128] Jedoch ist die Schätzung[129] des gemeinen Werts dieser Anteile das in der Praxis vorherrschende Bewertungsverfahren, da die Zahl der Gesellschaften mit beschränkter Haftung die der (börsennotierten) Aktiengesellschaften um ein Vielfaches übersteigen und der Wert der GmbH-Geschäftsanteile vergleichsweise selten aus Verkäufen abgeleitet werden kann.[130]

Somit müsste die Bandbreite vertretbarer gemeiner Werte im Rahmen der Unternehmensbewertung größer sein als im Fall der Bewertung von Grundvermögen. Der Gesetzgeber hat folglich dafür zu sorgen, dass zulässige Wertermittlungsmöglichkeiten systematisch sicherstellen, dass ein Annäherungswert an den gemeinen Wert ermittelt wird bzw. der spezifische Wert sich zumindest regelmäßig im „Korridor" vertretbarer gemeiner Werte befindet.[131] Wäre dies regelmäßig nicht der Fall, d. h. über- bzw. unterschreitet ein Wertermittlungsverfahren überwiegend die obere bzw. untere Grenze der akzeptablen Wertbandbreite, wäre dies nicht mehr vertretbar.[132] Die Präzisierung der Höhe eines Wertkorridors bzw. der Bandbreite ist indessen schwierig. Aufgrund der Heterogenität der Unternehmenslandschaft sowie der Individualität der einzelnen Unternehmen ist bereits die Bestimmung einer Bezugsgröße (Referenzwert), um die ein Korridor gezogen werden könnte, in der Unternehmensbewertungspraxis problematisch bzw. fehleranfällig. Das betrifft in hohem Maße KMU, da diese aufgrund ihres oftmals hoch spezialisierten Geschäftsmodells nur bedingt mit anderen Unternehmen, welche zur Bestimmung einer Bezugsgröße dienen, verglichen werden können. Die Festlegung eines Wertkorridors wird in der Praxis folglich einzelfallabhängig[133] entschieden werden müssen.

2.2.3.2.3 Wertkonzept

In der Wahl des **Wertkonzepts**, d. h. der den anwendbaren Bewertungsverfahren zugrunde liegenden Werttheorie,[134] ist der Gesetzgeber grundsätzlich frei, solange das Bewertungsverfahren regelmäßig einen Annäherungswert an den gemeinen Wert zulässt.[135]

---

128 So das *BVerfG* bzgl. der Bewertung von Anteilen an Kapitalgesellschaften. Vgl. *BVerfG* (2006), S. 192 unter A.III.3.

129 Die Schätzung erfolgt bspw. durch ertragswertorientierte Verfahren.

130 In Anlehnung an *BVerfG* (2006), S. 192 unter A.I.3.c). Zur Begründung des *BVerfG* im Rahmen des Betriebsvermögens siehe ausführlich A.I.3.a).

131 So BVerfG (2006), S. 192 unter C.I.3.b)bb); *Kühnold, J./Mannweiler, M.* (2008), S. 169; *Lorenz, K.* (2015), S. 33.

132 So in Bezug auf ein vereinfachtes Verfahren zur Wertermittlung *Hübner, H.* (2007), S. 1013 ff. sowie allgemein *Lorenz, K.* (2015), S. 35.

133 So auch *Lorenz, K.* (2015), S. 35.

134 Siehe hierzu 3.1 Werttheorien.

135 So *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.I.3.b)bb).

Die durch den Erwerb eines nicht in Geld bestehenden Wirtschaftsguts vermittelte finanzielle Leistungsfähigkeit soll laut *BVerfG* durch den bei der Veräußerung unter objektivierten Bedingungen, mithin durch den gemeinen Wert, erzielbaren Preis bemessen werden.[136] „Nur dieser bildet den durch den Substanzerwerb vermittelten Zuwachs an Leistungsfähigkeit zutreffend ab und ermöglicht folglich eine gleichheitsgerechte Ausgestaltung der Belastungsentscheidung.“[137] Eine Abgrenzung zur objektiven[138] bzw. subjektiven Werttheorie[139] findet jedoch nicht statt. Deshalb ist davon auszugehen, dass keine ausdrückliche verfassungsrechtliche Vorgabe bzgl. der Anwendung des Konzepts der objektivierten Werttheorie[140] nach dem Verständnis der Betriebswirtschaftlichen Unternehmensbewertungstheorie existiert, sondern lediglich tendenziell „objektivierte Bedingungen“ i. S. e. objektivierten Wertkonzepts zu bevorzugen sind.[141] Eine Beschränkung auf bestimmte, dem aktuellen betriebswirtschaftlichen Erkenntnisstand der Unternehmensbewertung entsprechende Bewertungsverfahren ist somit nicht gegeben. Gleichzeitig schließt das *BVerfG* die Ermittlung von Steuerwerten zur Berechnung des gemeinen Werts für erbschaftsteuerliche Zwecke nicht aus, solange die Übernahme von Steuerbilanzwerten[142] und der damit einhergehenden kumulierten Wirkung von Einzelbewertung[143], bilanzpolitischen Maßnahmen[144] und steuerlichen Ansatzvorschriften[145] den gemeinen Wert nicht nur zufällig realitätsnah[146] abbildet.[147] Folglich steht der Erbschaftsteuerbeschluss 2006 für ein Streben nach größerer, wenn auch nicht größtmöglicher Einzelfallgerechtigkeit.[148]

---

136 In enger Anlehnung an *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.I.3.b)aa).
137 *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.I.3.b)aa).
138 Vgl. dazu 3.1.1 Objektive Werttheorie.
139 Siehe hierzu 3.1.2 Subjektive Werttheorie.
140 Vgl. 3.2 Haupt- und Nebenfunktionen der Unternehmensbewertung - IDW S 1.
141 So *Lorenz, K.* (2015), S. 40.
142 Diese stimmten laut *BVerfG* nur in „Ausnahmefällen“ mit dem jeweiligen Teilwert i. S. d. § 10 Satz 2 BewG überein. Siehe hierzu *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.II.1.b).
143 Das Prinzip der Einzelbewertung fordert die Betrachtung des jeweils kleinsten Sachverhalts, der nach der Verkehrsanschauung als selbständig realisier- und bewertbar angesehen wird (vgl. *BFH* (1997), S. 249). Aus diesem Grundsatz ergibt sich, dass verschiedene Wirtschaftsgüter hinsichtlich ihres Bewertungsmaßstabs getrennt zu beurteilen sind (vgl. *BFH* (1975b), S. 202).
144 Die Ausnutzung von Bewertungswahlrechten führt zur Bildung stiller Reserven (Differenz zwischen Verkehrswert und Buchwert eines Wirtschaftsgutes). Vgl. dazu *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.II.1.b).
145 Das *BVerfG* nennt beispielhaft gewillkürtes Betriebsvermögen bzw. das Aktivierungsverbot von immateriellen Wirtschaftsgütern bei unentgeltlichem Erwerb. Siehe dazu *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.II.1.b).
146 Von einer realitätsnahen Abbildung des gemeinen Wertes kann nicht mehr gesprochen werden, wenn die Übernahme von Steuerbilanzwerten bei der Bewertung von Betriebsvermögen dazu führt, dass durchschnittlich nur noch 45 % bzw. 58 % des Substanzwerts angesetzt werden. Vgl. *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.II.1.c)bb).
147 Vgl. *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.II.1.
148 In enger Anlehnung an *Lorenz, K.* (2015), S. 35 mit weiteren Nachweisen.

2.2.3.3 Unternehmensbewertung gem. Erbschaft- und Schenkungsteuergesetz nach dem ErbStRG 2009

Der Gesetzgeber hat in Erfüllung der Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts vom 7. November 2006[149] die Erbschaft- und Schenkungsteuer einschließlich des dazugehörigen Bewertungsgesetzes mit Wirkung vom 01. Januar 2009 reformiert.[150] Die Kritik des Bundesverfassungsgerichts richtete sich gegen die von den früheren Bewertungsvorschriften induzierte gleichheitswidrige Besteuerung. Betriebsvermögen wurde im Durchschnitt deutlich unterbewertet und streute auch innerhalb der Vermögensart deutlich.[151]

Als Konsequenz wurde die Bemessungsgrundlage im Rahmen der erbschaftsteuerlichen Unternehmensbewertung ab 2009 deshalb grundsätzlich am gemeinen Wert[152] ausgerichtet.[153] Dadurch änderte sich unter anderem die Bewertung nicht börsennotierter Anteile an Kapitalgesellschaften grundlegend. Die Änderungen umfassen die Abkehr vom sog. Stuttgarter Verfahren[154], die Einführung des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 bis 203 BewG sowie der Ermittlung des Anteilswerts unter Berücksichtigung der Ertragsaussichten der Kapitalgesellschaft und die Ausweitung auf andere anerkannte auch im gewöhnlichen Geschäftsverkehr für nichtsteuerliche Zwecke üblichen Bewertungsmethoden gem. i. S. d. § 11 Abs. 2 Satz 2 2. Hs. 2. Alt. BewG.

In § 11 Abs. 1 und 2 BewG wurde somit ein detaillierter „Methodenpluralismus“[155] vorgegeben. Dieser findet gem. § 11 Abs. 1 BewG rechtsformunabhängig für börsennotierte Wertpapiere und Anteile, gem. § 11 Abs. 2 BewG für nicht notierte Anteile an Kapitalgesellschaften und über den Verweis des § 109 Abs. 1 Satz 2 BewG auf § 11 Abs. 2 BewG

---

149 *BVerfG* (2006), S. 192

150 *ErbStRG* (2009), S. 3018.

151 Siehe dazu weiterführend und mit entsprechenden Nachweisen 2.2.3.1 Inhaltliche Analyse.

152 Der gemeine Wert wird gem. § 9 Abs. 1 BewG durch den Preis bestimmt, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach der Beschaffenheit des Wirtschaftsgutes bei einer Veräußerung zu erzielen wäre. Dabei sind alle Umstände, die den Preis beeinflussen zu berücksichtigen. Ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse sind nicht zu berücksichtigen.

153 So § 9 Abs. 1 BewG.

154 Das Stuttgarter Verfahren fand bei der Bewertung von Anteilen an Kapitalgesellschaften, für die sich weder ein Börsenwert noch ein maßgeblicher Verkaufspreis fand, Anwendung. Der gemeine Wert leitete sich dabei aus dem gesondert zu ermittelnden Vermögenswert (R 98 ErbStR 2003) sowie Ertragshundertsatz (R 101 bis 108 ErbStR 2003) ab. Siehe dazu § 12 Abs. 2 i. V. m. § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG a. F. sowie im Detail *Jülicher, M.* (2017), Anhang zu § 11 BewG - Wertermittlung durch Schätzung nach dem Stuttgarter Verfahren bis 31. 12. 2008, Rdnr. 351 ff.

155 *Henselmann, K./Barth, T.* (2009), S. 13; *Kahle, H./Hiller, M./Vogel, T.* (2012), S. 794; *Viskorf, H.-U.* (2009), S. 593; *Wassermann, B.* (2010), S. 184.

für die Bewertung von Betriebsvermögen von Gewerbetreibenden (§ 95 BewG) und freiberuflichen Tätigkeiten (§ 96 BewG) Anwendung.[156] In der Folge ist aus der Vorschrift das komplette Bewertungskonzept zur erbschaft- und schenkungsteuerlichen Ermittlung[157] des gemeinen Werts von Anteilen an Kapitalgesellschaften (§ 157 Abs. 4 BewG), für die Bewertung des Betriebsvermögens von Einzelunternehmen (§§ 109 Abs. 1, 157 Abs. 5 BewG) sowie von Personengesellschaften (§§ 109 Abs. 2, 157 Abs. 5 BewG) ersichtlich.[158] Der Methodenpluralismus bzw. die Bewertungshierarchie wird dezidiert in Abschnitt 4.3 beschrieben.

2.2.4 Urteil des BVerfG vom 17. Dezember 2014

2.2.4.1 Inhaltliche Analyse

Mit Urteil vom 17. Dezember 2014[159] kommt das *BVerfG* zu dem Ergebnis, dass die erbschaftsteuerliche Begünstigung des Übergangs betrieblichen Vermögens sowie von Anteilen an Kapitalgesellschaften im Grundsatz nicht zu beanstanden ist.[160] Allerdings sind die Verschonungsregeln beim Übergang betrieblichen Vermögens nach den §§ 13a und 13b ErbStG a. F. in der bisherigen, seit 01. Januar 2009 geltenden Fassung angesichts ihres Ausmaßes und der eröffneten Gestaltungsmöglichkeiten[161] nicht mit dem Gleichheitssatz gem. Art. 3 Abs. 1 GG vereinbar. Das *BVerfG* konkretisiert dies dahingehend, dass es zwar innerhalb des Entscheidungsspielraums des Gesetzgebers liege, KMU[162] zur Bestandssicherung und damit auch zum Erhalt von Arbeitsplätzen von der Besteuerung mit Erbschaft- bzw. Schenkungsteuer teilweise oder vollständig auszunehmen.[163] Die Privilegierung sei jedoch unverhältnismäßig, soweit die Verschonung über den Bereich kleiner und mittlerer Unternehmen hinausgehe und dabei keine Bedürfnisprüfung vorsehe.[164] Die Lohnsummenregelung sei zwar grundsätzlich verfassungsgemäß, jedoch sei die Frei-

---

156 *Eisele* spricht in diesem Zusammenhang von der „Funktion einer Kernbestimmung" des § 11 Abs. 2 BewG für Zwecke der steuerlichen Unternehmensbewertung. Vgl. dazu *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 31.

157 An dieser Stelle sei kurz auf § 157 BewG als „Navigator" durch das besondere Bewertungsrecht für erbschaft- und schenkungsteuerliche Zwecke hingewiesen. § 157 geht gem. § 1 Abs. 2 BewG als lex specialis den allgemeinen Vorschriften des Bewertungsgesetzes vor. In der Folge kommt es für die Bewertung entscheidend darauf an, welcher Vermögensart ein Vermögensgegenstand vorab zugeordnet wird. Siehe hierzu im Detail 4.1 Normative Einordnung.

158 In enger Anlehnung an *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 31.

159 *BVerfG* (2014), S. 50

160 Dies betrifft auch die Begünstigung von land- und forstwirtschaftlichem Vermögen.

161 So *BVerfG* (2014), S. 50 unter LS 4.

162 Insbesondere Familienunternehmen.

163 Vgl. *BVerfG* (2014), S. 50 unter LS 4.a).

164 Siehe hierzu *BVerfG* (2014), S. 50 unter LS 4.b).

stellung von dem Erreichen der Mindestlohnsumme als Voraussetzung des Verschonungsabschlags für Betriebe mit bis zu 20 Beschäftigten unverhältnismäßig.[165] Des Weiteren sei nicht verfassungskonform, dass der Erwerb von Vermögen auch dann uneingeschränkt verschont werde, wenn dieses bis zu 50 % aus dem Verwaltungsvermögen bestehe.[166] Schließlich sei das ErbStG auch deshalb verfassungswidrig, weil es Gestaltungen zulasse, mit denen gleichheitswidrig Steuerentlastungen erzielt werden können.[167]

2.2.4.2 Verfassungsrechtliche Vorgaben an die Unternehmensbewertung

Obgleich des *BVerfG* die seit 01. Januar 2009 geltenden gesetzlichen Vorschriften für die Bewertungsebene nicht gerügt hatte, sah sich der Gesetzgeber im Rahmen des verfassungsrechtlichen „Nachbesserungsauftrags" veranlasst, Anpassungen vorzunehmen. Dies betraf lediglich das seit 01. Januar 2009 eingeführte vereinfachte Ertragswertverfahren i. S. d. §§ 199 ff. BewG und im Speziellen die Orientierung des Basiszinses an den langfristig erzielbaren Renditen öffentlicher Anleihen (§ 203 BewG a. F.). Dadurch kam es nach Ansicht des Gesetzgebers aufgrund des derzeitigen und momentan[168] noch bestehenden Niedrigzinsniveaus zu einer Überhöhung von Unternehmenswerten. Dies folgt aus der Tatsache, dass im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 ff. BewG mit sinkenden Basiszinsen der berechnete Unternehmenswert steigt.[169] Auf diese Problematik und die Reaktion des Gesetzgebers auf diesen Umstand wird im Nachfolgenden kurz eingegangen.

2.2.4.3 Unternehmensbewertung gem. Erbschaft- und Schenkungsteuergesetz nach dem ErbStRG 2016

In seinem Beschluss vom 17. Dezember 2014[170] erklärte das BVerfG nur einen Teil des ErbStG in der seit 01. Januar 2009 anzuwendenden Fassung für verfassungswidrig.[171] Der Gesetzgeber beschränkte sich mit dem Gesetz zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des *BVerfG* vom 04. November 2016[172] im Wesentlichen darauf, die ihm vom *BVerfG* aufgetragene Änderung der für verfassungswidrig erklärten Regelungen[173] für Erwerbe ab dem 01. Juli 2016 vorzunehmen. Es

---

165 So *BVerfG* (2014), S. 50 unter LS 4.c).
166 Vgl. *BVerfG* (2014), S. 50 unter LS 4.d).
167 Siehe dazu *BVerfG* (2014), S. 50 unter LS 5.
168 Stand April 2018.
169 Siehe dazu auch 4.4.4.5.1 Entstehungsgeschichte.
170 *BVerfG* (2014), S. 50.
171 Siehe hierzu 2.2.4 Urteil des BVerfG vom 17. Dezember 2014.
172 BGBl. I 2016, S. 2464.
173 *BVerfG* (2014), S. 50.

kam in der Folge zu punktuellen Änderungen des bestehenden Erbschaft- und Schenkungsteuerrechts. Die Grundzüge und weite Teile des bisherigen Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes gelten damit auch über den 30. Juni 2016 hinaus unverändert.

Da die Bewertungskriterien über die Höhe der Bemessungsgrundlage entscheiden, erhält die Ermittlung des Unternehmenswerts durch die Beschränkungen bei der Begünstigung hoher Unternehmenswerte eine größere Bedeutung als dies zuvor der Fall war.[174] Bei der Ermittlung des gemeinen Werts gem. vereinfachtem Ertragswertverfahren i. S. d. §§ 199 ff. BewG wird der aus der Unternehmenshistorie abgeleitete nachhaltige Jahresertrag mit dem Kapitalisierungsfaktor multipliziert. Der Kapitalisierungsfaktor wird wiederum aus dem sich jährlich ändernden Kapitalisierungszins berechnet.[175] Bestandteil des Kapitalisierungszinses ist zum einen der Basiszins, welcher jährlich vom *BMF* festgelegt wird,[176] zum anderen der fixe Risikozuschlag i. H. v. 4,5 %.[177] Laut *BMF* betrug der Basiszins im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens im Jahr 2015 0,99 %.[178] Dies bedeutete den bisher niedrigsten Stand des Basiszinses. Im Jahr 2008 erreichte der Basiszins seinen bisherigen Höchststand von 4,58 %.[179] Als zweite Komponente fließt gem. § 203 Abs. 1 BewG a. F. ein (Risiko-)Zuschlag von 4,5 % in den Kapitalisierungszinssatz ein. Aus dem reziproken Wert[180] des Kapitalisierungszinssatzes ergibt sich der Kapitalisierungsfaktor,[181] mit dem der zuvor ermittelte nachhaltig zu erzielende Jahresertrag gem. §§ 201 und 202 BewG a. F. zu multiplizieren ist.[182] In der Folge ergab sich für das Jahr 2015 ein bisheriger Höchststand des Kapitalisierungsfaktors i. H. v. 18,2149[183], während im Jahr 2008 noch ein Faktor i. H. v. 11,0132[184] anzuwenden war. Dies führte in sieben Jahren c. p. zu einer relativen Steigerung des Unternehmenswerts um rd. 65,5 %.[185] Laut

---

174 So bspw. *Bruckmeier, G./Zwirner, C./Vodermeier, M.* (2017), S. 684.

175 In Anlehnung an *Beznoska, M./Hentze, T.* (2016), S. 2435.

176 Als Basiszins legt das *BMF* im Sinne einer kapitalmarktgestützten Ableitung den aus den Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank ermittelten Zinssatz zugrunde, der für den ersten Werktag eines Jahres errechnet wird und eine prognostizierte Rendite für langfristig laufende öffentliche Anleihen darstellt. Vgl. dazu *Eisele, D.* (2017b), § 203 BewG, Rdnr. 10.

177 So § 203 Abs. 1 BewG a. F.

178 Siehe hierzu *BMF* (2016), S. 68.

179 Vgl. dazu *BMF* (2009a), S. 14.

180 Auch Kehrwert genannt.

181 Siehe dazu § 203 Abs. 3 BewG a. F.

182 Vgl. § 200 Abs. 1 BewG a. F.

183 $\left(\frac{1}{(0{,}0099+0{,}045}\right)$.

184 $\left(\frac{1}{(0{,}0458+0{,}045}\right)$.

185 $(18{,}2149 - 11{,}0132) * 100/11{,}0132$.

herrschender Meinung führte das in der Folge regelmäßig zu überhöhten Unternehmenswerten[186] und zu der Erkenntnis, dass die starre Orientierung am Basiszins bei der Berechnung des Unternehmenswerts, vor allem für KMU,[187] nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren in (Nach-)Krisenzeiten nicht geeignet ist, den gemeinen Wert angemessen zu approximieren.[188]

Aufgrund dessen sah sich der Gesetzgeber veranlasst, im Rahmen des Art. 2 des Gesetzes zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des *BVerfG* vom 04. November 2016[189] den Kapitalisierungsfaktor auf 13,75 festzusetzen.[190] Abweichend von der bisherigen Rechtslage wird der Kapitalisierungsfaktor gesetzlich fixiert und mithin nicht mehr aus dem Basiszins und einem (Risiko-)Zuschlag hergeleitet. Die Verordnungsermächtigung in § 203 Abs. 2 BewG befähigt das *BMF,* den Kapitalisierungsfaktor zukünftig an die Entwicklung der Zinsstrukturdaten anzupassen.

2.2.5 Allgemeiner Gleichheitsgrundsatz als verfassungsrechtliches Gebot der Bewertungsebene

Im Folgenden sollen verfassungsrechtliche Maßstäbe vorgestellt werden, die an das Erbschaft- und Schenkungsteuergesetz gestellt werden. Dabei wird aufgrund des Forschungsgegenstands primär auf den allgemeinen Gleichheitssatz des Art. 3 Abs. 1 GG eingegangen, welcher im Rahmen des ErbStG eine möglichst gerechte Besteuerung verlangt.[191]

2.2.5.1 Allgemeiner Gleichheitsgrundsatz gem. Art. 3 Abs. 1 GG als alleiniger verfassungsrechtlicher Prüfungsmaßstab

Das Erbschaftsteuer- und Bewertungsgesetz in der durch das *BVerfG* mit seinem Beschluss vom 07. November 2006[192] für mit Art. 3 Abs. 1 GG unvereinbar erklärten Fassung verwies im Rahmen der Wertermittlung des steuerpflichtigen Erwerbs über

---

186 So bspw. *Barthel, C. W.* (2008), S. 525; *Bäuml, S.* (2009), S. 1138; *Bruckmeier, G./Schmid, R./Zwirner, C.* (2008), S. 234 ff.; *Brüggemann, G.* (2008), S. 34 ff.; *Dorfleitner, G./Ilmberger, F./Meyer-Scharenberg, C.* (2010), S. 7 ff.; *Flöter, S./Matern, C.* (2008), S. 1727 ff.; *Hecht, S. A./von Cölln, T.* (2010a), S. 1088; *Hinz, M.* (2011), S. 323; *Kohl, T./König, J.* (2012), S. 610; *Riedel, C.* (2009), S. 748; *Riedel, C.* (2013), S. 161 f.; *Schulte, W./Birnbaum, M./Hinkers, J.* (2009), S. 301.
Nicht so *Bruckmeier, G./Zwirner, C./Mugler, J.* (2011), S. 422 ff. Jedoch scheint bei der Vergleichsberechnung der Zinssatz im Rahmen der Berechnung nach IDW S 1 in Summe (Wachstumszinssatz und Besteuerung des Basiszinssatzes) zu gering auszufallen.

187 Vgl. dazu *Creutzmann, A.* (2008a), S. 2789; *Creutzmann, A.* (2008b), S. 158; *Dörner, A.* (2009), S. 4.

188 So *Eisele, D.* (2017b), § 203 BewG, Rdnr. 12 f.

189 BGBl. I 2016, S. 2464.

190 Siehe dazu § 203 Abs. 1 BewG n. F.

191 Die allgemeine Handlungsfreiheit gem. Art. 2 Abs. 1 GG wird aufgrund der Zielsetzung der Arbeit nicht behandelt. Zur allgemeinen Handlungsfreiheit gem. Art. 2 Abs. 1 GG im Rahmen der Erbschaft- und Schenkungsteuer siehe *Janke, R.* (2009), S. 103 ff.

192 *BVerfG* (2006), S. 192.

§ 12 ErbStG a. F. auf die Regelungen des BewG. Steuerbefreiungen (§§ 13, 13a ErbStG a. F.), Freibeträge (§§ 16, 17 ErbStG a. F.), Steuersätze (§ 19 ErbStG a. F.) und Tarifbegrenzungen (§ 19a ErbStG) wurden im ErbStG geregelt und im Anschluss an die Wertermittlung des steuerpflichtigen Erwerbs auf Grundlage der Regelungen des BewG auf die sich danach ergebende Bemessungsgrundlage angewendet. Das *BVerfG* prüft die Verfassungskonformität der Bewertungsregeln für die vier Vermögensarten[193] allein an den Vorgaben des allgemeinen Gleichheitsgrundsatzes gem. Art. 3 Abs. 1 GG.

Eine Prüfung der Bewertungsregeln im Hinblick auf die Eigentumsgarantie des Art. 14 Abs. 1 Satz 1 GG aufgrund der aus dem Erbschaftsteuerbeschluss 2006 folgenden Höherbewertung wäre grundsätzlich ebenfalls denkbar gewesen, denn die Eigentumsgarantie gem. Art. 14 GG sichert nicht nur das Recht eines Vermögensinhabers, über seine Vermögensrechte im Erbfall zu entscheiden, sondern - was in vorliegendem Fall von besonderer Bedeutung ist - das Recht des Erben, in diese Vermögensrechte möglichst ungeschmälert einzurücken. Einer übermäßigen Belastung in Form „erdrosselnder“[194] Wirkung für den Erben soll dadurch ausgeschlossen werden.[195] Dies stünde jedoch im Widerspruch zu der vom *BVerfG* vorgegebenen Trennung der Bewertungs- und Verschonungsebene, weil ja gerade von einer realitätsgerechten und damit nicht durch andere Erwägungen modifizierten Bewertung auf erster Ebene ausgegangen werden soll. [196] Insofern ist die alleinige Prüfung des Art. 3 Abs. 1 GG Ausfluss der Entscheidung des *BVerfG* vom 06. November 2006.[197] Eine Verschonung bei Vorliegen ausreichender Gemeinwohlgründe ist sodann in einem zweiten Schritt der Bemessungsgrundlagenermittlung mittels Verschonungsregeln angezeigt.[198]

2.2.5.2 Der Gleichheitssatz als verfassungs- und steuerrechtliche Ausprägung von Gerechtigkeit

Nachfolgend werden einige für die vorliegende Arbeit wesentliche verfassungs- und steuerrechtliche Grundsätze skizziert. Es sei ausdrücklich darauf hingewiesen, dass diese Skizzierung keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt. Im Mittelpunkt der Arbeit steht nicht die verfassungsrechtliche Prüfung des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem.

---

193 Im Einzelnen sind dies die Bewertung von Anteilen an Kapitalgesellschaften, die Bewertung von bebautem und unbebautem Grundbesitz, die Wertermittlung bei Betriebsvermögen sowie die Bewertung von land- und forstwirtschaftlichem Vermögen. Siehe hierzu *BVerfG* (2006), S. 192.

194 *BVerfG* (1983), S. 779 sowie *BVerfG* (1984), S. 608.

195 So *Gottschalk, P. R.* (2017), Einführung, Geschichte und Entwicklung der Erbschaftsteuer Rdnr. 38 ff.

196 Siehe hierzu *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.I.3.b)aa).

197 Vgl. *BVerfG* (2006), S. 192.

198 In enger Anlehnung an *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.II.3.b).

§§ 199 ff. BewG n. F. als solche, sondern lediglich die quantitative Würdigung der Ergebnisse der empirischen Studie und damit die Beantwortung der Frage, ob die Senkung des Kapitalisierungsfaktors zu einer besseren Abbildung des gemeinen Werts bei Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 BewG n. F. führt. Um diese Würdigung vornehmen und um die Ergebnisse der Studie in diesen Kontext einbetten zu können, ist es notwendig, die relevanten Prinzipien kurz zu beleuchten.

2.2.5.2.1 Prinzip der Leistungsfähigkeit

Der allgemeine Gleichheitssatz gem. Art. 3 Abs. 1 GG ist der Maßstab, an dem sich steuerliche Vorschriften wie auch das vereinfachte Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG im Rahmen der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Unternehmenswertberechnung messen lassen müssen. Der Gleichheitsgrundsatz gebietet, dass wesentlich Gleiches gleich und wesentlich Ungleiches ungleich zu behandeln ist[199] und infolge dessen die Steuerpflichtigen rechtlich und tatsächlich gleich belastet werden.[200] Er gilt damit sowohl für ungleiche Belastungen als auch für ungleiche Begünstigungen. Das *BVerfG* entnimmt dem Gleichheitssatz den verbindlichen Grundsatz der Steuergerechtigkeit als Fundamentalprinzip des deutschen Steuerrechts[201] und damit auch das Prinzip der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit.

Das Prinzip der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit besagt, dass jeder Inländer nach seiner finanziellen Leistungsfähigkeit gleichmäßig zur Finanzierung der allgemeinen Staatsaufgaben heranzuziehen ist.[202] Im Interesse der Lastengleichheit[203] muss darauf abgezielt werden, Steuerpflichtige bei gleicher Leistungsfähigkeit auch gleich (hoch) zu besteuern (sog. horizontale Steuergerechtigkeit). Die Steuerbelastung höherer Einkommen im Vergleich zur Steuerbelastung niedriger Einkommen muss des Weiteren angemessen sein (sog. vertikale Steuergerechtigkeit).[204] Da die Erbschaftsteuer eine Erbanfallsteuer darstellt, die nicht den Nachlass als solchen, sondern die beim Erbempfänger anfallende Bereicherung bzw. die Vermögensmehrung des Erben besteuert,[205] findet keine Besteuerung der Substanz, die dem Nachlass des Erblassers entspricht, sondern eine Besteuerung des

---

199 Vgl. Grundsatzentscheidung *BVerfG* (2005), S. 268 unter C.I.1. Speziell bezogen auf des ErbStG siehe *BVerfG* (2008), S. 108 unter C.I.1a).
200 So *BVerfG* (1991), S. 654.
201 Siehe dazu *Breimann, H.* (2014), S. 99.
202 Vgl. *BVerfG* (2002a), S. 618 unter C.IV.1. und *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.I.2.
203 Im Detail siehe *BVerfG* (2002b), S. 534 unter C.I.1.b) unter Verweis auf *BVerfG* (1991), S. 654.
204 Siehe hierzu *BVerfG* (1990), S. 653 sowie *BVerfG* (1998), S. 74 unter C.I.5.c)aa).
205 So *Seer, R.* (2005), S. 356 sowie *Völkers, H./Weinmann, N./Jordan, G.* (2009), S. 3

Einkommens bzw. des Transfereinkommens des Erben statt.[206] Daher wird die Erbschaftsteuer durch die anfallende Bereicherung, die eine Steigerung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit nach sich zieht, gerechtfertigt. Sie knüpft an das Leistungsfähigkeitsprinzip an und wird der ersten Leitlinie, die sich aus dem allgemeinen Gleichheitssatz des Art. 3 Abs. 1 GG ergibt, gerecht.[207]

2.2.5.2.2 Prinzip der Folgerichtigkeit

Eng mit dem Grundsatz der Steuergerechtigkeit sowie dem daraus abgeleiteten Prinzip der Leistungsfähigkeit ist das (Sub-)Prinzip[208] der Folgerichtigkeit verknüpft. Dieses besagt, dass der Gesetzgeber das von ihm gewählte sachgerechte Prinzip system- und wertungskonsequent umsetzen und eine von ihm getroffene Wertentscheidung folgerichtig durchhalten muss.[209] Die so verstandene System- und Wertungskonsistenz der Belastungsgleichheit verbietet Differenzierungen, die schiere Gruppeninteressen befriedigen.[210] Wird das Gebot der Folgerichtigkeit nicht befolgt, kommt es zur Ungleichbehandlung von Gruppen, die sich in gleichen Verhältnissen befinden, so dass ein Verstoß gegen den allgemeinen Gleichheitssatz des Art. 3 Abs. 1 GG i. S. e. Belastungsungleichheit vorliegt. Aus dem Folgerichtigkeitsgebot ergibt sich zudem, dass auch die vom Gesetzgeber gewählte Bemessungsgrundlage für die Besteuerung als solche dem zugrunde liegenden sachgerechten Prinzip[211] entsprechen muss.[212] Für die Erbschaftsteuer folgt, dass der Gesetzgeber bei der Bewertung des anfallenden Vermögens, also bei der Ermittlung der Bemessungsgrundlage, für eine gleichmäßige Belastung sorgen muss, die dem Leistungsfähigkeitsprinzip entspricht bzw. dieses folgerichtig umsetzt. Die gleichmäßige Belastung hängt folglich davon ab, ob für die einzelnen zu einer Erbschaft gehörenden Vermögensgegenstände Bemessungsgrundlagen gefunden werden, die deren Werte in ihrer Relation realitätsgerecht und gleichmäßig zum Zeitpunkt des Erbanfalls abbilden.[213]

Folgerichtigkeit im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens ist daher ausgehend von der Belastungsentscheidung des Gesetzgebers für das Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht auf Einhaltung des Grundsystems zu bewerten. Die Folgerichtigkeit ist insofern

---

206 Vgl. *Birnbaum, M.* (2010), S. 37.
207 In Anlehnung *Gottschalk, P. R.* (2017), Einführung, Geschichte und Entwicklung der Erbschaftsteuer Rdnr. 3.
208 Vgl. *Breimann, H.* (2014), S. 105.
209 So bspw. *BVerfG* (1995), S. 671, *BVerfG* (2006), S. 192 sowie *BVerfG* (2014), S. 50 unter 3. LS.
210 Siehe hierzu *Tipke, K./Lang, J.* (2015), § 4, Tz. 75.
211 Im Steuerrecht dem Leistungsprinzip. Vgl. dazu *Tipke, K.* (2000), Bd. I, S. 329.
212 Vgl. *Tipke, K.* (2000), Bd. I, S. 329 f.
213 So *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.I.3.b)aa).

nicht gewahrt, wenn der Gesetzgeber mit dem vereinfachten Ertragswertverfahren ohne Rechtfertigung[214] eine abweichende Entscheidung von einem ursprünglich ausgewählten und abgegrenzten Grundsystem trifft. Die Belastungsentscheidung des Gesetzgebers, den Vermögensanfall im Rahmen der Erbschaft oder Schenkung zu besteuern und hierbei den gemeinen Wert auf der Ebene der Bewertung des Vermögensanfalls anzusetzen, muss daher auch durch das vereinfachte Ertragswertverfahren umgesetzt werden. Eine gleichmäßige und damit folgerichtige Besteuerung verlangt, dass der Gesetzgeber den Belastungsgedanken im konkretisierten Einzelsteuergesetz konsequent weiterführt und dort in der Berechnung der Bemessungsgrundlage umsetzt.[215]

2.2.5.2.3 Prinzip der Rechtsanwendungsgleichheit

Des Weiteren verlangt Art. 3 Abs. 1 GG im Rahmen der steuerrechtlichen Auslegung, dass Steuerpflichtige rechtlich und tatsächlich gleich belastet werden.[216] Das Gebot eines gleichmäßigen Gesetzesvollzugs ist Aufgabe aller drei Staatsgewalten, wobei der Gesetzgeber Steuergesetze so auszugestalten hat, dass jeder Steuerpflichtige auch im tatsächlichen Belastungserfolg gleich zur Finanzierung der Staatsaufgaben herangezogen werden kann (Rechtsanwendungsgleichheit).[217] Dies soll durch die Einbettung der materiellen Steuergesetze in ein normatives Umfeld, das die Gleichheit der Belastung prinzipiell gewährleistet, erfolgen.[218] Die verfahrensrechtliche Ausprägung findet dieses Postulat für die Finanzverwaltung in § 85 AO. Danach haben die Finanzbehörden die Steuern nach Maßgabe der Gesetze gesetz- sowie gleichmäßig festzusetzen und zu erheben.[219]

Von Gleichmäßigkeit der Festsetzung kann gesprochen werden, wenn es der Finanzverwaltung möglich ist,[220] alle Steuerpflichtigen, welche den Tatbestand der Besteuerung erfüllen, in gleicher Weise zu erfassen. In der Folge werden einzelne Steuerpflichtige gegenüber anderen Steuerpflichtigen weder bevorzugt noch benachteiligt.[221] Im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 ff BewG kommt dem Grundsatz der Rechtsanwendungsgleichheit insbesondere deswegen besondere Bedeutung zu, weil

---

214 Eine Rechtfertigung in diesem Zusammenhang stellt einen sachlichen Grund dar. So *BVerfG* (2006), 192 unter C.I.b).
215 In enger Anlehnung an *Breimann, H.* (2014), S. 106 sowie *Schubert, M.* (2011), S. 26 f.
216 So *BVerfG* (2004), S. 56.
217 Ähnlich *Koenig, U.* (2014), § 3 AO, Rdnr. 69.
218 Vgl. dazu *Koenig, U.* (2014), § 3 AO, Rdnr. 69.
219 Siehe hierzu im Detail *Wünsch, D.* (2014), § 85 AO, Rdnr. 6 ff.
220 Ähnlich *Söhn, H.* (2017), Rdnr. 28 ff.
221 Siehe hierzu *Wünsch, D.* (2014), Rdnr. 8. Zu den Ausprägungen des § 85 AO siehe *Wünsch, D.* (2014), Rdnr. 11 ff.

das Verfahren mitunter das „Referenzmodell“[222] und somit den Bewertungsmaßstab der Finanzverwaltung darstellt, an welchem sich die erklärten Werte der Steuerpflichtigen messen lassen müssen.[223] Wäre eine systematisch am gemeinen Wert orientierte Abbildung des Unternehmenswerts durch das vereinfachte Ertragswertverfahren nicht möglich, wären die vorgenannten verfassungsrechtlichen Prinzipien und in der Folge auch das Prinzip der Rechtsanwendungsgleichheit verfehlt.

2.2.6 Zwischenfazit

Das ErbStG sowie das BewG war in den vergangenen Jahren zahlreichen Änderungen unterworfen, welche jeweils auf Beschlüsse des *BVerfG* zurückgingen. Die rückwirkende Änderung des Kapitalisierungsfaktors auf 13,75 ab 01. Januar 2016 kann als letzter „Eingriff“ des Gesetzgebers gesehen werden, welcher direkt die „erste Ebene“ der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Unternehmensbewertung betrifft. Obwohl nicht vom *BVerfG* beanstandet, soll laut Gesetzgeber so der Ermittlung überhöhter Unternehmenswerte entgegengewirkt werden, welche durch die reziproke Berechnungsweise des Kapitalisierungsfaktors unter Zugrundelegung eines variablen Basiszinses sowie eines fixen Risikozuschlags im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens resultierten (§ 203 BewG a. F.).

Die Überprüfung, ob die Senkung des Kapitalisierungsfaktors tatsächlich eine bessere Approximation des gemeinen Werts zulässt, wird Gegenstand dieser Arbeit sein. Dazu ist es notwendig, dass verfassungsrechtliche Wertgrenzen definiert werden, woran sodann die Approximationsgüte von neuem bzw. altem Recht überprüft werden kann. Der in den vorhergehenden Abschnitten erklärte verfassungsrechtliche Rahmen soll dafür die Grundlage darstellen. Es wird klar, dass der allgemeine Gleichheitssatz gem. Art. 3 GG das alleinige verfassungsrechtliche Gebot der Bewertungsebene darstellt. An den Gleichheitssatz als verfassungs- und steuerrechtliche Ausprägung von Gerechtigkeit knüpfen die (Sub-)Prinzipien der Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit, der Folgerichtigkeit und der Rechtsanwendungsgleichheit an. Eine angemessene Abbildung des gemeinen Werts im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens ist nur an diesen Prinzipien zu messen. Die Festlegung der Streubreite verfassungsrechtlich vertretbarer Unternehmenswerte sowie die tolerierbare Häufigkeit der Verfehlung verfassungsrechtlich vertretbarer Unternehmenswerte auf dieser Basis wird Gegenstand von Abschnitt 5.2.3 sein.

---

[222] *Stalleiken, J./Theissen, C.* (2010), S. 22.
[223] So im Ergebnis auch *Olbrich, M./Hares, C./Pauly, A.* (2010), S. 1252 f.

3 Grundlagen der Unternehmensbewertung

Das vorliegende Kapitel widmet sich den Grundlagen der Unternehmensbewertung. Beginnend mit einem kurzen Überblick über existierende Werttheorien werden daran anschließend die verschiedenen Funktionen der Unternehmensbewertung beleuchtet. Der Fokus wird anschließend auf der für die vorliegende Untersuchung wesentlichen Steuerbemessungsfunktion als Nebenfunktion der Unternehmensbewertung sowie den davon tangierten Bewertungssubjekten und -objekten liegen.

3.1 Werttheorien

3.1.1 Objektive Werttheorie

Das Verständnis des im Mittelpunkt stehenden Unternehmenswerts bzw. die Konzeption der Ermittlung dieses Wertes hat sich im Fortgang des letzten Jahrhunderts stark verändert. Bis in die 60er Jahre des vorigen Jahrhunderts herrschte die Ansicht der sog. **objektiven Werttheorie** in der Literatur vor.[224] Ziel dieser Theorie war es, den Unternehmenswert losgelöst von der Bezugsperson als Bewertungsinteressenten und auf Basis von Faktoren zu ermitteln, die von „jedermann“[225] realisiert werden können.[226] Insofern standen die individuenunabhängigen Erfolgspotentiale des Unternehmens im Mittelpunkt der Bewertung, anhand derer ein unparteiischer Wert bestimmt werden konnte, der die Interessengegensätze der konfligierenden Parteien überwand.[227] Die objektive Unternehmensbewertung betonte in Folge dessen vor allem gegenwarts- und vergangenheitsbezogene Verhältnisse, da lediglich diese verlässlich ermittelt werden konnten.[228] Eine starke Anlehnung an den Substanzwert[229] ist aufgrund dessen unumgänglich.[230]

---

224 Vgl. hierzu *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2014), S. 5; *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 14; *Wameling, H.* (2004).

225 *Mellerowicz, K.* (1952), S. 11 sowie *Künnemann, M.* (1985), S. 14.

226 Vgl. dazu *Gelhausen, F.* (1948), S. 5 f.; *Leitner, F.* (1926), S. 184; *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 14 m. w. N.; *Mellerowicz, K.* (1952), S. 11 ff.; *Viel, J.* (1955), S. 57 f.

227 Ähnlich *Peemöller, V. H.* (2012a), S. 4 sowie *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 14.

228 So *Peemöller, V. H.* (2012a), S. 5.

229 Der Substanzwert ergibt sich aus der Summe von isoliert bewerteten Vermögensgegenständen abzüglich der Summe von isoliert bewerteten Schulden des zu bewertenden Unternehmens. Siehe hierzu Abschnitt 4.4.6 Substanzwert.

230 Vgl. *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 15.

3.1.2 Subjektive Werttheorie

Die Nichtberücksichtigung der besonderen Situation von Käufer und Verkäufer sowie deren Interessenlagen und die starke Gegenwarts- bzw. Vergangenheitsorientierung erwies sich allgemein als „Hemmschuh“[231] für die Fortentwicklung einer in sich geschlossenen Unternehmensbewertungstheorie.[232] Dies führte dazu, dass im weiteren Verlauf der 1960er Jahre die objektive Werttheorie durch die **subjektive Werttheorie** abgelöst wurde.[233] Danach hat das Unternehmen keinen für sich stehenden (objektiven) Wert,[234] sondern erhält diesen nur durch die Beziehung zu einem bestimmten Subjekt.[235] Es existierten folglich ebenso viele Unternehmenswerte wie Bewertungssubjekte.[236] Jedes Bewertungssubjekt ermittelte für sich folglich einen Entscheidungswert (Grenzpreis), welcher in Abhängigkeit der jeweiligen Perspektive die Preisobergrenze für den Käufer bzw. Preisuntergrenze für den Verkäufer darstellte.[237] Im Rahmen von Verhandlungen ergab sich aus den unterschiedlichen subjektiven Werten (Grenzpreisen) der Vertragsparteien sodann der Unternehmenswert in Form eines Kaufpreises.[238] Dieser erste Grundsatz der Subjektivität wurde zudem durch den zweiten Grundsatz der Zukunftsbezogenheit ergänzt.[239] Danach bestimmt sich der Unternehmenswert aus den geplanten zukünftigen Erfolgen (Einzahlungsüberschüssen) zuzüglich eines etwaigen Liquidationserlöses.[240] Die geplanten Einzahlungsüberschüsse sind unter Anwendung eines adäquaten Kalkulationszinsfußes[241] abzuzinsen.[242] Im Fokus der Betrachtung steht den genannten Grundsätzen folgend somit der Zukunftserfolgswert unter Berücksichtigung der individuellen Planungen und Daten eines konkreten Bewertungsinteressenten.[243] Den dritten und letzten Grundsatz im Rahmen der subjektiven Werttheorie bildet die Abkehr von der Einzelbewertung, d. h. von der Substanzbewertung, hin zur Gesamtbewertung.[244] Somit werden

---

231 *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 14.
232 Siehe hierzu *Peemöller, V. H.* (2012a), S. 5.
233 Vgl. *Busse von Colbe, W.* (1957), S. 16 ff.; *Münstermann, H.* (1966), S. 21 ff.
234 Siehe dazu *Ballwieser, W./Hachmeister, D.* (2016), S. 1.; *Henselmann, K.* (1999), S. 18 f.; *Moxter, A.* (1983), S. 6.
235 Ähnlich *Coenenberg, A. G./Schultze, W.* (2006), S. 473 sowie *Henselmann, K.* (1999), S. 19.
236 Vgl. *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 21.
237 So *Börner, D.* (1980), S. 114.
238 In enger Anlehnung an *Peemöller, V. H.* (2012a), S. 7.
239 Siehe dazu *Ballwieser, W./Leuthier, R.* (1986), S. 548; *Mandl, G./Rabel, K.* (1999), S. 8.
240 *Münstermann, H.* (1966), S. 21.
241 Kalkulationszinsfüße resultieren aus der besten alternativen, risikoäquivalenten Kapitalverwendungsmöglichkeit des Entscheidungssubjekts. So *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 21 und *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 108.
242 Zur Kapitalwertmethode der Investitionsrechnung siehe ausführlich *Busse von Colbe, W./Lassmann, G./Witte, F.* (2015), S. 70 f.
243 Vgl. *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 21.
244 So *Peemöller, V. H.* (2012a), S. 7.

nicht mehr die einzelnen Vermögensgegenstände als solche, sondern der Nutzen, der sich aus der Kombination der verschiedenen Vermögensgegenstände ergibt, bewertet.[245]

3.1.3 Funktionale Werttheorie

Wesentlicher Kritikpunkt der zuvor skizzierten subjektiven Werttheorie war die mangelnde intersubjektive Nachprüfbarkeit,[246] da sich durch die Entscheidung des Bewertungssubjekts eine ex post Rationalität einstellte.[247] Die subjektive Konzeption betrachtete somit ausschließlich die Bewertungspartei. Die unparteiische Stellung eines neutralen Gutachters im Rahmen einer Konfliktsituation[248] wurde damit weder in ihrer theoretischen noch in ihrer praktischen Bedeutung „richtig" wahrgenommen und gewürdigt.[249]

Mitte der 1970er Jahre vollzog sich ein „Paradigmenwechsel"[250] hin zum Konzept der **funktionalen Werttheorie**.[251] Die wichtigste Erkenntnis der sog. „**Kölner Schule**"[252] der Unternehmensbewertung im Rahmen der funktionalen Werttheorie war das sog. Zweckadäquanzprinzip.[253] Dabei wurde die subjektive Werttheorie um die Zweckabhängigkeit als weitere Dimension der Unternehmensbewertung erweitert.[254] Der Wert des Bewertungsobjekts wird dabei unter Bezugnahme auf die zum Bewertungszeitpunkt relevanten Vorstellungen und Planungen sowie Möglichkeiten des konkreten Bewertungsinteressenten unter expliziter Berücksichtigung der verfolgten Aufgabenstellung[255] der Unternehmensbewertung ermittelt.[256] Daraus resultiert, dass ein Bewertungssubjekt (Unternehmen) für dasselbe Bewertungsobjekt (Bewertender) je nach Bewertungszweck unterschiedliche Werte aufweisen kann.[257] Das Verfahren zur Ermittlung des Unternehmenswertes ist folglich individuell auf den Bewertungszweck abzustimmen. Durch die

---

245 Ähnlich *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 19 sowie *Peemöller, V. H.* (2012a), S. 7.
246 So *Gorny, C./Mochty, L.* (2002), S. 4.
247 Vgl. *Behringer, S.* (2012), S. 57.
248 Weiterführend hierzu siehe *Gröger, H.-C.* (2009), S. 15.
249 Siehe dazu *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 21.
250 *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 22.
251 Vgl. *Goetzke, W.* (1976), S. 175 ff.; *Kuhner, C./Maltry, H.* (2006), S. 53; *Moxter, A.* (1983), S. 7; *Peemöller, V. H.* (1993), S. 409.
252 Sie geht im Wesentlichen auf Arbeiten von *Münstermann, Jaensch, Engels, Busse von Colbe, Sieben* und *Matschke* zurück. Siehe dazu *Peemöller, V. H.* (2012a), S. 7.
253 Siehe dazu *Ballwieser, W./Hachmeister, D.* (2016), S. 1; *Börner, D.* (1980), S. 180; *Coenenberg, A. G.* (1981), S. 222; *Moxter, A.* (1983), S. 6; *Sieben, G./Schildbach, T.* (1979), S. 455.
254 Vgl. *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 62 f.
255 „Funktion", „Zweck" und „Aufgabe" werden im Rahmen der funktionalen Werttheorie als Synonyme gebraucht.
256 In sehr enger Anlehnung an *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 23.
257 So *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 23 sowie *Wameling, H.* (2004), S. 16.

Berücksichtigung der verfolgten Aufgabenstellung lassen sich die ermittelten Unternehmenswerte intersubjektiv nachvollziehen und überprüfen.[258]

In Folge der Erweiterung der subjektiven Werttheorie um das Zweckadäquanzprinzip[259] ist es unerlässlich, vor Beginn des Bewertungsprozesses eine entsprechende Kategorisierung nach der Bewertungsfunktion bzw. -aufgabe vorzunehmen. Zu diesem Zweck werden im Folgenden die wichtigsten Haupt- sowie Nebenfunktionen der Unternehmensbewertung kurz umrissen.

3.2 Haupt- und Nebenfunktionen der Unternehmensbewertung

Im Rahmen der funktionalen Werttheorie i. S. d. **„Kölner Schule“**[260] ist auf drei unumstrittene[261] **Hauptfunktionen** der Unternehmensbewertung zu verweisen. Dies sind im Einzelnen

- die Entscheidungsfunktion,[262]
- die Vermittlungsfunktion[263] sowie
- die Argumentationsfunktion.[264]

Alle drei Funktionen haben die Betrachtung von interpersonellen Konfliktsituationen, welche regelmäßig im Rahmen von Veränderungen der Eigentumsverhältnisse auftreten können, zum Gegenstand.[265] Durch Einigung erwartet jede beteiligte Partei einen höheren Nutzenwert als ohne Einigung. Bei rationaler Handlungsweise werden die konfligierenden (nicht dominierenden) Parteien nur dann einem Kompromiss im Sinne einer Einigung

---

[258] Dies ist der Fall, wenn eine logische, widerspruchsfreie, vollständige und von Werturteilen abstrahierende rational erklärbare Vorgehensweise gewählt wurde. So *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 23 f. unter Verweis auf *Merten, K.* (2007), S. 47.

[259] Siehe dazu *Börner, D.* (1980), S. 180; *Coenenberg, A. G.* (1981), S. 222; *Moxter, A.* (1983), S. 6; *Sieben, G./Schildbach, T.* (1979), S. 455.

[260] Sie geht im Wesentlichen auf Arbeiten von *Münstermann, Jaensch, Engels, Busse von Colbe, Sieben* und *Matschke* zurück. Siehe dazu *Peemöller, V. H.* (2012a), S. 7.

[261] Vgl. *Brösel, G.* (2006), S. 129.

[262] In der Literatur ist stattdessen häufig „Beratungsfunktion“ zu lesen. Da der Beratungszweck jedoch auch den anderen zwei Funktionen innewohnt, ist diese Bezeichnung wenig trennscharf. Weil der im Rahmen der Beratungsfunktion ermittelte Wert „Entscheidungswert“ genannt wird, ist eine entsprechende Benennung naheliegend. So *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 24 unter Verweis auf *Hering, T.* (2006), S. 5. Zum „Entscheidungswert“ an sich siehe *Matschke, M. J.* (1969), S. 58 f.

[263] Als Synonyme werden ebenso „Schiedsspruch-“ oder „Arbitriumfunktion“ verwendet. Siehe dazu *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 24.

[264] Auch die Begriffe „Argumentationshilfefunktion“, „Argumentationshilfebewertung“ oder „Begründungsfunktion“ sind in der Literatur zu lesen. So *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 24 mit Verweis auf *Coenenberg, A. G./Sieben, G.* (1984), S. 3976; *Born, K.* (2003), S. 24; *Matschke, M. J.* (2003), S. 10.

[265] So *Matschke, M. J.* (1971), S. 517.

zustimmen, wenn der Nutzwert nach einer Einigung nicht geringer ist als ohne Einigung.[266] Der Entscheidungswert im Rahmen der **Entscheidungsfunktion** gibt folglich den Grenzpreis der jeweiligen Partei i. S. d. Grenze der Konzessionsbereitschaft an.[267]

Der Schiedsgutachter hat im Rahmen der **Vermittlungsfunktion** die Aufgabe, die subjektiven Wertvorstellungen von Käufer und Verkäufer eines Unternehmens im Rahmen eines (fairen) Schiedsspruches zusammenzuführen.[268] Der Schiedsspruchwert[269] berücksichtigt die jeweiligen Motive der Vertragsparteien und führt so einen Interessenausgleich herbei.[270]

Ziel der **Argumentationsfunktion** ist es, im Rahmen von Konfliktsituationen bzw. Vertragsverhandlungen über den Kauf oder Verkauf eines Unternehmens die Argumente einer Konfliktpartei zu stärken.[271] Dadurch soll die andere Konfliktpartei bzw. der Verhandlungspartner in dem Sinne beeinflusst werden, dass diese bzw. dieser einen möglichst nahe am Entscheidungswert des Auftraggebers liegenden Wert akzeptiert.[272] Der Argumentationswert wird der Gegenpartei folglich bekannt gemacht[273] und mit „Überzeugungskraft“[274] vertreten.

Das **Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.** hat aus Sicht des Berufsstandes eine eigene Kategorisierung der Bewertungsfunktionen entwickelt. Sie bejaht die funktionale Sichtweise der Bewertungsfunktionen,[275] nennt für den Wirtschaftsprüfer jedoch die Funktionen als neutraler Gutachter, Berater oder Schiedsgutachter/Vermittler.[276] Da die Argumentationsfunktion als nicht mit den Berufsgrundsätzen vereinbar angesehen wird, negiert der Standard im Gegensatz zum Katalog der „Kölner Schule“ diese.[277] Ziel der Unternehmensbewertung ist es, einen **objektivierten Wert** als Ausgangsgrundlage für Preisverhandlungen zu bestimmen. Der objektivierte Wert ergibt sich ohne Berücksichtigung subjektiver Wertschätzungen speziell Interessierter.[278]

---

266 So *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2014), S. 53.
267 Siehe hierzu *Coenenberg, A. G./Sieben, G.* (1984), Sp. 4063.
268 Vgl. *Peemöller, V. H.* (2012a), S. 9.
269 Als Synonyme werden auch Schiedswert, Schiedspreis, Arbitriumwert oder fairer Einigungspreis benutzt. So *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 64 mit Verweis auf *Ballwieser, W./Leuthier, R.* (1986), S. 547.
270 Vgl. *Peemöller, V. H.* (2012a), S. 9 sowie *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 64.
271 In Anlehnung an *Matschke, M. J.* (1976), S. 519 f.
272 So bspw. *Drukarczyk, J./Schüler, A.* (2016), S. 11 sowie *Peemöller, V. H.* (2012a), S. 10.
273 Dies betrifft nicht den individuellen Grenzpreis des Auftraggebers. Ziel ist es, einen möglichst großen Anteil des positiven Einigungsbereiches zu gewinnen. So *Drukarczyk, J./Schüler, A.* (2016), S. 11.
274 *Peemöller, V. H.* (2012a), S. 10.
275 Vgl. *IDW* (1983), S. 468 ff.
276 So *IDW S 1.12*.
277 Siehe dazu im Ergebnis *Peemöller, V. H.* (2012a), S. 11 f.
278 Vgl. *Peemöller, V. H.* (2012a), S. 11.

Im Gegensatz zu den Hauptfunktionen der Unternehmensbewertung, welchen stets eine bereits eingetretene oder erwogene Änderung der Eigentumsverhältnisse zugrunde liegen,[279] verfolgen die **Nebenfunktionen** nicht primär das Ziel, den Wert des Unternehmens als Grundlage der Entscheidungsfindung zu ermitteln.[280] Im Fokus stehen folglich nicht konfligierende Parteien oder interpersonelle Konflikte,[281] sondern Bewertungssituationen bzw. -anlässe,[282] welche bspw. deklaratorische Zwecke erfüllen.[283] Es existiert kein umfassender, allgemein anerkannter Katalog von Nebenfunktionen, auch wenn die Nebenfunktionen als nicht „weniger bedeutend"[284] angesehen werden.[285] Für gewöhnlich werden in diesem Zusammenhang die Informations-, Kommunikations-, Steuerbemessungs- und Vertragsgestaltungsfunktion angeführt.[286]

Im folgenden Kapitel soll das Augenmerk lediglich auf der Steuerbemessungsfunktion, welcher die Bewertung für erbschaftsteuerliche Zwecke zuzuordnen ist, liegen.

3.3 Steuerbemessungsfunktion als Nebenfunktion der Unternehmensbewertung

Die Unternehmensbewertung für Steuerbemessungszwecke ermittelt die Besteuerungsgrundlage für die Festlegung und Zuordnung von Steuern.[287] Die Begriffe „Steuern" sowie „Besteuerungsgrundlage" ergeben sich aus der Abgabenordnung (AO). Gem. § 3 Abs. 1 AO sind Steuern Geldleistungen, die nicht eine Gegenleistung für eine besondere Leistung darstellen und von einem öffentlich-rechtlichen Gemeinwesen zur Erzielung von Einnahmen allen auferlegt werden, bei denen der Tatbestand zutrifft, an den das Gesetz die Leistungspflicht knüpft. Besteuerungsgrundlagen sind gem. § 199 Abs. 1 AO die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse, die für die Steuerpflicht und für die Bemessung der Steuer maßgebend sind.

Obgleich die weite Begriffsbestimmung Merkmale des Steuersubjektes und -objektes umfasst,[288] soll im Rahmen der Arbeit der engeren Auffassung gefolgt werden, welche

---

279 So *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 61.
280 Ähnlich *Matschke, M. J.* (1971), S. 17.
281 So *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 61.
282 Vgl. *Brösel, G.* (2006), S. 129 sowie *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 61.
283 Siehe hierzu *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 66 mit Verweis auf *Börner, D.* (1980), S. 116.
284 *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 62.
285 So *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 61 f.
286 Siehe dazu *Coenenberg, A. G.* (1981), Sp. 4063; *Guthardt, E./Sielaff, M.* (1977), S. 241 ff.; *Moxter, A.* (1983), S. 64 ff.; *Sieben, G./Lutz, H.* (1985), S. 200 ff. sowie *Sielaff, M.* (1977), S. 105 ff.
287 Vgl. dazu *Behringer, S.* (2012), S. 51; *Brösel, G.* (2006), S. 139; *Coenenberg, A. G./Sieben, G.* (1984), Sp. 4063; *Guthardt, E./Sielaff, M.* (1977), S. 241; *Sielaff, M.* (1977), S. 105.
288 Vgl. *Schallmoser, U.* (2017), Rz. 10.

unter Besteuerungsgrundlagen[289] eine quantifizierte Berechnungsgrundlage[290] versteht.[291]

3.3.1 Eigenschaften der Nebenfunktionen der Unternehmensbewertung

Matschke/Brösel brachten einen Systematisierungsvorschlag für ausgewählte Ausprägungen der Bewertungssituation hervor, welcher nachfolgend umrissen wird.

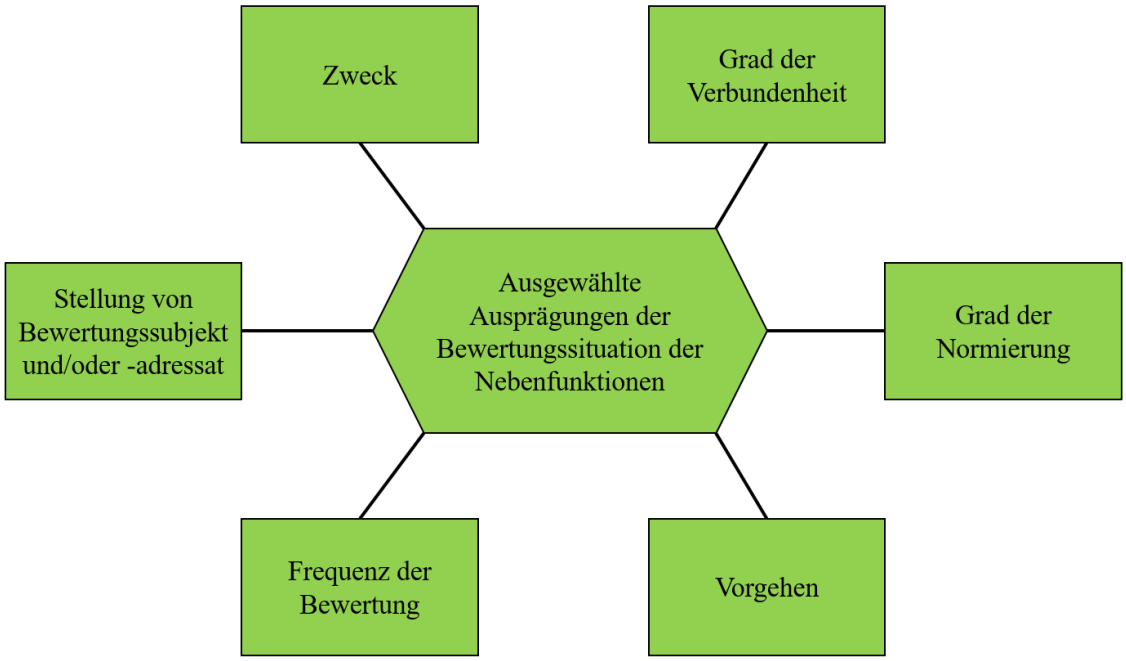

Abb. 1: Ausgewählte Ausprägungen der Bewertungssituation der Nebenfunktionen (in enger Anlehnung an: *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 110)

Im Gegensatz zu den oben beschriebenen Hauptfunktionen[292] ist im Rahmen der Nebenfunktionen jeder **Bewertungszweck** isoliert zu betrachten.[293] Im weiteren Verlauf der Arbeit wird die Bewertung zum Zweck der Steuerbemessung im Fokus stehen.[294]

Nach dem **Grad der Verbundenheit** lassen sich verbundene (jungierte) und unverbundene (disjungierte) Bewertungssituationen unterscheiden.[295] Wird das Bewertungssubjekt

---

289 Im weiteren Fortgang der Arbeit wird *Hellwig/Kirchhof* gefolgt und als Synonym auch der Begriff „Bemessungsgrundlage“ verwendet. Vgl. dazu *Hellwig, P./Kirchhof, P.* (1981), S. 190 f.

290 So *Tipke, K./Lang, J.* (2015), S. 219.

291 In Anlehnung an *Weber-Grellet, H.* (1981), S. 56; *Hartmann, B./Cortrie, H.* (1981), S. 170 f.; *Hundrieser, M.* (2015), S. 15.

292 Siehe hierzu Abschnitt 3.2 Haupt- und Nebenfunktionen der Unternehmensbewertung.

293 Im Rahmen der Hauptfunktionen können Entscheidungs-, Vermittlungs- und Argumentationsfunktion gleichzeitig tangiert werden. Vgl. dazu *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 110.

294 *Matschke/Brösel* nennen als Bewertungszweck innerhalb der Nebenfunktionen außerdem die Kreditunterstützungs-, Steuerungs-, Vertragsgestaltungs-, Motivations-, Krisenbewältigungsunterstützungs-, Ausschüttungsbemessungs- und Informationsfunktion. Siehe dazu *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 110.

295 So *Matschke, M. J.* (1975), S. 34 ff.

in seinem Entscheidungsfeld durch eine andere Bewertungsaufgabe beeinflusst, kann von einer jungierten Bewertungssituation gesprochen werden. Im Rahmen der Steuerbemessungsfunktion erfolgt die Beeinflussung anderer Bewertungssituationen über die einschlägigen gesetzlichen Bewertungsanlässe. Die Verbundenheit im Rahmen der Steuerbemessungsfunktion betrifft Bewertungen innerhalb der Hauptfunktionen sowie Bewertungen im Rahmen der Steuerbemessungsfunktion an sich.[296] So strahlt beim Übergang von Unternehmenseigentum zwischen fremden Dritten gegen Entgelt die Bewertung im Rahmen der Hauptfunktionen (z. B. Entscheidungsfunktion) auf die steuerliche Wertermittlung aus. Das hingegebene Entgelt des Käufers ist Grundlage für die Ermittlung des gemeinen Werts bei Verkäufen unter fremden Dritten.[297] Verbundene Bewertungssituationen können im Rahmen der Steuerbemessungsfunktion bspw. bei der Unternehmensbewertung im Rahmen der vorweggenommenen Erbfolge sowie der untergeordneten Bewertung von Beteiligungen (zur Ermittlung der Verwaltungsvermögensquote[298]) auftreten.

Der **Grad der Normierung** der Bewertungssituation unterscheidet zwischen normierten und nicht normierten Werten. Der bei der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Unternehmensbewertung zu ermittelnde gemeine Wert kann unstrittig als normierter Wert bezeichnet werden, da er gesetzlich definiert ist.[299] Der Steuerpflichtige sowie die Finanzbehörden sind dabei als Normanwender zu verstehen. Als primärer Normgeber fungieren Bundestag und Bundesrat (Legislative). Gleichzeitig zählen aber auch privatrechtliche Standardsetter wie bspw. das *IDW* (speziell bezogen auf *IDW S 1 i. d. F. 2008*) oder Literaturmeinungen i. w. S. dazu, soweit diese gesetzeskonforme Aussagen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen hervorbringen.[300] Bei normierten Bewertungssituationen ist zudem hinsichtlich Subjektidentität von Normanwender, -geber und -adressat zu differenzieren.[301] Im Falle der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Unternehmensbewertung unterscheiden sich diese Subjekte offensichtlich, da der Bewertende als Normanwender I (Steuerpflichtiger) nicht mit Normgeber (Legislative) und Adressat als

---

296 Vgl. *Hundrieser, M.* (2015), S. 18. Weiterführend dazu *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 73 f. Auch wäre eine Verbundenheit von Steuerbemessungsfunktion und anderen Nebenfunktionen denkbar. Ein konkretes Beispiel wird aufgrund des rein theoretischen Charakters dieser Beziehung jedoch nicht angeführt.

297 So § 11 Abs. 2 Satz 2 1. Hs. i. V. m. § 9 Abs. 2 BewG.

298 Siehe dazu § 13b Abs. 2 Satz 2 ErbStG.

299 Vgl. dazu § 9 Abs. 2 BewG.

300 Siehe hierzu *Hundrieser, M.* (2015), S. 19.

301 In enger Anlehnung an *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 111.

Normanwender II (Exekutive) identisch ist.[302] Hierbei ist anzumerken, dass die Finanzbehörde als Adressat und Exekutive auch als sekundärer Normgeber fungiert, da sie durch ihren internen Normgebungsprozess (Erlass von Verwaltungsanweisungen) in die primäre Normgebung der Legislative „eingreift" bzw. diese weitergehend auslegt.[303] Aufgrund dessen kommt der Finanzverwaltung eine Doppelrolle als Normanwender und (sekundärer) Normgeber zu. Die beteiligten Subjekte sind somit weder identisch, noch verfolgen sie dieselben Ziele.[304]

Das **Vorgehen** bei der Ermittlung des Unternehmenswerts kann hinsichtlich originärer und derivativer Bewertung unterschieden werden. Von derivativer Bewertung wird zur jeweiligen Erfüllung des Nebenzwecks immer dann gesprochen, wenn ausschließlich auf die Erkenntnisse der Unternehmensbewertungstheorie[305] zurückgegriffen wird.[306] Bei der originären Bewertung werden ganze Unternehmen oder abgrenzbare Unternehmensteile bewertet.[307] Die steuerliche Unternehmensbewertung erfolgt somit grundsätzlich originär,[308] obgleich teilweise - dies geht bereits aus den durch den Normgeber verwendeten Begrifflichkeiten und Fiktionen[309] hervor - auf die Wertarten[310] der Hauptfunktionen der Unternehmensbewertung zurückgegriffen wird.[311]

Das Merkmal der **Frequenz der Bewertung** lässt sich vorab in einmalige oder mehrmalige Bewertungsvorgänge unterscheiden. Im Falle mehrmaliger Bewertung kann zusätzlich zwischen regelmäßigem und unregelmäßigem Bewertungsrhythmus differenziert werden.[312] Eine strikte Einordung der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Unternehmensbewertung ist nicht möglich, da sowohl einmalige wie auch mehrmalige Bewertungen in unregelmäßigem Rhythmus desselben Bewertungsobjekts möglich sind.[313] Auch

---

302 So auch *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 76.
303 In Anlehnung an *Hundrieser, M.* (2015), S. 19 sowie *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 76.
304 So im Ergebnis auch *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 76.
305 Siehe hierzu im Detail Abschnitt 3.1 Werttheorien.
306 So *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 77.
307 Vgl. *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 110.
308 Siehe dazu *Peuthert, B./Hurlebaus, A./Hering, T.* (2010), S. 2683 sowie *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 77.
309 Siehe dazu § 11 Abs. 2 BewG.
310 Entscheidungswert, Schiedswert, Argumentationswert. Siehe dazu 3.2 Haupt- und Nebenfunktionen der Unternehmensbewertung.
311 So auch *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 77.
312 Vgl. *Peuthert, B./Hurlebaus, A./Hering, T.* (2010), S. 2683 sowie *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 75.
313 So *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 75.

ein mehrmaliger Bewertungsvorgang in regelmäßigem Rhythmus ist im Rahmen der Ersatzerbschaftsteuer[314] (z. B. bei Familienstiftungen[315] als Bewertungsobjekt) möglich.[316] Die Frequenz der Bewertung im Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht ist somit einzelfallabhängig und grundsätzlich in allen Ausprägungen möglich.

Nachfolgend soll kurz auf die relevanten Bewertungssubjekte sowie -objekte eingegangen werden, bevor die Stellung von Bewertungssubjekt und/oder Bewertungsadressaten zum Bewertungsobjekt im Rahmen des Abschnitts 3.3.4 beleuchtet wird.

3.3.2 Bewertungssubjekte im Rahmen der erbschaftsteuerlichen Steuerbemessungsfunktion

3.3.2.1 Erklärungspflichtiger und Steuerschuldner

Die Bewertung des Unternehmens erfolgt primär durch den Steuerpflichtigen, welcher gem. § 149 Abs. 1 AO zur Abgabe einer Steuererklärung verpflichtet ist. Als Adressaten kommen sowohl Finanzverwaltung bzw. Finanzgerichte als sekundäre Bewertungssubjekte in Frage. Der Steuerpflichtige kann durch die Wahl des Bewertungsverfahrens,[317] durch die konkrete Ausgestaltung des Verfahrens sowie die Wahl der zugrunde gelegten Prämissen den zu berechnenden Unternehmenswert (innerhalb gewisser Grenzen) entsprechend beeinflussen.[318] Die Bewertung von Unternehmensanteilen erfolgt i. d. R. über gesonderte Feststellungserklärungen gem. § 151 Abs. 1 BewG.[319] Die Bewertung kann gem. § 153 Abs. 2 BewG durch die Personengesellschaft bzw. muss gem. § 153 Abs. 3 BewG durch die Kapitalgesellschaft erfolgen. Dies kann dazu führen, dass Erklärungspflichtiger und Steuerschuldner nicht identisch sind. Insbesondere bei Minderheitsbeteiligungen kann das zur sog. Prinzipal-Agenten-Problematik[320] führen, welche jedoch

---

314 Siehe hierzu *Milatz, J. E.* (2014), § 1 Steuerpflichtige Vorgänge, Rdnr. 4 ff.

315 Zum Begriff der Familienstiftung im Erbschaftsteuergesetz siehe *Jülicher, M.* (2017), § 1 ErbStG Rdnr. 54 mit weiterführenden Verweisen.

316 Vgl. § 1 Abs. 1 Nr. 4 i. V. m. § 2 Abs. 1 Nr. 2 ErbStG n. F.

317 Siehe hierzu im Einzelnen 4.3 Methodenpluralismus und Bewertungshierarchie gem. § 11 BewG.

318 So im Ergebnis auch *Hundrieser, M.* (2015), S. 21.

319 § 153 BewG bestimmt als lex specialis, wer für die gesonderten Feststellungen i. S. d. § 151 BewG zur Abgabe einer Feststellungserklärung verpflichtet ist. Die Erklärungspflicht ergibt sich durch entsprechende Aufforderung durch das Finanzamt. So *Halaczinsky, R.* (2017b), § 153, Rdnr. 3.

320 Die „Prinzipal-Agenten-Theorie“ ist der Neuen Institutionenökonomik zuzuordnen, die sich als Theorie der Volkswirtschaft mit Institutionen im Zusammenhang mit Transaktionskosten befasst. Siehe dazu weiterführend *Furubotn, E. G./Streissler, M./Richter, R.* (2010), S. 1 ff.; *Gerum, E.* (2007), S. 10 ff.; *Herzig, N./Watrin, C.* (1995), S. 781 ff.; *Welge, M. K./Eulerich, M.* (2014), S. 9 ff.; *Wentges, P.* (2000), S. 30 ff. Die Prinzipal-Agenten-Theorie beschreibt die vertragliche Beziehung zwischen zwei Wirtschaftssubjekten, die über unterschiedliche Informationen und Präferenzstrukturen verfügen. Siehe hierzu weiterführend *Jensen, M. C./Meckling, W. H.* (1976), S. 305 ff. sowie *Ross, S. A.* (1973), S. 134 ff.

durch gesellschaftsvertragliche Ausgestaltungen[321] überwunden werden kann.[322] Im Fortgang der Arbeit erfolgt daher keine weiterführende differenzierte Betrachtung, da von gleichgerichteten Interessen (Personenidentität von Erklärungspflichtigem und Steuerschuldner) ausgegangen werden kann.[323]

3.3.2.2 Finanzverwaltung und Finanzgerichte

Sekundär erfolgt die Bewertung durch die **Finanzverwaltung** bzw. die Finanzgerichte. Die Finanzverwaltung wird vorliegende Erklärungen des Steuerpflichtigen auf Einhaltung der relevanten Steuergesetze sowie Beachtung der für die Finanzverwaltung relevanten Verwaltungsanweisungen überprüfen. So wird bspw. die sachgerechte Methodenwahl, d. h. ob eine gewählte Bewertungsmethode im Einzelfall als (branchen-)üblich betrachtet werden kann oder ob die Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens zu offensichtlich unrichtigen Ergebnissen führt, Gegenstand der behördlichen Prüfung sein.[324] Bei der Vorlage von Wertgutachten durch den Steuerpflichtigen bezieht sich die „Prüfung" in Anlehnung an R B 11.2 Abs. 2 Satz 2 ErbStR 2011 auf methodisch nicht zu beanstandende und verfahrensübliche Daten. Methodisch zu beanstanden wären bspw. Rechenfehler oder Inkonsistenzen bei der Unternehmensplanung im Rahmen des Ertragswertverfahrens gem. IDW S 1 i. d. F. 2008. Die Bewertung an sich, getroffene Annahmen sowie zugrundeliegende Prognosen sind lediglich auf Konsistenz und Plausibilität hin überprüfbar.[325]

Eigenständige Datenerhebungen bzw. Bewertungshandlungen im engeren Sinne sind durch die Finanzverwaltung selbst nicht zu erwarten. Vielmehr wird auf vorliegendes Datenmaterial zurückgegriffen werden, welches i. w. S. auf zuvor abgegebenen Steuererklärungen des Steuerpflichtigen basiert. Aufgrund dessen kann davon ausgegangen werden, dass das vereinfachte Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG als typisiertes,

---

321 So bspw. gesellschaftsvertragliche Informations- und Mitwirkungspflichten. Vgl. *Hundrieser, M.* (2015), S. 22.

322 *Hundrieser* weist in diesem Zusammenhang auf Informations- und Mitwirkungsrechte des Minderheitsgesellschafters hin, welche dazu führen, dass dieser wirtschaftlich auch als Erklärungspflichtiger gelten kann. Vgl. dazu *Hundrieser, M.* (2015), S. 22.

323 In Anlehnung an *Hundrieser, M.* (2015), S. 22.

324 Siehe hierzu R B 199.1 Abs. 1 Satz 2 und 3 *ErbStR* (2011) sowie *Wassermann, B.* (2010), S. 185.

325 So auch *Hundrieser, M.* (2015), S. 23 f.

auf Vergangenheitswerten basierendes Verfahren das „Referenzmodell“[326] der Finanzverwaltung darstellt. An diesem Bewertungsmaßstab müssen sich die erklärten Werte der Steuerpflichtigen messen lassen.[327]

Auch die **Finanzgerichte** können als ein sekundäres Bewertungssubjekt angesehen werden, sofern der Steuerpflichtige nach erfolglosem Einspruch[328] gem. § 347 ff. AO gegen die Feststellung des Finanzamts klagt. Im finanzgerichtlichen Verfahren wird sodann beurteilt, ob die in Frage stehende Unternehmensbewertung mit den entsprechenden Steuergesetzen korrespondiert.[329] Somit kann lediglich von einer „Überprüfung einzelner Bewertungsdeterminanten und Vorbringen der beteiligten Parteien“[330] gesprochen werden, nicht jedoch von einer eigenständigen Bewertung durch das Finanzgericht selbst.[331] Somit bleibt es bei der Überprüfung der Bewertung auf Plausibilität sowie Konsistenz.[332]

3.3.2.3 Steuerpflichtiger und Finanzamt als Konfliktparteien

Die Konfliktsituation zwischen Steuerpflichtigem und Finanzamt bei der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Bewertung unterscheidet sich von der des Käufers bzw. Verkäufers im Rahmen der Bewertung zur Grenzpreisfindung bei Unternehmenskäufen bzw. Unternehmensverkäufen. Während bei letzteren von der Gleichrangigkeit der Parteien, welche sich aus der Möglichkeit des Abbruchs der Vertragsverhandlungen beider ergibt, auszugehen ist, kann sich der Steuerpflichtige der Bewertung des Objekts und Erklärung gegenüber den Finanzbehörden nicht unmittelbar entziehen.[333] Nun könnte der Begünstigte das Erbe im Gesamten ausschlagen[334] und so die „Verhandlungen“ mit dem Finanzamt abbrechen. Dies würde jedoch in der Gesamtschau zu einer Verschlechterung seinerseits führen, sofern trotz überhöhter Bewertung und in der Folge überhöhter Besteuerung des erworbenen Vermögens für den Steuerpflichtigen ein positiver Nutzen in Form eines Liquiditätsüberschusses zu erwarten wäre. Der Erklärung gegenüber den Finanzbehörden wird sich der Steuerpflichtige deshalb nicht entziehen. Jedoch wird es in aller Regel[335] im

---

326 *Stalleiken, J./Theissen, C.* (2010), S. 22.
327 So im Ergebnis auch *Olbrich, M./Hares, C./Pauly, A.* (2010), S. 1252 f.
328 Die Finanzgerichtsordnung (FGO) spricht in § 44 vom „erfolglosem Vorverfahren“.
329 An Verwaltungsanweisungen sind Finanzgerichte nicht gebunden. Vgl. dazu *Hundrieser, M.* (2015), S. 25.
330 *Hundrieser, M.* (2015), S. 25.
331 So *FG Köln* (2012), S. 2110 sowie *FG Niedersachsen* (2000), S. 24.
332 Siehe hierzu *Hundrieser, M.* (2015), S. 25 m. w. N.
333 In Anlehnung an *Löffler, C.* (2008), S. 26.
334 Vgl. §§ 1942 ff. BGB.
335 Denkbar ist ebenfalls die Ermittlung eines möglichst hohen Unternehmenswerts auf der Bewertungsebene, um so bspw. den Wert des unschädlichen Verwaltungsvermögens auf der Verschonungsebene zu erhöhen. So im Ergebnis *Kummer, S./Wangler, C.* (2017), S. 1918.

Interesse des Steuerpflichtigen liegen, einen möglichst niedrigen Unternehmenswert zu ermitteln. Demgegenüber ist das Finanzamt als Exekutive an einem möglichst objektiven Unternehmenswert und einer folgerichtigen Besteuerung interessiert.

3.3.3 Bewertungsobjekte im Rahmen der erbschaftsteuerlichen Steuerbemessungsfunktion

Das Objekt der erbschaftsteuerlichen Bewertung stellt stets das **Unternehmen** dar. Der betriebswirtschaftliche Begriff des Unternehmens umfasst alle Betriebe, welche in marktwirtschaftlich organisierten Wirtschaftssystemen tätig sind.[336] Sie stellen planvoll organisierte Wirtschaftseinheiten dar, welche Produktionsfaktoren[337] beschaffen, diese kombinieren und das Ergebnis in Form von Gütern absetzen.[338]

Als prototypisches Bewertungsobjekt gilt dabei das Unternehmen als Ganzes sowie abgrenzbare Unternehmensteile.[339] Das **Unternehmen als Ganzes** wird von *Matschke/Brösel* als „komplexes einmaliges Konglomerat materieller und immaterieller Güter“[340] verstanden. Der Wert dieses Konglomerats ergibt sich aus der bestmöglichen Kombination dieser Güter. Die Nutzenstiftung des ganzen Unternehmens übersteigt dabei durch Zusammenwirken der einzelnen Unternehmensteile (z. B. durch geschaffene Synergieeffekte) [341] den addierten Wert dieser bei isolierter Betrachtung.[342] Als Unternehmen gilt stets das Einzelunternehmen, Personen- sowie Kapitalgesellschaften.[343] Als **abgrenzbare Unternehmensteile** werden regelmäßig komplexe Untereinheiten eines Unternehmens verstanden. Dies können bspw. Betriebsstätten,[344] Geschäftsbereiche,[345] Funktionen,[346]

---

336 So *Schierenbeck, H./Wöhle, C. B.* (2012), S. 94 f.

337 Gemäß der volkwirtschaftlichen Definition sind darunter traditionell die Inputfaktoren Arbeit, Boden und Kapital zu subsumieren. Siehe hierzu *Bontrup, H.-J.* (2004), S. 49.

338 Ähnlich *Wöhe, G./Döring, U./Brösel, G.* (2016), S. 34 ff.

339 In enger Anlehnung an *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 4.

340 *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 4.

341 Ein synergetisches Kommunikationssystem stellt im Allgemeinen ein einheitlich geordnetes Ganzes dar, welches durch Austausch von Informationen zusammenwirkt. Durch Zusammenfügen von einzelnen Teile zu einem neuen Ganzen ergeben sich gegenüber dem geteilten Altzustand neue Dimensionen, Qualitäten sowie Quantitäten. In Anlehnung an *Voigt, C. et al.* (2005), S. 45.

342 So im Wesentlichen *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 4.

343 Siehe hierzu *Hundrieser, M.* (2015), S. 28.

344 Siehe dazu § 12 AO.

345 Im organisatorischen sowie räumlichen Sinne.

346 Vgl. § 1 Verordnung zur Anwendung des Fremdvergleichsgrundsatzes nach § 1 Abs. 1 des Außensteuergesetzes in Fällen grenzüberschreitender Funktionsverlagerungen (FVerlV).

aber auch Unternehmensanteile i. S. v. Beteiligungen[347] sein. Der Begriff abgrenzbare Unternehmensanteile steht daher nicht nur für eine rein räumliche, organisatorische oder rechtliche Trennung von Unternehmensteilen, sondern auch für eine Abgrenzung i. S. e. abstrakten Anteils an einem gesamten Unternehmen.[348]

3.3.4 Stellung von Bewertungssubjekt und/oder Bewertungsadressaten zum Bewertungsobjekt

Ferner muss der **Stellung von Bewertungssubjekt und/oder Bewertungsadressaten zum Bewertungsobjekt** besondere Beachtung geschenkt werden. Diese kann jeweils unternehmensinterner oder -externer Natur sein.[349] Sollte die Ermittlung des Unternehmenswerts durch den Steuerpflichtigen oder einen von ihm beauftragten Gutachter als Bewertungssubjekt übernommen werden, ist stets davon auszugehen, dass eine unternehmensinterne Stellung vorliegt. Wird der Wert des Unternehmens jedoch von der Finanzbehörde als eigentlicher Bewertungsadressat bspw. zur Plausibilisierung ermittelt, kann von einer externen Stellung der Behörde ausgegangen werden. Daraus können sich aus Sicht des Steuerpflichtigen, des Gutachters und der Finanzbehörde Konsequenzen hinsichtlich der zur Verfügung stehenden Daten (sog. Informationsasymmetrien) und mit Blick auf die Finanzbehörde als eigentlichen Bewertungsadressaten, Auswirkungen auf die dieser zur Verfügung gestellten Bewertungsergebnisse ergeben (Prinzipal-Agenten-Problematik)[350]. Es kann folglich davon ausgegangen werden, dass der Steuerpflichtige oder ein von ihm beauftragter Gutachter versuchen wird, sich diese Informationsasymmetrien zu

---

[347] Als Beteiligungen gelten grundsätzlich verbriefte und nicht verbriefte Anteile an Unternehmen, unabhängig davon ob diese im Privat- oder Betriebsvermögen gehalten werden. Ertragsteuerlich können diese in Anteile an Personen- sowie Kapitalgesellschaften unterschieden werden. Beispielhaft sind Aktien, GmbH-Geschäftsanteile, Anteile eines persönlich haftenden Gesellschafters an einer OHG, KG oder GbR, Anteile eines Kommanditisten an einer KG sowie stille Beteiligungen nach § 230 HGB und partiarische Darlehen, wenn diese Mitspracherechte und Gesellschaftsrechte gewähren, zu nennen. In Anlehnung an *Golombek, G.* (2017), Rdnr. 1.

[348] Vgl. dazu weiterführend *Hundrieser, M.* (2015), S. 27 ff. sowie *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 4 f.

[349] In Anlehnung an *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 111.

[350] Die Prinzipal-Agenten-Theorie ist der Neuen Institutionenökonomik zuzuordnen, die sich als Theorie der Volkswirtschaft mit Institutionen in Zusammenhang mit Transaktionskosten befasst. Siehe dazu weiterführend *Furubotn, E. G./Streissler, M./Richter, R.* (2010), S. 1 ff.; *Gerum, E.* (2007), S. 10 ff.; *Herzig, N./Watrin, C.* (1995), S. 781 ff.; *Welge, M. K./Eulerich, M.* (2014), S. ff.; *Wentges, P.* (2000), S. 30 ff. Die Prinzipal-Agenten-Theorie beschreibt die vertragliche Beziehung zwischen zwei Wirtschaftssubjekten, die über unterschiedliche Informationen und Präferenzstrukturen verfügen. Siehe hierzu weiterführend *Jensen, M. C./Meckling, W. H.* (1976), S. 305 ff. sowie *Ross, S. A.* (1973), S. 134 ff.

Nutze zu machen. Vor dem Hintergrund der Eigennutzenmaximierung[351] wird der Steuerpflichtige in aller Regel[352] einen geringen Unternehmenswert deklarieren und daraus resultierend zu einer geringen Steuerschuld gegenüber der Finanzbehörde kommen. Das Finanzamt wird im Zuge der Pflichtenwahrung versuchen, den „richtigen" Unternehmenswert zu identifizieren. Aufgrund der mitunter hohen Unternehmenswerte und der sich daraus ergebenden Steuerbelastung ist die Ermittlung des Unternehmenswerts auf der Bewertungsebene für die Erbschaft- und Schenkungsteuerberechnung in nachvollziehbarer Weise stark streitanfällig.[353]

3.4 Zwischenfazit

Im diesem Kapitel wurden die Grundlagen der Unternehmensbewertung dargestellt. Dies ist vor allem in Bezug auf die in Kapitel 5 durchgeführte empirische Analyse notwendig, da sich daraus ein Erklärungsansatz und gleichzeitig implizit die Vorgehensweise für diese ableiten lässt. So wird verdeutlicht, dass das vereinfachte Ertragswertverfahren gem. § 199 ff. BewG nicht nur eine Möglichkeit für den Steuerpflichtigen darstellt, den gemeinen Wert für sein Unternehmen zu berechnen, sondern gleichzeitig auch von der Finanzbehörde als Bewertungsmaßstab zugrunde gelegt wird, wenn es um die Überprüfung der erklärten Werte geht. Eine möglichst genaue Approximation des gemeinen Werts und damit eine „korrekte" Abbildung des Unternehmenswerts im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. § 199 ff. BewG ist damit unumgänglich, da das Verfahren auch bei Nichtanwendung durch den Steuerpflichtigen im Beurteilungsprozess der Finanzbehörde Berücksichtigung findet.

Im Rahmen der empirischen Studie in Kapitel 5 wird die Approximationsgüte des vereinfachten Ertragswertverfahrens nach altem sowie neuem Bewertungsrecht gemessen. Dazu ist es notwendig, eine Methode zur Ermittlung des Referenzwerts für die Studie festzulegen, welche aus objektiver Sicht die Abbildung des tatsächlichen Marktwerts vermag. Diesem Kapitel können bereits erste Hinweise darauf entnommen werden, auf welchen Grundlagen diese Referenzwertbildung aufbauen muss.

---

[351] Hier i. S. e. negativ interpretierten Opportunismus. Vgl. dazu *Weißenberger, B. E.* (1997), S. 146.

[352] Denkbar ist ebenfalls die Ermittlung eines möglichst hohen Unternehmenswerts auf der Bewertungsebene, um so bspw. den Wert des unschädlichen Verwaltungsvermögens auf der Verschonungsebene zu erhöhen. So im Ergebnis *Kummer, S./Wangler, C.* (2017), S. 1918.

[353] So bspw. auch *Eisele, D.* (2017b), § 199 BewG, Rdnr. 24 bzgl. der Streubreite der Bewertungsergebnisse im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens.

Grundsätzlich ist bei Ermittlung des Referenzwerts die Sicht eines neutralen Gutachters aus externer Unternehmensstellung einzunehmen. Gleichzeitig muss die Unternehmensbewertung auf den jüngsten Erkenntnissen der Unternehmensbewertungstheorie basieren, welche jedoch die subjektiven Wertschätzungen speziell Interessierter nicht berücksichtigt. Es erscheint deshalb legitim, den Unternehmenswert mitunter aus Daten des externen Rechnungswesens abzuleiten. Damit steht nicht ein Entscheidungs-, Schieds- oder Argumentationswert im Mittelpunkt der Untersuchung, sondern die Ermittlung eines objektivierten Werts i. S. d. funktionalen Werttheorie als Referenzwert. So kann die konfliktäre Situation zwischen Steuerpflichtigem als „Eigennutzenmaximierer“ und den Finanzbehörden als „Kontrollinstanz“ überwunden werden und eine objektive Beurteilung der Approximationsgüte des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 ff. BewG ist möglich.

4 Grundlagen der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Unternehmensbewertung

Nachfolgend wird den Grundlagen der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Unternehmensbewertung Beachtung geschenkt. Da die Ermittlung des gemeinen Werts im Mittelpunkt der empirischen Untersuchung in Kapitel 5 steht, wird nach der normativen Einordung (Abschnitt 4.1) dem gemeinen Wert als Wertmaßstab ein eigener Abschnitt (4.2) gewidmet. Zur Ermittlung des gemeinen Werts stehen dem Steuerpflichtigen unterschiedliche Wertermittlungsmethoden zur Verfügung, welche jedoch gem. § 11 BewG einer sog. „Methodenhierarchie“[354] unterliegen. Aufgrund dessen muss geklärt werden, welche Wertermittlungsmethoden in welcher hierarchischen Reihenfolge für die im Mittelpunkt der empirischen Untersuchung stehenden (nicht börsennotierten) KMU zur Anwendung kommen können (Abschnitt 4.3). Im Anschluss daran werden ausgewählte Unternehmensbewertungsmethoden dezidiert erläutert (Abschnitt 4.4).

4.1 Normative Einordnung

Die Steuerbemessung ist im Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht grundsätzlich an die Bereicherung des Erben bzw. des Beschenkten geknüpft.[355] Die Bewertung dieser Bereicherung richtet sich nach den Vorschriften des Ersten Teils[356] des BewG.[357] Mit Einführung des *ErbStRG* (2009)[358] gilt § 157 BewG als Navigator durch das besondere Bewertungsrecht für Erbschaft- und Schenkungsteuerzwecke.[359] Gem. § 1 Abs. 2 BewG geht § 157 BewG als lex specialis den Allgemeinen Vorschriften des BewG vor. § 157 BewG schreibt die Zuordnung eines Vermögensgegenstands zu einer Vermögensart und die entsprechende abstrakte Wertermittlung sowie Wertermittlungsmethode vor.[360]

---

354 *Hannes, F./Onderka, W.* (2009), S. 422; *Piltz, D. J.* (2009b), S. 1830; *Stamm, A./Blum, A.* (2009), S. 765. Der Begriff „Bewertungshierarchie“ wird in der Literatur ebenfalls verwendet. Siehe dazu *Bruckmeier, G./Schmid, R./Zwirner, C.* (2008), S. 237; *Creutzmann, A.* (2008a), S. 2785; *Pawelzik, K. U.* (2010), S. 883.

355 So § 10 Abs. 1 Satz 1 ErbStG.

356 Auch „Allgemeine Bewertungsvorschriften“ genannt (§§ 1 bis 16 BewG).

357 Vgl. § 12 Abs. 1 ErbStG.

358 *ErbStRG* (2009): Erbschaftsteuerreformgesetz 2009 vom 24. Dezember 2008, in: BGBl. I 2008, S. 3018.

359 Siehe dazu *Halaczinsky, R.* (2017c), § 157 BewG, Rdnr. 4 sowie §§ 157 bis 203 BewG.

360 Dies hat Folgen für die Bewertung als solche, aber auch Bedeutung für die Verschonung der Vermögensgegenstände, für Zuständigkeiten, für die Steuerpflicht, usw. Siehe hierzu weiterführend *Halaczinsky, R.* (2017c), § 157 BewG, Rdnr. 4.

Die Zuordnung erfolgt unter Zuhilfenahme der einschlägigen Kriterien für

- land- und forstwirtschaftliches Vermögen (§§ 158 bis 160 BewG),
- Grundvermögen (§ 176 BewG) sowie
- Anteile an Kapitalgesellschaften oder Betriebsvermögen (§§ 95 bis 103 BewG).

Für die in dieser Arbeit im Mittelpunkt stehende Bewertung von nicht börsennotierten (Anteilen an) Kapitalgesellschaften und Betriebsvermögen schreibt § 157 BewG jeweils die Bewertung zum gemeinen Wert gem. § 11 Abs. 2 i. V. m. § 9 BewG vor. Der Begriff des gemeinen Werts wird nachfolgend im Detail erörtert werden.

4.2 Gemeiner Wert als Wertmaßstab

Der gemeine Wert wird gem. § 9 Abs. 2 BewG durch den Preis bestimmt, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach der Beschaffenheit des Wirtschaftsgutes bei einer Veräußerung zu erzielen wäre. Im Zuge dessen sind alle Umstände, die den Preis beeinflussen, zu berücksichtigen. Ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse fließen jedoch nicht in die Bewertung mit ein. Demnach ist unter dem gemeinen Wert ein Betrag zu verstehen, der im Verkaufsfall üblicherweise als Erlös erzielbar ist. Dies entspricht dem Verkehrswert, welcher mit dem steuerlichen Begriff des gemeinen Werts übereinstimmt.[361] Beide stellen objektive Werte dar.[362]

Ein (Markt-)**Preis** ergibt sich auf dem Gütermarkt durch das Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage.[363] Es wird folglich eine Markttransaktion unterstellt, die im **gewöhnlichen Geschäftsverkehr** nach marktwirtschaftlichen Grundsätzen zustande kommt und nicht durch Zwang oder andere Einwirkungen beeinflusst wird.[364] Somit können erzielte Veräußerungspreise bei der Ermittlung des gemeinen Werts für ein Unternehmen bzw. für einen Unternehmensanteil einen wichtigen Anhaltspunkt liefern.[365] Da dies aufgrund der Heterogenität von Unternehmen vor allem bei der Bewertung von KMU in aller Regel nicht der Fall sein wird, können aus Kaufpreisen, welche für ein gleichartiges Unternehmen bzw. einen gleichartigen Unternehmensanteil zum maßgebenden Bewertungszeitpunkt bzw. nicht allzu lange vor oder nach diesem gezahlt worden sind, selten Rückschlüsse auf den erzielbaren Preis gezogen werden.[366]

---

361 So *BFH* (1990a), S. 497. Siehe auch die inhaltsgleiche Definition in § 195 BauGB.
362 Vgl. *Halaczinsky, R.* (2017a), § 9 BewG, Rdnr. 1.
363 So *Wildmann, L.* (2014), S. 48.
364 Vgl. *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 131.
365 Siehe hierzu ausführlich „zeitnah zurückliegende Verkaufspreise“ im selben Abschnitt.
366 Ähnlich *Halaczinsky, R.* (2017a), § 9 BewG, Rdnr. 8.

Ferner berücksichtigt der gemeine Wert die **Beschaffenheit des Wirtschaftsgutes**. Unter Beschaffenheit des Wirtschaftsguts (in diesem Fall des Unternehmens bzw. des Unternehmensanteils) i. S. d. § 9 Abs. 2 Satz 1 BewG sind die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse zu verstehen, die dem zu bewertenden Wirtschaftsgut arteigen sind.[367] Bezogen auf die Bewertung von Unternehmen können dies die Branchenzugehörigkeit sowie weitere quantitative (Umsatz, Gewinn, Cash-Flow, Anzahl der Mitarbeiter, etc.) und qualitative Kriterien (Management (Inhaber, externe Dritte), Organisationsstruktur, etc.)[368] sein.[369]

Grundsätzlich müssen gem. § 9 Abs. 2 Satz 2 BewG **alle Umstände, die den Preis beeinflussen**, berücksichtigt werden. Diese können neben der Beschaffenheit des Wirtschaftsguts andere Umstände tatsächlicher, rechtlicher oder wirtschaftlicher Art sein.[370] Bezogen auf die Bewertung von Unternehmen bzw. Unternehmensanteilen wären beispielhaft langfristig abgeschlossene Verträge (z. B. Miet- oder Pachtverträge) oder Altlasten (z. B. Abbruch- oder Rückbauverpflichtungen) zu nennen.[371]

Außerdem sollen gem. § 9 Abs. 2 Satz 3 BewG **ungewöhnliche und persönliche Verhältnisse** nicht in den gemeinen Wert einfließen. Ungewöhnliche Verhältnisse sind Umstände, mit denen der Geschäftsverkehr bei Abschätzung des Werts eines Wirtschaftsguts nicht zu rechnen pflegt und die lediglich im Einzelfall ausnahmsweise die Preisbildung beeinflussen.[372] Darunter fallen bspw. Preiskonzessionen oder abweichende Zahlungsbedingungen, sofern diese nicht für die Allgemeinheit gelten.[373] Ein Preis wird von persönlichen Verhältnissen beeinflusst, wenn für seine Bemessung besondere Momente ausschlaggebend sind, welche in der Person des Verkäufers bzw. Käufers liegen.[374] Dabei kommt es nicht auf die Häufigkeit des Auftretens dieser Momente oder die Anzahl der hiervon betroffenen Personen an. Somit müssen bei der Preisfindung grundsätzlich alle Umstände außer Betracht bleiben, welche auf persönlichen Verhältnissen beruhen.[375] Dies können bspw. Verkäufe unter nahestehenden Personen, Notverkäufe oder Käufe

---

367 So *BFH* (1975a), S. 377.
368 Siehe hierzu *Ernst, D.* (1999), S. 59.
369 In weiter Anlehnung an *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 679.
370 Vgl. *Halaczinsky, R.* (2017a), § 9, Rdnr. 11.
371 Ähnlich *Teß, W.* (1993), S. 11.
372 Vgl. dazu *BFH* (2011), S. 1702 sowie *BFH* (2013a), S. 1033.
373 Siehe hierzu *Halaczinsky, R.* (2017a), § 9, Rdnr. 12 f. sowie *Teß, W.* (1993), S. 11.
374 Vgl. *Teß, W.* (1993), S. 11.
375 So *Halaczinsky, R.* (2017a), § 9, Rdnr. 14.

durch besonders geleitetes Interesse (Liebhaberkäufe) sein. Auch personenbezogene Verfügungsbeschränkungen[376] können gem. § 9 Abs. 3 i. V. m. § 9 Abs. 2 Satz 3[377] BewG darunterfallen.[378]

Am verlässlichsten und marktgerechtesten lässt sich der gemeine Wert eines Wirtschaftsguts an Hand von **zeitnah zurückliegenden Verkaufspreisen** ermitteln. Finden entsprechende Verkäufe in ausreichender Zahl statt, kann davon ausgegangen werden, dass der davon abgeleitete gemeine Wert im Verkaufsfall auch tatsächlich zu erzielen ist.[379] Voraussetzung dafür ist stets, dass ein aktiver Markt besteht, auf dem Wirtschaftsgüter übereinstimmender Merkmale gehandelt werden.[380] Bei der Ermittlung des gemeinen Werts von KMU kann i. d. R. jedoch nicht davon ausgegangen werden, dass die Vergleichswertmethode Anwendung finden kann, da Verkaufstransaktionen ähnlicher Unternehmen[381] zum maßgebenden Bewertungszeitpunkt bzw. nicht allzu lange vor bzw. nach diesem die Ausnahme darstellen. Der gemeine Wert des Unternehmens ist sodann im Wege der Schätzung zu ermitteln.

Einen grundlegenden Überblick über verschiedene Bewertungsmethoden (Börsenkurs, Vergleichswertverfahren und Schätzmethoden) und deren Anwendungshierarchie innerhalb des § 11 BewG wird im folgenden Abschnitt gegeben.

4.3 Methodenpluralismus und Bewertungshierarchie gem. § 11 BewG

In § 11 Abs. 2 BewG gibt der Gesetzgeber einen detaillierten „**Methodenpluralismus**" für die Bewertung von Unternehmensvermögen vor. § 11 Abs. 2 BewG gilt rechtsformunabhängig sowohl für die Bewertung von Kapitalgesellschaften (§ 109 Abs. 2 Satz 1 i. V. m. § 97 Abs. 1 Satz 1 BewG) als auch für die Bewertung von Betriebsvermögen von Gewerbetreibenden (§ 109 Abs. 1 Satz 1 i. V. m. § 95 BewG) und freiberuflichen Tätigkeiten (§ 96 BewG).[382] In der Folge beinhaltet § 11 Abs. 2 BewG das komplette Bewer-

---

376 Dazu zählen Geschäftsunfähigkeit, Beschränkungen infolge Insolvenz, vertragliche Verfügungsbeschränkungen oder aufgrund letztwilliger Anordnung. Vgl. dazu *Teß, W.* (1993), S. 11.

377 *Halaczinski* sieht keine Einschränkung des § 9 Abs. 2 Satz 3 durch § 9 Abs. 3 BewG. Vielmehr sei § 9 Abs. 3 in § 9 Abs. 2 Satz 3 BewG „eingebettet". Vgl. *Halaczinsky, R.* (2017a), § 9 BewG, Rdnr. 35.

378 Siehe hierzu *Halaczinsky, R.* (2017a), § 9 BewG, Rdnr. 12 f. sowie *Teß, W.* (1993), S. 11 sowie ausführlich *Halaczinsky, R.* (2017a), § 9 BewG, Rdnr. 35 ff.

379 So *BFH* (1987), S. 769.

380 Vgl. *Halaczinsky, R.* (2017a), § 9 BewG, Rdnr. 15.

381 Siehe hierzu „Beschaffenheit des Wirtschaftsguts" im selben Abschnitt.

382 *Eisele* spricht in diesem Zusammenhang von der „Funktion einer Kernbestimmung" des § 11 Abs. 2 BewG für Zwecke der steuerlichen Unternehmensbewertung. Vgl. dazu *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 31.

tungskonzept zur Ermittlung des gemeinen Werts von nicht notierten Anteilen an Kapitalgesellschaften (§§ 109 Abs. 2 Satz 1, 157 Abs. 4 BewG), für die Bewertung des Betriebsvermögens von Einzelunternehmen (§§ 109 Abs. 1, 157 Abs. 5 BewG) sowie von Personengesellschaften (§§ 109 Abs. 2, 157 Abs. 5 BewG).[383] Da ein „Methodenpluralismus“[384] regelmäßig zu unterschiedlichen Ergebnissen bei der Bewertung eines Objekts führt, ist es entscheidend, in welcher Rangfolge die Methoden zueinander stehen. Aufgrund dessen ist vorab zu ermitteln, ob bestimmte Bewertungsmethoden in bestimmten Situationen zwingend anzuwenden sind oder ob dem Steuerpflichtigen die Wahl der Bewertungsmethode anheim steht.[385]

Gemäß der Konzeption des § 11 Abs. 2 BewG ergibt sich nachfolgende „**Methodenhierarchie**“[386] zur Ermittlung des steuerlichen Unternehmenswerts.[387]

1. Börsenkurs (§ 11 Abs. 2 Satz 1 i. V. m. § 11 Abs. 1 BewG)
2. Kaufpreis unter fremden Dritten (§ 11 Abs. 2 Satz 2 1. Hs. BewG)
3. Substanzwert (§ 11 Abs. 2 Satz 3 BewG), sofern höher als 4. und 5.
4. Andere anerkannte Methode, sofern alleine marktüblich (§ 11 Abs. 2 Satz 2 2. Hs. 2. Alt. BewG)
5. Ertragswertverfahren, individuell (§ 11 Abs. 2 Satz 2 2. Hs. 1. Alt. BewG) oder vereinfacht (§ 11 Abs. 2 Satz 4 BewG)

Sind die zu bewertenden Wertpapiere oder Schuldbuchforderungen am Stichtag an einer deutschen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen,[388] sind diese zwingend mit dem niedrigsten am Stichtag für sie im regulierten Markt[389] notierten **(Börsen-)Kurs** anzusetzen.[390] Die Anwendung aller alternativen Wertermittlungsmethoden ist insofern

---

383 In enger Anlehnung an *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 31.

384 *Henselmann, K./Barth, T.* (2009), S. 13; *Kahle, H./Hiller, M./Vogel, T.* (2012), S. 794; *Viskorf, H.-U.* (2009), S. 593; *Wassermann, B.* (2010), S. 184.

385 Siehe dazu *Piltz, D. J.* (2009b), S. 1830.

386 *Hannes, F./Onderka, W.* (2009), S. 422; *Piltz, D. J.* (2009b), S. 1830; *Stamm, A./Blum, A.* (2009), S. 765. Der Begriff „Bewertungshierarchie“ wird in der Literatur ebenfalls verwendet. Siehe dazu *Bruckmeier, G./Schmid, R./Zwirner, C.* (2008), S. 237; *Creutzmann, A.* (2008a), S. 2785; *Pawelzik, K. U.* (2010), S. 883.

387 In Anlehnung an *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 34; *Piltz, D. J.* (2009b), S. 1830; *Stamm, A./Blum, A.* (2009), S. 765. Von der Darstellung des Liquidationswerts auf der 3. Hierarchiestufe wurde Abstand genommen, da eine Verkaufsabsicht des Erwerbers im Zuge der Unternehmensnachfolge (unter „normalen“ Umständen) nicht anzunehmen ist.

388 Die Zulassung erfolgt durch eine besondere Kommission, der Zulassungsstelle. Siehe hierzu §§ 32 bis 43 Börsengesetz (BörsG).

389 Bei einem regulierten Markt handelt es sich um einen „organisierten Markt“ i. S. d. § 2 Abs. 5 WpHG, mit der Konsequenz, dass die Zulassungsvoraussetzungen, die Folgepflichten der Marktteilnehmer sowie die Organisation des Handels selbst gesetzlich geregelt sind. In enger Anlehnung an *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 4 sowie *Riedel, C.* (2017b), § 11, Rz. 6.

390 Vgl. § 11 Abs. 1 Satz 1 BewG.

ausgeschlossen.[391] Liegt am Stichtag keine Notierung vor, wird der letzte innerhalb von 30 Tagen vor dem Stichtag im regulierten Markt notierte Kurs für eine Bewertung maßgebend.[392] Letzteres gilt entsprechend für Wertpapiere, welche in den Freiverkehr[393] einbezogen sind.[394] Folglich sind alle anderen Bewertungsmethoden gegenüber dem Börsenkurs, sofern vorhanden, nachrangig.[395]

Für nicht notierte Anteile an Kapitalgesellschaften sowie Anteilen an Personengesellschaften und Einzelunternehmen[396] ist der gemeine Wert vorrangig aus **Verkäufen unter fremden Dritten** abzuleiten, die weniger als ein Jahr zurückliegen.[397] Weder der Steuerpflichtige noch die Finanzverwaltung haben bei Vorliegen zeitnaher Verkaufspreise[398] die Möglichkeit, auf eine Schätzmethode i. S. d. § 11 Abs. 2 Satz 2 2. Hs., § 11 Abs. 2 Satz 3 oder Satz 4 (Stufe 3 bis 5 der Methodenhierarchie) zurückzugreifen.[399]

§ 11 Abs. 2 Satz 3 BewG enthält zunächst ein negatives Ausschlusskriterium in Form eines Mindestwerts, welcher die Anwendung der in § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG aufgeführten und grundsätzlich in Betracht kommenden Bewertungsverfahren nicht ermöglicht.[400] Als Mindestwert gilt gem. § 11 Abs. 2 Satz 3 BewG der **Substanzwert**, d. h. die Summe der gemeinen Werte der zum Betriebsvermögen gehörenden Wirtschaftsgüter und sonstigen aktiven Ansätze abzüglich der zum Betriebsvermögen gehörenden Schulden und sonstigen Abzüge. Folglich ist der Substanzwert als „Wertschranke“[401] immer dann vorrangig zu beachten, wenn der gemeine Wert nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren (§§ 199 ff. BewG) oder der „Gutachterwert“ (z. B. Ertragswertverfahren i. S. d. IDW S 1) bzw. der Wert nach einer anderen im gewöhnlichen Geschäftsverkehr für nichtsteuerliche Zwecke üblichen Methode (z. B. Multiplikatormethode) den Substanzwert unterschreitet.[402] Der Ansatz des Substanzwerts als Mindestwert ist gem. R B 11.3 Abs. 1 Satz 2 *ErbStR* (2011) jedoch ausgeschlossen, sofern der gemeine Wert aus tatsächlichen Verkäufen unter fremden Dritten im gewöhnlichen Geschäftsverkehr abgeleitet werden

---

391 So die Negativabgrenzung („Anteile […], die nicht unter Absatz 1 fallen“) durch § 11 Abs. 2 Satz 1 BewG.
392 Siehe hierzu § 11 Abs. 1 Satz 2 BewG.
393 I. S. d. § 48 BörsG.
394 Vgl. hierzu § 11 Abs. 1 Satz 3 BewG. Zur maßgeblichen Kursnotierung im Allgemeinen siehe *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 7 ff.
395 So auch *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 128.
396 Für letztgenannte siehe § 109 Abs. 1 Satz 2 i. V. m. § 11 Abs. 2 BewG.
397 So § 11 Abs. 2 Satz 2 2. Alt. BewG.
398 Im Folgenden auch „Vergleichstransaktionspreise“ genannt.
399 Vgl. dazu auch *Viskorf, H.-U.* (2009), S. 592.
400 Siehe hierzu *Viskorf, H.-U.* (2009), S. 592.
401 *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 39.
402 Vgl. dazu *Grootens, M.* (2013b) sowie *Viskorf, H.-U.* (2009), S. 593.

kann.[403] In diesen Fällen wird unterstellt, dass der tatsächliche Kaufpreis einer zeitnahen Verkaufstransaktion, welcher sich nachweisbar am Markt gebildet hat, den gemeinen Wert abbildet.[404] Der Substanzwert nimmt somit die 3. Stufe im Rahmen der Methodenhierarchie des § 11 BewG ein.

Falls eine Zuordnung in die zuvor beschriebenen Bewertungshierarchiestufen nicht möglich ist, ist der gemeine Wert unter Berücksichtigung der Ertragsaussichten des Unternehmens oder einer anderen anerkannten, auch im gewöhnlichen Geschäftsverkehr für nicht steuerliche Zwecke üblichen Methode zu ermitteln.[405] Dabei ist grundsätzlich die Bewertungsmethode anzuwenden, die ein Erwerber bei der Bemessung des Kaufpreises zu Grunde legen würde.[406] Zu prüfen ist somit, welche Methode ein gedachter Erwerber zur Kaufpreisfindung heranziehen würde.[407] Damit kommen in der Folge Bewertungsverfahren zur Anwendung, welche branchentypisch sind.[408] Dies können bspw. ertragswertorientierte Verfahren[409] sein, aber auch Verfahren, welche an andere Parameter anknüpfen wie z. B. multiplikatoren- oder substanzwertorientierte[410] Verfahren.[411] Einen Überblick über branchentypische Bewertungsverfahren liefert der Erlass des *Bayerischen Landesamts für Steuern* (*BayLfSt*) vom 28. Februar 2013.[412] Diese folgen gem. Erlass nicht unumstößlichen Regeln, sondern müssen stets an geänderte ökonomische Bedingungen und neue wissenschaftliche Erkenntnisse angepasst werden. Es liegt damit grundsätzlich dem Anwender anheim, die Eignung des angewendeten Verfahrens im konkreten Fall darzulegen.[413]

Grundsätzlich ist auf der 4. Hierarchiestufe zu prüfen, ob ein gedachter Erwerber zur Kaufpreisfindung ein bestimmtes, d. h. branchenspezifisch etabliertes Bewertungsverfahren, heranziehen würde.[414] Die branchenspezifische Unternehmensbewertung basiert auf

---

403 So auch *Kahle, H./Hiller, M./Vogel, T.* (2012), S. 796.
404 So *Piltz, D. J.* (2008b), S. 745.
405 Vgl. § 11 Abs. 2 Satz 2 2. Hs. BewG.
406 So § 11 Abs. 2 Satz 2 2. Hs. BewG.
407 In enger Anlehnung an *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 32.
408 Ähnlich *Viskorf, H.-U.* (2009), S. 593.
409 Z. B. das Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 i. d. F. 2008.
410 *Viskorf* spricht dabei von Substanzwertverfahren. Zur Abgrenzung von Hierarchiestufe 3 wird im Folgenden von substanzwertorientierten Verfahren gesprochen.
411 So *Viskorf, H.-U.* (2009), S. 593.
412 *BayLfSt* (2013), S. 104.
413 *BayLfSt* (2013), S. 104 unter Überblick Branchenspezifische Bewertungsmethoden.
414 In enger Anlehnung an *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 32 sowie *Viskorf, H.-U.* (2009), S. 593.

der Branchenanalyse als Bestandteil[415] und mit der Zielsetzung[416] der Unternehmensbewertung. Die Ergebnisse dieser Analyse dienen der Identifizierung der wesentlichen branchenspezifischen Werttreiber[417] und schlagen sich auf die Auswahl der (Unternehmens-) Vergleichsgruppe[418] nieder. Ein branchenspezifisch etabliertes Verfahren stellt häufig das Multiplikatorverfahren dar. Dieses ist nach § 11 Abs. 2 Satz 2 2. Hs. 2. Alt. BewG (**andere anerkannte, auch im gewöhnlichen Geschäftsverkehr für nicht steuerliche Zwecke übliche Methoden**) in die Kategorie der marktorientierten Verfahren einzuordnen. Es wird dabei auf tatsächlich bezahlte Preise[419] für Aktien, d. h. auf Börsenkurse bzw. Preise für Unternehmenstransaktionen abgestellt.[420] Unternehmenswerte werden dadurch ermittelt, indem eine bestimmte Bezugsgröße des Bewertungsobjekts mit einem branchenspezifischen Faktor (Multiplikator als „Erfahrungssatz“[421]), der grundsätzlich für ganze Branchen oder Geschäftszweige gelten soll, multipliziert wird.[422] Zu den in Deutschland üblicherweise eingesetzten Bezugsgrößen gehören vor allem die Überschuss- und Ertragsgrößen[423]

- „EBIT“[424],
- „EBITDA“[425] und
- „EBT“[426] sowie der
- Umsatz und der Jahresüberschuss.

Bei der Bildung von „Gegensatzpaaren“[427] - Methoden unter Berücksichtigung der Ertragsaussichten einerseits und andere, auch im gewöhnlichen Geschäftsverkehr für nichtsteuerliche Zwecke einschlägige Verfahren andererseits - verkennt der Gesetzgeber allerdings, dass auch Multiplikatormethoden Ertragsaussichten berücksichtigen können. Dies

---

415 Siehe dazu im Detail *Drukarczyk, J./Ernst, D.* (2011), S. 12 ff.
416 Weiterführend siehe *Drukarczyk, J./Ernst, D.* (2011), S. 14 ff.
417 Siehe hierzu im Detail *Drukarczyk, J./Ernst, D.* (2011), S. 17.
418 Ausführlich siehe *Drukarczyk, J./Ernst, D.* (2011), S. 18.
419 Der Vergleichsmaßstab ist insofern nicht der Wert, den ein Verkäufer erhält, sondern der Preis, der hierfür bezahlt wird. Preis und Wert müssen nicht deckungsgleich sein. Deshalb müssen Multiplikatorverfahren strenggenommen als Bepreisungsmodelle und nicht als Bewertungsverfahren bezeichnet werden. So *Wollny, C.* (2012b), Tz. 143 f.
420 Vgl. *Ballwieser, W./Hachmeister, D.* (2016), S. 215.
421 So *Eisele, D.* (2017b), § 199 BewG, Rdnr. 5.
422 Siehe dazu *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 688.
423 In Anlehnung *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 38 sowie *Henselmann, K./Barth, T.* (2009), S. 12.
424 Earnings before interest and taxes.
425 Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization.
426 Earnings before taxes.
427 *Eisele, D.* (2017b), § 199 BewG, Rdnr. 5.

liegt in der Tatsache begründet, dass Multiplikatoren aus Überschuss- und Ertragsgrößen[428] abgeleitet und mittels Kennzahlen fortgeschrieben werden, die ihrerseits auf branchentypischen Ertragsaussichten[429] basieren. Das trifft bspw. auf Gewinnmultiplikatorverfahren zu, welche explizit die Ertragsaussichten des Bewertungsobjekts berücksichtigen. Es handelt sich folglich nicht ausschließlich um ein anderes anerkanntes, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr für nicht steuerliche Zwecke übliches Verfahren, sondern mittelbar auch um ein Verfahren, welches die Ertragsaussichten berücksichtigt.[430]

Branchenspezifisch anzuwendende substanzwertorientierte Verfahren i. S. d. § 11 Abs. 2 Satz 2 2. Hs. 2. Alt. BewG sind als Einzelbewertungsverfahren einzustufen und lediglich der Kategorie andere anerkannte, auch im gewöhnlichen Geschäftsverkehr für nicht steuerliche Zwecke üblichen Methoden zuzurechnen. Maßgebend ist bei Anwendung von substanzwertorientierten Verfahren die Summe der einzelnen Unternehmensbestandteile, also der Vermögensgegenstände und Schulden am Bewertungsstichtag. Es werden folglich die Einzelwerte der Vermögensgegenstände bestimmt und zu einem Gesamtunternehmenswert addiert. Dieser bildet nach Abzug der Schulden den Substanzwert. Dabei ist grundsätzlich zu unterscheiden, ob das zu bewertende Unternehmen fortgeführt wird (Reproduktionswert) oder ob von der Einstellung der Unternehmenstätigkeit auszugehen ist (Liquidationswert). Substanzwertorientierte Verfahren lassen sich auf ertragsschwache Unternehmen sowie Insolvenzfälle reduzieren,[431] da eine fundierte Aussage über einen Zukunftserfolgswert bei Anwendung dieser nicht zu erwarten ist. Dies liegt in der Tatsache begründet, dass aufgrund der isolierten Betrachtung von Vermögenspositionen des jeweiligen Bewertungsobjekts sowie der Vergangenheitsorientierung bei der Wertermittlung die Erzielung zukünftiger Erträge ausgeblendet wird.[432] Das *IDW* sieht eine sinnvolle Anwendung von substanzwertorientierten Verfahren jedoch lediglich bei der Bewertung von Nonprofit-Unternehmen[433] gegeben.[434]

---

428 In Anlehnung an *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 38.
429 Z. B. zu erwartendes Branchenwachstum.
430 Vgl. dazu *Eisele, D.* (2017b), § 199 BewG, Rdnr. 5 sowie *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 130.
431 Vgl. *Eisele, D.* (2009), S. 84.
432 Vgl. dazu *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 35a.
433 Nonprofit-Unternehmen bzw. Nonprofit-Organisationen verfolgen keine profitorientierten Ziele. Eine Organisation kann als NPO bezeichnet werden, wenn sie eine private Trägerschaft (z. B. Verein oder Stiftung) und mitgliedschaftliche Struktur aufweist, bedarfswirtschaftliche Ziele verfolgt, die Interessen der Mitglieder oder Klienten gegenüber Staat oder anderen Organisationen vertritt, Dienstleistungen für einzelne Personen oder die Gesellschaft erbringt und ehrenamtliche Mitarbeiter in ihren Reihen beschäftigt. So *Schwarz, P. et al.* (2002), S. 19 f.
434 So *IDW S 1.152* sowie *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 137.

Aufgrund der gesetzlichen Formulierung „**Berücksichtigung der Ertragsaussichten**“ in § 11 Abs. 2 Satz 2 2. Hs. 1. Alt. BewG darf nicht davon ausgegangen werden, dass darunter lediglich die betriebswirtschaftliche Ertragswertmethode zu subsumieren ist. Denn grundsätzlich fallen alle Schätzverfahren hierunter, welche die Ertragsaussichten des Unternehmens berücksichtigen. Dies können reine Ertragswertverfahren, aber auch Mittel- und Übergewinnverfahren sein.[435] Der Fokus im Kontext ertragswertorientierter Bewertungen liegt in der Unternehmensbewertungspraxis auf dem *IDW S 1* i. d. F. 2008. Diesem „qualifizierten Ertragswert“[436] kommt eine besondere Rolle bei der Bestimmung des Unternehmenswerts zu, da gutachterliche Stellungnahmen nach *IDW S 1* i. d. F. 2008 auch für die Ermittlung des Unternehmenswerts für steuerliche Zwecke akzeptiert sind. Der Standard fungiert als spezielle Ausprägung eines individuellen Ertragswertverfahrens somit grundsätzlich als branchen- und rechtsformübergreifender Vorschlag für die Unternehmensbewertung.[437]

Das vereinfachte Ertragswertverfahren gem. § 11 Abs. 2 Satz 4 i. V. m. §§ 199 ff. BewG „kann“[438] immer dann zur Anwendung kommen, wenn es nicht zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen führt[439] und gleichzeitig eine Wertermittlung unter Berücksichtigung der Ertragsaussichten im konkreten Fall anerkannt und (branchen-)üblich ist.[440] Somit besteht für den Steuerpflichtigen unter diesen Voraussetzungen ein echtes Wahlrecht.[441] Es ist als ein von Typisierung geprägtes Alternativverfahren („Angebot“ [442] des Gesetzgebers) zu marktgängigen (betriebswirtschaftlichen) Bewertungsmethoden zu verstehen[443] und soll eine einfache und kostengünstige Alternative zu diesen darstellen.[444]

---

435 Vgl. *Hübner, H.* (2009), S. 4; *Piltz, D. J.* (2009a), S. 15 f.; *Viskorf, H.-U.* (2009), S. 593.

436 So *IDW* (2009), Rz. 754.

437 In enger Anlehnung an *Brosent, K.-H./Dörschell, A.* (2013), S. 99; *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 35; *BayLfSt* (2013), S. 104 unter 1.6.

438 *Drosdzol, W.-D.* (2011), S. 1260; *Neufang, B.* (2009), S. 2004; *Olbrich, M./Hares, C./Pauly, A.* (2010), S. 1253; *Schiffers, J.* (2009), S. 552; *Wassermann, B.* (2010), S. 185.

439 So § 199 Abs. 1 BewG.

440 Vgl. Umkehrschluss aus *ErbStR* (2011), R B 199.1 Abs. 1 Satz 2 sowie *Hecht, S. A./von Cölln, T.* (2010b), S. 798; *Kreutziger, S.* (2009a), § 11 BewG; Rz. 76; *Kreutziger, S.* (2009b), § 199 BewG, Rz. 2; *Riedel, C.* (2013), S. 161; *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 132.

441 Siehe hierzu *Drosdzol, W.-D.* (2011), S. 1260; *Kahle, H./Hiller, M./Vogel, T.* (2012), S. 794; *Olbrich, M./Hares, C./Pauly, A.* (2010), S. 1253; *Neufang, B.* (2009), S. 2004; *Riedel, C.* (2013), S. 161; *Schiffers, J.* (2009), S. 552; *Wassermann, B.* (2010), S. 185.

442 *Hannes, F./Onderka, W.* (2008a), S. 174; *Lorenz, K.* (2015), S. 184; *Piltz, D. J.* (2008b), S. 745; *Schulte, W./Birnbaum, M./Hinkers, J.* (2009), S. 301; *Seer, R.* (2009), S. 231; *Stalleiken, J./Theissen, C.* (2010), S. 22.

443 So *Krumm, M.* (2014a), S. 393 ff.

444 Siehe dazu *Eisele, D.* (2009), S. 79; *Neufang, B.* (2009), S. 2005.

4.4 Ausgewählte Unternehmensbewertungsmethoden im Überblick

Nach Darstellung des Methodenpluralismus und der im Rahmen des § 11 BewG geltenden Bewertungshierarchie wird nachfolgend detailliert auf einzelne Bewertungsmethoden (in nicht hierarchischer Ordnung) eingegangen und diese - sofern für den Fortgang der Arbeit notwendig - kritisch gewürdigt.

4.4.1 Markt- oder Börsenwert

Gem. § 11 Abs. 1 Satz 1 BewG sind Wertpapiere und Schuldbuchforderungen, welche am Stichtag an einer deutschen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, mit dem niedrigsten am Stichtag für sie im regulierten Markt[445] notierten Kurs anzusetzen.

Es gilt nun zunächst zu klären, was unter „**Wertpapiere und Schuldbuchforderungen**" i. S. d. BewG zu verstehen ist. Wertpapiere i. S. d. § 2 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)[446] sind, auch wenn keine Urkunden über sie ausgestellt sind, alle Gattungen von übertragbaren Wertpapieren mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten, die ihrer Art nach auf Finanzmärkten handelbar sind. Dazu gehören

1. Aktien,
2. andere Anteile an in- oder ausländischen juristischen Personen, Personengesellschaften und sonstigen Unternehmen, soweit sie mit Aktien vergleichbar sind, sowie Zertifikate, die Aktien vertreten,
3. Schuldtitel,
   a) insbesondere Genussscheine, Inhaber- und Orderschuldverschreibungen sowie Zertifikate, die Schuldtitel vertreten,
   b) sonstige Wertpapiere, die zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren nach den Nummern 1 und 2 berechtigen oder zu einer Barzahlung führen, die in Abhängigkeit von Wertpapieren, von Währungen, Zinssätzen oder anderen Erträgen von Waren, Indizes oder Messgrößen bestimmt wird.

Für eine Bewertung nach § 11 Abs. 1 Satz 1 und 2 BewG kommen jedoch nur solche Wertpapiere in Betracht, die im **regulierten Markt** an einer deutschen Börse gehandelt

---

[445] Bei einem regulierten Markt handelt es sich um einen „organisierten Markt" i. S. d. § 2 Abs. 5 WpHG, mit der Konsequenz, dass die Zulassungsvoraussetzungen, die Folgepflichten der Marktteilnehmer sowie die Organisation des Handels selbst gesetzlich geregelt sind. In enger Anlehnung an *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 4 sowie *Riedel, C.* (2017b), § 11, Rz. 6.

[446] *WpHG* (2017): Wertpapierhandelsgesetz vom 09.09.1998, in: BGBl. I, S. 2708.

werden. Die Zulassung zum regulierten Markt erfolgt an jeder Börse durch die Zulassungsstelle (§§ 32 ff. BörsG). Die Geschäftsführung hat die Zulassung gem. § 32 Abs. 5 BörsG bekanntzumachen. Unter einem regulierten Markt ist ein „organisierter Markt" i. S. d. § 2 Abs. 5 WpHG zu verstehen, mit der Konsequenz, dass die Zulassungsvoraussetzungen, die Folgepflichten der Marktteilnehmer sowie die Organisation des Handels selbst gesetzlich geregelt sind.[447]

Nach § 11 Abs. 1 Satz 3 BewG sind auch jene Wertpapiere zu bewerten, die in den **Freiverkehr** einbezogen sind. Die Börse kann den Betrieb eines Freiverkehrs durch den Börsenträger für Wertpapiere zulassen, die weder zum Handel im regulierten Markt zugelassen, noch zum Handel in den regulierten Markt einbezogen sind, wenn durch eine Handelsordnung sowie durch Geschäftsbedingungen des Börsenträgers, die von der Geschäftsführung gebilligt wurden, eine ordnungsmäßige Durchführung des Handels und der Geschäftsabwicklung gewährleistet erscheint. Der Ablauf des Handels wird dabei durch die Handelsordnung geregelt. Die Geschäftsbedingungen regeln die Teilnahme am Handel und die Einbeziehung von Wertpapieren zum Handel.[448]

Wertpapiere und Schuldbuchforderungen, die am Stichtag an einer deutschen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, werden mit dem niedrigsten am Stichtag für sie im regulierten Markt notierten **Kurs** angesetzt.[449] Der Börsenwert[450] eines Unternehmens, der sich als Produkt aus der Anzahl der emittierten Wertpapiere und dem Wertpapierkurs ergibt,[451] unterliegt täglichen Schwankungen. Diese sind auf die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung, politische und rechtliche Rahmenbedingungen sowie globale und spekulative Einflüsse zurückzuführen.[452] Grundsätzlich kann zwischen Einheitskurs (Kassakurs) und variablem Kurs unterschieden werden. Unter Einheitskurs wird der Kurs verstanden, zu dem alle Umsätze des betreffenden Wertpapiers tatsächlich quittiert werden.[453] Folglich wird ein entsprechender Wertpapierkurs börsentäglich nur einmal festgestellt.[454] Es handelt sich dabei um den Kurs, zu dem die überwiegende Anzahl der Aufträge ausgeführt werden konnten. Wird für alle zustande gekommenen Abschlüsse

---

447 In enger Anlehnung an *Riedel, C.* (2017b), § 11, Rz. 6.
448 Siehe hierzu § 48 Abs. 1 Satz 1 bis 3 BörsG.
449 § 11 Abs. 1 Satz 1 BewG.
450 Der Börsenwert entspricht dem Marktwert des Eigenkapitals eines Unternehmens. So *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 27.
451 Siehe hierzu *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 27, wenngleich hier von „Aktienanzahl" und „Aktienkurs" gesprochen wird.
452 In enger Anlehnung an *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 518.
453 So *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 7.
454 Siehe hierzu *Hintner, O.* (1960), S. 129.

der Kurs fortlaufend notiert, ist von einem variablen Kurs zu sprechen.[455] Dabei wird für jede Transaktion stets ein individueller Kurs zugrunde gelegt.[456] Der Eröffnungs- oder Schlusskurs spielt dabei keine Rolle.[457] Grundsätzlich können sowohl der Einheitskurs als auch der variable Kurs im Rahmen der Bewertung nach § 11 Abs. 1 BewG berücksichtigt werden. *Jülicher* weist in diesem Zusammenhang jedoch darauf hin, dass inzwischen sämtliche Aufträge im variablen Handel (an der Präsenzbörse und im Computer-System „*Xetra*") abgewickelt werden können, so dass der früher bedeutsamere Kassakurs lediglich eine Tagestendenz wiedergeben wird, mit der Folge, dass er an praktischer Bedeutung verliert.[458] Sollte ein Wertpapier an mehreren Börsen zum regulierten Markt zugelassen sein und werden an den einzelnen Börsen unterschiedliche Kurse notiert, ist stets der niedrigste am Stichtag notierte Kurs maßgebend.[459]

Die Börsennotierung (Kurswert) bezieht sich immer nur auf ein Stück eines Wertpapiers und beinhaltet aufgrund dessen keine Kontrollprämie[460], welche beim Kauf eines zur Kontrolle berechtigten Wertpapierpakets i. d. R. fällig wird.[461] Für diesen Umstand sieht das BewG einen sog. **Paketzuschlag für Kapitalgesellschaften**[462] vor. Ein Paketzuschlag gem. § 11 Abs. 3 BewG ist im Allgemeinen immer dann notwendig, wenn der gemeine Wert einer Anzahl von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft, die im Eigentum einer Person stehen, infolge besonderer Umstände höher ist als der Wert, der sich auf Grund der Kurswerte für die einzelnen Anteile insgesamt ergibt. Dies ist stets dann der Fall, wenn ein Gesellschafter mehr als 25 % der stimmberechtigten Anteile an einer Kapitalgesellschaft auf einen Erwerber überträgt. Ein Zuschlag ist ebenfalls erforderlich, wenn mehr als 25 % der Anteile an einer Kapitalgesellschaft von einem Erblasser auf mehrere Erben übergehen und die anschließende (quotale) Aufteilung unter den Erben dazu führt, dass jeder der Erben nur eine Beteiligung von weniger als 25 % erhält.[463] Der

---

455 So *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 7.

456 In Anlehnung an *Hintner, O.* (1960), S. 131.

457 Vgl. dazu *Eisele, D.* (2017a), § 11, Rdnr. 7.

458 Siehe hierzu *Jülicher, M.* (2017), § 12 Abs. 1 und 2 ErbStG, Rdnr. 272. Zustimmend *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Tz. 10. Nicht so und den Kassakurz präferierend *Viskorf, S.* (2012), Rz. 11.

459 So *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 8.

460 *Wollny* spricht in diesem Zusammenhang auch von „strategischen Zuschlägen". *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 517.

461 Vgl. *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 517.

462 Aufgrund des fehlenden Verweises in § 109 Abs. 2 auf § 11 Abs. 3 BewG ist laut h. M. davon auszugehen, dass im Rahmen der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Bewertung für Personengesellschaften kein Paketzuschlag i. S. d. § 11 Abs. 3 BewG in Betracht kommen kann. Siehe hierzu *Hecht, S. A./von Cölln, T.* (2009), S. 2064; *Koblenzer, T./Seker, S.* (2011), S. 289; *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 1032.

463 In Anlehnung an *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 52 sowie im Ergebnis *Lorenz, K.* (2015), S. 177 f.

Zuschlag kann in Abhängigkeit von der Höhe der Beteiligung in der Bewertungspraxis 5 % bis 25 % betragen.[464]

Die Heranziehung des Kurswerts zur Berechnung des Börsenwerts eines Unternehmens scheint für die Ermittlung des erbschaft- und schenkungsteuerlichen Werts[465] geradezu „prädestiniert“[466] zu sein. Dies ergibt sich zum einen aus den Überlegungen zum Zustandekommen des Gleichgewichtspreises nach *Arrow* und *Debreu*,[467] nach welchen Wert und Preis unter idealen Marktbedingungen übereinstimmen. Unter derartigen Marktbedingungen ließe sich der gemeine Wert als Verkehrswert perfekt abbilden.[468] Obgleich kein Markt existiert, welcher als „ideal“ i. S. d. Überlegungen gelten kann, kann die Preisfindung auf den Kapitalmärkten als (Näherungs-)Lösung dazu angesehen werden. Zum anderen ergibt sich dies aus der Legaldefinition des § 9 Abs. 2 BewG, da der Börsenkurs je Aktie die Kriterien des gemeinen Werts „in idealer Weise“[469] erfüllt, sofern der an der Börse notierte Kurs ordnungsmäßig zustande kommt und auch der wirklichen Marktlage des Börsenhandels entspricht (§ 24 Abs. 2 BörsG).[470]

Ein **Abweichen vom Kurswert** ist im Umkehrschluss dann angezeigt, wenn der amtlich festgestellte Kurs nicht der wirklichen Geschäftslage des Verkehrs an der Börse (§ 24 Abs. 2 BörsG) übereinstimmt.[471] Bewertungskorrekturen sind verfassungsrechtlich zwingend geboten, wenn am oder um den Bewertungsstichtag erkennbar Marktanomalien zutage treten.[472]

4.4.2 Ableitung des gemeinen Werts aus zeitnahen Verkäufen

Sollten die Voraussetzungen des § 11 Abs. 1 BewG nicht vorliegen, kommen für die Ableitung des gemeinen Werts nachrangig Verkäufe unter fremden Dritten in Betracht, die innerhalb eines Jahres vor dem Bewertungsstichtag erfolgt sind.[473] Darunter fallen Anteile an Unternehmen, für die **keine Kursnotierung** vorliegt, d. h. welche weder im

---

464 So *Meincke, J. P.* (2012), Rz. 27.

465 Der Kurswert stellt keinen eigenständigen Wertbegriff neben dem Begriff des gemeinen Werts dar, sondern muss diesem untergeordnet werden, um die verfassungskonforme Anwendung des § 11 Abs. 1 BewG zu garantieren. So *Lorenz, K.* (2015), S. 111.

466 *Möllmann, P.* (2010), S. 408 mit Bezug auf die Legaldefinition des gemeinen Werts gem. § 9 Abs. 2 BewG.

467 Unter idealen Marktbedingungen ist die Vollkommenheit und Vollständigkeit eines Marktes sowie die Vollständigkeit des Wettbewerbs auf diesem Markt zu verstehen. Weiterführend hierzu *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 28 ff.

468 So *Arrow, K. J./Debreu, G.* (1954), S. 1 ff.

469 *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 586.

470 Vgl. *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 11.

471 So *BFH* (2001b), S. 319.

472 Siehe dazu und weiterführend *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 11 ff.

473 So § 11 Abs. 2 Satz 2 1. Hs. BewG.

geregelten Markt noch im Freiverkehr gehandelt werden, sowie Anteile an Gesellschaften mit beschränkter Haftung, welche grundsätzlich nicht börsenfähig sind.[474] Der gemeine Wert ist dann aus geeigneten Verkäufen, welche im gewöhnlichen Geschäftsverkehr[475] und in zeitlicher Nähe zum Stichtag erfolgten, abzuleiten.[476]

Nach der Rechtsprechung des *BFH* ist unter **gewöhnlichem Geschäftsverkehr** der Handel zu verstehen, der sich nach den marktwirtschaftlichen Grundsätzen von Angebot und Nachfrage vollzieht und bei dem jeder Vertragspartner ohne Zwang und nicht aus Not, sondern freiwillig in Wahrung seiner Interessen zu handeln in der Lage ist.[477] Dies ist immer dann der Fall, wenn sich der Preis infolge der Marktmechanismen (Angebot und Nachfrage) bzw., da für diese Anteile gerade kein Markt existiert, zumindest im Verhandlungswege und aufgrund der Machtverhältnisse zwischen Käufer und Verkäufer[478] einstellt.[479] Mit Umsetzung des *ErbStRG 2009*[480] muss ein Verkauf zwischen **fremden Dritten** stattfinden, mit der Konsequenz, dass grundsätzlich ein Drittvergleich durchzuführen ist. Ob die Parteien einen Preis vereinbart haben, der dem gewöhnlichen Geschäftsverkehr entspricht, ist nach den Gesamtumständen des Einzelfalles unter Heranziehung objektivierter Umstände zu beurteilen. Bei dieser Wertung sind solche preisbildenden Faktoren auszuklammern, die mit der Beschaffenheit der Anteile selbst nichts zu tun haben.[481] Ein Indiz,[482] dass kein Verkauf unter fremden Dritten erfolgt ist, kann ein Verkauf unter Angehörigen i. S. d. § 15 AO sein. Die Feststellungslast für die Marktangemessenheit liegt in diesen Fällen beim Steuerpflichtigen.[483]

Weitere Voraussetzung ist, dass relevante **Verkäufe stichtagsnah** vor dem Bewertungsstichtag getätigt worden sind. Gem. § 11 Abs. 2 Satz 2 1. Hs. BewG ist dies der Fall,

---

474 Vgl. § 157 Abs. 4 BewG sowie *Jülicher, M.* (2017), § 12 Abs. 1 und 2 ErbStG, Rdnr. 287.

475 Obgleich § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG dem Wortlaut nach auf das Kriterium des „gewöhnlichen Geschäftsverkehrs" verzichtet, muss es sich aufgrund der Bezugnahme auf den Bewertungsmaßstab „gemeiner Wert" in § 11 Abs. 2 BewG und dessen Definition in § 9 Abs. 2 BewG jedoch um Verkäufe handeln, die im gewöhnlichen Geschäftsverkehr zustande gekommen sind. In enger Anlehnung an *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 26 sowie *Riedel, C.* (2017b), § 11, Rz. 28.

476 So der Umkehrschluss aus § 11 Abs. 2 Satz 2 1. Hs. BewG.

477 Siehe hierzu *BFH* (1986a), S. 591; *BFH* (2002b), S. 11; *BFH* (2013c), S. 1223.

478 In Anlehnung an *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 597.

479 Ähnlich *Kahle, H./Hiller, M./Vogel, T.* (2012), S. 794.

480 *ErbStRG* (2009), S. 3018.

481 So *BFH* (1980), S. 353.

482 *Jülicher* geht bei Vorliegen eines Angehörigenverhältnisses gem. § 15 AO stets davon aus, dass die Voraussetzungen des § 11 Abs. 2 Satz 2 1. Hs. BewG nicht vorliegen dürften. Siehe dazu *Jülicher, M.* (2017), § 12 Abs. 1 und 2 ErbStG Rdnr. 296. *Riedel* und *Immes* weisen jedoch zutreffend darauf hin, dass nur ein durchgeführter Fremdvergleich (Drittvergleich) Aufschluss darüber geben kann, ob die Preisfindung unter marktwirtschaftlichen Gesichtspunkten getroffen wurde oder ob auf Grund eines Angehörigenverhältnisses i. S. d. § 15 AO ein Preis vereinbart worden ist, der dem tatsächlichen Marktwert nicht entspricht. Vgl. dazu *Immes, K.* (2017) Rz. 26 sowie *Riedel, C.* (2015), S. 206.

483 So *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 26a.

wenn entsprechende Verkäufe nicht länger als ein Jahr zurückliegen. Die Einhaltung der Jahresfrist ist ausgehend vom Bewertungsstichtag gem. § 108 AO i. V. m. § 187 ff. BGB rückwärts zu berechnen. Sollte der formelle Vertragsabschluss kurz nach dem Stichtag, worunter „eine nach Wochen zu bemessende Zeitspanne zu verstehen ist“[484], und die Einigung über den Kaufpreis schon am Bewertungsstichtag herbeigeführt worden sein, findet § 11 Abs. 2 Satz 2 1. Hs. BewG ebenfalls Anwendung.[485]

Der gemeine Wert ist sodann von den tatsächlich vorliegenden Kaufpreisen **abzuleiten**. Dies impliziert, dass sich der gemeine Wert mit den tatsächlich vorliegenden Kaufpreisen decken kann, aber nicht muss. Vielmehr sind alle Umstände, welche Änderungen der tatsächlichen Kaufpreise in Form von Zu- oder Abschlägen gebieten, in die Preisfindung miteinzubeziehen.[486] Beispielhaft sei hier die Bewertung von nicht notierten Stammaktien sowie die Bewertung einer Minderheitsbeteiligung nach dem Verkaufspreis für eine Mehrheitsbeteiligung genannt.[487] Entsprechend kann eine Anpassung der tatsächlich erzielten Kaufpreise durch Zu- oder Abschläge erforderlich sein, wenn zwischen dem Zeitpunkt der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr erfolgten Veräußerungen und vor dem Bewertungsstichtag weitere objektive Umstände hinzugetreten sind, welche vermuten lassen, dass der gemeine Wert aufgrund dessen nicht mehr adäquat durch die tatsächlichen Verkaufspreise abgebildet werden kann.[488] *Meincke* nennt hier eine Änderung der Marktlage nach dem Verkaufszeitpunkt.[489] Auch werterhöhende erwerberbedingte Synergieeffekte können einen Abschlag vom tatsächlichen Verkaufspreis rechtfertigen.[490]

4.4.3 Ertragswertverfahren i. S. d. IDW S 1 i. d. F. 2008

Der (Standard-)Ertragswertmethode liegt der konzeptionelle Ansatz zugrunde, den Unternehmenswert in einer Gesamtbetrachtung als Summe von diskontierten zukünftigen Ertragsgrößen zu ermitteln. Dies gilt im Grundsatz auch für das DCF-Verfahren, welches sich jedoch (zumindest theoretisch) erheblich vom (Standard-)Ertragswertverfahren unterscheidet.[491] An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass das DCF-Verfahren aufgrund des gewählten Untersuchungsdesigns der empirischen Analyse in Kapitel 5 keine weitere

---

484 *BFH* (2003), S. 1150.
485 Vgl. *BFH* (2003), S. 1150.
486 In weiter Anlehnung an *BFH* (1979), S. 618 sowie *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 25.
487 So *BFH* (2010b), S. 68.
488 So *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 25.
489 Vgl. *Meincke, J. P.* (2012), Rz. 42.
490 So *BFH* (2013b), S. 712.
491 Vgl. *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 249.

Beachtung finden wird. Im Fokus der nachfolgenden Betrachtung steht deshalb lediglich das Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 i. d. F. 2008.

Der Standard wird vom *Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.* herausgegeben. Er legt vor dem Hintergrund der in Theorie, Praxis und Rechtsprechung entwickelten Standpunkte die Grundsätze dar, nach denen Wirtschaftsprüfer in Deutschland Unternehmen bewerten. Das *IDW* weist jedoch ausdrücklich darauf hin, dass jeder Bewertungsfall seine eigene fachgerechte Problemlösung verlangt. Die nachfolgend erörterten Grundsätze können somit nur den Rahmen festlegen, in dem die eigenverantwortliche praxisgerechte Lösung im Einzelfall liegen muss.[492] Im Zentrum des IDW S 1 i. d. F. 2008 steht der **objektivierte Unternehmenswert**. Dieser stellt einen intersubjektiv[493] nachprüfbaren Zukunftserfolgswert unter Annahme der Fortführung des Unternehmens aus Sicht der Anteilseigner dar.[494] Dabei finden alle realistischen Zukunftserwartungen bzgl. Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren Berücksichtigung.[495]

Das Ertragswertverfahren i. S. d. IDW S 1 i. d. F. 2008 als Ausprägung eines Bewertungsverfahrens, welches die Ertragsaussichten berücksichtigt, kann grundsätzlich als **branchen- und rechtsformübergreifender Vorschlag** für die Unternehmensbewertung angesehen werden,[496] sofern kein Markt- oder Börsenwert existiert bzw. die Ableitung des gemeinen Werts aus zeitnahen Verkäufen ähnlicher Unternehmen nicht möglich ist.[497] Nachfolgend soll „die etwas befremdlich wirkende Struktur“[498] des IDW S 1 speziell bezogen auf das Ertragswertverfahren systematisiert werden. Dabei werden vorab die jeweiligen Grundsätze bei der Bewertung von betriebsnotwendigem bzw. nicht betriebsnotwendigem Vermögen isoliert erläutert. Darauf aufbauend wird anschließend auf die „praktische“ Ermittlung des Unternehmenswerts eingegangen.

---

492 In enger Anlehnung an *IDW S 1.1.*

493 Dies ist der Fall, wenn eine logische, widerspruchsfreie, vollständige und von Werturteilen abstrahierende rational erklärbare Vorgehensweise gewählt wurde. So *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 23 f. unter Verweis auf *Merten, K.* (2007), S. 47.

494 So *Brosent, K.-H./Dörschell, A.* (2013), S. 99; *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 35; *BayLfSt* (2013), S. 104 unter 1.6.

495 So *IDW S 1.29*.

496 In enger Anlehnung an *Brosent, K.-H./Dörschell, A.* (2013), S. 99; *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 35; *BayLfSt* (2013), S. 104 unter 1.6.

497 Gem. der in Abschnitt 4.3 aufgezeigten Bewertungshierarchie sind diese - sofern vorhanden - vorzuziehen.

498 *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 784.

4.4.3.1 Grundsätze bei der Bewertung des betriebsnotwendigen sowie nicht betriebsnotwendigen Vermögens

Formal lässt sich die Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens[499] unter Berücksichtigung von Wachstum in der Detailplanungsphase und explizitem Wachstum in der Fortführungsphase (zwei Phasenmodell) der Anteilseigner wie folgt beschreiben.[500]

$$UW_{j,0} = \sum_{t=1}^{T} A_{j,t}(1+w_j)^t(1+r_j)^{-t} + \frac{A_{j,T}(1+w_j)^{T+1}}{r_j - w_j}(1+r_j)^{-T}$$

Mit $UW_{j,0}$ = Unternehmenswert (Barwert) des Unternehmens j in t_0

$A_{j,t}$ = Ausschüttung (Nettozuflüsse Unternehmenseigner) des Unternehmens j in Periode t, explizite Berücksichtigung von Wachstum

$A_{j,T}$ = Ausschüttung (Nettozuflüsse Unternehmenseigner) des Unternehmens j, uniform und unendlich

w_j = Konstante Wachstumsrate des Unternehmens j

r_j = Erwartete Eigenkapitalrendite (Kapitalisierungszinssatz) des Unternehmens j

Gem. *IDW S 1.4* bestimmt sich der Wert eines Unternehmens unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch die Summe der Barwerte ($UW_{t,0}$) der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (($A_{j,t}$) bzw. ($A_{j,T}$)). Zur Barwertermittlung wird ein unternehmensindividueller Kapitalisierungszinssatz (r_j) verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert. Diese kann als erwartete Eigenkapitalrendite interpretiert werden. Die jeweiligen Nettozuflüsse an die Anteilseigner erhöhen sich in der ersten Phase (Detailplanungsphase) jeweils konstant um die individuell zu erwartende Wachstumsrate des Unternehmens (w_j) und werden in der zweiten Phase (Fortführungsphase) uniform und unendlich unter Berücksichtigung der Wachstumsrate fortgeschrieben.

Der Wert des Unternehmens wird somit allein aus seiner Ertragskraft, d. h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet. Dabei wird der **Zukunftserfolgswert**, welcher sich aus den finanziellen Überschüssen

---

499 Vgl. *IDW S 1.102* ff.

500 In weiter Anlehnung an *Ballwieser, W./Hachmeister, D.* (2016), S. 63 ff.; *Peemöller, V. H./Kunowski, S.* (2012), S. 313 sowie *Tinz, O.* (2010), S. 48.

bei Fortführung des Unternehmens ergibt, zugrunde gelegt.[501] Als Untergrenze kommt der Liquidationswert, d. h. der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben,[502] in Betracht.[503] Der Wert eines Unternehmens wird „zeitpunktbezogen auf den **Bewertungsstichtag**“[504] durch das Zusammenwirken aller materiellen und immateriellen Werte bestimmt. Einzelne Bestandteile des Vermögens bzw. der Schulden spielen dabei keine Rolle (Gesamtbewertung)[505].[506]

Die zur Ermittlung des Unternehmenswerts abzuzinsenden Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner, welche in erster Linie von der Fähigkeit des Unternehmens abhängen, finanzielle Überschüsse zu erwirtschaften, ergeben sich vorrangig aufgrund des Anspruchs der Unternehmenseigner auf Ausschüttung bzw. Entnahme erwirtschafteter finanzieller Überschüsse abzüglich zu erbringender Einlagen (**Zahlungsstromorientierung**). Die Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens auf der Grundlage von Plan-Bilanzen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Finanzplanungen ist somit unumgänglich. Wertbestimmend sind aber nur diejenigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens, über die der Eigentümer als Nettoeinnahmen tatsächlich verfügen kann. Thesaurierungen[507] bzw. die anderweitige Verwendung nicht ausgeschütteter Beträge (bspw. zur Tilgung von Fremdkapital etc.) sind somit nicht Bestandteil der Nettoeinnahmen.[508] Ertragsteuerliche Einflüsse sind jedoch entsprechend zu berücksichtigen. Dies betrifft inländische sowie ausländische Ertragsteuern des Unternehmens sowie persönliche Ertragsteuern der Unternehmenseigner.[509] Zur Ermittlung Letzterer sind anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich. In diesen Fällen[510] ist eine mittelbare Typisierung der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner sachgerecht. Es wird angenommen, dass Nettozuflüsse aus dem Bewertungsobjekt und Dividendenerträge aus der Alternativinvestition in ein Akti-

---

501 Die Berücksichtigung von nicht betriebsnotwendigem Vermögen wird im selben Abschnitt unter „nicht betriebsnotwendiges Vermögen“ diskutiert.

502 Es werden dabei einzelveräußerbare Güter mit ihren Einzelzerschlagungswerten sowie die Schulden mit ihren Ablösebeträgen angesetzt und die derart entstehenden Summen saldiert. Vgl. *Ballwieser, W./Hachmeister, D.* (2016) S. 199.

503 So *IDW S 1.5.*

504 *IDW S 1.23.*

505 Siehe dazu im Detail Abschnitt 3.1 Werttheorien.

506 Vgl. *IDW S 1.18.*

507 Vgl. dazu in diesem Abschnitt unter „Ausschüttungen und Thesaurierungen“.

508 Siehe hierzu *IDW S 1.24* ff.

509 So *IDW S 1.28.*

510 Der *IDW S 1* bezieht sich dabei auf die Erstellung von neutralen Gutachten durch Wirtschaftsprüfer als Basis objektivierter Informationsgrundlagen (z. B. für Kaufpreisverhandlungen, Fairness Opinions, Kreditwürdigkeitsprüfungen, etc.). Vgl. dazu *IDW S 1.30.*

enportfolio einer vergleichbaren persönlichen Besteuerung unterliegen. Im Bewertungskalkül wird dann auf eine unmittelbare Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse und des Kapitalisierungszinssatzes verzichtet.[511] Auf die unmittelbare Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern der Anteilseigner wird im selben Abschnitt im Detail eingegangen.

Bei der Ermittlung der Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner zum Bewertungsstichtag sind das dokumentierte Unternehmenskonzept sowie rechtliche Restriktionen (z.B. Eliminierung von Verlustvorträgen,[512] Einstellungen in gesetzliche Rücklagen[513]) zu berücksichtigen. In der Detailplanungsphase (erste Phase), welche regelmäßig fünf Wirtschaftsjahre umfassen soll, sind **Ausschüttungen und Thesaurierungen** auf der Basis des individuellen Unternehmenskonzepts und unter Berücksichtigung der bisherigen und geplanten Ausschüttungspolitik, der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen zu prognostizieren. Sollten für die Verwendung thesaurierter Beträge keine Planungen vorliegen, ist eine sachgerechte Prämisse zur Mittelverwendung zu treffen. Im Rahmen der Ermittlung des Fortführungswerts[514] (zweite Phase) wird grundsätzlich angenommen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist. Dies gilt nur, wenn nicht Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur oder der rechtlichen Rahmenbedingungen zu beachten sind. Für thesaurierte Beträge wird die Annahme einer kapitalwertneutralen Verwendung getroffen.[515]

Die Ertragskraft des Unternehmens kann zudem davon abhängig sein, ob das bisher für die Unternehmensentwicklung verantwortliche Management auch in Zukunft die Führung des Unternehmens übernimmt. Ist dies der Fall, ist eine Eliminierung **personenbezogener Einflüsse** auf die finanziellen Überschüsse nicht notwendig. Grundsätzlich sind jedoch Erfolgsbeiträge bei personenbezogenen Unternehmen, welche in hohem Maße von der Person des Eigentümers abhängen und losgelöst von diesem nicht realisiert werden können, bei der Prognose künftiger finanzieller Überschüsse zu berücksichtigen. Sollte

---

511 In Anlehnung an *IDW S 1.29* f. Dies gilt nicht bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen (z. B. Squeeze Out). Vgl. dazu *IDW S 1.31.*

512 Siehe hierzu § 158 Abs. 1 AktG.

513 Vgl. § 150 AktG.

514 Als Synonym wird ebenfalls „terminal value“ verwendet.

515 In enger Anlehnung an *IDW S 1.35* ff. Zur Unterscheidung Phasenmodell, variables Ausschüttungsmodell, unendliches Rentenmodell und unendliches Wachstumsmodell, vgl. *Ballwieser, W./Hachmeister, D.* (2016), S. 60 ff.

in die Ergebnisrechnung kein angemessener Unternehmerlohn eingeflossen sein,[516] sind die künftigen finanziellen Überschüsse entsprechend zu korrigieren. Die Höhe des Unternehmerlohns bestimmt sich dabei nach der Vergütung, welche eine nicht am Unternehmen beteiligte Geschäftsführung erhalten würde.[517]

Allgemein anerkannt ist die Notwendigkeit der Berücksichtigung der **persönlichen Ertragsteuern** des Anteileigners. Wertrelevante steuerliche Verhältnisse sind bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts sachgerecht hinsichtlich der Höhe des effektiven persönlichen Steuersatzes des Anteilseigners als Ausfluss seiner steuerlich relevanten Verhältnisse und Verhaltensweisen zu typisieren. Die prognostizierten Nettozuflüsse werden bei unmittelbarer Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuern um diese gekürzt und mit einem ebenfalls durch die persönlichen Ertragsteuern beeinflussten Kapitalisierungszinssatz, welcher im Rahmen des Tax-Capital Asset Pricing Models (Tax-CAPM)[518] ermittelt wird, diskontiert. Es kann außerdem notwendig sein, Annahmen über den Zeitraum des Haltens der Unternehmensanteile zu treffen, da auch potentielle Veräußerungsgewinne der Besteuerung unterliegen.[519] Bei der mittelbaren Berücksichtigung, welche im Rahmen von Unternehmensveräußerungen und anderen unternehmerischen Initiativen[520] sachgerecht erscheint, wird wie bereits erwähnt davon ausgegangen, dass im Bewertungsfall die persönliche Ertragsteuerbelastung der Nettozuflüsse aus dem zu bewertenden Unternehmen der persönlichen Ertragsteuerbelastung der Alternativinvestition in ein Aktienportfolio entspricht. Eine unmittelbare Berücksichtigung persönlicher Steuern wird dann obsolet.

Sollte die Ermittlung **subjektiver Entscheidungswerte**[521] beabsichtigt sein, werden die bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte erforderlichen Typisierungen durch individuelle auftraggeberbezogene Konzepte bzw. Annahmen ersetzt.[522] Dieses Vorge-

---

516 So bspw. bei Einzelunternehmen bzw. Personengesellschaften, welche wirtschaftlich begründete Tätigkeitsvergütungen als Vorabanteile aus dem Gewinn erhalten. Siehe hierzu *Wollny, C.* (2012b), S. 481 ff.

517 So *IDW S 1.38* ff.

518 Siehe dazu Abschnitt 4.4.3.2 Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren.

519 Vgl. *IDW S 1.43* f.

520 Beispielhafte Erwähnung finden Kaufpreisverhandlungen, Fairness Opinions, Kreditwürdigkeitsprüfungen. Vgl. *IDW S 1.30.*

521 Die Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte wird bspw. dann notwendig, wenn ein individueller Entscheidungswert in Form eines Grenzpreises, also einer Preisobergrenze für den Käufer bzw. einer Preisuntergrenze für den Verkäufer, benötigt wird. Vgl. *Börner, D.* (1980), S. 114.

522 Siehe hierzu *IDW S 1.48.*

hen wird aufgrund der Schwerpunktlegung dieser Arbeit, bei der objektivierte Unternehmenswerte im Rahmen der Erbschaft- und Schenkungsteuer im Mittelpunkt stehen, nicht weiterführend erläutert.[523]

Kernproblem der Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens ist aufgrund der unvollständigen Informationen über die Zukunft und der zahlreichen zu schätzenden Parameter[524] die Prognose der finanziellen Überschüsse. Sie macht eine umfangreiche Informationsbeschaffung und darauf aufbauende vergangenheits-, stichtags- und zukunftsorientierte Unternehmensanalysen, die durch Plausibilitätsüberlegungen im Hinblick auf ihre Angemessenheit und Widerspruchsfreiheit zu überprüfen sind, unumgänglich.[525] Qualität und Umfang der verfügbaren Informationen sind somit entscheidend für die inhaltliche Qualität bzw. Belastbarkeit der Unternehmensanalyse und der daraus abgeleiteten zukünftigen finanziellen Überschüsse. Für die Prognose der finanziellen Überschüsse sind grundsätzlich unternehmens- und marktorientierte Informationen erforderlich. Dabei dienen vergangenheits- und stichtagsbezogene Informationen als Grundlage für die Schätzung künftiger Entwicklungen bzw. für die Vornahme von Plausibilitätsbeurteilungen. Als unternehmensbezogene Informationen kommen vor allem interne Planungsdaten sowie daraus entwickelte Plan-Bilanzen und Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen in Betracht. Als marktbezogene Daten können insbesondere Informationen über branchenspezifische Märkte und volkswirtschaftliche Zusammenhänge Verwendung finden.[526]

Ausgangspunkt für die Prognose künftiger Entwicklungen bildet wie beschrieben die **Vergangenheitsanalyse**. Daran anknüpfend sind Plausibilitätsüberlegungen möglich, welche in die Planung der zukünftigen Ergebnisse einfließen können. Die Prognose fußt im Wesentlichen auf bereinigten Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnungen, Kapitalflussrechnungen und internen Ergebnisrechnungen. So lassen sich leistungs- und finanzwirtschaftliche Entwicklungen des zu bewertenden Unternehmens aus die Vergangenheit ableiten und für die Planungsphase weiterführen. Neben der dem Unternehmen innewohnenden erwiesenen Ertragskraft sowie der Vermögens- und Finanzverhältnisse sind auch vergangene Markt- und Umweltentwicklungen (z. B. politische, gesamtwirtschaftliche und technische Entwicklungen, Branchenentwicklungen, Entwicklungen der Märkte und der Marktstellung des Unternehmens) in die Analyse miteinzubeziehen.[527]

---

523 Weiterführend siehe *IDW S 1.49* ff.
524 Siehe dazu *Tewinkel, A.* (2004), S. 36.
525 Vgl. *IDW S 1.68.*
526 In Anlehnung an *IDW S 1.69* ff.
527 So *IDW S 1.72* ff.

Die **Prognose der finanziellen Überschüsse** kann durch Preisänderungen beeinflusst werden. Finanzielle Überschüsse und Kapitalisierungszinssatz sind in einer Nominalrechnung einschließlich erwarteter Preissteigerungen zu berücksichtigen. Dies gilt im Wesentlichen auch für Mengen- und Strukturveränderungen (Absatzausweitungen oder -einbrüche, Kosteneinsparungen, etc.). Für die Schätzung des künftigen nominalen Wachstums der finanziellen Überschüsse ist die erwartete Geldentwertungsrate ein erster Anhaltspunkt. Es muss zudem unternehmensindividuell geklärt werden, inwieweit sich Preissteigerungen auf den Beschaffungsmärkten auf Kunden überwälzen lassen und ob darüber hinaus Mengen- und Strukturanpassungen zu erwarten sind. Das Wachstum in der Detailplanungsphase (erste Phase) wird direkt in der Unternehmensplanung und somit in den finanziellen Überschüssen abgebildet. In der zweiten Phase ist zunächst eine eingehende Analyse auf der Basis langfristig zu prognostizierender Wachstumstrends und die Berücksichtigung der damit verbundenen Investitionserfordernisse zu erstellen. Wachsen die finanziellen Überschüsse unendlich lange mit konstanter Rate, ist zur Barwertermittlung der finanzielle Überschuss der zweiten Phase mit einem um die Wachstumsrate verminderten Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren.[528]

Die zukünftigen finanziellen Überschüsse können nicht mit Sicherheit prognostiziert werden.[529] Ein unternehmerisches Engagement ist immer mit Risiken, aber auch Chancen verbunden. Die Übernahme dieser unternehmerischen Unsicherheit (**Unternehmerrisiko**)[530] lassen sich Marktteilnehmer im Allgemeinen durch sog. Risikoprämien abgelten. Dabei ist davon auszugehen, dass Wirtschaftssubjekte zukünftige Risiken stärker gewichten als zukünftige Chancen (Risikoaversion)[531]. Unter Berücksichtigung dieser Risikoeinstellung kann die Unsicherheit der künftigen finanziellen Überschüsse grundsätzlich durch zwei Vorgehensweisen in der Unternehmensbewertung Berücksichtigung finden. Zum einen als Abschlag vom Erwartungswert der finanziellen Überschüsse (Sicherheitsäquivalenzmethode, Ergebnisabschlagsmethode), zum anderen als Zuschlag zum Kapitalisierungszinssatz (Zinszuschlagsmethode, Risikozuschlagsmethode).[532] Eine marktgestützte Ermittlung des Risikozuschlags kann insbesondere auf der Basis des Capital Asset

---

528 Siehe hierzu *IDW S 1.94* ff.
529 Vgl. dazu *Baetge, J. et al.* (2012), S. 379 im Zusammenhang mit erwarteten Cashflows.
530 Bspw. Konjunkturrisiko, politische Risiken. Vgl. *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 36.
531 Siehe dazu grundlegend und weiterführend *Arrow, K. J.* (1976), The Theory of Risk, S. 90 ff. sowie *Pratt, J. W.* (1964), S. 122 ff.
532 So *IDW S 1.88* f.

Pricing Model (CAPM) oder des Tax-Capital Asset Pricing Model (Tax-CAPM) vorgenommen werden.[533] Der Einfluss der Kapitalstruktur des zu bewertenden Unternehmens auf die Kapitalisierungszinssätze ist stets zu berücksichtigen. Es ist davon auszugehen, dass ein hoher Verschuldungsgrad mit einem hohen finanziellen Risiko korreliert und c. p. zu höheren Risikozuschlägen führt.[534]

Sofern **nicht betriebsnotwendiges Vermögen** im Unternehmen vorhanden ist, ist dieses separiert zu bewerten. Nicht betriebsnotwendige Vermögensteile zeichnen sich dadurch aus, dass sie frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird (funktionales Abgrenzungskriterium).[535] Als nicht betriebsnotwendiges Vermögen können bspw. ungenutzte und fremdgenutzte Grundstücke und Gebäude, vermietete und verpachtete Anlagen sowie Beteiligungen oder Wertpapiere des Anlage- und Umlaufvermögens betrachtet werden.[536] Nicht betriebsnotwendiges Vermögen einschließlich der dazugehörigen Schulden muss unter Berücksichtigung der bestmöglichen Verwertung und unter Berücksichtigung der Verwendung freigesetzter Mittel gesondert bewertet werden. Sofern der Liquidationswert einer Veräußerung den Barwert ihrer finanziellen Überschüsse bei Verbleib im Unternehmen übersteigt, ist der Liquidationswert zugrunde zu legen.[537]

Der Unternehmenswert (Zukunftserfolgswert) wird durch **Diskontierung der prognostizierten künftigen finanziellen Überschüsse** auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Dabei ist grundsätzlich von einer unbegrenzten Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens auszugehen. Der Unternehmenswert entspricht dann dem Barwert der künftigen finanziellen Überschüsse aus dem betriebsnotwendigen Vermögen zuzüglich des Barwerts der künftigen finanziellen Überschüsse aus dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen (bzw. dessen Liquidationswerts)[538].[539]

Der Unternehmenswert lässt sich rechentechnisch direkt (einstufig) durch Nettokapitalisierung bzw. indirekt (mehrstufig) durch Bruttokapitalisierung ermitteln. Im Rahmen der **Nettokapitalisierung** werden die um Fremdkapitalkosten verminderten finanziellen

---

533 Vgl. *IDW S 1.92.*
534 Siehe hierzu *IDW S 1.100.*
535 So *IDW S 1.59* sowie weiterführend *Peemöller, V. H.* (2012b), S. 43. Peemöller,V.H.(1993)
536 In weiter Anlehnung an *Lachnit, L.* (2004), S. 20.
537 Siehe hierzu *IDW S 1.59* f. Weiterführend siehe *IDW S 1.61* ff. sowie *Peemöller, V. H./Kunowski, S.* (2012), S. 301 f.
538 So *IDW S 1.60*.
539 Vgl. *IDW S 1.85* f. Zur Berechnung des Unternehmenswerts bei begrenzter Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens siehe *IDW S 1.87.*

Überschüsse in einem Schritt diskontiert (z. B. im Rahmen des Ertragswertverfahrens i. S. d. IDW S 1 oder Equity-Ansatzes als eine Variante der DCF-Verfahrens). Bei der **Bruttokapitalisierung** werden dagegen einzelne Komponenten der finanziellen Überschüsse mit unterschiedlichen Zinssätzen kapitalisiert oder es werden lediglich die finanziellen Überschüsse aus der Geschäftstätigkeit in einem Schritt diskontiert und anschließend um den Marktwert des Fremdkapitals gemindert. Diese Betrachtungsweise liegt dem Konzept des angepassten Barwerts (Adjusted Present Value-Ansatz (APV-Ansatz)) sowie auch dem Konzept der gewogenen Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital-Ansatz (WACC-Ansatz)) zugrunde, welche weitere Varianten des DCF-Verfahrens darstellen. Die Bruttokapitalisierung soll aufgrund der Zielsetzung der Arbeit keine weitere Beachtung finden.[540]

4.4.3.2 Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren

Das Ertragswertverfahren ermittelt den Unternehmenswert wie beschrieben durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse. Diese werden üblicherweise aus den für die Zukunft geplanten Jahresergebnissen abgeleitet. Die dabei zugrundeliegende Planungsrechnung kann nach handelsrechtlichen oder nach anderen Vorschriften (z.B. IFRS, US GAAP) aufgestellt sein.[541]

Dabei ist es sachgerecht, eine Bereinigung der Vergangenheitserfolgsrechnung[542] für die folgenden wesentlichen Tatbestände vorzunehmen.[543]

- Eliminierung der Aufwendungen und Erträge des nicht betriebsnotwendigen Vermögens
- Bereinigung zur Ermittlung eines periodengerechten Erfolgsausweises
- Bereinigung zum Ausgleich ausgeübter Bilanzierungswahlrechte
- Bereinigung um personenbezogene und andere spezifische Erfolgsfaktoren
- Erfassung von Folgeänderungen vorgenommener Bereinigungsvorgänge

Da die bereinigten Vergangenheitsergebnisse auf der Grundlage von Gewinn- und Verlustrechnungen ermittelt werden, sind auch die künftigen finanziellen Überschüsse ausgehend von den **Aufwands- und Ertragsplanungen** für verschiedene Planungsphasen

---

[540] In Anlehnung an *IDW S 1.99.*
[541] So *IDW S 1.102.*
[542] Siehe dazu im Detail Abschnitt 4.4.3.2 Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren.
[543] Vgl. *IDW S 1.103.*

zu prognostizieren. Die in den Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen angesetzten Umsatzerlöse sind auf Basis der betrieblichen Umsatzplanung des Unternehmens anzusetzen. Dabei sind zukünftige branchenbezogene konjunkturelle Entwicklungen zu berücksichtigen.[544]

Da jede Ertragswertrechnung in aller Regel mehr oder weniger schwankenden Finanzierungsvolumen eines Unternehmens Rechnung zu tragen hat, kommt der Prognose der **Zinsaufwendungen und -erträge** die Aufgabe zu, die Finanzierung des Unternehmens und ihre zukünftigen Veränderungen auszudrücken. Ein zusätzlicher Finanzbedarf oder Finanzüberschuss wirkt sich unmittelbar auf die Aufnahme oder Rückzahlung von Fremdkapital aus bzw. führt zu Veränderungen der Finanzmittel. Daraus resultieren entsprechende Zinsaufwendungen oder -erträge, die sich in der Ertragsüberschussrechnung niederschlagen. Rechnerisch leitet sich das Zinsergebnis aus dem Bestand an verzinslichen Aktiva und Passiva sowie den jeweiligen Zinssätzen ab. Aus Praktikabilitätsgründen kann das Zinsergebnis aus einer saldierten Netto-Finanzposition und einem durchschnittlichen langfristigen Zinssatz abgeleitet werden.[545]

Die finanziellen Überschüsse aus dem Unternehmen sind mit dem **Kapitalisierungszinssatz** auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die Rendite aus einer der Investition in das zu bewertende Unternehmen übereinstimmenden Alternativanlage und muss dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung gleichwertig sein. Unabhängig von der Rechtsform bildet die beobachtete Rendite einer Anlage in Unternehmensanteile den Ausgangspunkt für die Bestimmung der Rendite der Alternativanlage. Als Basis für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen[546] in Betracht.[547]

---

544 Siehe dazu *IDW S 1.104* ff.
545 Vgl. *IDW S 1.109* ff.
546 Vorzugsweise in Form eines Aktienportfolios.
547 Siehe hierzu *IDW S 1.14* ff.

Der Kapitalisierungszinssatz im Rahmen des Ertragswertverfahrens gem. IDW S 1 lässt sich formal wie folgt darstellen.

$$r_j = i + \beta_j(r_M - i)$$

Mit r_j = Erwartete Eigenkapitalrendite (Kapitalisierungszinssatz) des Unternehmens *j*

i = Basiszinssatz

β_j = Betafaktor des Unternehmens *j*

r_M = Marktrendite

Die Renditen (r_j) für Unternehmensanteile können grundsätzlich in einen Basiszinssatz und in eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie[548] ($\beta_j(r_M - i)$) zerlegt werden. Für den objektivierten Unternehmenswert ist bei der Bestimmung des **Basiszinssatzes** (i) vom landesüblichen Zinssatz für eine (quasi) risikofreie Kapitalmarktanlage auszugehen. Eine solche Alternativinvestition kann dann als risikolos bezeichnet werden, wenn sie durch die Abwesenheit von Ausfall-, Termin- und Währungsrisiken gekennzeichnet ist.[549] In der Folge wird für die Ermittlung des Basiszinssatzes grundsätzlich auf die langfristig erzielbare Rendite öffentlicher Anleihen abgestellt. Die Geldanlage im zu bewertenden Unternehmen ist mit einer fristadäquaten alternativen Geldanlage zu vergleichen. Der Basiszinssatz muss demnach einen fristadäquaten Zinssatz darstellen (Laufzeitäquivalenz). Da unter „normalen" Umständen Unternehmen mit unbegrenzter Lebensdauer zu bewerten sind, müsste zur Ermittlung des Basiszinssatzes die am Bewertungsstichtag beobachtbare Rendite einer Anlage in zeitlich nicht begrenzte Anleihen der öffentlichen Hand herangezogen werden. In Ermangelung derartiger Wertpapiere kann der Basiszins ausgehend von aktuellen Zinsstrukturkurven und zeitlich darüberhinausgehenden Prognosen abgeleitet werden. Bei Unternehmen mit einer zeitlich begrenzten Lebensdauer ist ein für diese Frist geltender Zinssatz heranzuziehen.[550]

Risikozuschläge ($\beta_j(r_M - i)$) können mithilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, Tax-CAPM) aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden. Da Aktienrenditen und Risikozuschläge grundsätzlich durch persönliche

---

548 Auch „Risikozuschlag" genannt. Siehe dazu im selben Abschnitt unter „Risikozuschläge".
549 So *Ballwieser, W./Hachmeister, D.* (2016), S. 83.
550 Vgl. *IDW S 1.115* ff.

Ertragsteuern beeinflusst werden, sind diese unmittelbar[551] oder mittelbar[552] zu berücksichtigen. Bei unmittelbarer Berücksichtigung werden die prognostizierten Nettozuflüsse um persönliche Ertragsteuern gekürzt und das CAPM zur Ermittlung des Kapitalisierungssatzes um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erweitert (Tax-CAPM). Dabei wird von erwarteten Renditen (**Marktrisikoprämien**) nach typisierter Ertragsteuer der **Basiszinssatz** (i) abgezogen und die Differenz mittels des unternehmensindividuellen Betafaktors zu einem unternehmensindividuellen Risikozuschlag transformiert. Der unternehmensindividuelle **Betafaktor** (β_j) ergibt sich als Kovarianz zwischen den Aktienrenditen des zu bewertenden Unternehmens oder vergleichbarer Unternehmen und der Rendite eines Aktienindex, dividiert durch die Varianz der Renditen des Aktienindex.[553] Es kann in diesem Zusammenhang ebenfalls auf die von Finanzdienstleistern abgegebenen Prognosen für Betafaktoren zurückgegriffen werden. Diese sind im jeweiligen Einzelfall zu würdigen (z. B. Zukunftsausrichtung, Datenqualität, Angemessenheit im Hinblick auf die Kapitalstruktur, Übertragung ausländischer Betafaktoren, etc.).[554] Somit bildet sich der Kapitalisierungszinssatz bei unmittelbarer Berücksichtigung von **persönlichen Steuern** im Rahmen des Tax-CAPM-Modells aus dem um die typisierte persönliche Ertragsteuer (s_{ESt}) gekürzten Basiszinssatz (i) und dem auf der Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikozuschlags ($\beta_j(r_M - i)$) , welcher ebenfalls um die typisierte persönliche Ertragsteuer (s_{ESt}) zu kürzen ist. Formal lässt sich dies wie folgt darstellen.

$$r_{j,nESt} = \Big(i + \beta_j(r_M - i)\Big)(1 - s_{ESt}) = \; i(1 - s_{ESt}) + \beta_j(r_M - i)(1 - s_{ESt})$$

Mit $r_{j,nESt}$ = Erwartete Eigenkapitalkosten des Unternehmens j nach persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner

i = Basiszins

s_{ESt} = Persönlicher Steuersatz Anteilseigner

β_j = Betafaktor des Unternehmens j

r_M = Marktrendite

---

551 Siehe hierzu auch Abschnitt 4.4.3.1 Grundsätze bei der Bewertung des betriebsnotwendigen sowie nicht betriebsnotwendigen Vermögens unter „persönliche Ertragsteuern“.

552 Siehe dazu auch Abschnitt 4.4.3.1 Grundsätze bei der Bewertung des betriebsnotwendigen sowie nicht betriebsnotwendigen Vermögens unter „persönliche Ertragsteuern“.

553 $\beta_j = \frac{Cov\,(r_j, r_M)}{\sigma^2(r_M)}$.

554 Siehe hierzu *IDW S 1.118* ff.

Für die Unternehmensbewertung unter mittelbarer Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern[555] ergibt sich der zu verwendende Kapitalisierungszinssatz als Summe aus unversteuertem Basiszinssatz und dem auf Basis des CAPM abgeleiteten Risikozuschlag. Bei unmittelbarer sowie mittelbarer Berücksichtigung von Ertragsteuern der Anteilseigner kommt in Erwartung wachsender finanzieller Überschüsse in der zweiten Phase (Fortführungsphase) ein Wachstumsabschlag in Frage.[556]

Bei schlechter Ergebnislage kann der Barwert der finanziellen Überschüsse, welcher sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergibt, den Fortführungswert übersteigen. Ist dies der Fall, bildet der **Liquidationswert** des Unternehmens die Wertuntergrenze für den Unternehmenswert. Der Liquidationswert wird als Barwert der Nettoerlöse ermittelt, die sich aus der Veräußerung der Vermögensgegenstände abzüglich Schulden und Liquidationskosten ergeben. Zukünftig entstehende Ertragsteuern können diesen Barwert mindern und sind in der Folge zu berücksichtigen.[557]

4.4.3.3 Bewertung von KMU gem. IDW S 1 i. d. F. 2008

Der IDW-Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i. d. F. 2008)“ enthält, wie in den vorhergehenden Abschnitten gezeigt, allgemeine Grundsätze für die Bestimmung von Unternehmenswerten, unabhängig von der Art und Größe des Unternehmens.[558] Die Anwendung des IDW S 1 zur Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts von KMU wurde sowohl im Schrifttum als auch in der Bewertungspraxis seit geraumer Zeit diskutiert.[559] Grund hierfür ist, dass KMU Besonderheiten aufweisen, welche der Standard nur rudimentär berücksichtigt.[560] Dies warf in der Bewertungspraxis teilweise ungeklärte Anwendungsfragen auf.[561]

---

555 Es wird angenommen, dass Nettozuflüsse aus dem Bewertungsobjekt und Dividendenerträge aus der Alternativinvestition in ein Aktienportfolio einer vergleichbaren persönlichen Besteuerung unterliegen. Siehe dazu Kapitel Siehe hierzu auch Abschnitt 4.4.3.1 Grundsätze bei der Bewertung des betriebsnotwendigen sowie nicht betriebsnotwendigen Vermögens unter „persönliche Ertragsteuern“.

556 In Anlehnung an *IDW S 1.122*.

557 So *IDW S 1.140* f.

558 Vgl. *Peemöller, V. H.* (2014b), S. 1963 sowie *Zwirner, C.* (2013), S. 1797.

559 Siehe dazu *Behringer, S.* (2012), S. 1 ff.; *Gleißner, W./Ihlau, S.* (2012), S. 312 ff.; *Gleißner, W./Knoll, L.* (2011), S. 2283 ff.; *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2014), S. 488 ff.; *Ihlau, S./Duscha, H.* (2012), S. 489 ff.; *Jacobs, D./Jacobs, A.* (2013), S. 2401 ff.; *Jonas, M.* (2008), S. 117 ff.; *Jonas, M.* (2011), S. 299 ff.; *Keller, M.* (2006), S. 12 ff.; *Kup, A.* (2007), S. 143 ff.; *Nestler, A.* (2012), S. 1271 ff.; *Ziegler, M./Schütte-Biastoch, S.* (2008), S. 590 ff.; *Zwirner, C.* (2013), S. 1797 ff.

560 So *IDW S 1.154* ff.

561 Vgl. *Zwirner, C.* (2013), S. 1797.

In der Folge verabschiedete der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW im Februar 2014 den *IDW Praxishinweis 1/2014* „Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen (IDW Praxishinweis 1/2014)“[562]. In diesem Praxishinweis werden auf Basis des IDW S 1 i. d. F. 2008 die Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts von KMU konkretisiert und Hinweise gegeben, wie mit diesen Besonderheiten umgegangen werden kann.[563]

Bei KMU handelt es sich um eine heterogene Teilmenge der Gesamtwirtschaft. Sie lassen sich definitorisch von Großunternehmen nicht eindeutig abgrenzen. Regionale Unterschiede, Branchenbesonderheiten und ständige Veränderungen eines anhaltenden wirtschaftlichen Entwicklungsprozesses erschweren die Begriffsbildung von KMU.[564] Da keine einheitliche Definition von KMU existiert, sollen zunächst unterschiedliche quantitative sowie qualitative Merkmale von KMU erläutert werden, mithilfe derer eine Abgrenzung von Großunternehmen grundsätzlich möglich ist. Vor allem die qualitativen Merkmale spielen dabei eine wichtige Rolle, da diese mitunter großen Einfluss auf die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts bei KMU haben können.[565] Nachfolgend wird jedoch vorab den quantitativen Merkmalen Beachtung geschenkt und zwei mögliche Definitionen kurz erläutert.

4.4.3.3.1 Quantitative Merkmale von KMU

Es existiert eine Vielzahl von quantitativen Merkmalen, mit welchen sich KMU von Grußunternehmen abgrenzen lassen. Als praktikabel hat sich jedoch vor allem die Zugrundelegung der Anzahl der Mitarbeiter, die Höhe des Umsatzes oder die Höhe der Bilanzsumme eines Unternehmens herausgestellt. Gem. **§ 267 Abs. 2 HGB i. V. m. § 267 Abs. 1 HGB** sind kleine und mittelgroße Kapitalgesellschaften solche, welche zwei der nachfolgenden Merkmale nicht überschreiten.

- 20 Mio. Euro Bilanzsumme
- 40 Mio. Euro Umsatzerlöse in den zwölf Monaten vor dem Abschlussstichtag
- 250 Arbeitnehmer im Jahresdurchschnitt

---

562 *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 1 ff.
563 So *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 4.
564 In enger Anlehnung an *König, J./Möller, J.* (2014), S. 984.
565 Siehe dazu bspw. *Ihlau, S./Duscha, H.* (2012), S. 490; *Keller, M.* (2006), S. 12; *König, J./Möller, J.* (2014), S. 984; *Wanner, O.* (2013), S. 297.

Diese konservative Auslegung für Zwecke der Rechnungslegung geht mit Erleichterungen[566] für kleine bzw. mittelgroße Kapitalgesellschaften einher und erscheint deshalb als Abgrenzungsmerkmal für Zwecke der Unternehmensbewertung wenig praxistauglich.

Aufgrund der herausragenden wirtschaftlichen und beschäftigungspolitischen Bedeutung von KMU[567] in der EU hat die ***EU-Kommission*** eine Empfehlung für eine Definition von KMU erlassen,[568] welche als quantitatives Abgrenzungsmerkmal für KMU zweckadäquater erscheint. Gem. EU-Empfehlung zählen zu diesen Unternehmen diejenigen, welche

- weniger als 250 Personen beschäftigen und die
- entweder einen Jahresumsatz von höchstens 50 Mio. EUR erzielen oder deren Jahresbilanzsumme sich auf höchstens 43 Mio. EUR beläuft.[569]

Im Rahmen der empirischen Analyse in Kapitel 5 wird auf dieses quantitative Kriterium zur Abgrenzung von KMU und Großunternehmen zurückgegriffen, da die konservative Auslegung des HGB für die im Rahmen der Untersuchung relevanten Unternehmen wie dargelegt wenig zweckadäquat erscheint.

4.4.3.3.2 Qualitative Merkmale von KMU

Vor allem die qualitativen Merkmale spielen bei der Bewertung von KMU eine wichtige Rolle, da diese großen Einfluss auf die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts bei KMU haben können.[570] Sie sind folglich bewertungsrelevant sowie (stark) wertbeeinflussend.[571]

---

566 Größenabhängige Erleichterungen werden hinsichtlich der Bilanz (§§ 266 Abs. 1 S. 3 sowie § 274a HGB), der GuV (§ 276 HGB), des Anhangs (§ 288 HGB), des Lageberichts (Befreiung gem. § 264 Abs. 1 Satz 4 HGB), der Jahresabschlussprüfung (§ 316 Abs. 1 HGB) und der Offenlegung (§§ 325 ff. HGB) gewährt.

567 99,2 % der Unternehmen in der EU beschäftigen weniger als 250 Mitarbeiter. Vgl. *Eurostat* (2016) unter Analyse nach Größenklasse.

568 So *EU-Kommission* (2003), L 124/36.

569 Siehe dazu *EU-Kommission* (2003), L 124/39. Dieser Definition folgt auch das *Institut für Mittelstandsforschung* in Bonn). Die KMU-Definition bezieht sich allerdings lediglich auf die Anzahl der Beschäftigten sowie den Jahresumsatz eines Unternehmens. Die Bilanzsumme findet, im Gegensatz zur Empfehlung der *EU-Kommission*, keine Berücksichtigung. Siehe dazu *IfM Bonn* (2016), KMU-Definition des *IfM* Bonn.

570 Siehe dazu bspw. *Ihlau, S./Duscha, H.* (2012), S. 490; *Keller, M.* (2006), S. 12; *König, J./Möller, J.* (2014), S. 984; *Wanner, O.* (2013), S. 297.

571 Vgl. *Ihlau, S./Duscha, H.* (2012), S. 489.

Die nachfolgende Abbildung gibt einen Überblick über ausgewählte qualitative Merkmale von KMU.[572]

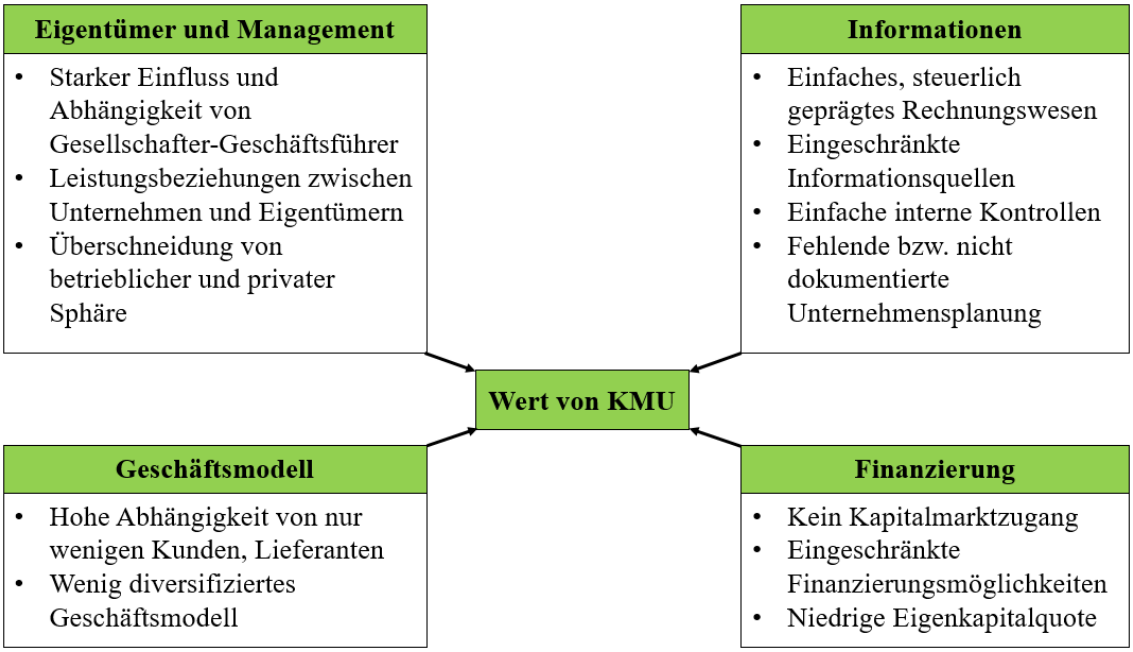

Abb. 2: Übersicht über ausgewählte qualitative Merkmale von KMU (in Anlehnung an: *Ihlau, S./Duscha, H.* (2012), S. 489)

Bei der Abgrenzung anhand von qualitativen Merkmalen zeichnen sich KMU vor allem durch die spezifische **Eigentümer- und Managementstruktur** aus. *König/Möller* sprechen in diesem Zusammenhang von der „herausragende[n] Bedeutung“[573] der Personenbezogenheit für die Unternehmensbewertung. KMU sind in der Regel eigentümergeführt, eine Delegation auf einen (externen) Manager erfolgt nicht. Daraus folgt, dass der geschäftsführende Anteilseigner für die Geschäftspolitik seines Unternehmens in hohem Maße prägend ist.[574] Dies geht oftmals mit einer mangelnden Trennung betrieblicher sowie privater Sphäre einher,[575] wenn bspw. wesentliche Betriebsgrundlagen wie private Grundstücke, Gebäude, etc. dem Unternehmen zur Verfügung gestellt oder Gesellschafterdarlehen gewährt werden.[576] Dementsprechend müssen entweder die Vermögensgegenstände selbst in die zu bewertende Vermögensmasse eingebracht werden oder anfallende Aufwendungen vollständig und in marktgerechter Höhe im Bewertungskalkül Berücksichtigung finden.[577] Gleichzeitig ist die Marktüblichkeit, d. h. die Angemessenheit

---

572 Für eine ähnliche Auflistung kann auf *Helbling, C.* (2012), S. 805 zurückgegriffen werden.
573 *König, J./Möller, J.* (2014), S. 984.
574 So *Mäder, O. B./Hirsch, B.* (2011), S. 176.
575 Siehe dazu *IDW Praxishinweis 1/2014; Behringer, S.* (2012), S. 242.
576 Siehe hierzu *Ihlau, S./Duscha, H.* (2012), S. 489.
577 Vgl. *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 157.

der Tätigkeitsvergütungen zu überprüfen.[578] Gemäß der Grundannahme des IDW S 1 im Rahmen der objektivierten Unternehmensbewertung auf die dem Unternehmen innewohnende und übertragbare Ertragskraft abzustellen. Hierbei wird regelmäßig unterstellt, dass das bisherige Management im Unternehmen verbleibt oder ein gleichwertiger Ersatz gefunden wird.[579] Speziell bei KMU kann die Ertragskraft jedoch bedeutend von den (bisherigen) Eigentümern geprägt sein. Dies ist bspw. der Fall, wenn sich der Unternehmer in der Rolle des (Haupt-)Leistungserbringers präsentiert, dessen Leistung über die Kundenzufriedenheit entscheidet oder wenn der Unternehmer als Verkaufsleiter, Geschäftsleiter, Vertrauensperson bzw. Know-how-Träger sein Unternehmen steuert.[580] Deswegen kann der Zukunftserfolgswert mitunter nicht durch Extrapolation der Vergangenheitswerte ermittelt werden.[581]

Gleichzeitig weisen KMU einen geringen Diversifizierungsgrad sowohl hinsichtlich ihres Produkt- bzw. Dienstleistungsangebots **(Geschäftsmodell)** als auch der **Finanzierungsmöglichkeiten** auf. Die teils schwach ausgeprägte Produkt- bzw. Dienstleistungsdiversifizierung geht sodann mit einer hohen Abhängigkeit von Kunden und Lieferanten sowie einem starken Einfluss bei Nachfrageänderungen bzw. dem Markteintritt von Wettbewerbsunternehmen auf die Unternehmensentwicklung einher. Der eingeschränkte Zugang zum Kapitalmarkt[582] verpflichtet den Eigentümer nicht selten, einen Großteil seines Vermögens im Unternehmen zu binden.[583]

Aufgrund ihrer Größe, der Rechtsform und der fehlenden Kapitalmarktorientierung unterliegen KMU i. d. R. geringeren Publizitätspflichten.[584] Im Rahmen der Vergangenheitsanalyse sieht sich der Bewertende regelmäßig mit nicht testierten Jahresabschlüssen konfrontiert.[585] Gleichzeitig gelten für KMU umfangreiche Erleichterungen bzgl. der Gliederungstiefe von Bilanz und GuV. Dies schlägt sich direkt auf die Qualität bzw. Aussagekraft der vorhandenen Daten bzw. **Informationen** nieder. Je kleiner der Umfang der gewonnenen Informationen durch das Rechnungswesen und die Unternehmensplanung

---

578 So *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 14 sowie 32.

579 Sofern dies nicht der Fall ist, sind nicht realisierbare Erfolgsbeiträge bei personenbezogenen Unternehmen bei der Prognose künftiger finanzieller Überschüsse entsprechend zu berücksichtigen. Vgl. dazu *IDW S 1.38* f.

580 So *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 25.

581 In enger Anlehnung an *König, J./Möller, J.* (2014), S. 985.

582 Bspw. aufgrund ihrer Rechtsform.

583 Vgl. dazu *Ihlau, S./Duscha, H.* (2012), S. 489.

584 Größenabhängige Erleichterungen werden hinsichtlich der Bilanz (§§ 266 Abs. 1 S. 3 sowie § 274a HGB), der GuV (§ 276 HGB), des Anhangs (§ 288 HGB), des Lageberichts (Befreiung gem. § 264 Abs. 1 Satz 4 HGB), der Jahresabschlussprüfung (§ 316 Abs. 1 HGB) und der Offenlegung (§§ 325 ff. HGB) gewährt.

585 So *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 20.

ist, desto eher müssen durch weiterführende Maßnahmen[586] zusätzliche Informationen generiert werden.[587] Zudem wird der Jahresabschluss häufig unter Maßgabe steuerlicher Vorschriften erstellt,[588] eine Planungsrechnung existiert in vielen Fällen nicht bzw. ist nur rudimentär vorhanden.[589] Dasselbe gilt für die geplante Unternehmensentwicklung.[590]

Da die skizzierten besonderen Merkmale von KMU sowohl Einfluss auf die zu prognostizierenden finanziellen Überschüsse als auch auf den Kapitalisierungszinssatz haben können, werden relevante Anpassungsvorschläge, welche im Rahmen des IDW Praxishinweises 1/2014 unterbreitet werden, nachfolgend kurz beschrieben.

4.4.3.3.3 Anpassungen bei der Bewertung von KMU

Gem. IDW Praxishinweis 1/2014 ist im Rahmen der **Abgrenzung des Bewertungsobjekts** die dem Objekt innewohnende übertragbare Ertragskraft eindeutig und vollständig zu identifizieren und entweder der Unternehmens- oder der Privatsphäre zuzuordnen. In einem zweiten Schritt sind Gegenleistungen, welche aus der Überlassung von Vermögensgegenständen resultieren, auf Marktüblichkeit der Konditionen zu überprüfen. Nicht marktgerechte Konditionen sind zunächst bis zum Ende der unkündbaren Vertragslaufzeit bei der Prognose der finanziellen Überschüsse zu berücksichtigen. Falls danach abermals eine Nutzung zu nicht marktgerechten Konditionen zustande kommen sollte, sind die nicht marktgerechten Nutzungsentgelte weiterhin in die Prognose der finanziellen Überschüsse einzubeziehen. Andernfalls sind nach Ende der unkündbaren Vertragslaufzeit marktgerechte Konditionen zu berücksichtigen.[591]

Der IDW Praxishinweis 1/2014 geht außerdem auf das Problem der oftmals **nicht testierten Jahresabschlüsse** bei KMU ein, welche im Rahmen der Vergangenheitsanalyse relevant sind. Der Wirtschaftsprüfer als bewertende Person hat in diesem Fall zu prüfen, ob die wesentlichen Basisdaten aus seiner Sicht angemessen sind. Die dabei von ihm festgestellten Erkenntnisse und Informationslücken sind im Bewertungsgutachten festzuhalten.[592]

---

[586] Bspw. Betriebsbesichtigungen, Befragungen, Aufstellung des Inventars und zusätzliche Nebenrechnungen. Vgl. *König, J./Möller, J.* (2014), S. 985.
[587] In enger Anlehnung an *König, J./Möller, J.* (2014), S. 985.
[588] Vgl. *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 17 f.
[589] In Anlehnung an *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 20.
[590] So *Ihlau, S./Duscha, H.* (2012), S. 489.
[591] Siehe hierzu *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 13 f.
[592] Vgl. *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 15 ff.

Sollte keine **Planungsrechnung** für ein Unternehmen existieren, haben KMU gemäß IDW Praxishinweis 1/2014 auf Hinweis des Wirtschaftsprüfers eine Planungsrechnung für die nächsten ein bis fünf Jahre vorzulegen. Ist dies nicht möglich, so ist der Wirtschaftsprüfer selbst für die Erstellung der Planungsrechnung verantwortlich. Er soll sodann auf Grundlage einer Vergangenheitsanalyse und den dadurch gewonnenen Erkenntnissen eine Prognose über die zukünftige Entwicklung des Unternehmens abgeben.[593]

Die Ermittlung der **übertragbaren Ertragskraft** stellt einen zentralen Punkt bei der Bewertung von KMU dar und wird ebenfalls vom IDW Praxishinweis 1/2014 adressiert. Vorab gilt danach zu unterscheiden, ob sich die von den identifizierten immateriellen Faktoren[594] abhängigen finanziellen Überschüsse unmittelbar nach dem Bewertungsstichtag oder innerhalb eines bestimmten Zeitraumes danach verringern. Trifft der erste Fall zu, so sind die finanziellen Überschüsse, welche ohne den bisherigen Eigentümer nicht mehr erzielbar sind, zu eliminieren. Im zweiten Fall ist eine Abschmelzung der nur zeitlich begrenzt übertragbaren finanziellen Überschüsse über den Detailplanungszeitraum hinweg durchzuführen. Dabei kann der Detailplanungszeitraum unter Umständen bis zur Beendigung des Abschmelzungsvorgangs erweitert werden. Zudem ist es möglich, beim Abschmelzungsprozess auf die Unterscheidung zwischen den verschiedenen immateriellen Faktoren zu verzichten, wenn die immateriellen Faktoren[595] einen großen Einfluss auf die prognostizierten finanziellen Überschüsse haben. Einen zentralen Einflussfaktor kann das Vertrauensverhältnis zwischen (ausgeschiedenem) Eigentümer und Kunden bzw. Lieferanten darstellen. Falls daneben weitere wichtige Faktoren vorliegen, sollten diese nach Möglichkeit getrennt behandelt (abgeschmolzen) werden. Eine mehrfache Erfassung immaterieller Faktoren scheidet indessen aus. Für die Prognose des Abschmelzungszeitraums in dem z. B. eine bestehende Kundenbeziehung dem Unternehmen voraussichtlich weiterhin erhalten bleibt, können verschiedene Indikatoren herangezogen werden. Zu solchen Indikatoren gehören bspw. Vertragslaufzeiten, typische Produktlebenszyklen oder demografische/biometrische Aspekte hinsichtlich der bestehenden Kundenstruktur.[596] Steuerliche Abschreibungsregeln können ebenfalls Hinweise auf die

---

593 So *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 19 ff.

594 Hierbei muss es sich nicht um einzeln bewertbare immaterielle Vermögenswerte i. S. d. *IDW S 5* handeln. Vgl. *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 23.

595 Diese immateriellen Faktoren entstehen dadurch, dass der Eigentümer bestimmte Funktionen erfüllt, welche im Zeitablauf das Unternehmen stark prägen und daher von keiner anderen Person übernommen werden können. Siehe dazu Abschnitt 4.4.3.3.2 Qualitative Merkmale von KMU unter „Eigentümer- und Managementstruktur".

596 Zur vollständigen Aufzählung siehe *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 30.

Dauer der Abschmelzung geben. Demnach liegen z. B. die steuerlichen Abschreibungszeiträume für Kundenbeziehungen zwischen drei und sieben Jahren.

In Verbindung mit der übertragbaren Ertragskraft wird des Weiteren auf (kalkulatorische) Tätigkeitsvergütungen eingegangen. Sofern der Eigentümer bisher nicht zu marktgerechten Konditionen vergütet wurde, ist dies in der Planungsrechnung zu berücksichtigen. Dasselbe gilt für mitarbeitende Eigentümer oder Familienangehörige. Die Höhe des marktgerechten Unternehmerlohns richtet sich dabei nach der marktüblichen Vergütung, die eine nicht beteiligte Geschäftsführung erhalten würde (Drittvergleich). Diese lässt sich aus den internen Betriebsvergleichen, statistischen Untersuchungen von Branchenverbänden oder Veröffentlichungen in Fachzeitschriften ableiten. Ein nicht marktgerechter Unternehmerlohn darf in der Planungsrechnung nur dann angesetzt werden, wenn der Eigentümer nach dem Bewertungsstichtag für eine gewisse Dauer seine Tätigkeit gegen eine nicht marktgerechte Vergütung ausübt.[597]

Weiterhin konkretisiert der IDW Praxishinweis die **Berücksichtigung von persönlichen Ertragsteuern** der Unternehmenseigner im Rahmen der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts von KMU. Für Einzelunternehmen oder Personengesellschaften gilt ein typisierter Steuersatz von 35 % als angemessen. Davon kann in Ausnahmefällen abgewichen werden, so bspw. bei ausreichender Ertragskraft des zu bewertenden Unternehmens und der daraus resultierenden Anwendung des Spitzensteuersatzes. Für Kapitalgesellschaften wird dagegen ein typisierter Steuersatz in Höhe der Abgeltungssteuer von 25 % unterstellt. Wird ein anderer Steuersatz als sachgerecht empfunden, so kommt dieser stattdessen zur Anwendung.[598]

Der IDW Praxishinweis konkretisiert zudem den Umgang mit Risiken, welche Eigentümer eines KMU teilweise durch persönliche Haftung, Stellung von dinglichen Sicherheiten aus dem Privatvermögen oder Gewährung von persönlichen Sicherheiten (z. B. Bürgschaften) sowie nicht geleisteten Einlagen bzw. Nachschusspflichten eingehen. Gestellte oder gewährte Sicherheiten können bspw. als Aufwendungen für Avalprovisionen Berücksichtigung finden. Andere Risiken sind in angemessener Weise in der Planungsrechnung zu berücksichtigen.[599]

Gem. IDW Praxishinweis ist der **Beta-Faktor** aus einer Gruppe von börsennotierten Vergleichsunternehmen abzuleiten. Die Vergleichsgruppe, auch Peergroup genannt, sollte

---

[597] In Anlehnung an *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 22 ff.
[598] Vgl. *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 43 f.
[599] Siehe dazu *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 40 ff.

dabei solche Unternehmen umfassen, deren Geschäftsmodell mit dem des Bewertungsobjekts vergleichbar ist. Falls keine börsennotierten Vergleichsunternehmen identifiziert werden können oder sich der Beta-Faktor nicht angemessen aus den börsennotierten Vergleichsunternehmen ableiten lässt, sind gutachterliche Anpassungen des unternehmensindividuellen Risikozuschlags nötig. In solchen Fällen erfolgt in der Praxis die Ermittlung des Risikozuschlags zumeist unter vereinfachten Annahmen. Zudem muss für jeden einzelnen Bewertungsfall eine individuelle Problemlösung gefunden werden. Der IDW Praxishinweis lehnt dabei die Berücksichtigung von kapitalmarkttheoretisch nicht nachvollziehbaren Risikozuschlägen sowie des Risikozuschlags für mangelnde Fungibilität im Rahmen des CAPM ab.[600]

4.4.4 Vereinfachtes Ertragswertverfahren i. S. d. §§ 199 BewG

Wie die Ausführungen unter Abschnitt 4.4.3 nahelegen, ist die Erstellung eines Gutachtens für Unternehmensbewertungszwecke zeitaufwendig und in Folge dessen mitunter kostspielig. Dies ist größtenteils auf die Notwendigkeit zur Ableitung einer Unternehmensplanung als Grundlage der Unternehmensbewertung zurückzuführen, welche mit einer umfangreichen internen und externen Analyse[601] des zu bewertenden Unternehmens und seines Umfelds einhergeht. Gleichzeitig ist die Ableitung eines unternehmensadäquaten Kapitalisierungszinssatzes unter Anwendung des CAPM aufwendig und erfordert Expertenwissen.[602]

Das vereinfachte Ertragswertverfahren, welches im Jahr 2009 durch das *ErbStRG* eingeführt wurde, soll „die Möglichkeit bieten, ohne hohen Ermittlungsaufwand oder Kosten für einen Gutachter einen objektivierten Unternehmens- bzw. Anteilswert auf der Grundlage der Ertragsaussichten […] zu ermitteln."[603] Es kann folglich als „Angebot"[604] des Gesetzgebers betrachtet werden, da dem Steuerpflichtigen ein stark typisierendes[605] Bewertungsverfahren an die Hand gegeben wird, welches aus Praktikabilitätsgründen bewusst von einer aufwändigeren Wertermittlung absieht.[606] Von praktischer Bedeutung ist

---

600 So *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 45 ff.

601 *Wollny* zählt hier im Einzelnen die Analyse der Branche an sich, die Analyse der Konkurrenzverhältnisse in der Branche, der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung und die Analyse aller relevanten Unternehmensinterna wie bspw. Kapazitäten, Preisgestaltung, Kostensituation, Unternehmenssubstrat, auf. Siehe dazu *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 1119.

602 Vgl. dazu *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 1119.

603 *Deutscher Bundestag* (2008a), S. 22.

604 *Piltz, D. J.* (2008b), S. 748.

605 Im Sinne von pauschalisiert bzw. vergröbert. Siehe dazu *Eisele, D.* (2017b), § 199 BewG, Rdnr. 2.

606 Siehe dazu *Lüdicke, J.* (2013), S. 111 sowie *Schulte, W.* (2007), S. 317.

dies vor allem für KMU.[607] Es handelt sich damit um ein optionales Verfahren, auf welches der Steuerpflichtige zurückgreifen „kann“[608].[609] Sind jedoch branchentypisch ertragswertorientierte Verfahren ausgeschlossen oder ist ein Markt- oder Börsenwert bzw. ein zeitnaher Verkauf eines ähnlichen Unternehmens identifizierbar, ist das vereinfachte Ertragswertverfahren nicht anzuwenden. Sofern allerdings branchentypisch auch ertragswertorientierte Verfahren angewendet werden können, ist eine Bewertung nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren i. S. d. §§ 199 ff. BewG möglich, sofern dieses nicht zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen[610] führt.[611]

Das vereinfachte Ertragswertverfahren kann grundsätzlich zur Ermittlung des gemeinen Werts von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft gem. § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG sowie des gemeinen Werts des Betriebsvermögens oder eines Anteils am Betriebsvermögen nach § 109 i. V. m. § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG angewendet werden.[612]

4.4.4.1 Konzeptioneller Überblick

Das nachfolgende Schaubild verdeutlicht den Aufbau des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 ff. BewG unter Berücksichtigung des alten und neuen Kapitalisierungsfaktors. Im Anschluss daran wird auf die einzelnen Komponenten bzw. Berechnungsschritte im Detail eingegangen.

Wie aus nachfolgenden Abbildung hervorgeht, handelt es sich bei dem vereinfachten Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG um ein Mischverfahren, welches sich aus einer Ertragswert- und einer Liquidationswertkomponente zusammensetzt. Der Ertragswert ergibt sich aus der Multiplikation des nachhaltig zu erzielenden Jahresertrags und dem Kapitalisierungsfaktor. Der Ertragswertberechnung liegt dabei eine vereinfachte unendliche Rentenannahme zugrunde. Die zusätzlich zu bestimmenden Einzelwerte stellen Liquidationswertkomponenten dar. Dies betrifft jeweils die Bestimmung des gemeinen

---

607 So *Anzinger, H. M.* (2016a), S. 1772.

608 § 199 Abs. 1 BewG sowie R B 199.1 Abs. 1 Satz 1 *ErbStR* (2011).

609 Vgl. dazu *Breimann, H.* (2014), S. 61; *Drosdzol, W.-D.* (2011), S. 1260; R B 199.1 Abs. 4 Satz 1 *ErbStR* (2011); *Kahle, H./Hiller, M./Vogel, T.* (2012), S. 794; *Neufang, B.* (2009), S. 2004; *Olbrich, M./Hares, C./Pauly, A.* (2010), S. 1253; *Schiffers, J.* (2009), S. 552; *Seer, R.* (2012), S. 378; *Wassermann, B.* (2010), S. 185. Vorrangigkeit, Gleichrangigkeit bzw. Nachrangigkeit des vereinfachten Ertragswertverfahrens zu anderen Bewertungsverfahren wird in der Literatur kontrovers diskutiert. Siehe dazu ausführlich *Eisele, D.* (2017b), § 199 BewG, Rdnr. 3 sowie 4.3 Methodenpluralismus und Bewertungshierarchie gem. § 11 BewG.

610 Siehe hierzu im Detail 4.4.4.2 Keine Anwendung bei offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen.

611 So R B 199.1 Abs. 1 Satz 2 und 3 *ErbStR* (2011).

612 Siehe dazu § 199 Abs. 1 und 2 BewG.

Werts des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, des gemeinen Werts von Beteiligungen sowie des gemeinen Werts des jungen Vermögens[613].[614]

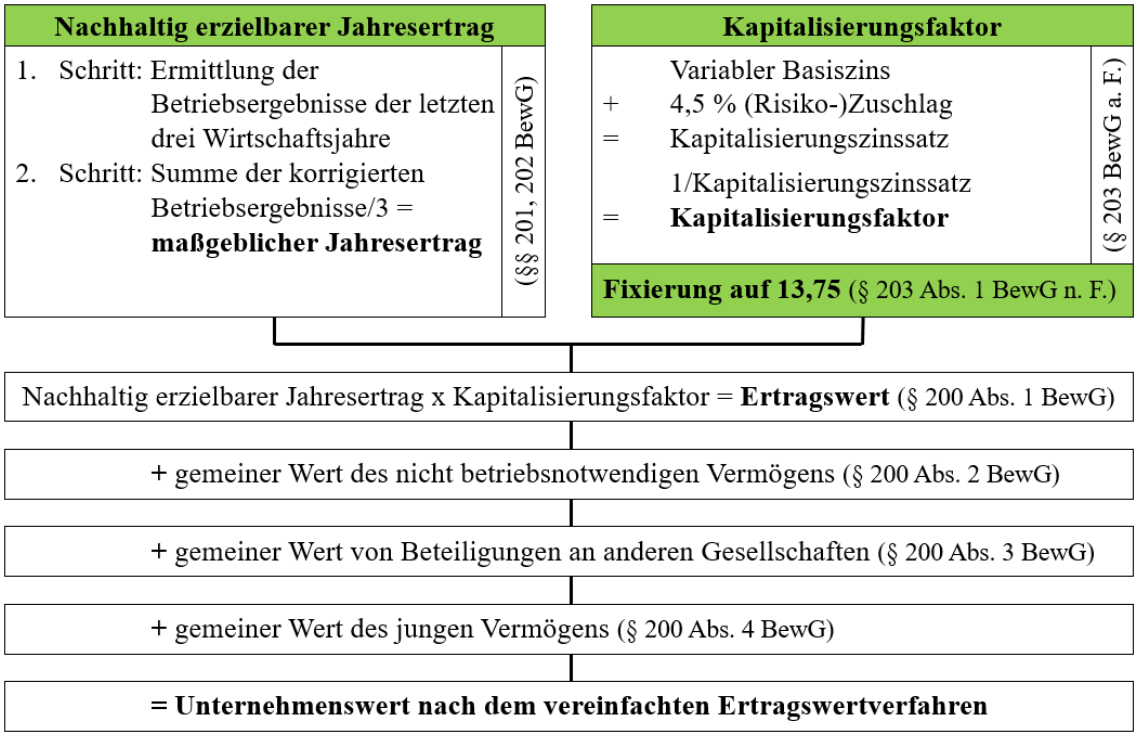

Abb. 3: Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren
(in Anlehnung an: *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 143)

4.4.4.2 Keine Anwendung bei offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen

Gem. § 199 Abs. 1 und 2 BewG steht die Anwendbarkeit des vereinfachten Ertragswertverfahrens unter dem Vorbehalt, dass das Verfahren nicht zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen führen darf. Die Formulierung „nicht zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen“ ist dabei an diverse Entscheidungen des *BFH*[615] zum Stuttgarter Verfahren, welches ab 01. Januar 2009 durch das vereinfachte Ertragswertverfahren abgelöst wurde, angelehnt. Es soll, wie vom *BVerfG*[616] gefordert, einer gleichmäßigen Besteuerung,[617]

---

613 Hier spricht der Gesetzgeber von kurzfristig eingelegtem Vermögen. Dabei handelt es sich um Wirtschaftsgüter, welche innerhalb der letzten zwei Jahre eingelegt wurden. So § 200 Abs. 4 BewG.

614 Vgl. dazu § 200 Abs. 2 bis 4 BewG.

615 So bspw. *BFH* (1992a), S. 268; *BFH* (2006), S. 704; *BFH* (2007), S. 635.

616 *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.I.3.b)bb).

617 Siehe dazu im Detail Abschnitt 2.2.3.2 Verfassungsrechtliche Vorgaben an die Unternehmensbewertung.

Rechnung tragen. Eine Legaldefinition für offensichtlich unzutreffende Ergebnisse existiert nicht.[618] Gleichzeitig sind die Anforderungen an dieses Kriterium umstritten und gerichtlich noch ungeklärt[619].[620] Dies macht eine objektive Beurteilung jedoch schwierig bzw. kaum möglich.[621]

In der Literatur wird deshalb der Versuch einer Objektivierung unternommen, indem **Wertabweichungstoleranzen** vom „richtigen" gemeinen Wert definiert werden. Die Höhe dieser Abweichung wird wiederum kontrovers diskutiert. So ist von einer Abweichungstoleranz von 5 %[622] oder 20 %[623] bis 25 %[624] die Rede. Jedoch auch von 50 %[625] bzw. 60 %[626].[627] Gleichzeitig bleibt die Ermittlung eines „Referenzwerts"[628] durch einen (neutralen) Gutachter unumgänglich, welches das intendierte Ziel des Gesetzgebers, „ohne hohen Ermittlungsaufwand oder Kosten für einen Gutachter einen objektivierten Unternehmens- bzw. Anteilswert auf Grundlage der Ertragsaussichten nach § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG zu ermitteln",[629] konterkariert.[630]

Die Finanzverwaltung nennt ebenfalls keine „Schwellenwerte", was zumindest teilweise auf die genannte Problematik zurückzuführen sein dürfte. Stattdessen wird das Vorliegen eines unzutreffenden Ergebnisses an objektiven Umständen festgemacht. Vom **Vorliegen begründeter Zweifel** an der Anwendbarkeit des vereinfachten Ertragswertverfahrens ist gem. R B 199.1 Abs. 6 *ErbStR* (2011) insbesondere

- bei komplexen Strukturen von verbundenen Unternehmen,
- bei neu gegründeten Unternehmen, bei denen der künftige Jahresertrag noch nicht aus den Vergangenheitserträgen abgeleitet werden kann,
- beim Branchenwechsel eines Unternehmens, bei dem deshalb der künftige Jahresertrag noch nicht aus den Vergangenheitserträgen abgeleitet werden kann,

---

618 So *Eisele, D.* (2017b), § 199 BewG, Rndr. 7; *Heurung, R./Buhrandt, A./Gilson, G.* (2016), S. 398; *Riedel, C.* (2017a), § 199 BewG, Rz. 6.

619 Bisher wurde weder die Anwendung des Stuttgarter Verfahrens noch die Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens mit dem Hinweis auf ein offensichtlich unzutreffendes Bewertungsergebnis abgelehnt.

620 Vgl. dazu *Lorenz, K.* (2015), S. 198.

621 Siehe dazu *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 304.

622 *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 1150.

623 *Riedel, C.* (2017a), § 199 BewG, Rz. 12.

624 *Rohde, A./Gemeinhardt, G.* (2008), S. 340.

625 *Mannek, W.* (2008), S. 428.

626 *Kahle, H./Hiller, M./Vogel, T.* (2012), S. 795; *Viskorf, H.-U.* (2009), S. 596.

627 So im Ergebnis *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 304 f.

628 *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 1251.

629 *Deutscher Bundestag* (2008a), S. 22.

630 So auch *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 1151.

- in sonstigen Fällen, in denen auf Grund der besonderen Umstände der künftige Jahresertrag nicht aus den Vergangenheitserträgen abgeleitet werden kann (bspw. Wachstumsunternehmen, branchenbezogene oder allgemeine Krisensituationen oder absehbare Änderungen des künftigen wirtschaftlichen Umfelds) und
- bei grenzüberschreitenden Sachverhalten (§ 1 AStG, § 4 Absatz 1 Satz 3 EStG oder § 12 Absatz 1 KStG), sofern der jeweils andere Staat nicht die Ergebnisse des vereinfachten Ertragswertverfahrens seiner Besteuerung zugrunde legt,

auszugehen.[631] Hat das Finanzamt an der Anwendbarkeit des vereinfachten Ertragswertverfahrens aufgrund dessen Zweifel, sind diese vom Finanzamt substantiiert darzulegen. Dem Steuerpflichtigen soll dann Gelegenheit gegeben werden, die Bedenken des Finanzamts auszuräumen.[632] Eine fundierte Entkräftung der Zweifel kann bspw. durch weitere Angaben, Nachweise und Erläuterungen, mithin nicht zwingend durch Vorlage eines Wertgutachtens i. S. d. § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG erfolgen.[633] Kommt der Steuerpflichtige seiner Mitwirkungspflicht nicht nach, geht das Finanzamt jedoch davon aus, dass die gesetzlichen Voraussetzungen für die Ausübung des Wahlrechts nicht vorliegen und die Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens nicht möglich ist.[634] Sollte sodann keine Vorlage eines Gutachtenwerts durch den Steuerpflichtigen erfolgen, wird behördlicherseits eine Schätzung des Unternehmenswerts ergehen, da die Finanzverwaltung kein Wertgutachten nach marktgängigen Bewertungsmethoden in eigener Regie erstellen wird.[635]

Erkenntnisse über eine offensichtlich unzutreffende Wertermittlung zum gemeinen Wert können gem. R B 199.1 Abs. 5 *ErbStR* (2011) auch

- bei Vorliegen zeitnaher Verkäufe, wenn diese nach dem Bewertungsstichtag liegen,
- bei Vorliegen von Verkäufen, die mehr als ein Jahr vor dem Bewertungsstichtag liegen und
- bei Erbauseinandersetzungen, bei denen die Verteilung der Erbmasse Rückschlüsse auf den gemeinen Wert zulässt

---

631 Aufgrund des Forschungsziels wird auf eine detaillierte Ausarbeitung der einzelnen Punkte verzichtet. Weiterführend dazu siehe *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 307 ff.

632 Vgl. R B 199.1 Abs. 4 Satz 3.

633 Siehe dazu *Eisele, D.* (2017b), § 199 BewG, Rdnr. 9.

634 So R B 199.1 Abs. 4 Satz 6.

635 Siehe dazu *Kamps, H.-W.* (2014), S. 164 sowie Abschnitt 3.3.2.2 Finanzverwaltung und Finanzgerichte.

gewonnen werden.[636] Damit wird die Vergleichsbasis an andere objektivierbare Vorgänge geknüpft.[637] Diesen Preisen kommt allerdings keine reguläre Wertfindung zu,[638] sie indizieren vielmehr, dass die Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen geführt hat.[639] Daraus folgt, dass ein solcher „Indikationswert" nicht als gemeiner Wert übernommen werden kann. Vielmehr ist in diesen Fällen eine Bewertung nach einem marktüblichen Ertragswertverfahren oder einer anderen gebräuchlichen Methode durch den Steuerpflichtigen bzw. einem von ihm beauftragten sachverständigen Dritten angezeigt.[640]

4.4.4.3 Der nachhaltig erzielbare Jahresertrag

Der nachhaltig erzielbare Jahresertrag i. S. d. § 200 Abs. 1 BewG ergibt sich gem. § 201 Abs. 1 BewG aus dem **Durchschnittsertrag** als Beurteilungsgrundlage. Diese vermeintlich „zukunftsorientierte" Sichtweise stellt mithin eine rein „theoretische Größe"[641] dar, da der Durchschnittsertrag regelmäßig aus den Betriebsergebnissen der letzten drei vor dem Bewertungsstichtag abgelaufenen Wirtschaftsjahre herzuleiten ist.[642] Eine Korrektur oder ein generelles Abweichen von dem so ermittelten arithmetischen Mittel sieht der Gesetzgeber grundsätzlich nicht vor,[643] mit dem Ergebnis, dass Finanzplandaten (Änderungen der zukünftigen Ertragslage)[644] nicht bei der Ermittlung berücksichtigt werden. Allerdings sind bekannte objektive Umstände bei der Ermittlung des Durchschnittsertrags zu berücksichtigen, sofern diese zum Bewertungsstichtag feststehen. Als Beispiel wird das Ableben des Unternehmers angeführt.[645] Die Finanzverwaltung geht damit über den Gesetzeswortlaut hinaus. Jedoch handelt es sich bei bekannten objektiven Umständen um Tatsachen, welche am Bewertungsstichtag bereits eingetreten sind bzw. konkret abzusehen waren, die vergangenheitsorientierten Bewertungsgrundlagen allerdings noch nicht beeinflusst haben.[646] Infrage kommende Umstände dürften dadurch auf wenige Sachverhalte begrenzt sein.

---

636 An dieser Stelle folgt aufgrund des Forschungsschwerpunkts keine intensive Auseinandersetzung mit den aufgeführten Punkten. Es wird weiterführend auf *Lorenz, K.* (2015), S. 202 ff. verwiesen.
637 Vgl. *Viskorf, H.-U.* (2009), S. 596.
638 So *Eisele, D.* (2017b), § 199 BewG, Rdnr. 11.
639 In Anlehnung an *Hecht, S. A./von Cölln, T.* (2010b)
640 Vgl. dazu *Rüttenauer, H.* (2014), S. 103.
641 *Eisele, D.* (2017b), § 201 BewG, Rdnr. 2.
642 Vgl. dazu § 201 Abs. 2 BewG.
643 Siehe hierzu *Mannek, W.* (2009); *Stalleiken, J./Theissen, C.* (2010), S. 24 f.; *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 1124.
644 Bspw. im Rahmen von Wirtschafts- oder Finanzkrisen. Vgl. dazu *Stalleiken, J./Theissen, C.* (2010), S. 24.
645 Vgl. R B 201 Abs. 5 *ErbStR* (2011).
646 In Anlehnung an *Riedel, C.* (2017a), § 201 BewG, Rdnr. 7.

Sollte es für die Bewertung „von Bedeutung"[647] sein, kann das laufende Wirtschaftsjahr anstatt dem drittletzten abgelaufenen Wirtschaftsjahr einbezogen werden. Dies ist regelmäßig der Fall, wenn das laufende Wirtschaftsjahr fast abgelaufen ist. Eine Hochrechnung des anteiligen Betriebsergebnisses auf ein volles Wirtschaftsjahr muss dann nicht erfolgen.[648] In Sonderfällen kann auch ein früherer[649] bzw. verkürzter[650] Ermittlungszeitraum in Frage kommen. Sollte der dreijährige Ermittlungszeitraum bei jungen Unternehmen zu Beginn ein Rumpfwirtschaftsjahr umfassen, ist regelmäßig nicht das Betriebsergebnis des Rumpfwirtschaftsjahrs, sondern das volle Betriebsergebnis des letzten, noch nicht abgelaufenen Wirtschaftsjahrs einzubeziehen. Ein Verstoß gegen das Stichtagsprinzip liegt nicht vor, da das (noch nicht abgelaufene) Wirtschaftsjahr einerseits bereits vor dem Bewertungsstichtag begonnen hat und andererseits für die Prognose des zukünftig nachhaltig erzielbaren Jahresertrags von Bedeutung ist.[651] Begründete Zweifel an der Anwendbarkeit des vereinfachten Ertragswertverfahrens bestehen regelmäßig bei Neugründung eines Unternehmens, bei denen der künftige Jahresertrag noch nicht aus den Vergangenheitserträgen abgeleitet werden kann. Dies betrifft insbesondere Unternehmensgründungen innerhalb eines Jahres vor dem Bewertungsstichtag, da das vereinfachte Ertragswertverfahren hier regelmäßig[652] zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen führt.[653]

Der Durchschnittsertrag ist grundsätzlich aus den **Betriebsergebnissen** (§ 202 BewG) der letzten drei vor dem Bewertungsstichtag abgelaufenen Wirtschaftsjahre („Referenzzeitraum")[654] herzuleiten.[655] Die einzelnen Betriebsergebnisse sind stets gesondert zu berechnen.[656] Zur Ermittlung des Betriebsergebnisses ist vom Gewinn i. S. d. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG als Ausgangswert auszugehen.[657] Gewinn ist der Unterschiedsbetrag zwischen dem Betriebsvermögen am Schluss des Wirtschaftsjahres und dem Betriebsvermö-

---

647 § 201 Abs. 2 Satz 2 BewG.
648 So § 201 Abs. 2 Satz 2 BewG sowie R B 201 Abs. 3 Satz 1 *ErbStR* (2011).
649 Sofern das Unternehmen durch Umwandlung, durch Einbringung von Betrieben oder Teilbetrieben oder durch Umstrukturierungen entstanden ist.
650 Sofern sich im Dreijahreszeitraum der Charakter des Unternehmens nach dem Gesamtbild der Verhältnisse nachhaltig geändert hat oder das Unternehmen neu entstanden ist (§ 201 Absatz 3 BewG).
651 Vgl. R B 201 Abs. 4 *ErbStR* (2011).
652 Bspw. wegen hoher Gründungs- und Ingangsetzungsaufwendungen. So R B 199.1 Abs. 6 Nr. 2 *ErbStR* (2011).
653 Siehe hierzu So R B 199.1 Abs. 6 Nr. 2 ErbStR (2011).
654 *Eisele, D.* (2017b), § 201 BewG, Rdnr. 3.
655 In enger Anlehnung an § 201 Abs. 2 Satz 1 BewG.
656 So R B 202 Abs. 1 Satz 1 1. Hs. *ErbStR* (2011).
657 Vgl. § 202 Abs. 1 Satz 1 1. Hs. BewG.

gen am Schluss des vorangegangenen Wirtschaftsjahres, vermehrt um den Wert der Entnahmen und vermindert um den Wert der Einlagen.[658] Die Ergebnisse der Sonder- und Ergänzungsbilanzen (Sonderbetriebsvermögen) bei einem Anteil am Betriebsvermögen bleiben bei der Ermittlung des betriebsnotwendigen Vermögens grundsätzlich unberücksichtigt.[659] Maßgebend ist somit die zutreffende, jedoch nicht die tatsächliche ertragsteuerliche Behandlung.[660] Der gemeine Wert des Sonderbetriebsvermögens ist jedoch gem. § 202 Abs. 1 Satz 1 2. Hs. i. V. m. § 97 Abs. 1a Nr. 2 und 3 BewG separiert zu bewerten und dem Unternehmenswert hinzuzuaddieren.[661] Nicht abziehbare Betriebsausgaben[662] bedürfen keiner weiteren Korrektur, da der Gewinn i. S. d. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG zugrunde gelegt wird und der Ausgangswert sich bereits um diese Aufwendungen zutreffend gemindert hat.

Der Gewinn i. S. d. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG ist jedoch um die folgenden Sachverhalte zu korrigieren. Diese Korrekturen haben zum Ziel, Aufwands- und Ertragsposten zu eliminieren, die für die Erzielung des Zukunftsertrags nicht repräsentativ sind und welche sich vermutlich nicht wiederholen werden.[663] **Hinzuzurechnen** sind gem. § 202 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 BewG

- Investitionsabzugsbeträge, Sonderabschreibungen oder erhöhte Absetzungen, Bewertungsabschläge, Zuführungen zu steuerfreien Rücklagen sowie Teilwertabschreibungen. Hierbei sind nur die „normalen“ Absetzungen für Abnutzung zu berücksichtigen.[664] Diese sind nach den Anschaffungs- oder Herstellungskosten bei gleichmäßiger Verteilung über die gesamte betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer zu bemessen. Die „normalen“ Absetzungen für Abnutzung sind auch dann anzusetzen, wenn für die Absetzungen in der Steuerbilanz vom Restwert auszugehen ist, der nach Inanspruchnahme der Sonderabschreibungen oder erhöhten Absetzungen verblieben ist;
- Absetzungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert oder auf firmenwertähnliche Wirtschaftsgüter;

---

658 § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG.
659 Siehe dazu § 202 Abs. 1 Satz 1 2. Hs. BewG.
660 Vgl. R B 202 Abs. 1 Satz 3 *ErbStR* (2011).
661 Zu den Besonderheiten bei der Bewertung von Personengesellschaften siehe Abschnitt 4.4.4.6.4.
662 Siehe dazu im Einzelnen Korrektur des Schuldzinsenabzugs gem. § 4 Abs. 4a EStG; Korrektur der nichtabziehbaren Betriebsausgaben (§ 4 Abs. 5 EStG), der Gewerbesteuer (§ 4 Abs. 5b EStG) sowie die im Kontext der Zinsschrankenregelung vorzunehmenden Korrekturen (§ 4h EStG und § 8a KStG).
663 Vgl. dazu *Piltz, D. J.* (2008b), S. 750.
664 Dazu zählen auch die Abschreibungen auf Gebäude gem. § 7 Abs. 5 EStG. Vgl. dazu R B 202 Abs. 3 Satz 2 Nr. 1 Buchst. a) Satz 2 *ErbStR* (2011).

- einmalige Veräußerungsverluste sowie außerordentliche Aufwendungen;
- im Gewinn nicht enthaltene Investitionszulagen, soweit in Zukunft mit weiteren zulagebegünstigten Investitionen in gleichem Umfang gerechnet werden kann;
- der Ertragsteueraufwand (Körperschaftsteuer, Zuschlagsteuern und Gewerbesteuer);
- Aufwendungen, die im Zusammenhang stehen mit Vermögen i. S. d. § 200 Abs. 2 und 4 BewG,[665] und übernommene Verluste aus Beteiligungen i. S. d. § 200 Abs. 2 bis 4 BewG;
- bei Kapitalgesellschaften sind verdeckte Gewinnausschüttungen[666] hinzuzurechnen (R B 202 Abs. 3 Satz 2 Nr. 1 Buchst. g) *ErbStR* (2011)).

Zu kürzen sind gem. § 202 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 BewG

- gewinnerhöhende Auflösungsbeträge steuerfreier Rücklagen sowie Gewinne aus der Anwendung des § 6 Abs. 1 Nr. 1 Satz 4 und Nr. 2 Satz 3 EStG;
- einmalige Veräußerungsgewinne sowie außerordentliche Erträge;
- im Gewinn enthaltene Investitionszulagen, soweit in Zukunft nicht mit weiteren zulagebegünstigten Investitionen in gleichem Umfang gerechnet werden kann;

---

665 Dazu zählen nicht Finanzierungsaufwendungen im Zusammenhang mit Anteilen an Kapitalgesellschaften i. S. d. § 200 Abs. 3 BewG, welche den Wert des die Beteiligung haltenden Unternehmens zutreffend mindern. Auch Beteiligungen an Personengesellschaften i. S. d. § 200 Abs. 3 BewG werden wegen der Qualifizierung der Schulden als Sonderbetriebsvermögen bei der Personengesellschaft und damit im Zusammenhang stehende Aufwendungen im Ergebnis der Personengesellschaft berücksichtigt und sind deshalb bei der Korrektur des Betriebsergebnisses nicht hinzuzurechnen. Sie finden durch die Hinzurechnung des übernommenen Verlustes aus der Beteiligung nach § 202 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 Buchst. f) 2. Hs. BewG oder durch Kürzung der Erträge aus der Beteiligung nach § 202 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 Buchst. f BewG Berücksichtigung. So R B 202 Abs. 3 Satz 2 Nr. 1. Buchst. f) Satz 2 und 3 *ErbStR* (2011).

666 Der Begriff der „verdeckten Gewinnausschüttung“ ist rein steuerlicher Natur und dient dazu, unter bestimmten Voraussetzungen das körperschaftsteuerliche Einkommen einer Kapitalgesellschaft zu korrigieren (§ 8 Abs. 3 S. 2 KStG). Dadurch wird ein betrieblicher Aufwand einer Körperschaft durch gesetzliche Fiktion zu einer nicht auf ordentlichem Gesellschafterbeschluss i. S. v. § 46 Nr. 1 GmbHG bzw. § 119 Abs. 1 Nr. 2 AktG beruhenden Gewinnverwendung umqualifiziert. Diese Umqualifizierung hat zur Folge, dass bestimmte betriebliche Aufwendungen, welche sodann als verdeckte Gewinnausschüttungen bezeichnet werden, das steuerliche Ergebnis erhöhen. Verdeckte Gewinnausschüttungen werden bspw. immer dann fingiert, wenn einem Gesellschafter oder eine dem Gesellschafter nahestehende (natürliche oder juristische) Person Vergütungen gewährt werden, die einem fremden Dritten in dieser Höhe nicht gewährt worden wären. Siehe dazu sowie weiterführend *Deussen, R.* (2017), § 29 GmbHG, Rdnr. 38 f.

- ein angemessener Unternehmerlohn, soweit in der bisherigen Ergebnisrechnung kein solcher berücksichtigt worden ist.[667] Die Höhe des Unternehmerlohns wird nach der Vergütung bestimmt, die eine nicht beteiligte Geschäftsführung erhalten würde.[668] Neben dem Unternehmerlohn kann auch fiktiver Lohnaufwand für bislang unentgeltlich tätige Familienangehörige des Eigentümers berücksichtigt werden. Bei der Ermittlung eines angemessenen Unternehmerlohns sind die Grundsätze der ertragsteuerlichen Behandlung der verdeckten Gewinnausschüttung[669] zu beachten.
- Erträge aus der Erstattung von Ertragsteuern (Körperschaftsteuer, Zuschlagsteuern und Gewerbesteuer);
- Erträge, die im Zusammenhang stehen mit Vermögen im Sinne des § 200 Abs. 2 bis 4 BewG;
- Bei Kapitalgesellschaften sind verdeckte Einlagen[670] abzuziehen (R B 202 Abs. 3 Satz 2 Nr. 2 Buchst. g) *ErbStR* (2011)).

Ebenfalls zu berücksichtigen sind sonstige wirtschaftlich nicht begründete Vermögensänderungen mit Einfluss auf den zukünftig nachhaltig zu erzielenden Jahresertrag und mit gesellschaftsrechtlichem Bezug, soweit sie nicht bereits nach § 202 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 und 2 BewG berücksichtigt wurden. Darunter fallen auch solche Vermögensminderungen oder -erhöhungen, welche mit Angehörigen des Unternehmers oder Gesellschafters oder sonstigen diesem nahe stehenden Personen im Zusammenhang stehen.[671]

Bei Steuerpflichtigen, die aufgrund gesetzlicher Vorschriften nicht verpflichtet sind, Bücher zu führen und regelmäßig Abschlüsse zu machen und dies auch nicht freiwillig tun

---

667 Dies betrifft die Gleichstellung von Einzelunternehmen sowie Personengesellschaften, die im Gegensatz zu Gesellschafter-Geschäftsführern von Kapitalgesellschaften keinen Unternehmerlohn bei der ertragsteuerlichen Ermittlung des Betriebsergebnisses geltend machen können. Sollte die Tätigkeitsvergütung bei Personengesellschaften jedoch als Aufwand in der Gesamthandsbilanz erfasst werden, besteht kein weitergehender Korrekturbedarf. Bei einer Erfassung der Tätigkeitsvergütung als Vorweggewinnzuweisung über das Kapitalkonto ist jedoch das Betriebsergebnis der Gesamthandsbilanz zu berichtigen. Siehe hierzu *Eisele, D.* (2017b), § 202 BewG, Rdnr. 5 sowie *Kühnold, J./Mannweiler, M.* (2008), S. 171.

668 Die Höhe des Unternehmerlohns ist mitunter sehr streitanfällig. So *Riedel, C.* (2017a), § 202, Rdnr. 15. Ein Rückgriff auf branchenspezifische Datensammlungen zu Unternehmerlöhnen wie bspw. Gehaltsvergleichsstudien von Personaldienstleistern kann als erste Orientierungshilfe dienen. Vgl. *Wälzholz, E.* (2008), S. 144.

669 Zum Begriff der „verdeckten Gewinnausschüttung“ siehe FN 668.

670 Eine steuerliche verdeckte Einlage liegt vor, wenn der Gesellschafter oder eine ihm nahestehende Person (§ 15 AO) der Kapitalgesellschaft einen bilanzierungsfähigen Vermögensvorteil aus gesellschaftlichen Gründen ohne Entgelt in Gestalt von Gesellschaftsrechten zuwendet. Vgl. *BFH* (2009), S. 375.

671 So R B 202 Abs. 3 Satz 2 Nr. 3 Satz 1 und 2 *ErbStR* (2011).

(**nicht bilanzierende Gewerbetreibende und freiberuflich Tätige),** ist als Ausgangswert anstelle des steuerlichen Bilanzgewinns der Überschuss der Betriebseinnahmen über die Betriebsausgaben (§ 4 Abs. 3 EStG) zugrunde zu legen. Die Vorschriften über Hinzurechnungen sowie Kürzungen sind analog anzuwenden.[672]

Ein positives Betriebsergebnis nach § 202 Absatz 1 oder 2 BewG ist sodann um einen **pauschalen Ertragsteueraufwand** i. H. v. 30 % zu mindern.[673] Dies gilt rechtsformunabhängig[674] sowohl für bilanzierende Gewerbetreibende als auch nicht bilanzierende Gewerbetreibende und freiberufliche Tätigkeiten.[675]

4.4.4.4 Der Kapitalisierungsfaktor gem. § 203 BewG a. F.

Gem. § 200 Abs. 1 BewG ergibt sich der Ertragswert nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren durch Multiplikation des nachhaltig erzielbaren Jahresertrags[676] mit dem Kapitalisierungsfaktor. Der Kapitalisierungsfaktor ergibt sich nach § 203 Abs. 3 BewG a. F. aus dem Kehrwert[677] des Kapitalisierungszinssatzes.[678] Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich nach § 203 Abs. 1 BewG a. F. (Anwendung **bis 31.12.2015)**[679] aus einem jährlichen Basiszins sowie einem fixen (Risiko-)Zuschlag von 4,5 % zusammen.

4.4.4.4.1 Basiszins

Der **Basiszins** soll aus der langfristig erzielbaren Rendite öffentlicher Anleihen abgeleitet werden. Da eine Unternehmung theoretisch eine unendliche Lebensdauer aufweist, Anleihen der öffentlichen Hand mit unbegrenzter Laufzeit jedoch nicht existieren, ist der

---

672 Vgl. dazu R B 202 Abs. 4 *ErbStR* (2011).

673 Bei Kapitalgesellschaften wird folglich eine Körperschaftsteuer inkl. Solidaritätszuschlag i. H. v. 15,825 % sowie eine Gewerbesteuerbelastung i. H. v. 14,175 % angenommen (entspricht einem typisierten Gewerbesteuerhebesatz von 405 % ($\frac{14{,}175}{3{,}5}$)). Bei Personengesellschaften wird die Ertragsteuerbelastung ebenfalls i. H. v. 30 % fingiert, jedoch ist aufgrund des geltenden Transparenzprinzips und der auf der Ebene der Gesellschaft anfallenden Gewerbesteuer eine abweichende steuerliche Belastung gegeben. Ähnlich *Breimann, H.* (2014), S. 63. Zur kontrovers geführten Diskussion über die Abgeltung des steuerlichen Belastungsaufwands bei Personengesellschaften siehe *Eisele, D.* (2017b), § 202 BewG, Rdnr. 12 f. m. w. N.

674 Vgl. *Eisele, D.* (2017b), § 202 BewG, Rdnr. 11.

675 So R B 202 Abs. 5 *ErbStR* (2011). Beispielhaft wird hier die Zahlung eines überhöhten Unternehmerlohns an den Gesellschafter-Geschäftsführer bzw. die Überlassung eines Grundstücks durch eine natürliche Person an eine Gesellschaft gegen zu geringes Entgelt genannt. Die wirtschaftlich nicht begründete Vermögensminderung bzw. -mehrung muss in Höhe der Differenz zur Ermittlung des Betriebsergebnisses hinzugerechnet bzw. abgezogen werden. Vgl. H B 202 Beispiel 1 und 2 *ErbStR* (2011).

676 Vgl. dazu Abschnitt 4.4.4.3 Der nachhaltig erzielbare Jahresertrag.

677 So auch R B 203 Satz 1 *ErbStR* (2011).

678 $Kapitalisierungsfaktor = \frac{1}{Kapitalisierungszinssatz}$.

679 Geändert durch *ErbStRG* (2016) mit Wirkung zum 01.07.2017. Gem. § 203 BewG n. F. i. V. m. § 205 Abs. 11 BewG ist der auf 13,75 fixierte Kapitalisierungsfaktor bereits auf Bewertungsstichtage nach dem 31. Dezember 2015 anzuwenden.

fristenadäquate Basiszins mittels Näherungslösung zu ermitteln. Im Ergebnis entspricht der vom *BMF* veröffentlichte Zinssatz daher der Rendite von Bundeswertpapieren mit jährlicher Fälligkeit und einer Restlaufzeit von 15 Jahren.[680] Dabei ist auf den Zinssatz abzustellen, den die *Deutsche Bundesbank* anhand der Zinsstrukturdaten jeweils auf den ersten Börsentag des Jahres errechnet.[681] Dieser Zinssatz ist für alle Wertermittlungen auf Bewertungsstichtage in diesem Jahr anzuwenden. Das Bundesministerium der Finanzen veröffentlicht den maßgebenden Zinssatz im Bundessteuerblatt.[682]

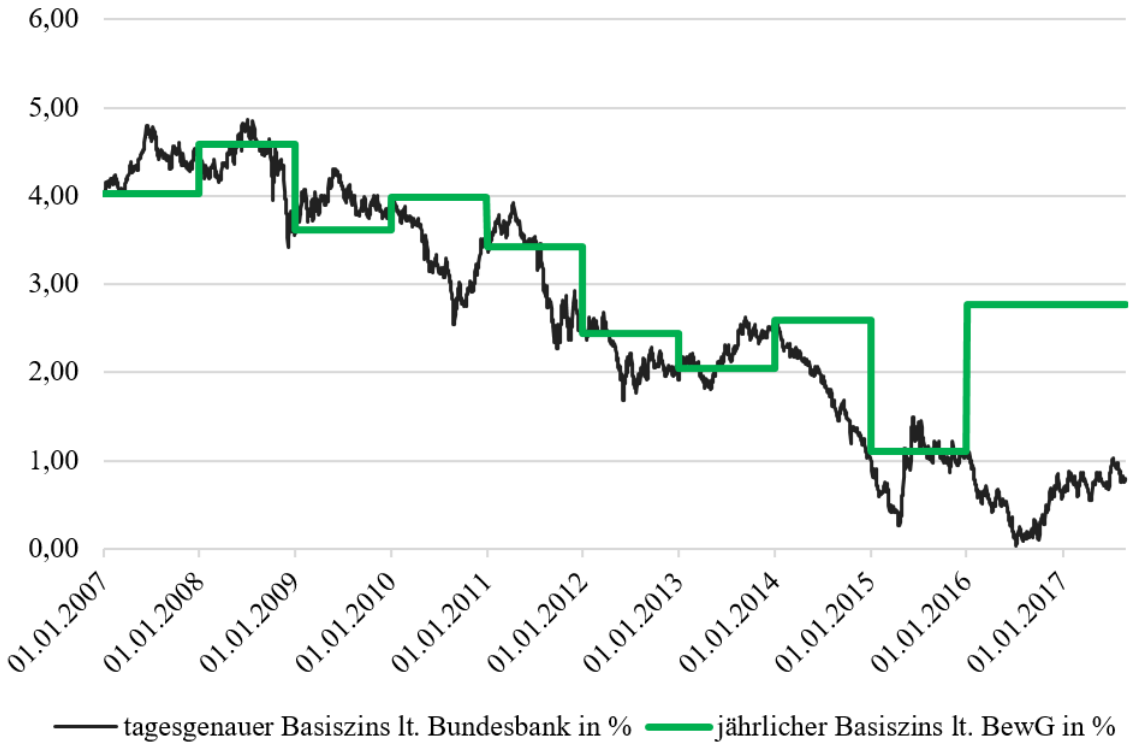

Abb. 4: Vergleich tagesgenauer Basiszins laut Bundesbank und jährlicher Basiszins gem. BewG
(Eigene Darstellung auf Basis von Daten der *Deutschen Bundesbank* sowie gem. BewG)[683]

Wie aus Abb. 4 ersichtlich ist, vernachlässigt die jährliche Festschreibung des Basiszinses durch das *BMF* Volatilitäten des Basiszinssatzes. Dies hat zur Folge, dass unterjährige, bewertungsrelevante Schwankungen keine Berücksichtigung finden und zugunsten der Praktikabilität vernachlässigt werden. Das kann sich im Sinne der Steueroptimierung sowohl zugunsten wie auch zu ungunsten des Steuerpflichtigen auswirken. Während sich

680 In Anlehnung an *Kohl, T./König, J.* (2012), S. 609.
681 So § 203 Abs. 2 Satz 1 und 2 BewG a. F.
682 Vgl. § 203 Abs. 2 BewG a. F.
683 Siehe dazu *Deutsche Bundesbank* (2017), Aus der Zinsstruktur abgeleitete Renditen für Bundeswertpapiere mit jährlicher Kuponzahlung / Restlaufzeit 15 Jahre / Tageswerte; *BMF* (2009a), S. 14; *BMF* (2009b), S. 473; *BMF* (2010), S. 14; *BMF* (2011), S. 15; *BMF* (2012), S. 13; *BMF* (2013), S. 19; *BMF* (2014), S. 23; *BMF* (2015b), S. 6; § 203 Abs. 1 i. V. m. § 205 Abs. 11 BewG n. F.

im Laufe des Jahres 2007 der tagesgenaue Basiszinssatz regelmäßig über dem fixierten Wert von 4,02 % bewegte, konnte im Jahr 2014 das exakte Gegenteil beobachtet werden. Folglich kann es zu erheblichen Unter- bzw. Überbewertungen durch die jährliche Fixierung des Basiszinses kommen.[684] Ein tagesgenauer Rückgriff auf für jedermann einsehbare Zinsstrukturdaten der *Deutschen Bundesbank* könnte dem entgegenwirken und wäre nicht wesentlich „unpraktikabler" für den Steuerpflichtigen. Aufgrund der „Abkoppelung" des Basiszinses gem. § 203 i. V. m. § 205 Abs. 11 BewG n. F. von den Zinsstrukturdaten der *Deutschen Bundesbank* ab 01. Januar 2016 wird der daraus resultierende Bewertungseffekt im Rahmen der empirischen Studie in Kapital 5 zu analysieren sein.[685]

4.4.4.4.2 (Risiko-)Zuschlag

Der Basiszins ist um einen **fixen Zuschlag von 4,5 %** zu erhöhen. Dazu heißt es im Bericht des Finanzausschusses:

„Dieser Zuschlag berücksichtigt neben dem Unternehmerrisiko auch pauschal andere Korrekturposten, wie z. B. Fungibilitätszuschlag, Wachstumsabschlag oder inhaberabhängige Faktoren. Branchenspezifische Faktoren werden in dem hier geregelten typisierenden Verfahren durch einen Beta-Faktor von 1,0 berücksichtigt, weil dann die Einzelrendite wie der Markt schwankt. Eine Korrektur wegen der Ertragsteuerbelastung ist nicht vorzunehmen, weil die Berücksichtigung der Betriebssteuern bereits im Rahmen der Ermittlung des Jahresertrags (§ 202 BewG) erfolgt. Zudem wird der Basiszins als Vergleichsgröße vor Berücksichtigung der persönlichen Steuerbelastung des Unternehmers bzw. Anteilsinhabers zugrunde gelegt. Diese besteht hier in gleicher Höhe wie bei anderen Vermögensanlagen, die der Abgeltungssteuer unterliegen, z. B. öffentlichen Anleihen, aus denen auch der Basiszins abgeleitet wird."[686]

Fungibilität bezeichnet die Fähigkeit, Gesellschaftsanteile „zeitnah, sicher und ohne Kosten durch Geld substituieren zu können"[687]. Ein Vorteil fungibler Unternehmensbeteiligungen liegt darin, Gewinnverschlechterungen ausweichen zu können, sobald diese erkennbar sind.[688] Geht man jedoch – wie im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens - von der unbegrenzten Fortführung des Unternehmens sowie einem langfristigen

---

684 So auch *Breimann, H.* (2014), S. 173.
685 Siehe hierzu Kapitel 5 Empirische Analyse.
686 *Deutscher Bundestag* (2008a), S. 13.
687 *König, J./Möller, J.* (2014), S. 986.
688 So *Bodarwé, E.* (1963), S. 314.

Zeithorizont des Anteilseigners aus, ist ein genereller Fungibilitätszuschlag dem Grundsatz nach nicht gerechtfertigt, da kein Verkauf des Unternehmens bzw. des Unternehmensanteils zu erwarten ist.[689] Ob ein Wiederverkauf ausgeschlossen werden kann oder mit welcher Wahrscheinlichkeit dies in welchem Zeitraum nicht der Fall sein dürfte, ist lediglich im Einzelfall und unter Inkaufnahme von Ermessensspielräumen feststellbar.[690] Die Einbeziehung eines Fungibilitätszuschlags ist, da es sich beim Anwenderkreis des vereinfachten Ertragswertverfahrens größtenteils um KMU handeln dürfte, trotzdem zu begrüßen.

Die Gesamtwachstumsrate leitet sich konzeptionell von den am Kapitalmarkt empirisch beobachtbaren Wachstumsraten[691] ab. Daraus ist wiederum der unternehmensspezifische **Wachstumsabschlag**, welcher unter Berücksichtigung der steuerlichen Effekte und des Gesamtwachstums des Unternehmens zu ermitteln ist, abzuleiten.[692] Quellen des unternehmensspezifischen Wachstumsabschlags sind neben der Inflation auch das nicht direkt in den finanziellen Überschüssen berücksichtigte operative Wachstum des zu bewertenden Unternehmens (bspw. durch Kapazitätserweiterungen).[693] Ein Wachstumsabschlag bewirkt einen Abschlag vom Kapitalisierungszinssatz und führt in der Folge zu einer Erhöhung des Unternehmenswerts. Da dem vereinfachten Ertragswertverfahren ein ewiges Rentenmodell zugrunde liegt, ist - analog zum Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 – eine Berücksichtigung eines Wachstumsabschlags zu begrüßen.

Inhaberabhängige Faktoren sind solche, die in der Person des Unternehmenseigners zu finden sind. Der Unternehmenseigner bekleidet vor allem bei KMU nicht selten die Position der Unternehmensführung und tritt somit als Gesellschafter-Geschäftsführer auf.[694] Folglich sind Unternehmensinhaber und Management nicht getrennt voneinander zu betrachten.[695] So kommt der unternehmerischen Fähigkeit des Eigentümers besondere Bedeutung zu. Gleichzeitig können sich Überschneidungen der betrieblichen und privaten Sphäre ergeben, welche eine nicht marktgerechte Vergütung von Leistungen wie Miete, Avale oder Arbeitsleistung[696] zur Folge haben können. Außerdem können sich darauf

689 Vgl. dazu *Moxter, A.* (1983), S. 167.
690 Siehe hierzu *Hackmann, A.* (1987), S. 139.
691 Bspw. langfristiges Gewinn-, Dividenden- oder Kurswachstum (*Gordon-Growth-Modell*). So *Konold, R./Schweizer, S.* (2017), S. 560.
692 Siehe hierzu *Konold, R./Schweizer, S.* (2017), S. 560.
693 So *IDW S 1.96* ff.
694 In weiter Anlehnung an *Behling, K. A.* (2015), S. 45 f.
695 So *Peemöller, V. H.* (2014a), S. 1963.
696 Beispiele siehe *Behling, K. A.* (2015), S. 46.

eingeschränkte Finanzierungsmöglichkeiten aufgrund des fehlenden Zugangs zum (anonymen)[697] Kapitalmarkt ergeben.[698] Dies betrifft in besonderer Weise KMU, jedoch auch grundsätzlich inhabergeführte Unternehmen, da die Finanzierung regelmäßig von Finanzintermediären (typischerweise der Hausbank) abhängt,[699] um so Mitsprache und Einfluss von Eigenkapitalgebern im eigenen Unternehmen auszuschließen bzw. zu minimieren. Ein Zuschlag für inhaberabhängige Faktoren erscheint deshalb angemessen.

Der **Betafaktor** misst im Allgemeinen den Einfluss einer Renditeänderung des zugrundliegenden Marktportfolios auf die Rendite des Bewertungsobjekts. Das Bewertungsobjekt ist dabei Teil des Marktportfolios. Das Beta des Unternehmens wird dabei aus der Regression der Aktienrendite des Bewertungsobjekts mit der Rendite des Marktportfolios ermittelt.[700] Während das Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 einen individuellen Betafaktor zur Ermittlung einer unternehmensindividuellen Risikoprämie berücksichtigt,[701] sieht das vereinfachte Ertragswertverfahren einen fixierten, unternehmensunabhängigen Betafaktor i. H. v. 1,0 vor.[702] Unternehmensspezifische Risiken finden aufgrund dessen keine Berücksichtigung und werden zugunsten der Typisierung vernachlässigt.

Unter „**(Risiko-)Zuschlag**“ ist somit ein Zuschlagzins[703] zu verstehen, mit dem alle allgemeinen und konkreten Risiken des Unternehmens abgegolten sein sollen.[704] Die starre Fixierung des Zuschlags auf 4,5 % wird kontrovers diskutiert[705] und erscheint „nicht unproblematisch“[706]. In Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung hat sich die „Erweiterung“ des Basiszinses in Form von wertmindernden differenzierten Zuschlägen (für Risiko und mangelnde Fungibilität) und werterhöhenden Abschlägen (aufgrund von Wachstum und Schutz vor Geldentwertung) unter Berücksichtigung der unternehmens-

---

697 Vgl. *Gleich, R./Horváth, P./Michel, U.* (2008), S. 274.
698 Siehe hierzu *Schütte-Biastoch, S.* (2011), S. 7.
699 In Anlehnung an *Meyer, J.-A.* (2013), S. 270.
700 In sehr enger Anlehnung an *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 301 f.
701 Siehe hierzu Abschnitt 4.4.3.2 Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren.
702 Vgl. dazu *Deutscher Bundestag* (2008a), S. 13.
703 Nicht so ein Wachstumsabschlag. Dieser geht als Negativgröße in die Zuschlagsberechnung ein. Siehe dazu „Wachstumsabschlag“ im selben Abschnitt.
704 So *Rohde, A./Gemeinhardt, G.* (2008), S. 343.
705 Vgl. bspw. *Balz, U./Bordemann, H.-G./Rullkötter, N.* (2012), S. 492; *OLG München* (2014), S. 625; *Creutzmann, A.* (2008a), S. 2789, *Creutzmann, A.* (2008b), S. 156; *Hannes, F./Onderka, W.* (2008b), S. 17; *Kohl, T.* (2009b), S. 558; *König, J./Möller, J.* (2014), S. 991; *Lüdicke, J.* (2013), S. 112; *Neufang, B.* (2009), S. 2010; *Riedel, C.* (2017a), § 203 BewG a. F., Rdnr. 8.
706 *Eisele, D.* (2017b), § 203 BewG a. F., Rdnr. 3.

individuellen Besonderheiten (Branche, Größe, personenabhängige Faktoren, gesellschaftsvertragliche Besonderheiten[707]) sowie marktmäßiger Besonderheiten (Konjunktur, Angebots- und Nachfragesituation nach Unternehmen) etabliert.[708] Mithin blendet die pauschalierende Festlegung eines fixen Zuschlagssatzes die Besonderheiten eines Unternehmens aus und leistet damit keinen Beitrag zur Zielgenauigkeit i. S. d. Abbildung des gemeinen Werts des Bewertungsergebnisses.[709] Eine Verfehlung des gemeinen Werts kann mitunter bei Unternehmen, welche hohe branchenspezifische Risiken zu tragen haben, bei inhabergeführten Unternehmen sowie bei Unternehmen mit hohem Kapitalstrukturrisiko angenommen werden.[710] Die fehlende detaillierte Begründung des Gesetzgebers bzgl. der Höhe des Zuschlags bzw. welche spezifischen Risiken darin Berücksichtigung finden, erschwert mithin eine Überprüfung der Typisierungsgerechtigkeit in diesem Zusammenhang.[711]

4.4.4.5 Der Kapitalisierungsfaktor gem. § 203 BewG n. F.

§ 203 BewG wurde durch Art. 2 des Gesetzes zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts vom 4. November 2016 geändert. Abweichend von der bisherigen Rechtslage[712] wird der Kapitalisierungsfaktor gesetzlich auf 13,75 fixiert. Daraus folgt, dass er mithin nicht mehr aus dem Basiszins und einem (Risiko-)Zuschlag hergeleitet wird. Gem. § 203 BewG n. F. i. V. m. § 205 Abs. 11 BewG n. F. ist der neue Kapitalisierungsfaktor auf Bewertungsstichtage **nach dem 31.12.2015** anzuwenden. Als Bewertungsstichtag gilt gem. § 9 ErbStG i. V. m. § 11 ErbStG der Tag, an dem die Erbschaft- oder Schenkungsteuer entstanden ist.

Die Entstehungsgeschichte zur Änderung des Kapitalisierungsfaktors wird nachfolgend dargelegt, um die Notwendigkeit des Forschungsvorhabens zu unterstreichen.

---

[707] Darunter fallen bspw. Verfügungsbeschränkungen in Form von Veräußerungsverboten an familienfremde Personen sowie den Veräußerungserlös einschränkende Abfindungsklauseln. Siehe hierzu im Detail *Eisele, D.* (2017b), § 203 BewG a. F.

[708] In enger Anlehnung an *Barthel, C. W.* (2008), S. 525. Zur Berücksichtigung von Verfügungsbeschränkungen siehe FN 709.

[709] Vgl. *Eisele, D.* (2017b), § 203 BewG a. F., Rdnr. 3 sowie im Ergebnis *Anzinger, H. M.* (2016b), S. 1834.

[710] Siehe hierzu *Eisele, D.* (2017b), § 203 BewG a. F.; *Hannes, F./Onderka, W.* (2008a), S. 176; *König, J./Möller, J.* (2014), S. 991.

[711] So auch *Breimann, H.* (2014), S. 176.

[712] Siehe dazu 4.4.4.4 Der Kapitalisierungsfaktor gem. § 203 BewG a. F.

4.4.4.5.1 Entstehungsgeschichte

Der **Referentenentwurf vom 02. Juni 2015**[713] sowie der **Regierungsentwurf vom 08. Juli 2015** wurde nach Verabschiedung durch den Bundestag am 07. August 2015 an den Bundesrat übermittelt.[714] Es war intendiert, die Grundstruktur der Verschonungsregelungen der zweiten Ebene zu erhalten und die durch das *BVerfG* beanstandeten Regeln anzupassen. Im Einzelnen ging es dabei um

- die Abgrenzung des begünstigten Vermögens,[715]
- die Freistellung[716] bzw. die modifizierte Anwendung der Lohnsummenregelung bei Kleinstbetrieben,[717]
- die Verschonungsbedarfsprüfung für den Erwerb großer Betriebsvermögen,[718]
- den Anspruch auf Steuerstundung[719] und
- die Einführung eines Abschmelzmodells bei Erwerb von Unternehmensvermögen von 26 Mio. Euro bis 116 Mio. Euro.[720]

Der *Bundesrat* lehnte das Gesetz mit **Stellungnahme vom 25. September 2015**[721] ab und forderte zahlreiche z. T. wesentliche Änderungen. Dies betraf insbesondere

- die Abgrenzung des begünstigten Vermögens,[722]
- die ersatzlose Streichung des Stundungsanspruchs über zehn Jahre[723] sowie
- die Modifizierung des Abschmelzmodells für Großerwerbe.[724]

Der *Bundestag* lehnte seinerseits die geforderten Änderungen des *Bundesrates* im Rahmen der **Gegenäußerung vom 18. Oktober 2015** weitestgehend ab.[725] Zur Klärung der unterschiedlichen Positionen von *Bundestag* und *Bundesrat* konnten Vertreter von CDU/CSU und SPD im Februar 2016 einen **vorläufigen politischen Konsens**[726] erzielen.

---

713 *BMF* (2015a), S. 1 ff.
714 Vgl. *Deutscher Bundestag* (2015a), S. 1 ff.
715 *Deutscher Bundestag* (2015a), unter Art. 1, Nr. 4, § 13b Abs. 3.
716 *Deutscher Bundestag* (2015a), unter Art. 1, Nr. 3, § 13a Abs. 3.
717 *Deutscher Bundestag* (2015a), unter Art. 1, Nr. 3, § 13a Abs. 10.
718 *Deutscher Bundestag* (2015a), unter Art. 1, Nr. 3, § 13a Abs. 9 sowie Nr. 9, § 28a.
719 *Deutscher Bundestag* (2015a), unter Art. 1, Nr. 9, § 28 Abs. 3 und Abs. 7.
720 *Deutscher Bundestag* (2015a), unter Art. 1, Nr. 5, § 13c.
721 *Deutscher Bundesrat* (2015), S. 1 ff.
722 *Deutscher Bundesrat* (2015), unter Nr. 5.
723 *Deutscher Bundesrat* (2015), unter Nr. 8.
724 *Deutscher Bundesrat* (2015), unter Nr. 7.
725 Vgl. dazu *Deutscher Bundestag* (2015b), S. 1 ff; Gegenäußerung der Bundesregierung ab S. 15.
726 Vgl. *Rödl, C., et al.* (2016), S. 1.

Neben

- der Beibehaltung des Verwaltungsvermögenskatalogs sowie der Einführung einer Investitionsklausel,
- der Einschränkung des Abschmelzmodells,
- der Einführung eines Vorab-Abschlags für Familienunternehmen sowie
- der Erweiterung der Stundungsregelungen.

wurde erstmalig die **Anpassung des Kapitalisierungsfaktors** gem. § 203 BewG ins Spiel gebracht, obwohl dieser im Beschluss des *BVerfG* vom 17. Dezember 2014[727] nicht gerügt worden war. Damit sollte der anhaltenden Niedrigzinsphase und der daraus resultierenden Überbewertung von Unternehmen Rechnung getragen werden. Es war beabsichtigt, die Bandbreite des Kapitalisierungsfaktors auf 10,53 bis 12 festzulegen. Das hätte c. p. zu niedrigeren Unternehmenswerten von ca. 30 % im Vergleich zu dem im Jahr 2016 gültigen Kapitalisierungsfaktor von 17,8571[728] geführt.[729] Nachfolgende Tabelle verdeutlicht die Entwicklung des Kapitalisierungsfaktors (auf zwei Nachkommastellen gerundet) von 2007 bis 2016.

Jahr	Basiszins in %	Kapitalisierungs-zinssatz in %	Kapitalisierungs-faktor	Relative Änderung zum Vorjahr in %
2007	4,02	8,52	11,74	-
2008	4,58	9,08	11,01	- **6,22**
2009	3,61	8,11	12,33	+ **11,99**
2010	3,98	8,48	11,79	- **4,38**
2011	3,43	7,93	12,61	+ **6,96**
2012	2,44	6,94	14,41	+ **14,27**
2013	2,04	6,54	15,29	+ **6,11**
2014	2,59	7,09	14,10	- **7,78**
2015	0,99	5,49	18,21	+ **29,15**
2016	1,10	5,60	17,85	- **1,98**

Tab. 1: Entwicklung des Kapitalisierungsfaktors nach altem Recht (in Anlehnung an *Eisele, D.* (2017b), § 203 BewG n. F., Rdnr. 1)

Wie aus Tab. 1 ersichtlich, erreichte der Basiszins mit 0,99 % im Jahr 2015 seinen bis dato niedrigsten Stand seit Einführung des vereinfachten Ertragswertverfahrens durch das *ErbStRG* (2009). Da der (Risiko-)Zuschlag wie unter Abschnitt 4.4.4.4.2 dargestellt auf 4,5 % fixiert wurde, ergibt sich im Jahr 2015 ein Kapitalisierungsfaktor von rund 18,21. Dies entspricht einem relativen Anstieg von ca. 29,15 % gegenüber dem Vorjahr bzw.

[727] *BVerfG* (2014), S. 50.
[728] Vgl. *BMF* (2016), S. 68.
[729] Siehe hierzu *Rödl, C., et al.* (2016), S. 1.

einem Anstieg i. H. v. ca. 65,4 %[730] gegenüber dem Jahr 2008. Diese Erhöhung schlägt sich c. p. sodann in selber Höhe direkt auf den errechneten Unternehmenswert nieder. In der Fachliteratur wurde dieser zuletzt starke Anstieg breit diskutiert. Während in den Jahren zuvor noch von einer „tendenziellen Überbewertung“[731], „dauernden Überbewertung“[732] oder von einer „regelmäßigen Überbewertung“[733] die Rede war, wurde nun von einer „deutlichen Überbewertung“[734], „unrealistisch hohen Bewertung“,[735] einer „systematischen Überbewertung“[736] bzw. einer „Überbewertung von ca. 50 – 60 %“[737] gesprochen. Eine Diskussion über die Höhe des zugrunde zulegenden Basiszinses erscheint unter Berücksichtigung einer andauernden Niedrigzinsphase insofern gerechtfertigt.

Die Regierungskoalition aus CDU/CSU und SPD einigte sich mit **Beschluss vom 24. Juni 2016** im Bundestag auf die zwei Tage zuvor ergangene Beschlussempfehlung des Finanzausschusses[738]. Kernpunkte des Beschlusses sollten

- eine Bedürfnisprüfung für Großerwerbe ab 26 Mio. Euro,[739]
- die Einführung eines Abschmelzmodells bis 86 Mio. Euro bei Regelverschonung bzw. 99 Mio. Euro bei Optionsverschonung,[740]
- ein Vorwegabschlag für Familienunternehmen i. H. v. max. 30 %,[741]
- die Ausnahme von Kleinbetrieben von der Lohnsummenregelung,[742]
- die Beibehaltung des Verwaltungsvermögenskatalogs,[743] wobei bis zu 10 % Verwaltungsvermögen unschädlich sein sollten,[744]
- die Einführung einer Investitionsklausel[745] sowie
- die Übernahme der Korridorlösung für den Basiszins i. H. v. 3,5 % bis 5,5 %[746]

sein.

---

730 $((18{,}21 - 11{,}01) \times \frac{100}{11{,}01})$.
731 *Brügelmann, R./Hentze, T.* (2015), S. 12.
732 *Ruiz de Vargas, S./Zollner, T.* (2010), S. 10.
733 *Wagner, W. et al.* (2013), S. 948.
734 *Höreth, U./Stelzer, B.* (2016), S. 909.
735 *Burwitz, G./Wobst, F.* (2016), S. 1178.
736 *IDW* (2016), S. 5.
737 Vgl. *Beznoska, M./Hentze, T.* (2016), S. 2434.
738 *Deutscher Bundestag* (2016b), S. 1 ff.
739 Siehe dazu *Deutscher Bundestag* (2016b), unter Art. 1, § 28a.
740 So *Deutscher Bundestag* (2016b), unter Art. 1, § 13c.
741 Vgl. *Deutscher Bundestag* (2016b), unter Art. 1, § 13a Abs. 9.
742 Siehe hierzu *Deutscher Bundestag* (2016b), unter Art. 1, § 13a Abs. 3 Satz 3 Nr. 2.
743 So *Deutscher Bundestag* (2016b), unter Art. 1, § 13b Abs. 4.
744 Vgl. *Deutscher Bundestag* (2016b), unter Art. 1, § 13b Abs. 2.
745 In Anlehnung an *Deutscher Bundestag* (2016b), unter Art. 1, § 13b Abs. 5.
746 So *Deutscher Bundestag* (2016b), unter Art. 2, Nr. 1.

Am 30. Juni 2016 empfahl der **Finanz- und Wirtschaftsausschuss in seiner Stellungnahme**[747] dem Bundesrat jedoch die Ablehnung des Gesetzes und die Einberufung des Vermittlungsausschusses mit dem Ziel der grundlegenden Überarbeitung[748]. Folgende Kernpunkte sollten dabei adressiert werden.

- Die Präzisierung des Vorab-Abschlags für Familienunternehmen,[749]
- die Knüpfung der Optionsverschonung an eine Verwaltungsvermögensquote von max. 10 %,[750]
- die Aufhebung der Begünstigung bei Beteiligungen an gewerblich geprägten Personengesellschaften (sowie bestimmten Kapitalgesellschaften),[751]
- die Anpassung der Überdotierung des Altersvorsorgevermögens,[752]
- die Aufhebung der Wiederbelebung der „Cash-GmbH“,[753]
- die Reduzierung sowie stufenlose Ausgestaltung der Abschmelzzone,[754]
- die Aufhebung der Möglichkeit einer zinslosen Stundung bis zu zehn Jahren[755] sowie
- keine Reduktion des Kapitalisierungsfaktors im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens (Korridorlösung).[756]

Der Finanz- und Wirtschaftsausschuss merkt bzgl. des letzten Punktes an, dass es durch die vorgesehene Veränderung bei der Bemessung des Unternehmenswerts zu „einer ganz erheblichen und unmittelbar aufkommenswirksamen Senkung um rd. 30 %“[757] kommt. Die kumulierte Wirkung mit „dem zugleich neu eingeführten Vorab-Abschlag von weiteren […] 30 % für gesellschaftsvertragliche Verfügungsbeschränkungen bei Familienunternehmen“[758] führe in der Gesamtwirkung dazu, dass sich insgesamt ein Wert von

747 Vgl. *Deutscher Bundesrat* (2016b), S. 1.
748 Siehe dazu *Deutscher Bundesrat* (2016b), Nr. 1.
749 So *Deutscher Bundesrat* (2016b), Nr. 2 Buchst. a).
750 Vgl. *Deutscher Bundesrat* (2016b), Nr. 3 Buchst. b).
751 Siehe dazu *Deutscher Bundesrat* (2016b), Nr. 4 Buchst. c).
752 In Anlehnung an *Deutscher Bundesrat* (2016b), Nr. 5 Buchst. d).
753 Vgl. *Deutscher Bundesrat* (2016b), Nr. 6 Buchst. e).
754 Siehe hierzu *Deutscher Bundesrat* (2016b), Nr. 7 Buchst. f).
755 Vgl. *Deutscher Bundesrat* (2016b), Nr. 8 Buchst. g).
756 Siehe dazu *Deutscher Bundesrat* (2016b), Nr. 9 Buchst. h).
757 *Deutscher Bundesrat* (2016b), Begründung zu Nr. 9 Buchst. h).
758 *Deutscher Bundesrat* (2016b), Begründung zu Nr. 9 Buchst. h).

unter 50 % des wahren Verkehrswerts ergeben kann. In vielen Fällen würde das Bewertungsniveau dadurch auf das vom *BVerfG*[759] beanstandete Niveau zurückfallen.[760] Der „Korridor" vertretbarer gemeiner Werte wurde in Abschnitt 2.2.3.2.2 Wertermittlung bereits diskutiert und wird in Abschnitt 5.2.3 Verfassungsrechtliche Grenzdefinition für die empirische Analyse weitergehend spezifiziert.

Der **Bundesrat folgte am 8. Juli 2016** den Empfehlungen des Finanzausschusses vom 30. Juni 2016 und lehnte das zuvor im Bundestag beschlossene Erbschaftsteuerreformgesetz ab. Gleichzeitig berief er den Vermittlungsausschuss ein, mit dem Ziel, die adressierten Punkte grundlegend zu überarbeiten.[761]

Der **Vermittlungsausschuss legte am 22. September 2016** eine Beschlussempfehlung vor, welche die folgenden wesentlichen Änderungen enthält.[762]

- Die Konkretisierung des Vorab-Abschlags bei Familienunternehmen,[763]
- die Konkretisierung der Voraussetzungen bei Optionsverschonung,[764]
- die Zuordnung von Freizeit- und Luxusgegenständen zum nicht begünstigten Verwaltungsvermögen,[765]
- die Einschränkung der Anwendung des Finanzmitteltests,[766]
- die Beschränkung des Stundungszeitraums auf sieben Jahre, wobei die Zinsfreiheit auf das erste Jahr begrenzt ist[767] und
- die Rückwirkende Fixierung des Kapitalisierungsfaktors im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens für Bewertungsstichtage nach dem 31. Dezember 2015 auf 13,75.[768]

Der **Bundestag beschloss daraufhin am 29. September 2016, der Bundesrat am 14. Oktober 2016** das Gesetz zur Anpassung des Erbschaft- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (*ErbStRG* (2016).[769]

---

759 *BVerfG* (2006), S. 192.
760 So *Deutscher Bundesrat* (2016b), Begründung zu Nr. 9 Buchst. h) sowie im Ergebnis *Erkis, G.* (2016), S. 1446 f. Das *BVerfG* rügte im Beschluss vom 7. November 2006, dass unabhängig vom verwendeten Bewertungsverfahren eine Annäherung an den gemeinen Wert möglich sein muss. So *BVerfG* (2006), S. 192 ff.
761 Vgl. *Deutscher Bundesrat* (2016a), S. 1.
762 *Deutscher Bundestag* (2016a), S. 1.
763 Siehe dazu im Detail *Deutscher Bundestag* (2016a), unter 1.a)aa).
764 Siehe weiterführend *Deutscher Bundestag* (2016a), unter 1.a)bb).
765 Vgl. *Deutscher Bundestag* (2016a), unter 1.b)bb)bbb).
766 Siehe hierzu im Detail *Deutscher Bundestag* (2016a), unter 1.b)bb)ccc).
767 In Anlehnung an *Deutscher Bundestag* (2016a), unter 1.c)a).
768 So *Deutscher Bundestag* (2016a), unter 2.
769 *ErbStRG* (2016), S. 2464.

4.4.4.5.2 Gesetzliche Fixierung auf 13,75

Die gesetzliche Fixierung des Kapitalisierungsfaktors auf 13,75 ist nach Verabschiedung durch Bundestag und Bundesrat gem. § 203 Abs. 1 BewG n. F. i. V. m. § 205 Abs. 11 BewG n. F. für Bewertungsstichtage nach dem **31. Dezember 2015** anzuwenden.[770] Damit verlässt der Gesetzgeber den Weg der bisherigen bewertungstheoretisch korrekten Anpassung des Basiszinses auf Grundlage der Entwicklung der Zinsstrukturdaten.[771]

Nachfolgende Darstellung gibt einen Überblick über die Entwicklung des Kapitalisierungsfaktors unter Einbeziehung der neuen Rechtslage.

Jahr	Basiszins in %	Kapitalisierungszinssatz in %	Kapitalisierungsfaktor	Relative Änderung zum Vorjahr in %
2007	4,02	8,52	11,74	-
2008	4,58	9,08	11,01	- 6,22
2009	3,61	8,11	12,33	+ 11,99
2010	3,98	8,48	11,79	- 4,38
2011	3,43	7,93	12,61	+ 6,96
2012	2,44	6,94	14,41	+ 14,27
2013	2,04	6,54	15,29	+ 6,11
2014	2,59	7,09	14,10	- 7,78
2015	0,99	5,49	18,21	+ 29,15
2016 n. F.			**13,75**	**- 24,49**

Tab. 2: Entwicklung des Kapitalisierungsfaktors nach neuem Recht (in weiter Anlehnung an *Eisele, D.* (2017b), § 203 BewG a. F., Rdnr. 1)

Es ist ersichtlich, dass die Senkung des Kapitalisierungsfaktors von rund 18,21 im Jahr 2015 auf 13,75 im Jahr 2016 eine Senkung von ca. 24,5 % bedeutet. Somit ist fraglich, ob die Wertermittlung durch das vereinfachte Ertragswertverfahren nach neuem Recht eine Annäherung an den gemeinen Wert, wie vom *BVerfG* statuiert,[772] ermöglicht bzw. einer verfassungsrechtlichen Prüfung[773] standhält. Dies gilt vor allem im Hinblick auf fehlende empirische Erkenntnisse.

Einen ersten Hinweis, ob es bei der Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahren nach altem Bewertungsrecht tatsächlich zu einer Überbewertung kommen konnte, könnte ein Vergleich mit den Kapitalisierungszinssätzen, welche im Rahmen des Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 anzuwenden sind, liefern. Dabei handelt es sich um die nach

---

[770] So § 203 BewG n. F. i. V. m. § 205 Abs. 11 BewG n. F.
[771] So auch *Kohl, T./Schröder, S. J. P.* (2016), S. 459.
[772] *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.I.3.b)bb).
[773] Zweifelhaft *Kohl, T./Schröder, S. J. P.* (2016), S. 458; *Thonemann-Micker, S.* (2016), S. 2321.

dem CAPM ermittelten Eigenkapitalkostensätze, welche sich aus einem risikolosen Basiszins und der unternehmensindividuellen Marktrisikoprämie (gewichtet mit dem unternehmensindividuellen Betafaktor) zusammensetzen.[774] Diese Eigenkapitalkostensätze wurden der jährlich erscheinenden Kapitalkostenstudie der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, welche auf einer jährlichen Umfrage bei Unternehmen[775] unterschiedlicher Größe in Deutschland, Österreich und der Schweiz basieren, entnommen. Berücksichtigt wurden in der nachfolgenden Tabelle[776] lediglich deutsche Unternehmen.[777]

	Vereinfachtes Ertragswertverfahren gem. § 199 ff. BewG n. F.		**Ertragswertverfahren gem. IDW S 1**	
Jahr	Kapitalisierungszinssatz in %	Relative Änderung zum Vorjahr in %	Kapitalisierungszinssatz in %	Relative Änderung zum Vorjahr in %
2007	8,52	-	9,50	-
2008	9,08	+ 6,57	9,90	+ 4,21
2009	8,11	- 10,68	9,40	- 5,05
2010	8,48	+ 4,56	9,40	0,00
2011	7,93	- 6,49	9,00	- 4,26
2012	6,94	- 12,48	9,10	+ 1,11
2013	6,54	- 5,76	8,90	- 2,19
2014	7,09	+ 8,41	8,70	- 2,25
2015	5,49	- 22,57	8,50	- 2,30

Tab. 3: Vergleich jährliche Kapitalisierungszinssätze gem. vereinfachtem Ertragswertverfahren gem. § 203 BewG a. F. sowie Ertragswertverfahren nach IDW S 1

Es zeigt sich, dass der höchste Kapitalisierungszinssatz jeweils im Jahr 2008 erreicht wurde (9,08 % beim vereinfachten Ertragswertverfahren und 9,90 % beim Ertragswertverfahrens nach IDW S 1), woraus c. p. die geringsten Unternehmenswerte resultieren.[778] Es bleibt auch festzuhalten, dass die relativen Änderungen zum Vorjahr bis 2015 im Rahmen des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 wesentlich geringer ausfallen (max. 5,05 %) als die im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens (max. 22,57 %), obgleich bei beiden Verfahren die Kapitalisierungszinssätze im Trend sinken. Die

---

774 Siehe hierzu im Detail Abschnitt 4.4.3.2 Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren.

775 Die Zahl der teilnehmenden Unternehmen schwankt dabei zwischen 122 im Jahr 2013 und 196 im Jahr 2016. Siehe dazu *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2011), S. 9; *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2012), S. 6; *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2013), S. 6; *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2014), S. 11; *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2015), S. 9.

776 Siehe dazu *Eisele, D.* (2017b), § 203 BewG a. F., Rdnr. 1.

777 Dies betrifft nicht die Jahre 2007 und 2008. In diesen Jahren unterschied die Kapitalkostenstudie nicht nach Ländern, sondern wies für die Länder Deutschland, Österreich und Schweiz einen Eigenkapitalkostensatz aus. Vgl. dazu *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2011), S. 40.

778 Vgl. Tab. 3.

absolute Veränderung beträgt in den Jahren von 2008 bis 2015 für das vereinfachte Ertragswertverfahren - 39,54 %,[779] während diese für das Ertragswertverfahren nach IDW S 1 lediglich - 14,14 %[780] ausmacht. Dies kann als erstes Indiz dafür gesehen werden, dass sich die sinkenden Basiszinsen überproportional im Kapitalisierungszinssatz und folglich im Kapitalisierungsfaktor des vereinfachten Ertragswertverfahrens niedergeschlagen haben. Ob die im Jahr 2016 beschlossene Anpassung, bei der der Kapitalisierungszinssatz des vereinfachten Ertragswertverfahrens (7,27 %)[781] wieder eine Annäherung an den Kapitalisierungszinssatz des Ertragswertverfahren nach IDW S 1 (8,10 %)[782] erfährt, zu einer besseren Approximation des gemeinen Werts unter Berücksichtigung aller anderen relevanten Einflussfaktoren führt,[783] wird die empirische Untersuchung in Kapitel 5 zeigen.

Gem. § 203 Abs. 2 BewG n. F. wird das *BMF* dazu ermächtigt, durch Rechtsverordnung mit Zustimmung des Bundesrates den Kapitalisierungsfaktor an die **Entwicklung der Zinsstrukturdaten** anzupassen. Das *BMF* behält sich folglich eine mögliche Anpassung des Faktors von momentan 13,75 vor. Dieser Vorbehalt der Anpassung dient neben einer ständigen Kontrolle hinsichtlich der Marktnähe der Bewertungsergebnisse dazu verfassungsrechtlichen Dauerbestand zu haben. Das *BVerfG* rügte bereits den „starren" Vervielfältiger i. H. v. 12,5 im Rahmen der Bewertung bebauter Grundstücke, da sich dadurch in den weitaus meisten Fällen Werte unterhalb der am Grundstücksmarkt feststellbaren Bandbreite ergaben.[784]

Die Einführung eines fixen Kapitalisierungsfaktors stellt im Vergleich zur ursprünglichen Aufteilung in Basiszins und fixem (Risiko-)Zuschlag, aus welchen dann der Kapitalisierungsfaktor abgeleitet wurde, auf den ersten Blick eine Verbesserung dar. Wechselwirkungen zwischen Basiszins und starrem (Risiko-)Zuschlag können damit erfasst und ausgeglichen werden. Bewertungstheoretisch bedeutet die „Zusammenlegung" von Basiszins und (Risiko-)Zuschlag allerdings einen Rückschritt, da die gegenüber dem bisherigen einheitlichen (Risiko-)Zuschlag i. H. v. 4,5 % geäußerten Vorbehalte[785] gleichzeitig

---

779 $((5{,}49 - 9{,}08) \times \frac{100}{9{,}08})$. Die neue Rechtslage wurde nicht miteinbezogen.

780 $((8{,}50 - 9{,}90) \times \frac{100}{9{,}90})$.

781 $\frac{1}{13{,}75}$.

782 *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2016), S. 9.

783 Siehe dazu 5.2.2 Ermittlung und Gegenüberstellung von Referenzwert und vereinfachten Ertragswerten.

784 In vielen Fällen wurden dadurch deutlich weniger als die Hälfte, zum Teil nur 20 % bis 30 % des Mittelwerts erreicht. Siehe dazu *BVerfG* (2006), S. 192 unter III.4.

785 Siehe hierzu 4.4.4.4.2 (Risiko-)Zuschlag.

auch für den einheitlichen Faktor von 13,75 gelten. Zugleich wird die bewertungstheoretisch zutreffende Ermittlung des Basiszinses aufgegeben.[786]

4.4.4.6 Gesondert zu bewertende Wirtschaftsgüter

Da das vereinfachte Ertragswertverfahren den Wert eines Unternehmens „in einem Zuge“[787] ermittelt, stellt es grundsätzlich ein Gesamtbewertungsverfahren im klassischen Sinne dar.[788] Der Grundsatz wird durch die gesondert zu bewertenden Wirtschaftsgüter gemäß § 200 Abs. 2 BewG durchbrochen. Diese sind durch Einzelbewertung zu ermitteln und dem notwendigen Betriebsvermögen hinzuzurechnen. Nachfolgendend wird das Vorgehen bei der Bewertung dieser Wirtschaftsgüter skizziert.

4.4.4.6.1 Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Gem. R B 200 Abs. 2 Satz 1 *ErbStR* (2011) sind Wirtschaftsgüter des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und die mit diesem in wirtschaftlichem Zusammenhang stehenden Schulden neben dem Ertragswert mit ihrem gemeinen Wert anzusetzen. Zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen gehören diejenigen Wirtschaftsgüter, die sich ohne Beeinträchtigung der eigentlichen Unternehmenstätigkeit aus dem Unternehmen herauslösen lassen, ohne dass die operative Geschäftstätigkeit eingeschränkt wird.[789] Es handelt sich dabei um die sog. funktionale Betrachtungsweise, die sich in Teilen von der einkommensteuerlichen Betrachtungsweise[790] unterscheidet. Folglich existiert aufgrund der Betriebsbezogenheit nicht notwendigerweise Deckungsgleichheit mit dem ertragsteuerlich gewillkürten Betriebsvermögen.[791] Dasselbe gilt für das Verwaltungsvermögen i. S. d. § 13b Abs. 4 ErbStG n. F. Es kann jedoch mit der ertragsteuerlichen Zuordnung zum gewillkürten Betriebsvermögen oder der erbschaftsteuerlichen Einordnung als Verwaltungsvermögen eine „Indizwirkung“[792] für die Betriebsnotwendigkeit einhergehen. Je nach Unternehmenszweck können zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen bspw. Grundstücke, Gebäude, Kunstgegenstände, Beteiligungen, Wertpapiere, Geldbestände, Steuerguthaben, Verwässerungseffekte aus Aktienoptionen, Besserungsscheine oder Pensionsverpflichtungen gehören.[793] Die mit dem nicht betriebsnotwendigem Vermögen

---

786 In Anlehnung an *Kohl, T./Schröder, S. J. P.* (2016), S. 459.
787 *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 1154.
788 In weiter Anlehnung an *Creutzmann, A.* (2008a), S. 2789 sowie *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 329.
789 Vgl. R B 200 Abs. 2 Satz 2 *ErbStR* (2011).
790 Hier wird zwischen notwendigem Betriebsvermögen, gewillkürtem Betriebsvermögen und notwendigem Privatvermögen unterschieden. Vgl. dazu und weiterführend R 4.2 *EStR* (2013).
791 Siehe dazu R B 200 Abs. 2 Satz 4 *ErbStR* (2011).
792 *Stalleiken, J./Theissen, C.* (2010), S. 25.
793 Vgl. *Popp, M.* (2012), S. 188 sowie R B 200 Abs. 2 Satz 3 *ErbStR* (2011).

zusammenhängenden Erträge und Aufwendungen sind, um eine Doppelberücksichtigung zu verhindern, bei der Ermittlung des Jahresertrags[794] zu neutralisieren.[795]

Die Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens erfolgt zum gemeinen Wert. Sollte ein aktiver Markt für eine Vermögensposition existieren, ist gem. § 9 Abs. 2 BewG der Veräußerungspreis relevant. Für Vermögenspositionen, für die kein aktiver Markt existiert, ist ein Näherungswert an den gemeinen Wert zu ermitteln.[796] Dies kann für Wirtschaftsgüter des beweglichen Anlagevermögens aus Vereinfachungsgründen ein angemessener Restwert in Höhe von 30 % der Anschaffungs- oder Herstellungskosten sein, sofern dieser Ansatz nicht zu unzutreffenden Ergebnissen führt.[797] Für Wirtschaftsgüter des Umlaufvermögens kommen die Wiederbeschaffungs- oder Wiederherstellungskosten zum Bewertungsstichtag in Betracht. Sollte für die zu bewertenden Vermögenspositionen eine gesonderte Feststellung gem. § 151 BewG erfolgt sein, ist dieser Wert zugrunde zu legen.[798]

4.4.4.6.2 Beteiligungen an anderen Gesellschaften

Sowohl Anteile an einer Kapitalgesellschaft als auch Beteiligungen an einer Personengesellschaft sind gesondert neben dem Ertragswert mit einem individuell zu ermittelnden gemeinen Wert anzusetzen, sofern diese nicht bereits aufgrund ihrer Einstufung als nicht betriebsnotwendiges Vermögen separat bewertet wurden.[799] Diese isolierte Bewertung und damit die Durchbrechung des Gesamtbewertungsgrundsatzes ist notwendig, weil ein Einbezug von Beteiligungen in das vereinfachte Ertragswertverfahren einer Obergesellschaft im Falle thesaurierter Gewinne ungeeignet wäre. Die Betrachtung vergangener Gewinne würde sodann den gemeinen Wert der Anteile nicht adäquat abbilden.[800] Problematisch ist dies bei Unternehmen, welche aus zahlreichen rechtlichen Einheiten bestehen, da die Vielzahl von Bewertungen dem eigentlichen Vereinfachungsaspekt des vereinfachten Ertragswertverfahren entgegenstehen.[801] In diesen Fällen - sollte eine Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahren nicht bereits nach R B 199.1 Abs. 6 Satz 1

---

794 Siehe dazu Abschnitt 4.4.4.3 Der nachhaltig erzielbare Jahresertrag.
795 Vgl. § 202 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 Buchst. f BewG und § 202 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 Buchst. f BewG.
796 So *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 1163 f.
797 Vgl. R B 200 Abs. 2 Satz 5 *ErbStR* (2011) i. V. m. R B 11.3 Abs. 7 Satz 2 *ErbStR* (2011).
798 Siehe hierzu R B 200 Abs. 2 Satz 5 *ErbStR* (2011) i. V. m. R B 11.3 Abs. 5 Satz 2 *ErbStR* (2011).
799 Vgl. dazu § 200 Abs. 3 BewG.
800 Siehe hierzu *Deutscher Bundestag* (2008a), S. 22.
801 So *Kohl, T.* (2009b), S. 557.

Nr. 1 aufgrund komplexer Strukturen[802] verbundener Unternehmen ausscheiden - kann eine Bewertung bspw. gem. Ertragswertverfahren i. S. d. IDW S 1 vorteilhaft sein.[803]

Im Rahmen der Beteiligung an anderen Gesellschaften kommt es generell nicht auf eine Mindestbeteiligungsquote an.[804] Liegt für Beteiligungen an einer Personengesellschaft und Anteile an Kapitalgesellschaften eine gesonderte Feststellung nach § 151 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 oder 3 BewG vor, sind die auf den Bewertungsstichtag festgestellten Werte anzusetzen.[805] Die Wertermittlung im Rahmen der einzelnen Feststellungen kann sowohl im Zuge des vereinfachten Ertragswertverfahrens als auch nach einem allgemein anerkannten Ertragswertverfahren oder einer anderen anerkannten Methode erfolgen.[806] Beteiligungserträge bzw. Beteiligungsverluste sind gem. § 202 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 Buchst. f BewG hinzuzurechnen bzw. gem. § 202 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 Buchst. f BewG abzuziehen, um eine „Doppelbewertung“[807] zu vermeiden. Die mit den Anteilen an einer Kapitalgesellschaft in wirtschaftlichem Zusammenhang stehenden Schulden werden nicht gesondert berücksichtigt, da Zinsaufwendungen bereits beim nachhaltigen Jahresertrag mindernd erfasst sind.[808] Insofern erfolgt keine Hinzurechnung der Aufwendungen nach § 202 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 Buchst. f BewG.[809] Bei Beteiligungen an einer Personengesellschaft sind die mit der Beteiligung in wirtschaftlichem Zusammenhang stehenden Schulden bereits über das Sonderbetriebsvermögen im Wert der Beteiligung enthalten,[810] so dass in der Folge keine Korrektur erfolgt.[811] Sollten Finanzierungsaufwendungen im Zusammenhang mit diesen Schulden entstanden sein, sind diese zusammen mit anderen Aufwendungen und Erträgen im Zusammenhang mit der Beteiligung nach § 202 Absatz 1 Satz 2 BewG zu neutralisieren.[812]

Sofern es sich um eine Beteiligung von geringer Bedeutung handelt, kann im Einvernehmen mit den Verfahrensbeteiligten darauf verzichtet werden, eine gesonderte Ermittlung

---

802 Zur Bewertung komplexer Unternehmensstrukturen siehe *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 1168 ff.
803 Vgl. *Ruiz de Vargas, S./Zollner, T.* (2010), S. 2.
804 So R B 200 Abs. 3 Satz 2 *ErbStR* (2011).
805 In Anlehnung an R B 200 Abs. 3 Satz 3 *ErbStR* (2011).
806 Siehe dazu So R B 200 Abs. 3 Satz 5 *ErbStR* (2011).
807 *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 1178.
808 Vgl. R B 200 Abs. 3 Satz 8 *ErbStR* (2011).
809 So R B 200 Abs. 3 Satz 9 *ErbStR* (2011).
810 Siehe dazu § 97 Abs. 1a BewG.
811 In Anlehnung an R B 200 Abs. 3 Satz 10 ErbStR (2011).
812 Siehe dazu R B 200 Abs. 3 Satz 11 *ErbStR* (2011).

des gemeinen Werts von zum Vermögen gehörenden Anteilen an einer Kapitalgesellschaft und Beteiligungen an einer Personengesellschaft vorzunehmen.[813] Ein Fall von geringer Bedeutung liegt insbesondere vor, wenn der Verwaltungsaufwand der Beteiligten außer Verhältnis zur steuerlichen Auswirkung steht und der festzustellende Wert unbestritten ist.[814] Ist dies der Fall, kann aus Vereinfachungsgründen die durchschnittliche Bruttoausschüttung der Untergesellschaft der letzten drei Jahre als durchschnittlicher Jahresertrag multipliziert mit dem Kapitalisierungsfaktor nach § 203 BewG angesetzt werden. Als Untergrenze ist jedoch mindestens der Steuerbilanzwert der Beteiligung anzusetzen.[815]

4.4.4.6.3 Junges Betriebsvermögen

Als junges Betriebsvermögen gelten Wirtschaftsgüter, welche innerhalb von zwei Jahren vor dem Bewertungsstichtag eingelegt wurden.[816] Es handelt sich dabei primär um eine Missbrauchsvorschrift,[817] welche vor dem Hintergrund der weitgehenden erbschaft- und schenkungsteuerlichen Verschonung von Betriebsvermögen zu sehen ist.[818] Davon betroffen sind insbesondere Wirtschaftsgüter, welche eine geringe Rendite erzielen, jedoch einen hohen gemeinen Wert aufweisen.[819] Diese würden andernfalls unter die „Schutzschirm“[820]-Wirkung der Gesamtbewertung fallen. Voraussetzung für die Zuordnung von Wirtschaftsgütern zum jungen Betriebsvermögen ist, dass diese nicht bereits nach § 200 Abs. 2 und 3 BewG (Berücksichtigung zu betriebsnotwendigem Vermögen oder zu Beteiligungen) mit ihrem gemeinen Wert in die Berechnung des Gesamtwerts miteingehen.[821] Junges Betriebsvermögen sowie mit diesem in wirtschaftlichem Zusammenhang stehende Schulden werden mit ihrem eigenständig zu ermittelnden gemeinen Wert angesetzt, wenn sie am Bewertungsstichtag ihrem Wert nach noch vorhanden und nicht wieder entnommen oder ausgeschüttet sind.[822] Unmittelbar mit diesen Wirtschaftsgütern im Zusammenhang stehende Aufwendungen und Erträge sind bei der Ermittlung der jeweiligen

---

813 Vgl. R B 200 Abs. 4 Satz 1 *ErbStR* (2011).
814 In enger Anlehnung an R B 200 Abs. 4 Satz 2 *ErbStR* (2011).
815 Siehe hierzu R B 200 Abs. 4 Satz 3 *ErbStR* (2011).
816 Auch „junges Vermögen“ oder „junge Wirtschaftsgüter“ genannt. Zur Diskussion des Begriffs siehe *Mannek, W.* (2008), S. 424.
817 Siehe dazu *Deutscher Bundestag* (2008a), S. 22 f.
818 Vgl. dazu und weiterführend *Eisele, D.* (2008), S. 795; *Jülicher, M.* (2008), S. 178; *Ramb, J.* (2009), S. 2677; *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 335 m. w. N.; *Wälzholz, E.* (2008), S.141.
819 *Deutscher Bundestag* (2008a), S. 22.
820 *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 1180.
821 So R B 200 Abs. 5 Satz 1 *ErbStR* (2011).
822 Vgl. § 200 Abs. 4 BewG.

Betriebsergebnisse nach § 202 BewG zu neutralisieren.[823] Grundbesitze sind in diesem Zusammenhang gem. § 151 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 BewG gesondert nach § 138 BewG sowie § 157 BewG festzustellen.

4.4.4.6.4 Besonderheiten bei der Bewertung von Personengesellschaften

Die grundsätzliche Vorgabe im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens zum *ErbStRG* (2009) war, dass das vereinfachte Ertragswertverfahren sowohl für Unternehmen in der Rechtsform der Kapitalgesellschaft als auch für Einzelunternehmen und Personengesellschaften anwendbar sein sollte.[824] Aufgrund der gegebenen Besonderheiten bei Personengesellschaften sind jedoch Anpassungen vorzunehmen, welche nachfolgend kurz erläutert werden.

Dem (einkommensteuerlichen) **Transparenzprinzip** folgend, werden Einkünfte der Personengesellschaft nicht der Gesellschaft selbst, sondern mangels Steuersubjektsfähigkeit der Personengesellschaft den Gesellschaftern als Mitunternehmer[825] („Subjekt der Einkünfteerzielung“)[826] der Personengesellschaft zugerechnet.[827] Die Personengesellschaft ist jedoch Steuersubjekt bei der Qualifikation und Ermittlung der Einkünfte.[828] Dies hat zur Folge, dass auf der ersten Stufe der Anteil am Gesamthandsgewinn der Personengesellschaft zu ermitteln und durch gesonderte Feststellung[829] auf die Mitunternehmer zu „verteilen“ ist. Auf der zweiten Stufe sind die Ergebnisse evtl. vorhandener Sonderbetriebsvermögen dem jeweiligen Mitunternehmer direkt zuzurechnen.[830] Als Sonderbetriebsvermögen werden alle Wirtschaftsgüter angesehen, die nicht zum Gesamthandsvermögen der Personengesellschaft gehören, sondern rechtlich oder wirtschaftlich im Eigentum eines oder mehrerer Gesellschafter stehen.[831]

Dieses Prinzip schlägt sich auch bei der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Bewertung von Personengesellschaften nieder.[832] Während das Gesamthandsvermögen gem. §§ 199 ff. BewG bewertet wird,[833] ist ein vorhandenes **Sonderbetriebsvermögen** nach

---

823 Siehe dazu R B 200 Abs. 5 Satz 4 *ErbStR* (2011).
824 So *Deutscher Bundestag* (2008a), S. 22.
825 Zum Begriff des Mitunternehmers sowie weiterführend *Bode, W.* (2017), § 15 EStG, Rdnr. 221 ff.
826 *Bode, W.* (2017), § 15 EStG, Rdnr. 236.
827 Siehe hierzu § 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 EStG.
828 Vgl. *Bode, W.* (2017), § 15 EStG, Rdnr. 236.
829 Vgl. § 179 Abs. 2 Satz 2 AO und § 180 Abs. 1 Nr. 2 Buchst. a AO.
830 Siehe hierzu *Kraft, C./Kraft, G.* (2006), S. 221.
831 In Anlehnung an *Bode, W.* (2017), Rdnr. 458.
832 Siehe dazu *Eisele, D.* (2017c), § 97 BewG, Rdnr. 19.
833 Die Ergebnisse aus Sonderbilanzen und Ergänzungsbilanzen sind dabei explizit nicht zu berücksichtigen. Vgl. § 202 Abs. 1 Satz 1 2. Hs. BewG.

Einzelbewertung der hiervon betroffenen Wirtschaftsgüter gem. § 97 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Satz 2 BewG in die Ermittlung des gesamten Betriebsvermögensanteils mit einzubeziehen.[834] Sollte für Grundbesitz, Betriebsvermögen und Anteile an Kapitalgesellschaften ein Wert nach § 151 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 bis 3 BewG festzustellen sein, sind die auf den Bewertungsstichtag festgestellten Werte anzusetzen.[835] Das gilt unabhängig davon, wie der Wert des Gesamthandsvermögens ermittelt wird (marktübliches Verfahren, vereinfachtes Ertragswertverfahren oder Substanzwert).[836] Grundsätzlich kann zwischen Sonderbetriebsvermögen I und Sonderbetriebsvermögen II unterschieden werden.

Beim **Sonderbetriebsvermögen I** handelt es sich um Wirtschaftsgüter der Gesellschafter, die der Personengesellschaft entgeltlich oder unentgeltlich zur unmittelbaren Nutzung überlassen werden.[837] Zum notwendigen Sonderbetriebsvermögen I gehören alle im Eigentum[838] eines Gesellschafters bzw. im Eigentum mehrerer oder aller Gesellschafter stehenden Wirtschaftsgüter, die unmittelbar für betriebliche Zwecke der Personengesellschaft genutzt werden bzw. dazu geeignet und bestimmt sind, dem Betrieb der Personengesellschaft zu dienen. Dabei spielt es keine Rolle, worauf sich die Nutzung des Wirtschaftsguts durch die Gesellschaft gründet, d. h. ob sich die Nutzung aus einer im Gesellschaftsvertrag festgelegten Beitragspflicht eines oder mehrerer Gesellschafter ergibt oder ob sie auf einem neben dem Gesellschaftsvertrag bestehenden Miet-, Pacht-, Leihvertrag bzw. einem anderen Rechtsverhältnis beruht. Gleichzeitig ist auch unerheblich, ob für die Nutzung ein Gewinn im Voraus, ein erhöhter Gewinnanteil oder eine besondere Vergütung (z. B. Miet- oder Pachtzins) gezahlt wird oder ob sie unentgeltlich erfolgt.[839]

Das Sonderbetriebsvermögen II dient unmittelbar zur Begründung oder Stärkung der Beteiligung des Gesellschafters.[840] Als **notwendiges Sonderbetriebsvermögen II** sind Wirtschaftsgüter anzusehen, die nicht unmittelbar für betriebliche Zwecke der Personengesellschaft genutzt werden, aber in einem unmittelbaren wirtschaftlichen Zusammenhang mit der Beteiligung eines Gesellschafters an der Personengesellschaft stehen. Dies

---

834 So *Siegmund, O./Zipfel, L.* (2009), S. 2683.
835 In enger Anlehnung an R B 97.2 Satz 2 *ErbStR* (2011).
836 So R B 97.2 Satz 6 *ErbStR* (2011).
837 Vgl. dazu *BFH* (2000), S. 316.
838 Siehe dazu § 39 Abs. 1 und 2 AO.
839 So *BFH* (1994a), S. 241.
840 Siehe dazu *BFH* (1992b), S. 328; *BFH* (1994c), S. 452; *BFH* (2001a), S. 520; *BFH* (2001c), S. 733.

ist der Fall, wenn Wirtschaftsgüter zur Begründung oder Stärkung der Beteiligung eingesetzt werden.[841] Ein solches Wirtschaftsgut kann bspw. ein Darlehen, das von einem Gesellschafter zum Erwerb oder zur Aufstockung der Beteiligung aufgenommen wird, darstellen.[842] Auch die Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft[843] oder die Anteile der Komplementär-GmbH einer GmbH & Co. KG in der Hand ihrer Kommanditisten können notwendiges Sonderbetriebsvermögen II sein[844].

Neben dem notwendigen Sonderbetriebsvermögen kann ebenfalls **gewillkürtes Sonderbetriebsvermögen** existieren. Das Wirtschaftsgut muss sodann in einem objektiven Zusammenhang zum Betrieb der Gesellschaft stehen und geeignet sein, Betriebsvermögen der Personengesellschaft zu werden. Indiz hierfür kann ein räumlicher oder sachlicher Zusammenhang sein.[845] Als gewillkürtes Sonderbetriebsvermögen kommen alle einem Gesellschafter gehörenden Wirtschaftsgüter in Betracht, die weder notwendiges Sonderbetriebsvermögen noch notwendiges Privatvermögen sind. Hierzu gehören bspw. die Verpfändung eines Wirtschaftsguts zur Sicherung eines der Personengesellschaft von dritter Seite gewährten Kredits und die Verwendung eines Wirtschaftsguts als Tauschobjekt zum Erwerb eines dann der Gesellschaft zur eigenbetrieblichen Nutzung zu überlassenden Grundstücks.[846]

Das gesondert bewertete Sonderbetriebsvermögen ist neben der anteiligen Zurechnung des Gesamthandsvermögens nach dem Gewinnverteilungsschlüssel sodann vollständig und unmittelbar dem Gesellschafter, dessen Anteil bewertet wird,[847] als „Wertkomponente“[848] zuzurechnen.[849]

4.4.5 Andere anerkannte Methoden

Die Bestimmung eines Unternehmenswerts lässt sich in der Modellwelt formal ohne weiteres umsetzen, die praktische Umsetzbarkeit gestaltet sich jedoch mitunter ungleich schwieriger. Wesentliche Voraussetzung im Rahmen der Unternehmensbewertung für erbschaft- und schenkungsteuerliche Zwecke ist jedoch gerade die praktische Umsetzbar-

841 Ähnlich *BFH* (2010a), S. 1096.
842 Vgl. *BFH* (1984), S. 243.
843 In enger Anlehnung an *BFH* (2010a), S. 1096.
844 So *BFH* (1967), S. 152.
845 Vgl. *BFH* (1981), S. 731; *BFH* (1986b), S. 838; *BFH* (1990b), S. 216.
846 Siehe dazu *BFH* (1976), S. 150.
847 In weiter Anlehnung an R B 97.2 Satz 6 *ErbStR* (2011).
848 *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 1189.
849 So *Breimann, H.* (2014), S. 67.

keit, um die verfassungsrechtlichen Vorgaben (Ermittlung bzw. Annäherung an den gemeinen Wert)[850] überhaupt erfüllen zu können. Ziel dieser Unternehmensbewertung ist es nicht, einen individuellen Grenzpreis eines Käufers oder Verkäufers zu ermitteln, sondern in Abwesenheit eines Marktes (praxisnah) eine Schätzung vorzunehmen, welche den tatsächlichen gemeinen Wert möglichst adäquat abbildet. Nachfolgend sollen einige „Best-Practice-Lösungen" beschrieben werden, welche statt bzw. neben den bereits beschriebenen Unternehmensbewertungsmethoden Anwendung finden können. Dem Multiplikatorverfahren wird dabei besondere Aufmerksamkeit geschenkt, da diesem im Rahmen der empirischen Studie in Kapitel 5 eine wichtige Rolle zukommt.

4.4.5.1 Multiplikatorverfahren

Sollte weder ein Börsenkurs, noch die Ableitung des gemeinen Werts aus zeitnahen Verkäufen möglich sein, so ist der Unternehmenswert unter Berücksichtigung der Ertragsaussichten oder einer anderen im gewöhnlichen Geschäftsverkehr anzuwendenden Methode zu bestimmen. Diese anderen anerkannten, auch im gewöhnlichen Geschäftsverkehr für nichtsteuerliche Zwecke üblichen Methoden treten grundsätzlich gleichrangig neben jene Bewertungsmethoden, welche die Ertragsaussichten berücksichtigen.[851] Dies ist jedoch nicht der Fall, wenn branchenspezifisch andere anerkannte Verfahren typisch sind. Multiplikatorverfahren können den anderen anerkannten, auch im gewöhnlichen Geschäftsverkehr für nichtsteuerliche Zwecke übliche Methoden zugeordnet werden.[852] Sie zählen zu den marktorientierten Verfahren, da auf tatsächlich bezahlte Preise für Aktien (Comparable Company Analysis) bzw. Preise für Unternehmenstransaktionen (Comparable Acquisition Analysis) abgestellt wird.[853] Der Preis des Bewertungsobjekts kann folglich immer dann abgeleitet werden, wenn Börsennotierungen[854] vergleichbarer Unternehmen oder tatsächlich bezahlte Transaktionspreise[855] für vergleichbare Unternehmen vorliegen.[856]

---

850 So *BVerfG* (2006), S. 192.

851 Vgl. dazu auch Abschnitt 4.4.3 Ertragswertverfahren i. S. d. IDW S 1 i. d. F. 2008 sowie 4.4.4 Vereinfachtes Ertragswertverfahren i. S. d. §§ 199 BewG.

852 Siehe dazu *Eisele, D.* (2017b), § 11 BewG, Rdnr. 38.

853 So *Ballwieser, W./Hachmeister, D.* (2016), S. 216 sowie *Krumm, M.* (2014b), S. 79 f. Es wird mitunter auch von „Similar Public Company Approach" bzw. „Comparable Acquisition Method" gesprochen. *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 298.

854 „Comparable Company Approach"; *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 494.

855 „Comparable Transaction Approach"; *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 494.

856 In Anlehnung an *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 494.

Formal lässt sich das Multiplikatorverfahren wie folgt beschreiben.[857]

$$\frac{MP_{VO}}{EG_{VO}} = m_{EG} = \frac{UW_{BO}}{EG_{BO}} \leftrightarrow UW_{BO} = EG_{BO} \times m_{EG}$$

Mit MP_{VO} = Marktpreis Vergleichsobjekt[858]

EG_{VO} = Erfolgsgröße Vergleichsobjekt

m_{EG} = Multiplikator bezogen auf die relevante Erfolgsgröße

UW_{BO} = Unternehmenswert Bezugsobjekt

EG_{BO} = Erfolgsgröße Bewertungsobjekt

Zur Ermittlung des Unternehmenswerts (UW_{BO}) werden die ermittelten Börsenkurse bzw. Marktpreise (MP_{VO}) mit Performance-Daten[859] (EG_{VO}) in Relation gesetzt. Die errechneten Verhältniszahlen (Multiplikatoren ((m_{EG})) werden dann auf die für das zu bewertende Unternehmen errechneten Vergleichsgrößen (EG_{BO}) angewendet.[860] Dabei wird der Unternehmenswert als Produkt aus einer als Performance-Indikator identifizierten Bezugsgröße des zu bewertenden Unternehmens und dem Faktor (Multiplikator) ermittelt.[861] Die grundsätzliche Vorgehensweise bei der Ermittlung des Unternehmenswerts nach der Multiplikatormethode lässt sich wie folgt darstellen.

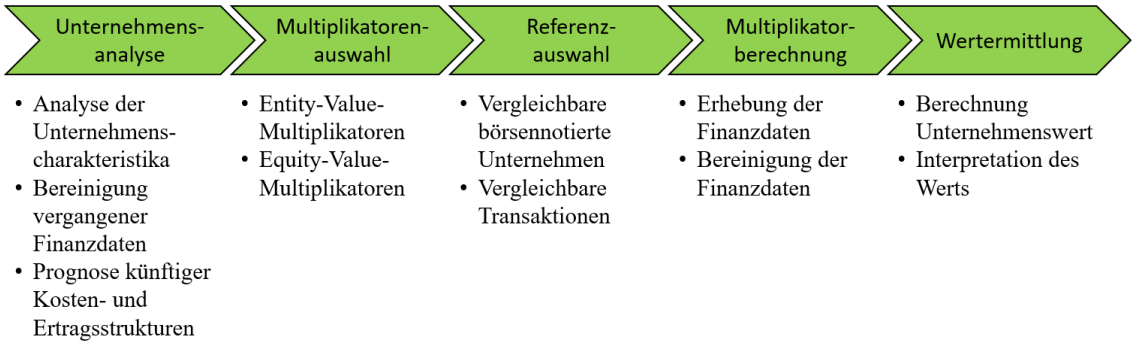

Abb. 5: Vorgehensweise bei der Ermittlung des Unternehmenswerts nach der Multiplikatormethode
(in Anlehnung an *Löhnert, P. G./Böckmann, U. J.* (2012), S. 687)

857 Siehe dazu *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2015a), S. 1702.
858 Als Synonym wird im Folgenden auch „Marktwert“ verwendet.
859 Vgl. nächster Absatz.
860 In enger Anlehnung an *Mandl, G./Rabel, K.* (2012), S. 78.
861 Siehe hierzu *Eisele, D.* (2017b), § 11 BewG, Rdnr. 38.

Die Multiplikatorbewertung soll grundsätzlich eine erste schnelle Einschätzung des zu bewertenden Unternehmens ermöglichen. Während der IDW S 1 der multiplikatorgestützten Unternehmensbewertung lediglich das Potential zuschreibt, „im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren“[862] zu liefern, sieht IDW S 8 („Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions“) die Bewertung unter Zuhilfenahme von Multiplikatoren auf Augenhöhe mit dem Ertragswertverfahren.[863] Regelmäßige Anwendung findet das Verfahren jedoch bei der Bestimmung des gemeinen Werts von (tendenziell) kleineren Transaktionsobjekten (KMU).[864] In diesem Kontext wird das Multiplikatorverfahren auch als „Praktikerformel“[865] bezeichnet. Infolge dessen kann davon ausgegangen werden, dass das Verfahren auch für die erbschaft- und schenkungsteuerliche Bewertung von KMU Relevanz besitzt.

Multiplikatorverfahren können zum einen auf **Gewinnmultiplikatoren** abstellen, welche aus Kennzahlen unter Berücksichtigung branchentypischer Ertragsaussichten anhand von Ertrags- und Überschussgrößen wie bspw. EBIT, Jahresüberschuss oder Free Cash-Flow abgeleitet werden oder zum anderen auf **Umsatzmultiplikatoren**, welche an Umsatzgrößen anknüpfen. Umsatzgrößen sind Ansatz- und Bewertungsentscheidungen[866] in deutlich geringerem Maße ausgesetzt, da in diesem Zusammenhang keine Aufwandszuordnung zu den Erträgen erforderlich ist. Umsatzmultiplikatoren berücksichtigen jedoch keine unternehmensindividuellen Kostenstrukturen oder die unternehmensindividuelle Profitabilität.[867] Dies geht in der Folge, sollten keine oder nur wenige geeignete Vergleichsobjekte vorliegen,[868] mit einer Einschränkung der Schätzgenauigkeit einher.[869] Die Hauptschwierigkeit im Rahmen der Multiplikatorbewertung besteht folglich darin, eine unternehmensadäquate Erfolgsgröße (EBIT, Umsatz, etc.) auszuwählen und dafür einen Multiplikator zu definieren, der aus einer mit dem konkreten Bewertungsobjekt vergleichbaren und ausreichend großen Peer-Group[870] abgeleitet wurde.[871]

---

862 *IDW S 1.143.*
863 So *IDW S 8.53.*
864 So *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 495.
865 *Exler, M.* (2007), S. 43.
866 Bilanzpolitik i. S. v. bilanzieller Gestaltung. Ähnlich *Eisele, D.* (2017b), § 11 BewG, Rdnr. 38.
867 Bzgl. der Sensitivität des Verfahrens auf unterschiedliche Kostenstrukturen oder Profitabilität siehe *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2015a), S. 1708.
868 Vgl. dazu *Creutzmann, A.* (2008a), S. 2788.
869 So *Chullen, A./Kaltenbrunner, H./Schwetzler, B.* (2015), S. 635 ff.; *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2015a), S. 1708.
870 Gruppe vergleichbarer Unternehmen.
871 Sehr ähnlich *Riedel, C.* (2017b), Anhang zu § 11 BewG, Rdnr. 234.

Da das Multiplikatorverfahren eine wesentliche Rolle im Rahmen der eigenen empirischen Untersuchung spielt, wird nachfolgend das Vorgehen im Einzelnen dargelegt. Vor dem Hintergrund der empirischen Analyse wird die oben abgebildete Vorgehensweise in ihrer Reihenfolge angepasst.

4.4.5.1.1 Referenzauswahl

Die Definition und Bestimmung vergleichbarer Unternehmen im Rahmen der Multiplikatorbewertung stellt eine große Herausforderung dar.[872] Es erscheint dabei sinnvoll, auf die Identität oder Vergleichbarkeit der **Branchen** bzw. des Branchensegments als entscheidendes Kriterium abzustellen, da Unternehmen derselben Branche i. d. R. ähnliche Wachstumspotentiale, Produktlebenszyklen und operative Risiken aufweisen.[873] Zusätzlich kann auf die **Unternehmensgröße** als weiteres wichtiges Kriterium abgestellt werden, um so sicherzustellen, dass Unternehmen mit ähnlichen Kostenstrukturen verglichen werden.[874] Die Auswahl vergleichbarer Unternehmen kann anhand der nachfolgenden Kriterien[875] sinnvoll sein, um so die Güte der Peer-Group zu erhöhen.

- Geographische Abdeckung
- Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells hinsichtlich Forschung & Entwicklung, Produktions- und Vertriebsstruktur
- Profitabilität
- Anlageintensität und Reinvestitionsbedarf
- Wachstum
- vergleichbare Phase im Lebenszyklus
- vergleichbare Eigentumsverhältnisse
- vergleichbare Flexibilität, auf Absatz- und Preisschwankungen zu reagieren
- vergleichbare Kapitalstruktur und Finanzierung

Gleichzeitig bleibt abzuwägen, ob eine umfassende Analyse der Vergleichsunternehmen im Einzelfall angemessen erscheint, da das Argument einer schnellen und einfachen Bewertung in diesen Fällen ad absurdum geführt wird.[876]

---

872 So auch *Löhnert, P. G./Böckmann, U. J.* (2012), S. 690 f.

873 Vgl. hierzu *Herrmann, V./Richter, F.* (2003), 194 f.; *Schreiner, A.* (2007), S. 110.

874 Großunternehmen unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Kostenstrukturen wesentlich von KMU. So *Löhnert, P. G./Böckmann, U. J.* (2012), S. 691 sowie im Ergebnis *Kohl, T.* (2009a), Rdnr. 30.

875 In enger Anlehnung an *Ballwieser, W./Hachmeister, D.* (2016), S. 2017; *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2015b), S. 1769.

876 So auch *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2015b), S. 1769.

4.4.5.1.2 Auswahl der Multiplikatoren

Das Produkt aus der Multiplikation ($EG_{BO} \times m_{EG}$) kann entweder den Marktpreis des Eigenkapitals (Equity-Value) oder den Marktpreis des Gesamtkapitals (Entity- oder Enterprise-Value) repräsentieren.[877] Während beim Equity-Ansatz der Wert aus der Perspektive der Eigentümer direkt bestimmt wird, erfolgt die Vorgehensweise beim Entity-Ansatz zweistufig.[878] Dabei wird zunächst der Gesamtkapitalwert aus der Perspektive der Eigen- und Fremdkapitalgeber ermittelt, bevor in einem nächsten Schritt der Anteil der Fremdkapitalgeber (oder anderer möglicher Anspruchsgruppen) vom Gesamtkapitalwert abgezogen wird. Die sich daraus ergebende Differenz spiegelt sodann den Marktpreis des Eigenkapitals wieder. Erfolgsgrößen zur Bestimmung des **Entity-Value** sind Ergebnisgrößen vor Finanzierungsaufwendungen wie EBIT, EBITDA, Umsatz, operativer Gewinn nach Steuern (NOPAT) oder der Free Cash Flow. Die Überleitung eines errechneten Entity-Value auf einen Entity-Value erfolgt durch Subtraktion der (Netto-)Verbindlichkeiten.[879] Die (Netto-)Verbindlichkeiten errechnen sich dabei aus den (zinstragenden) Finanzverbindlichkeiten abzüglich liquider Mittel. Erfolgsgrößen bei der Bestimmung des **Equity-Value** können bspw. der Jahresüberschuss oder der Eigenkapitalbuchwert sein.[880]

Auf den ersten Blick scheint es aus Praktikabilitätsgründen vorteilhaft zu sein, direkt auf den Equity-Value eines Unternehmens abzustellen, um eine zweistufige Berechnung im Rahmen der Entity-Value-Berechnung zu vermeiden. Jedoch sei darauf hingewiesen, dass die Wertermittlung grundsätzlich von den zugrunde gelegten Daten der Vergleichsunternehmen abhängt. Nur so lassen sich sinnvolle Multiplikatoren für das Bewertungsobjekt ableiten. Gerade bezüglich der Finanzierungsstruktur unterscheiden sich Unternehmen jedoch substantiell.[881] Aufgrund dessen wird in der Praxis - so auch im Rahmen der empirischen Studie in Kapital 5 - überwiegenden auf eine operative Bezugsbasis (vor Berücksichtigung von Fremdfinanzierungseinflüssen) abgestellt.[882] Nachfolgende Übersicht stellt die Berechnung sowie die Vor- und Nachteile einzelner, ausgewählter Multiplikatoren dar.

---

877 In Anlehnung an *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 498.
878 So *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2015a), S. 1703.
879 Siehe dazu *Chullen, A./Kaltenbrunner, H./Schwetzler, B.* (2015), S. 638; *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2015a), S. 1704; *Mandl, G./Rabel, K.* (2012), S. 78; *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 499.
880 So *Löhnert, P. G./Böckmann, U. J.* (2012), S. 688 sowie *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 498.
881 Siehe dazu *Kohl, T.* (2009a), Rdnr. 25 sowie *Krolle, S./Schmitt, G./Schwetzler, B.* (2005), S. 77.
882 So im Ergebnis *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 401.

Entity-Value-Multiplikatoren		
Ergebnisgröße	**Berechnung**	**Vor-/Nachteile (+/-)**
Umsatz	• Umsatz laut GuV • Alternativ auch Gesamtleistung bei Gesamtkostenverfahren	+ Anwendbar, wenn Gewinn unbekannt + Auch bei unprofitablen Unternehmen positiv – Keine Berücksichtigung von Umsatzprofitabilität
EBITDA	• Bereinigter Jahresüberschuss vor Zinsen, Abschreibungen sowie Ertragsteuern • Berücksichtigung von Substanzsteuern als operativer Aufwand • Beteiligungserträge sind i. d. R. zu eliminieren	+ Keine Beeinflussung durch Abschreibungen – Keine Berücksichtigung von Kapitalintensität und damit Reinvestitionserfordernissen
EBIT	• Bereinigter Jahresüberschuss vor Zinsen und Ertragsteuern • Eliminierung von Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwert • Berücksichtigung von Substanzsteuern als operativer Aufwand • Beteiligungserträge sind i. d. R. zu eliminieren	+ Berücksichtigung von Kapitalintensität und damit Reinvestitionserfordernissen – Verzerrung durch Abschreibungsmethoden
OpFCF	• Bereinigter Gewinn vor Zinsen, Abschreibungen und Ertragsteuern nach Investitionen ins Anlage- und Nettoumlaufvermögen und vor Rückstellungsbildung	+ Abstellung auf generierte Einzahlungsüberschüsse – Verzerrungen aufgrund unregelmäßiger Investitionstätigkeit sowie Rückstellungsbildung

Equity-Value-Multiplikatoren		
Bezugsgröße	**Berechnung**	**Vor-/Nachteile (+/-)**
Jahresüber-schuss	• Bereinigter Jahresüberschuss	+ Steht zur Ausschüttung zur Verfügung – Beeinflussung durch bilanzpolitische Maßnahmen – Beeinflussung durch Verschuldungsgrad
Eigenkapital-buchwert	• Bilanzielles Eigenkapital (ohne Anteile Dritter)	– Ertragskraft wird nicht berücksichtigt – Beeinflussung durch Verschuldungsgrad

Tab. 4: Übersicht über die Berechnung sowie die Vor- und Nachteile relevanter Multiplikatoren
(in enger Anlehnung an *Löhnert, P. G./Böckmann, U. J.* (2012), S. 689)

4.4.5.1.3 Einzelbewertung von Vermögensbestandteilen und größenabhängige Abschläge

Im Rahmen der Berechnung des Entity-Value ist das Finanzvermögen sowie das nicht betriebsnotwendige Vermögen gesondert zu bewerten.[883] Die Neutralisierung dieser Vermögenbestandteile umfasst die Bereinigung der Wertkomponente im Zähler und der Erfolgskomponente im Nenner. Im Zähler ist dabei der **Marktwert des Finanzvermögens bzw. des nicht betriebsnotwendigen Vermögens** vom Gesamtwert abzuziehen. In der Folge ist eine eigenständige Bewertung dieser Vermögenspositionen notwendig. Zudem ist im Nenner der Anteil am Erfolgsmaßstab aus diesen Posten abzugrenzen.[884] Da der Marktwert des Finanzvermögens bzw. des nichtbetriebsnotwendigen Vermögens jedoch häufig nicht ermittelt werden kann, wird mitunter auf den Buchwert der Vermögenspositionen als Näherungswert zurückgegriffen.[885]

---

[883] Vgl. dazu *Ernst, D./Schneider, S./Thielen, B.* (2012), S. 233; *Holthausen, R. W./Zmijewski, M. E.* (2014), S. 512; *Koller, T./Goedhart, M./Wessels, D.* (2011), S. 323.
[884] In Anlehnung an *Holthausen, R. W./Zmijewski, M. E.* (2014), S. 562 f.
[885] Ähnlich *Ernst, D./Schneider, S./Thielen, B.* (2012), S. 234.

Wird auf den **Comparable Acquisitions-Ansatz** (es liegen tatsächlich bezahlte Transaktionspreise[886] für vergleichbare Unternehmen vor) abgestellt, beinhalten die zugrunde gelegten Transaktionspreise und folglich der damit errechnete Multiplikator im Fall des Erwerbs einer Mehrheitsbeteiligung nicht nur eine Kontrollprämie und eine Prämie für erwartete Synergien,[887] sondern auch einen impliziten Fungibilitätsabschlag (Illiquiditätsabschlag), sofern das Vergleichsobjekt nicht an einer Börse notiert ist (z. B. bei KMU).

Sollte der **Comparable Company-Ansatz** zur Anwendung kommen (Unternehmenswerte werden aus der Marktkapitalisierung vergleichbarer börsennotierter Unternehmen abgeleitet), kommt grundsätzlich ein Fungibilitätsabschlag vom Produkt aus Erfolgsgröße und Multiplikator in Frage, sofern es sich beim Bezugsobjekt um ein nicht börsennotiertes KMU handelt.[888] Die empirischen Studien von *Maher*[889] sowie *Silber*[890] legen in diesem Zusammenhang einen Fungibilitätsabschlag bei der Bewertung von „Restricted Stocks" von ca. 35 % nahe. *Robak*[891] kommt indessen zu einem Abschlag i. H. v. ca. 31 %. Andere Studien[892] konnten einen gerechtfertigten Abschlag von 5 - 40 % nachweisen. Eine Einzelfallprüfung erscheint aufgrund der Bandbreite von gerechtfertigten Abschlägen angezeigt.

4.4.5.1.4 Ergebnisbereinigungen und -prognose bei Bewertungsobjekt bzw. Vergleichsobjekten

Bei der Ermittlung des Multiplikators ist die identifizierte Erfolgsgröße um betriebsfremde Effekte sowie Sondereffekte zu **bereinigen**. So kann gewährleistet werden, dass das operative Ergebnis bei konstanten Umweltbedingungen auch in der Zukunft realisiert werden kann.[893] Dies betrifft sowohl Vergleichs- als auch Bewertungsobjekt, denn wird die Erfolgsgröße beim Vergleichsobjekt bereinigt, muss aus Vergleichbarkeitsgründen auch beim Bewertungsobjekt eine Bereinigung stattfinden.[894] Ziel der Bereinigung ist es, außergewöhnliche Sachverhalte zu korrigieren, welche die betroffenen Ergebnisgrößen

---

886 „Comparable Transaction Approach". *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 494.

887 Diese wären bei der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Bewertung zu eliminieren, da keine Transaktion im eigentlichen Sinne stattgefunden hat, sondern der Unternehmenswert lediglich im Wege der Erbfolge bzw. Schenkung zu ermitteln ist.

888 Siehe dazu *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2015b), S. 1772.

889 *Maher, M. J.* (1976), S. 562 ff.

890 *Silber, W. L.* (1991), S. 60 ff.

891 *Robak, E.* (2007), S. 4 ff.

892 *Block, S.* (2007), S. 33 ff.; *Dodel, K.* (2008), S. 2 ff.; *Koeplin, J. P./Sarin, A./Shapiro, A. C.* (2000), S. 94 ff.; *Kooli, M./Kortas, M./L´her, J.-F.* (2003), S. 48 ff.; *Officer, M. S.* (2007), S. 571 ff.; *Paglia, J. K./Harjoto, M.* (2010), S. 1 ff.

893 Vgl. *Holthausen, R. W./Zmijewski, M. E.* (2014), S. 564.

894 Siehe hierzu *Soffer, L. C./Soffer, R. J.* (2003), S. 386.

einmalig beeinflusst haben.[895] Da periodisierte Erfolgsgrößen (EBIT, Jahresüberschuss, etc.) von den Gewinnermittlungsregeln und deren Umsetzung beeinflusst werden, können daraus ebenfalls Anpassungen resultieren.[896] Grundsätzlich erscheint es deshalb bei der Multiplikatorbewertung sinnvoll, auf übereinstimmende Rechnungslegungssysteme bei Bewertungsobjekt und den Vergleichsobjekten zu achten, um so weitergehende Anpassungen[897] oder Überführungen von einem Rechnungslegungssystem in ein anderes zu vermeiden.[898] Schwierigkeiten können sich auch ergeben, wenn Vergleichsunternehmen länderübergreifend ermittelt werden. In diesen Fällen können sich durch unterschiedliche rechtliche oder steuerliche Rahmenbedingungen Einschränkungen bezüglich der Vergleichbarkeit und in der Folge notwendige Anpassungen ergeben.[899]

Bisher wurde davon ausgegangen, dass die Erfolgsgröße aus dem aktuellen, zuletzt publizierten Jahresabschluss entnommen wird. Allerdings bilden sich Transaktionspreise für Unternehmen nicht anhand der aktuellen Erfolgsgrößen, sondern auf Basis künftiger Ertragserwartungen (**Prognosen**). Empirische Studien legen einen im Durchschnitt leichten Vorteil von Planerfolgsgrößen gegenüber aktuellen Erfolgsgrößen nahe.[900] In aller Regel wird in der Bewertungspraxis bei der Ermittlung von Erfolgsgrößen der Vergleichsunternehmen auf Analystenschätzungen zurückgegriffen. Liegen mehrere Analystenschätzungen vor, stellt sich die Frage der Mittelwertbildung.[901] Dies hilft, Ausreißer adäquat zu kontrollieren und somit einer Wertverzerrung vorzubeugen.[902] Auf die sog. Multiplikatoraggregation wird nachfolgend kurz eingegangen.

4.4.5.1.5 Multiplikatoraggregation

Die berechneten Multiplikatoren der identifizierten Vergleichsunternehmen sind in einem nächsten Schritt von Ausreißern zu bereinigen (zu verdichten)[903], bevor der Mittelwert[904]

---

895 In enger Anlehnung an *Kohl, T.* (2009a), Rdnr. 26.

896 Siehe dazu grundsätzlich *Chullen, A./Kaltenbrunner, H./Schwetzler, B.* (2015), S. 638 ff.

897 Bspw. können vergleichbare Sachverhalte (z. B. Leasing) auf Grund unterschiedlicher Rechnungslegungsvorschriften unterschiedlich bilanziert werden (allg. Aktivierungsumfang). Diese wären sodann anzupassen. So *Kohl, T.* (2009a), Rdnr. 27. Siehe dazu auch ein weiterführendes Beispiel unter Rdnr. 28.

898 So *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2015a), S. 1705. Zum Problem bei Anwendung von Cashflows als Erfolgsgröße siehe ebenfalls *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2015a), S. 1705.

899 Siehe hierzu *Kohl, T.* (2009a), Rdnr. 29.

900 In enger Anlehnung an *Holthausen, R. W./Zmijewski, M. E.* (2014), S. 548 f.

901 Es sei auf den nächsten Abschnitt verwiesen, in welchem die Berechnung verschiedener Mittelwertverfahren erläutert wird.

902 Vgl. *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2015b), S. 1705 f.

903 Siehe dazu *Schüler, A.* (2014), S. 1147.

904 ($\overline{x} = \frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n} x_i$).

aus dieser bereinigten Vergleichsgruppe berechnet wird. Grundsätzlich kommen die folgenden Mittelwertverfahren zur Kontrolle von Ausreißern in Frage.[905]

- der Median ($\tilde{x} = \begin{cases} x_{\frac{n+1}{2}} & n\ ungerade \\ \frac{1}{2}\left(x_{\frac{n}{2}} + x_{\frac{n}{2}+1}\right) & n\ gerade \end{cases}$)
- das harmonische Mittel ($\overline{x}_{harm} = \frac{n}{\sum_{i=1}^{n} \frac{1}{x_i}}$) sowie
- das geometrische Mittel ($\overline{x}_{geo} = \sqrt[n]{\prod_{i=1}^{n} x_i}$).

Die Berechnung des Medians, des harmonischen Mittels sowie des geometrischen Mittels erlaubt es, Ausreißer zu kontrollieren und so Verzerrungen durch diese vorzubeugen.[906] Eine Vorabeliminierung sollte vermieden werden, da die Ausreißer möglicherweise das zu bewertende Unternehmen am besten beschreiben.[907] Um den Informationsgehalt verschiedener Bezugsgrößen miteinander zu vereinen und Fehler, die durch die alleinige Betrachtung eines Multiplikators entstehen, zu vermeiden, kann es sinnvoll sein, Kennzahlen zu kombinieren.[908] Eine weiterführende Diskussion soll an dieser Stelle jedoch unterbleiben.

4.4.5.2 Mittelwertverfahren

Das Mittelwertverfahren basiert auf keiner theoretischen Begründung.[909] Es zählt zu den Mischverfahren,[910] da die Wertermittlung auf dem Ertrags- sowie Substanzwert aufbaut.[911] Formal lässt sich das Verfahren wie folgt darstellen.[912]

$$UW = SW + b(EW - SW)$$

Mit UW = Unternehmenswert
EW = Ertragswert
SW = Substanzwert
b = von der jeweiligen Variante (Gewichtung) abhängiger Parameter > 0

---

905 So *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2015b), S. 1770 sowie *Schüler, A.* (2014), S. 1147.
906 Vgl. dazu *Aders, C./Schwetzler, B./Adolff, J.* (2012), S. 240.
907 In Anlehnung an *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2015b), S. 1770. Bezüglich der Kontrolle von Ausreißern im Allgemeinen siehe *Chullen, A./Kaltenbrunner, H./Schwetzler, B.* (2015), S. 652.
908 Vgl. dazu *Kohl, T.* (2009a), Rdnr. 31 sowie *Schüler, A.* (2014), S. 1147.
909 So *Voigt, C. et al.* (2005), S. 33.
910 Vgl. *Mandl, G./Rabel, K.* (2012), S. 86; *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 123; *Meyering, S.* (2007), S. 133.
911 In Anlehnung an die Abbildung von *Drukarczyk, J./Schüler, A.* (2016), S. 89.
912 Vgl. dazu *Bieg, H./Kußmaul, H.* (2000), S. 298; *Meyering, S.* (2007), S. 134.

Die Berechnung fußt auf der Überlegung, dass der mittels eines Gesamtbewertungsverfahrens ermittelte Wert (EW) tendenziell zu hoch und der mittels Einzelbewertungsverfahren ermittelte Wert (SW) tendenziell zu niedrig ausfällt. Durch das Mittelwertverfahren können beide Verfahren berücksichtigt und gleichzeitig unterschiedlich gewichtet (b) werden. Dadurch ergeben sich weitere „Spielarten" und somit weitere Argumentationswerte.[913] Da bei der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Bewertung oftmals beide Werte vorliegen,[914] entfällt eine aufwendige Informationsbeschaffung und Berechnung. Das Mittelwertverfahren kann folglich brauchbare Ergebnisse innerhalb eines Clusters von verschiedenen Bewertungsmethoden und somit einen Ansatzpunkt für Kompromisse im Rahmen der Unternehmenswertfindung konfliktärer Parteien liefern.[915] Im Rahmen der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Unternehmensbewertung spielt das Verfahren keine wesentliche Rolle.

4.4.5.3 Übergewinnverfahren

Das Übergewinnverfahren folgt der Normalwerthypothese, nach der ein Unternehmen langfristig nur einen Gewinn als Verzinsung des reproduktionswertorientierten Substanzwerts,[916] also eine Rendite in Form einer Normalverzinsung des eingesetzten Kapitals[917] erwirtschaften kann. Darüber hinausgehende Gewinne (Übergewinne) sind zeitlich begrenzt und bspw. abhängig von überdurchschnittlicher Unternehmerleistung, guter Konjunkturlage oder einer Monopolstellung des Unternehmens.[918] Der erwirtschaftete Normalgewinn ergibt sich aus der Substanzverzinsung zum Kalkulationszinssatz.[919] Formal lassen sich Übergewinne daher wie folgt darstellen.[920]

$$\ddot{U}G_t = E_t - E_{norm} = E_t - i \times SW$$

Mit $\ddot{U}G_t$ = Übergewinn der Periode t

E_t = Ertrag der Periode t

E_{norm} = Konstanter Normalertrag

---

913 Siehe dazu *Bieg, H./Kußmaul, H.* (2000), S. 297 f.

914 Das Ertragswertverfahren (vereinfacht oder gem. IDW S 1) dürfte das Standardverfahren im Rahmen der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Bewertung darstellen. Siehe dazu die durch *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 297 ff. zusammengetragenen Studien. Da der Substanzwert die Wertuntergrenze gem. § 11 Abs. 2 Satz 3 BewG bildet, liegt dieser in aller Regel ebenfalls vor.

915 So *Voigt, C. et al.* (2005), S. 33.

916 Vgl. *Bieg, H./Kußmaul, H.* (2000), S. 301; *Mandl, G./Rabel, K.* (2012), S. 87; *Meyering, S.* (2007), S. 135.

917 In Anlehnung an *Mandl, G./Rabel, K.* (2012), S. 87.

918 Siehe dazu *Mandl, G./Rabel, K.* (2012), S. 87.

919 Vgl. *Meyering, S.* (2007), S. 135.

920 In Anlehnung an *Mandl, G./Rabel, K.* (2012), S. 87.

i = Kalkulationszinsfuß

SW = Substanzwert (Teilreproduktionswert)

Dieser Barwert der Übergewinne kann als Firmenwert bezeichnet werden.[921] Er ist rechnerisches Indiz dafür, dass neben den normal rentierenden materiellen Werten noch immaterielle Werte existieren müssen, welche wertsteigernd wirken.[922] Nach Ablauf der Nachhaltigkeitsdauer ist das zu bewertende Unternehmen annahmegemäß nur mehr in der Lage, den Normalertrag, welcher sich aus der Verzinsung des Substanzwerts ergibt, zu erzielen.[923] Damit ergibt sich folgende formale Darstellung des Übergewinnverfahrens.[924]

$$UW = SW + \sum_{t=1}^{n} (E_t - i \times SW)(1+i)^{-t}$$

Mit UW = Unternehmenswert

SW = Substanzwert (Teilreproduktionswert)

E_t = Ertrag der Periode t

i = Kalkulationszinsfuß

Eine bedeutsame Variante eines einfachen undiskontierten Übergewinnverfahrens im Rahmen der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Bewertung war das bis 31. Dezember 2008 gültige sog. „Stuttgarter Verfahren“,[925] welches am 07. November 2006 aufgrund der großen errechneten Streubreite der Steuerwerte im Vergleich zu den Verkehrswerten für verfassungswidrig erklärt wurde.[926] Das vereinfachte Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG ersetzte in der Folge das Stuttgarter Verfahren ab 01. Januar 2009. Insofern wird den Übergewinnverfahren im Rahmen der empirischen Analyse keine Beachtung geschenkt.

---

921 So *Mandl, G./Rabel, K.* (2012), S. 87.

922 Vgl. dazu *Jansen, S. A.* (2000), S. 199.

923 Siehe hierzu *Bieg, H./Kußmaul, H.* (2000), S. 301.

924 In Anlehnung an *Mandl, G./Rabel, K.* (2012), S. 87.

925 Siehe dazu § 12 Abs. 2 BewG i. V. m. § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG a. F. sowie im Detail *Jülicher, M.* (2017), Anhang zu § 11 BewG - Wertermittlung durch Schätzung nach dem Stuttgarter Verfahren bis 31. 12. 2008, Rdnr. 351 ff.

926 Vgl. *BVerfG* (2006), S. 192 unter II)3)b).

4.4.6 Substanzwert

Obgleich der Substanzwert i. R. d. empirischen Analyse im nachfolgenden Kapital keine Beachtung finden wird, werden Begriff sowie die erbschaft- und schenkungsteuerliche Substanzbewertung kurz erläutert.[927]

4.4.6.1 Begriff

Der Substanzwert im klassischen (betriebswirtschaftlichen) Sinn ist als Summe von isoliert bewerteten Vermögensgegenständen abzüglich der Summe von isoliert bewerteten Schulden des zu bewertenden Unternehmens definiert.[928] Anknüpfungspunkt der Bewertung ist die Substanz in Form des betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögens des Bewertungsobjekts. Die Substanz umfasst dabei grundsätzlich materielle sowie immaterielle Realgüter sowie Nominalrepräsentanten[929].[930] Es lassen sich zumindest zwei verschiedene Typen bzw. Aspekte unterscheiden. Zum einen der Substanzwert als Reproduktionswert unter der Prämisse der Fortführung des zu bewertenden Unternehmens, zum anderen der Liquidationswert unter der Annahme der Zerschlagung des zu bewertenden Unternehmens.[931]

Als **Reproduktionswert** gilt der fiktive Aufwand, welcher für die „Neuerrichtung eines grundsätzlich identischen Unternehmens auf der grünen Wiese“[932] entstehen würde.[933] Dabei wird regelmäßig auf Bilanzwerte des zu bewertenden Unternehmens zurückgegriffen.[934] Insofern kann davon ausgegangen werden, dass immaterielle Vermögenswerte[935] keine Berücksichtigung finden. Aufgrund dessen wird in diesem Zusammenhang vom Teil-Rekonstruktionswert gesprochen.

Im Gegensatz zum beschaffungsmarktorientierten Rekonstruktionswert liegt beim **Liquidationswert** ein absatzmarktorientiert ermittelter Substanzwert vor.[936] Dabei werden zur Wertermittlung alle einzelveräußerbaren Güter mit Einzelzerschlagungswerten und die Verbindlichkeiten mit Ablösebeträgen angesetzt. In diesem Zusammenhang müssen auch Annahmen über die Form der Unternehmensauflösung getroffen werden, denn im Fall

---

927 Ausführlich zum Substanzwert nach dem BewG siehe *Wollny, C.* (2012b).
928 In enger Anlehnung an *Sieben, G./Maltry, H.* (2012), S. 655.
929 Bspw. Forderungen jedweder Art. So *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 315.
930 So *Matschke, M. J./Brösel, G.* (2013), S. 315.
931 In Anlehnung an *Mandl, G./Rabel, K.* (2012), S. 85.
932 *Sieben, G./Maltry, H.* (2012), S. 655.
933 Vgl. *Mandl, G./Rabel, K.* (2012), S. 83.
934 So *Sieben, G.* (1963), 24.
935 *Schröder* spricht in diesem Zusammenhang von „nicht bilanzierungsfähige[n] Vermögenswerte[n]“. *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 284.
936 Vgl. *Sieben, G./Maltry, H.* (2012), S. 655.

einer Auflösung unter Zeitdruck („Zerschlagung“) unterscheidet sich die Höhe des Reinerlöses mitunter erheblich von einer Auflösung unter „Normalbedingungen“ (Liquidation). Die Folge ist ein „sehr breites Spektrum“[937] möglicher Liquidationswerte.[938]

4.4.6.2 Die erbschaft- und schenkungsteuerliche Substanzbewertung

Gem. § 11 Abs. 2 Satz 3 BewG darf „die Summe der gemeinen Werte der zum Betriebsvermögen gehörenden Wirtschaftsgüter und sonstigen aktiven Ansätze abzüglich der zum Betriebsvermögen gehörenden Schulden und sonstigen Abzüge (Substanzwert) der Gesellschaft […] nicht unterschritten werden.“ Der steuerliche Substanzwert markiert folglich eine Wertuntergrenze[939] bzw. einen Mindestwert[940]. Er unterscheidet sich jedoch vom betriebswirtschaftlichen Substanzwert,[941] welcher vom Rekonstruktionsgedanken ausgeht und folgerichtig auf Wiederbeschaffungskosten basiert. Im Rahmen der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Substanzbewertung sind grundsätzlich die gemeinen Werte[942] in Form von **Verkaufspreisen** zu ermitteln.[943]

Die Mindestwertregelung beruht grundsätzlich auf der Annahme des Gesetzgebers, dass auch ertragsschwache Unternehmen einen erheblichen Sachwert besitzen können, welcher nicht durch andere, auf Erträgen basierenden Bewertungsmethoden berücksichtigt wird.[944] Sollte der Börsenwert oder ein Vergleichstransaktionspreis abgeleitet werden können, findet der Substanzwert als Wertuntergrenze keine Berücksichtigung.[945] Insofern kann angenommen werden, dass die Ermittlung des Substanzwerts vor allem bei der Bewertung von KMU obligatorisch zu erfolgen hat. In der Praxis kann eine Überschlagsrechnung bei ertragsstarken Unternehmen ausreichend sein, während für ertragsschwache Unternehmen eine „präzise Kontrollrechnung“[946] angezeigt sein kann.[947] Jedoch ist auch die Ermittlung des **Liquidationswerts** als besondere Ausprägung des Substanzwerts

---

937 *Mandl, G./Rabel, K.* (2012), S. 86.
938 In Anlehnung an *Mandl, G./Rabel, K.* (2012), S. 85 f.
939 *Eisele, D.* (2017c), § 95 BewG, Rdnr. 17.
940 *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 20.
941 So *Kahle, H./Hiller, M./Vogel, T.* (2012), S. 796.
942 Der gemeine Wert wird durch den Preis bestimmt, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach der Beschaffenheit des Wirtschaftsgutes bei einer Veräußerung zu erzielen wäre. So § 9 Abs. 2 Satz 1 BewG.
943 Vgl. dazu *Piltz, D. J.* (2008b), S. 747 sowie *Riedel, C.* (2017b), § 11, Rdnr. 46.
944 In Anlehnung an *Eisele, D.* (2017c), § 95 BewG, Rdnr. 17.
945 So bzgl. des Vergleichstransaktionspreises R B 11.3 Abs. 1 Satz 2 *ErbStR* (2011). Siehe dazu auch 4.3 Methodenpluralismus und Bewertungshierarchie gem. § 11 BewG.
946 *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 283.
947 So im Ergebnis *Piltz, D. J.* (2008b), S. 749.

nicht ausgeschlossen.[948] In der Praxis der marktgängigen Unternehmensbewertung ist der Liquidationswert als Untergrenze anerkannt, während dieser im steuerlichen Konzept der Unternehmensbewertung nur im Ausnahmefall als Wertuntergrenze fungiert.[949] Dieser Ausnahmefall tritt ein, sofern feststeht, dass das Unternehmen nicht weitergeführt werden soll.[950]

Grundsätzlich sind **alle Wirtschaftsgüter** in die Ermittlung des Substanzwerts einzubeziehen, die nach §§ 95 bis 97 BewG zum Betriebsvermögen gehören.[951] Bei Einzelunternehmen, Personengesellschaften und Kapitalgesellschaften i. S. d. §§ 95 bis 97 BewG wird bzgl. des Umfangs des Betriebsvermögens somit auf die Zugehörigkeit der Wirtschaftsgüter zum ertragsteuerlichen Betriebsvermögen am Bewertungsstichtag abgestellt.[952] Bei der Berechnung des Betriebsvermögens werden neben dem ertragsteuerlichen Betriebsvermögen auch handelsrechtlich gebotene Rückstellungen (z.B. Drohverlustrückstellung), die steuerlich nicht passiviert werden dürfen,[953] berücksichtigt. Ebenfalls berücksichtigt werden selbst geschaffene oder entgeltlich erworbene immaterielle Wirtschaftsgüter (z.B. Patente, Lizenzen, Warenzeichen, Markenrechte, Konzessionen, Bierlieferrechte, etc.). Dies gilt auch für derivative sowie originäre Geschäfts- oder Firmenwerte, denen ein eigenständiger Wert zugewiesen werden kann (z.B. Kundenstamm, Know-how, etc.).[954] Die zum Betriebsvermögen gehörenden Wirtschaftsgüter und sonstigen aktiven Ansätze sowie die zum Betriebsvermögen gehörenden Schulden und sonstigen Abzüge sind bei der Substanzwertermittlung mit dem gemeinen Wert gem. § 11 Abs. 2 Satz 3 BewG anzusetzen. Sollte für Grundbesitz, Betriebsvermögen und Anteile an Kapitalgesellschaften eine gesonderte Feststellung i. S. d. § 151 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 bis 3 BewG existieren, sind die auf den Bewertungsstichtag festgestellten Werte anzusetzen. Wirtschaftsgüter des beweglichen abnutzbaren Anlagevermögens sind mit dem gemeinen Wert anzusetzen. Aus Vereinfachungsgründen kann ein angemessener Restwert in Höhe von mindestens 30 % der Anschaffungs- oder Herstellungskosten berücksichtigt werden, wenn dies nicht zu unzutreffenden Ergebnissen führt.[955] Wirtschaftsgüter des

---

948 Vgl. *Deutscher Bundestag* (2008b), S. 38 sowie R B 11.3 Abs. 9 *ErbStR* (2011) siehe dazu im Detail *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 50 ff.

949 In Anlehnung an *Eisele, D.* (2013), S. 91.

950 So *Deutscher Bundestag* (2008b), S. 38 sowie R B 11.3 Abs. 9 *ErbStR* (2011).

951 Vgl. RB 11.3 Abs. 2 *ErbStR* (2011).

952 In Anlehnung an R B 11.3 Abs. 3 Satz 1 i. V. m. RB 95, 97.1 bis 97.3, 99, 103.1 bis 103.3 *ErbStR* (2011).

953 Vgl. § 5 Abs. 4a Satz 1 *ErbStR* (2011).

954 So R B 11.3 Abs. 3 Satz 3 ff. *ErbStR* (2011).

955 Siehe hierzu R B 11.3 Abs. 7 *ErbStR* (2011).

Umlaufvermögens sind mit ihren Wiederbeschaffungs- oder Wiederherstellungskosten zum Bewertungsstichtag anzusetzen.[956] Die Ermittlung dieser Werte dürfte sich in der Praxis regelmäßig als schwierig erweisen und dementsprechend streitanfällig sein.[957] Der **Liquidationswert** wird als Barwert der Nettoerlöse ermittelt, die aus den Veräußerungserlösen der Vermögensgegenstände unter Berücksichtigung von Schulden und Liquidationskosten resultieren.[958] Somit unterscheidet er sich vom Substanzwert mitunter dadurch, dass bei diesem keine Veräußerungs- und Liquidationskosten (z. B. Beratungshonorare, Sozialplanaufwendungen) berücksichtigt werden dürfen.[959]

4.4.7 Übersicht über branchenspezifische Bewertungsverfahren

Nach den Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts ist der für erbschaft- und schenkungsteuerliche Zwecke zugrunde zu legende Wert am gemeinen Wert (Verkehrswert) des Unternehmens auszurichten.[960] Grundlage für die Ermittlung dieses Werts wird daher die in der Praxis übliche Methode zur Ermittlung des Verkehrswerts sein, sofern kein Börsen- oder Vergleichstransaktionswert (zeitnaher Verkauf) identifizierbar sein sollte.[961] Einen Überblick über die tatsächlich in der Praxis anzutreffenden branchenspezifischen Bewertungsmethoden gibt das Schreiben des *BayLfSt* vom 04. Januar 2013. Die beschriebenen branchenspezifischen Bewertungsmethoden basieren auf betriebswirtschaftlichen Erkenntnissen[962], welche durch die Haltung von Berufsverbänden ergänzt wird.

---

956 In enger Anlehnung an R B 11.3 Abs. 8 *ErbStR* (2011).
957 So im Ergebnis *Mannek, W.* (2012), S. 16.
958 In sehr enger Anlehnung an *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 43.
959 Vgl. dazu *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 1337.
960 So *BVerfG* (2006), S. 192.
961 Vgl. dazu Methodenpluralismus und Bewertungshierarchie unter XXX.
962 Rückgriff auf *Ballwieser, W./Hachmeister, D.* (2016), S. 1 ff.; *IDW S 1.1* ff.; *Drukarczyk, J./Ernst, D.* (2011), S. 1 ff.

Das Schreiben wird nachfolgend in verkürzter Form und stark zusammengefasst wiedergegeben.

Freie Berufe	
Unternehmen	**Bewertungsverfahren**
Steuerberatungskanzleien	• Multiplikatorverfahren (0,8 bis 1,4) • Ertragswertverfahren unter Berücksichtigung der Besonderheiten von Steuerberatungskanzleien (Personalkosten, Unternehmerlohn, Region, Umsatzgröße)
Rechtsanwaltskanzleien	• Substanzwert zzgl. Kanzleiwert (Bestimmung im Vergleichswertverfahren auf Umsatzbasis) • Ertragswertverfahren
Wirtschaftsprüfungskanzleien	• IDW S 1 • Ertragswertverfahren • Multiplikatorverfahren (vor allem bei kleinen und mittleren Kanzleien Umsatz als Erfolgsgröße)
Architektur- und Ingenieurbüros	• Statuswertverfahren (Mischverfahren aus Substanzwert und Organisationswert)
Arzt- und Zahnarztpraxen	• Substanzwert zzgl. ideeller Wert (Prognosemultiplikator) • IBT (Indexierten-Basis-Teilwertmethode)-modifiziertes Ertragswertverfahren • Multiplikatorverfahren (Umsatz und Jahresüberschuss als Erfolgsgröße) • Umsatzorientierte Vergleichsmethode • Übergewinnmethode
Psychotherapeuten	• Substanzwertverfahren (sofern keine Kassenzulassung vorhanden) • Modifiziertes Ertragswertverfahren

Gesundheits- und Pharmasektor	
Unternehmen	**Bewertungsverfahren**
Apotheken	• Ertragswertverfahren • IBT-modifiziertes Ertragswertverfahren
Krankenhäuser	• DCF-Verfahren • Ertragswertverfahren
Pharmaunternehmen	• Multiplikatorverfahren (EBIT und Umsatz als Erfolgsgröße) • DCF-Verfahren • Value-Added-Verfahren
Biotechnologieunternehmen	• DCF-Verfahren • Multiplikatorverfahren/Peer-Group-Vergleich • Biotech-Discount-Modell
Handwerk und Industrie	
Unternehmen	**Bewertungsverfahren**
Handwerk	• Standard der Arbeitsgemeinschaft der Wert ermittelnden Betriebsberater im Handwerk
Kfz-Zulieferer	• DCF-Verfahren • Multiplikatorverfahren
Anlagenbauunternehmen	• Multiplikatorverfahren • DCF-Verfahren • Ertragswertverfahren
Brauereien	• DCF-Verfahren • Ertragswertverfahren • Substanz- oder Liquidationswertverfahren • Weihenstephaner Konzept
Energieversorger	• DCF-Verfahren • Ertragswertverfahren • Multiplikatorverfahren

Dienstleistungen	
Unternehmen	**Bewertungsverfahren**
Taxiunternehmen	• Einzelbewertungsverfahren (insbesondere Konzessionen, Fahrzeuge zum Zeitwert, Stammkunden, Personal, Schulden, offene Posten)
Gastgewerbe	• Ertragswertverfahren • Übergewinnverfahren (bei kleinen Betrieben)
Handelsunternehmen	• Ertragswertverfahren • DCF-Verfahren • Substanzwertverfahren • Multiplikatorverfahren • Sum-of-Parts-Verfahren (Multiplikatorverfahren auf Basis einer umfassenden Segmentberichterstattung)
Logistikdienstleister	• DCF-Verfahren • Multiplikatorverfahren
Finanzdienstleister	
Unternehmen	**Bewertungsverfahren**
Banken	• Ertragswertverfahren • DCF-Verfahren (Equity-Ansatz) • Multiplikatorverfahren
Versicherungsunternehmen	• Ertragswertverfahren • Multiplikatorverfahren • Embedded-Value-Verfahren • Appraisal-Value-Verfahren • Liquidationswertverfahren
Leasingunternehmen	• DCF-Verfahren (Equity-Ansatz) • Substanzwertverfahren

Kapitalanlagegesellschaften (Private Equity, Venture Capital)	• Einzelbewertung der Beteiligungen • Gesamtbewertungsverfahren
Immobiliengesellschaften	• Vergleichswertverfahren • Substanzwert • DCF-Verfahren
Informations- und Telekommunikationsunternehmen	
Unternehmen	**Bewertungsverfahren**
Softwareentwicklungsunternehmen	• DCF-Verfahren • Vergleichs-/Multiplikatorverfahren • Realoptionsverfahren
Telekommunikationsunternehmen	• DCF-Verfahren • Sum-of-Parts-Verfahren • Multiplikatorverfahren
Medienunternehmen	• Royalty-Savings-Methode • Excess-Operating-Profits-Methode • DCF-Verfahren

Tab. 5: Übersicht über branchentypische Bewertungsverfahren (in weiter Anlehnung an *BayLfSt* (2013), S. 104)

An dieser Stelle wird nicht auf die aufgeführten Bewertungsverfahren im Einzelnen eingegangen. Es soll lediglich aufgezeigt werden, dass die einzelnen Unternehmensbranchen unterschiedliche Bewertungsansätze bzw. -methoden verfolgen, welche sich als Best-Practice-Methode in der Vergangenheit etabliert haben. Folglich ist die Wahl einer Bewertungsmethode immer mit Hinblick auf die Branchenzugehörigkeit des Bewertungsobjekts zu treffen, sofern nicht andere, dem Bewertungsobjekt inhärente Umstände[963] gegen eine dieser bewährten Best-Practice-Lösungen sprechen.

[963] Dies können bspw. nachhaltig negative Betriebsergebnisse oder Liquidationswillen des Eigentümers sein.

4.5 Zwischenfazit

Zur Ermittlung des im Mittelpunkt der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Bewertung stehenden gemeinen Werts stehen dem Steuerpflichtigen unterschiedliche Unternehmensbewertungsmethoden zur Verfügung. Der sog. „Methodenpluralismus“[964] führt jedoch regelmäßig zu unterschiedlichen Ergebnissen bei der Bewertung eines Objekts. Deshalb ist von entscheidender Bedeutung, in welcher hierarchischen Reihenfolge eine Anwendung der unterschiedlichen Bewertungsverfahren in Frage kommt. Da für KMU in der Regel keine Börsenpreise (Marktwerte) bzw. zeitnahe Verkaufspreis von ähnlichen Unternehmen ermittelbar sind, spielen anerkannte branchenspezifische Verfahren bzw. Verfahren, welche die Ertragsaussichten des Unternehmens berücksichtigen, eine besondere Rolle.

Im Rahmen des Kapitels wurden ausgewählte Bewertungsmethoden, welche dem Steuerpflichtigen zur Ermittlung des gemeinen Werts zur Verfügung stehen, dargestellt und im Detail erläutert. Zudem wurde im Rahmen der Wertermittlung mittels des Ertragswertverfahrens gem. IDW S 1 auf die quantitativen sowie qualitativen Merkmale von KMU eingegangen. Diese Abgrenzungskriterien werden im Fortgang der Arbeit bei der Definition der Datenbasis abermals eine Rolle spielen. Das im Mittelpunkt der empirischen Untersuchung stehende vereinfachte Ertragswertverfahren „kann“[965] immer dann zur Anwendung kommen, wenn es nicht zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen führt[966] und gleichzeitig eine Wertermittlung unter Berücksichtigung der Ertragsaussichten im konkreten Fall anerkannt und (branchen-)üblich ist.[967] Somit besteht für den Steuerpflichtigen unter diesen Voraussetzungen ein echtes Wahlrecht.[968] Es kann als ein von Typisierung geprägtes Alternativverfahren („Angebot“ [969] des Gesetzgebers) zu marktgängigen (betriebswirtschaftlichen) Bewertungsmethoden verstanden werden[970] und soll

---

964 *Henselmann, K./Barth, T.* (2009), S. 13; *Kahle, H./Hiller, M./Vogel, T.* (2012), S. 794; *Viskorf, H.-U.* (2009), S. 593; *Wassermann, B.* (2010), S. 184.

965 *Drosdzol, W.-D.* (2011), S. 1260; *Neufang, B.* (2009), S. 2004; *Olbrich, M./Hares, C./Pauly, A.* (2010), S. 1253; *Schiffers, J.* (2009), S. 552; *Wassermann, B.* (2010), S. 185.

966 So § 199 Abs. 1 BewG.

967 Vgl. Umkehrschluss aus *ErbStR* (2011), R B 199.1 Abs. 1 Satz 2 sowie *Hecht, S. A./von Cölln, T.* (2010b), S. 798; *Kreutziger, S.* (2009a), § 11 BewG; Rz. 76; *Kreutziger, S.* (2009b), § 199 BewG, Rz. 2; *Riedel, C.* (2013), S. 161; *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 132.

968 Siehe hierzu *Drosdzol, W.-D.* (2011), S. 1260; *Kahle, H./Hiller, M./Vogel, T.* (2012), S. 794; *Olbrich, M./Hares, C./Pauly, A.* (2010), S. 1253; *Neufang, B.* (2009), S. 2004; *Riedel, C.* (2013), S. 161; *Schiffers, J.* (2009), S. 552; *Wassermann, B.* (2010), S. 185.

969 *Hannes, F./Onderka, W.* (2008a), S. 174; *Lorenz, K.* (2015), S. 184; *Piltz, D. J.* (2008b), S. 745; *Schulte, W./Birnbaum, M./Hinkers, J.* (2009), S. 301; *Seer, R.* (2009), S. 231; *Stalleiken, J./Theissen, C.* (2010), S. 22.

970 So *Krumm, M.* (2014a), S. 393 ff.

eine einfache und kostengünstige Alternative zu diesen darstellen.[971] Bei der Definition des Referenzwerts[972] wird abermals auf die gewonnenen Erkenntnisse zurückgegriffen und unter Berücksichtigung der Bewertungshierarchie Unternehmensbewertungsmethoden festgelegt, welche in den Referenzwert eingehen.

[971] Siehe dazu *Eisele, D.* (2009), S. 79; *Neufang, B.* (2009), S. 2005.
[972] Vgl. dazu Abschnitt 5.2.1.1 Definition eines Referenzwerts und Branchenselektion.

5 Empirische Analyse

5.1 Überblick über den Stand der Forschung

Nachfolgend wird auf den Stand der Forschung bzgl. des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 ff. BewG eingegangen. Dabei wird zwischen steuernormativen Untersuchungen sowie Veranlagungssimulationen einerseits und empirischen Untersuchungen andererseits unterschieden. Aus der Inhaltsanalyse existierender empirischer Studien soll anschließend der bestehende Forschungsbedarf abgeleitet und damit die relevante Forschungslücke identifiziert werden. Die Abgrenzung des Untersuchungsgegenstands beschließt den Abschnitt.

5.1.1 Steuernormative Untersuchungen bzw. Veranlagungssimulationen

5.1.1.1 Die Studie von *Janke* (2009)

Die steuernormative Untersuchung von *Janke* beschäftigt sich mit der Ermittlung des gemeinen Werts von Betriebsvermögen auf der Bewertungsebene, welche anhand verfassungsrechtlicher Maßstäbe kritisch analysiert wird. Zudem werden Methoden zur steuerrechtlichen Bewertung von Betriebsvermögen vorgestellt und deren Eignung zur Ermittlung der steuerlichen Bemessungsgrundlage untersucht.[973]

Der Verfasser stellt im Rahmen der Studie verfassungsrechtliche Maßstäbe vor, an welchen sich die einzelnen Steuergesetze messen lassen müssen. Dies betrifft den Gleichheitsgrundsatz gem. Art 3 GG sowie den Grundsatz der allgemeinen Handlungsfreiheit gem. Art. 2 GG. Er kommt zu dem Schluss, dass die Forderungen des *BVerfG*[974] durch das BewG a. F. im Wesentlichen umgesetzt werden. Jedoch wird konstatiert, dass ein Vorstoß des vereinfachten Ertragswertverfahrens aufgrund „zu starke[r] Typisierung“[975] im Rahmen „der starre[n], branchen- und unternehmensunabhängige[n] Bestimmung des Kapitalisierungsfaktors“[976] gegen die aus dem allgemeinen Gleichheitssatz resultierenden Prinzipien der Folgerichtigkeit und der Belastungsgleichheit droht. Eine genaue Approximation des gemeinen Werts im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 ff. BewG a. F. erscheint somit fraglich. *Janke* hält deswegen eine abermalige verfassungsrechtliche Rüge für möglich.[977]

---

973 So *Janke, R.* (2009), S. 94.
974 *BVerfG* (2006), S. 192.
975 *Janke, R.* (2009), S. 163.
976 *Janke, R.* (2009), S. 163.
977 So im Ergebnis *Janke, R.* (2009), S 164.

5.1.1.2 Die Studie von *Dorfleitner/Ilmberger/Meyer-Scharenberg* (2010)

In der quantitativen Studie vergleichen die Autoren das vereinfachte Ertragswertverfahren mit dem Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 in seiner Form als Equity-Methode.[978] Aufgrund der mangelnden Verfügbarkeit von Daten in Form von Steuerbilanzen, auf welcher die Berechnung des gemeinen Werts im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens fußt bzw. Plandaten, welche für die Ermittlung des Ertragswerts gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 notwendig sind, entscheiden sich die Autoren für eine Simulation der Daten. Als wesentliche Parameter der Simulation wird der Betafaktor, der Verschuldungsgrad, der nachhaltige Jahresertrag sowie die Wachstumsrate der zukünftigen Zahlungsströme zugrunde gelegt.[979]

Um den isolierten Einfluss der einzelnen Simulationsparameter zu ermitteln, werden die Parameter zunächst frei variiert. Der anschließende Vergleich mit branchenbezogenen Daten kommt zu dem Schluss, dass die Werte nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren nur in seltenen Fällen mit denen gem. Ertragswertverfahren i. S. d. IDW S 1 ermittelten Werten übereinstimmen. In vielen Fällen kommt es zudem zu einer Überbewertung durch das vereinfachte Ertragswertverfahren, in einzelnen Fällen jedoch auch zu einer Unterbewertung. Eine generelle Aussage über die Genauigkeit der Wertermittlung durch das vereinfachte Ertragswertverfahren lässt sich aufgrund der Ergebnisse jedoch nicht treffen.[980]

5.1.1.3 Die Studie von *Breimann* (2014)

Breimann geht in seiner steuerjuristischen Untersuchung der Frage nach, ob die typisierte Bewertung im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 ff. BewG a. F. unter Beachtung der vom *BVerfG* geforderten und dem Gesetzgeber als Ziel vorgegebenen Orientierung am gemeinen Wert in gerechter Weise erreicht wird.[981]

Hintergrund der Untersuchung ist die verfassungsrechtliche Anfälligkeit des Erbschaft- und Schenkungsteuergesetzes. Besondere Beachtung wird dem Spannungsfeld zwischen Steuergerechtigkeit und der Typisierung durch das vereinfachte Ertragswertverfahren geschenkt. Beurteilungsmaßstab im Rahmen der untersuchten Typisierungsgerechtigkeit ist

---

978 Flow-to-Equity-Ansatz.
979 Siehe dazu *Dorfleitner, G./Ilmberger, F./Meyer-Scharenberg, C.* (2010), S. 7 ff.
980 In Anlehnung an *Dorfleitner, G./Ilmberger, F./Meyer-Scharenberg, C.* (2010), S. 22 ff.
981 Siehe hierzu *Breimann, H.* (2014), S. 17.

die Gleichbehandlung aller Steuerpflichtigen im Rahmen der Bemessungsgrundlagenermittlung unter Berücksichtigung des zulässigen Ermessensspielraums, welcher eine Gleichbehandlung einschränken kann, sofern ein gerechtfertigter Grund (i. S. d. Gemeinwohls) vorliegt.[982] *Breimann* kommt im Zuge der Einzelanalyse bzgl. der Typisierung zu dem Schluss, dass diese in einer Vielzahl von Fällen entweder eine Ausrichtung am empirischen Realtypus vermissen lässt oder aber diesen Realtypus in einer Anzahl von Fällen in einem Ausmaß verfehlt, sodass es zu einer Überschreitung der vom Bundesverfassungsgericht gesetzten Grenzen der Typisierungsgerechtigkeit kommt. Eine realitätsgerechte Ausrichtung der verwendeten Einzeltypisierung wurde durch den Gesetzgeber folglich nicht erreicht, wodurch es zu willkürlichen Ergebnissen, auf die der Steuerpflichtige keinerlei Einfluss hat, kommt.[983] Als „Rechtfertigungsmechanismus“[984] der Typisierung ist die optionale Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens sowie ein Ausschluss der Anwendung dieses bei offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen anzusehen. Durch die Einräumung eines echten Wahlrechts werden Fälle, in denen es für den Steuerpflichtigen zu einer Benachteiligung i. S. e. überhöhten Bewertung kommt, gerechtfertigt. Jedoch kann einer übermäßigen Begünstigung durch den Ausschluss offensichtlich unzutreffender Ergebnisse für große Gruppen von Steuerpflichtigen nicht entgegengewirkt werden. Aufgrund dessen identifiziert *Breimann* einen Verstoß gegen den Gleichheitssatz, der Steuerpflichtige betrifft, welche aus rein zufällig vorliegenden Kriterien bei dem in ihrem Fall zu bewertenden Unternehmen von der Begünstigung ausgeschlossen sind.[985]

Zusammenfassend hält der Verfasser fest, dass aufgrund der zahlreichen erheblichen Abweichungen der Typisierung des vereinfachten Ertragswertverfahrens vom individuellen Einzelfall die Einholung eines oder mehrerer alternativer Bewertungsgutachten anzuraten sei. Davon könne abgesehen werden, wenn es zu keiner Überschreitung der Freibetragsgrenzen kommt. Obgleich es durch die Begünstigung (Verschonung i. S. d. §§ 13a ErbStG a. F.) auf der zweiten Ebene zu einer Verringerung des Eingriffs in die Rechte des Steuerpflichtigen komme, verbiete sich eine Zusammenbetrachtung der beiden Ebenen vor dem Hintergrund der Forderung des Bundesverfassungsgerichts.[986]

---

[982] In Anlehnung an *Breimann, H.* (2014), S. 231 f.
[983] So *Breimann, H.* (2014), S. 232 f.
[984] *Breimann, H.* (2014), S. 233.
[985] Vgl. *Breimann, H.* (2014), S. 233 f.
[986] Im Ergebnis *Breimann, H.* (2014), S. 234 f.

5.1.1.4 Die Studie von *Schröder* (2014)

Schröder widmet einen Teil seiner im Wesentlichen steuernormativen Untersuchung dem vereinfachten Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG a. F. Um dieses ökonomisch würdigen zu können, werden vorab die beiden Hauptelemente des Bewertungsverfahrens (nachhaltiger Jahresertrag und Kapitalisierungsfaktor) analysiert. Im Zentrum der Ermittlung des Jahresertrags stehen Hinzurechnungs- und Abzugsvorschriften. Der Kapitalisierungszins wird anhand seiner Bestandteile Basiszins und Risikozuschlag beschrieben und diskutiert.[987] In verschieden Modellrechnungen bzw. Veranlagungssimulationen stellt *Schröder* darauffolgend das vereinfachte Ertragswertverfahren dem Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 bzw. dem bis 31. Dezember 2008 gültigen Stuttgarter Verfahren gegenüber.[988]

Der Verfasser kommt aufgrund seines Vergleichs zu dem Schluss, dass das vereinfachte Ertragswertverfahren zu mitunter deutlich überhöhten Ergebnissen und somit nicht zu einer Annäherung an den gemeinen Wert führt. Dies geht laut *Schröder* auf die „Übertypisierung“[989] durch den einheitlichen und insbesondere für die Bewertung von KMU zu geringen Risikozuschlag i. H. v. 4,5 % zurück. Da eine zwingende Anwendung des Verfahrens vom Gesetzgeber jedoch nicht intendiert ist, sieht *Schröder* diesbezüglich keine verfassungsrechtliche Problematik angezeigt. Er weist darauf hin, dass für den Steuerpflichtigen stets die Möglichkeit bestehe, auf ein alternatives Verfahren auszuweichen, um so eine Besteuerung auf Basis unrealistisch hoher Werte des vereinfachten Ertragswertverfahrens zu umgehen.[990]

5.1.1.5 Die Studie von *Lorenz* (2015)

Die steuerjuristische Studie von *Lorenz* untersucht die Vorgaben für die Unternehmensbewertung im Rahmen des Erbschaft- und Schenkungsteuergesetzes a. F. Ziel der Studie ist, dem Rechtsproblem Unternehmensbewertung im Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht eine geschlossene juristisch korrekte Auslegung gegenüberzustellen.

Ausgangspunkt ist die Ermittlung eines Auslegungsrahmens, welcher sodann zur Lösung von Einzelfragen der Bewertung heranzuziehen ist. Die verfassungsrechtlichen Vorgaben

---

987 Vgl. dazu *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 301 ff.
988 So *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 312 ff.
989 *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 408.
990 Siehe hierzu *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 408 f.

fließen als „äußerer Rahmen“[991] mit ein. Eine verfassungsjuristische Einordnung der Bewertung findet jedoch explizit nicht statt. Dies gilt auch für gestaltungsoptimierende betriebswirtschaftliche Fragestellungen aus Sicht des Unternehmens oder für betriebswirtschaftlich und rechtstheoretisch optimale Reformüberlegungen bzgl. des Bewertungsrechts. Der Auslegungsrahmen fußt auf einem historischen Überblick des geltenden Rechts unter Einbeziehung der betriebswirtschaftlichen Unternehmensbewertung sowie den verfassungsrechtlichen Anforderungen. So wird es möglich, einer Vielzahl an rechtlichen Einzelproblemen eine („in sich stimmige“)[992] Rechtsauslegung gegenüberzustellen und letztere auf Verfassungskonformität sowie Erfüllung der zuvor abstrakt ermittelten spezifischen Anforderungen der Unternehmensbewertung im Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht zu überprüfen.[993]

Der Verfasser kommt zu dem Schluss, dass sich verfassungsrechtliche Vorgaben unmittelbar nur für das Bewertungsziel „gemeiner Wert“ i. S. d. § 9 Abs. 1 BewG ergeben. Bezogen auf das Verhältnis von Steuerpflichtigem und Finanzamt handelt es sich im Allgemeinen um eine besondere Bewertungssituation. Die Bewertung lehnt sich an betriebswirtschaftliche Unternehmenswerttheorien an. Eine unreflektierte Übernahme dieser ist im Rahmen der Ermittlung des betriebswirtschaftlich geprägten Erbschaftsteuernormwerts jedoch nicht angezeigt. Die Gefahr des völligen Verfehlens des Verkehrswerts sieht *Lorenz* nicht gegeben, da die Orientierung am gemeinen Wert als verfassungsrechtliche Vorgabe und Auffangnorm in die übrigen Bewertungsvorschriften hineinwirkt. Das Bewertungswahlrecht in § 11 Abs. 2 Satz 2 2. Alt. BewG führt zwar dazu, dass in der Regel der niedrigere Wert angesetzt werden kann. Dies geht dann allerdings mit erhöhten Kosten einher, weil Bewertungsgutachten eingeholt werden müssen. Eine Intervention i. S. e. Ablehnung durch das Finanzamt kann lediglich dann stattfinden, wenn der ermittelte Wert sich nicht mehr an den gemeinen Wert annähert und so die verfassungsrechtliche Vorgabe verletzt. Das vereinfachte Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG interpretiert *Lorenz* als „Angebot des Gesetzgebers“ und aus steuerjuristischer Sicht zulässiges Bewertungsverfahren.[994]

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass *Lorenz* in seiner Untersuchung die Grenz- und Überschneidungsbereiche juristischer sowie betriebswirtschaftlicher Fragestellungen

---

991 *Lorenz, K.* (2015), S. 4.
992 *Lorenz, K.* (2015), S. 5.
993 So *Lorenz, K.* (2015), S. 5 f.
994 Vgl. dazu *Lorenz, K.* (2015), S. 213 ff.

aufzeigt. Dem Aufruf nach empirischen Untersuchungen zur Untermauerung der gewonnenen Erkenntnisse seinerseits wird in diesem Kapitel Folge geleistet.

5.1.1.6 Die Studie von *Bruckmeier/Zwirner/Vodermeier* (2017)

Die Autoren vergleichen in verschiedenen Modellrechnungen das vereinfachte Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG n. F. mit dem Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 und leiten daraus Handlungsempfehlungen für den Steuerpflichtigen ab.[995] Die Verfasser kommen zu dem Schluss, dass aufgrund der Neuregelung des Verschonungsabschlags nach § 13c ErbStG die erbschaftsteuerliche Unternehmensbewertung auf der ersten Stufe grundsätzlich an Bedeutung gewinnt. Sie begrüßen die Absenkung und gleichzeitige Fixierung des Kapitalisierungsfaktors gem. § 203 BewG auf 13,75 im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens und werten dies als Reaktion des Gesetzgebers auf das anhaltende Niedrigzinsniveau. Die Anwendung eines niedrigeren Kapitalisierungsfaktors führt als logische Konsequenz c. p. zu niedrigeren Unternehmenswerten. Somit wird die nach altem Recht festgestellte leichte Überbewertung durch das vereinfachte Ertragswertverfahren durch die Anpassung des Kapitalisierungsfaktors kompensiert.[996] Im Rahmen einer Szenarioanalyse leiten sie für verschiedene Parameter grundsätzlich folgende Handlungsempfehlungen ab, wobei die Prämisse jeweils auf dem Ausweis eines niedrigen Unternehmenswerts liegt.

Parameter	Szenario	Verfahren
Ertragserwartungen	Zukünftig sinkende Ertragserwartungen	IDW S 1
	Zukünftig steigende Ertragserwartungen	§§ 199 ff. BewG
Risikoeinschätzung bzw. Kapitalisierungszinssatz nach IDW S 1	Höheres Risiko bzw. Kapitalisierungszinssatz > standardisierter Wert gem. § 203 BewG	IDW S 1
	Geringeres Risiko bzw. Kapitalisierungszinssatz < standardisierter Wert gem. § 203 BewG	§§ 199 ff. BewG
Steuerliche Situation	Tatsächlicher Unternehmenssteuersatz > 30 %	IDW S 1
	Tatsächlicher Unternehmenssteuersatz < 30 %	§§ 199 ff. BewG
Vorliegen von nicht betriebsnotwendigem Vermögen		IDW S 1
Vorliegen von jungen Wirtschaftsgütern		IDW S 1

Tab. 6: Handlungsempfehlungen zur Anwendung des IDW S 1 bzw. §§ 199 ff. BewG bei verschiedenen Szenarien
(in Anlehnung an *Bruckmeier, G./Zwirner, C./Vodermeier, M.* (2017), S. 683)

[995] Die vorliegende Studie stellt eine Aktualisierung und Fortsetzung des Beitrags der Autoren aus 2011 dar. Siehe hierzu *Bruckmeier, G./Zwirner, C./Mugler, J.* (2011), S. 422 ff. sowie aktuell *Bruckmeier, G./Zwirner, C./Vodermeier, M.* (2017), S. 678.

[996] Vgl. *Bruckmeier, G./Zwirner, C./Mugler, J.* (2011), S. 237 f. sowie *Bruckmeier, G./Zwirner, C./Vodermeier, M.* (2017), S. 684 f.

Die Vorteilhaftigkeit hängt, wie die Handlungsempfehlungen der obigen Abbildung verdeutlichen, stets von den zugrundeliegenden Ausgangsdaten bzw. Parametern ab. Die Verfasser weisen explizit darauf hin, dass es sich um eine jeweils isolierte Betrachtung der einzelnen Parameter handelt und empfehlen die Einholung eines ergänzenden Bewertungsgutachtens.[997]

5.1.2 Empirische Untersuchungen

5.1.2.1 Die Studie von *Henselmann/Schrenker/Schneider* (2010)

Henselmann/Schrenker/Schneider gehen in ihrer quantitativen Studie der Frage nach, ob es sich insbesondere für die Bewertung von KMU lohnt, das vereinfachte Ertragswertverfahren gem. §§ 199 BewG durchzuführen oder ob sich die Einholung eines komplexen und mitunter kostenintensiven Gutachtens zur Wertermittlung nach den Grundsätzen des IDW S 1 im Hinblick auf die zu zahlende Steuerschuld als lohnend erweisen kann. Im Rahmen der Studie werden Unternehmenswerte von 30 im SDAX[998] notierten Kapitalgesellschaften nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG sowie nach dem Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 errechnet und miteinander sowie mit dem jeweiligen Börsenwert verglichen.[999]

Als Datenbasis dienen die veröffentlichten Konzernabschlüsse nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) ausgewählter SDAX-Unternehmen zum 31. Dezember 2007. Um eine Annäherung an die steuerbilanziellen Gewinne zu erreichen, wird eine Überleitungsrechnung mit Hilfe der in den Konzernabschlüssen ausgewiesenen latenten Steuern vorgenommen. Das so errechnete steuerliche Jahresergebnis wird anschließend um Erträge und Aufwendungen korrigiert, welche nach Auffassung der Autoren zu offensichtlich unzutreffenden nachhaltigen Jahresergebnissen führen. Eine Spezifizierung, welche Aufwands- bzw. Ertragsposten davon regelmäßig betroffen sind, erfolgt jedoch nicht. Explizit genannt werden korrigierte Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert. Eine Korrektur der Aufwendungen bzw. Erträge im Zusammenhang mit nicht betriebsnotwendigen Vermögen, dem jungen Betriebsvermögen sowie mit Beteiligungen

---

997 So *Bruckmeier, G./Zwirner, C./Vodermeier, M.* (2017), S. 683.

998 Der SDAX umfasst die 50 nach Marktkapitalisierung und Börsenumsatz größten Unternehmen der klassischen Branchen unterhalb der MDAX-Werte. Vgl. *Deutsche Börse AG* (2017), S. 18.

999 Vgl. *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 397 sowie S. 402 ff.

erfolgt aufgrund fehlender Informationen nicht. Nach Minderung des Ertragsteueraufwands i. H. v. 30 % multiplizieren die Autoren das Betriebsergebnis nach Steuern mit dem im Jahr 2007 gültigen Kapitalisierungsfaktor i. H. v. rd. 11,74.[1000]

Für die Prognose der zukünftigen finanziellen Überschüsse der zu bewertenden Unternehmen im Rahmen des IDW S 1 i. d. F. 2008 wird zunächst deren wirtschaftliche Entwicklung in den Geschäftsjahren 2005 bis 2007 anhand der veröffentlichten Geschäftsberichte analysiert. Da für die betreffenden Unternehmen keine Planungsrechnungen für zukünftige Jahre vorliegen, werden die vergangenheits- und stichtagsbezogenen Informationen zugrunde gelegt und hieraus die Zukunftserfolge abgeleitet. Die Bereinigung der Vergangenheitsdaten erfolgt analog zu jener im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens. Die zukünftigen finanziellen Überschüsse werden für zwei Jahre detailliert geplant und ab 2010 als ewige Rente abgebildet. Für die Berechnung der unternehmensindividuellen Betafaktoren werden die vom Finanzdienstleister Bloomberg zum 31. Dezember 2007 ermittelten Daten der 30 SDAX-Unternehmen herangezogen. Das unlevered Beta wird auf die individuellen Verschuldungsgrade der Unternehmen angepasst. Im Restwertzeitraum ab 2010 wird der Kapitalisierungszinssatz um einen Wachstumsabschlag i. H. v. 1,5 % gekürzt.[1001]

Während der nach IDW S 1 ermittelte Ertragswert in 22 Fällen zum vergleichsweise höheren Ergebnis führt, kann dies für die ermittelten vereinfachten Ertragswerte in nur acht Fällen festgestellt werden. Zudem ist zu beobachten, dass die beiden errechneten Ertragswerte zum Teil stark voneinander abweichen. Ein Vergleich für die 30 bewerteten Unternehmen zeigt, dass der Ertragswert nach IDW S 1 im Durchschnitt 141% des nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren berechneten Wert entspricht. Die einzelnen Abweichungen liegen in der Bandbreite von 23% bis 451%, der Median liegt bei 129%. Die Autoren vermuteten, dass die Abweichungen zwischen den jeweiligen Ertragswerten in den für die Berechnung der Unternehmenswerte herangezogenen unterschiedlichen Kapitalisierungszinssätzen liegen. Als weitere Ursache für die relativ niedrigen vereinfachten Ertragswerte könnte laut den Autoren darin begründet sein, dass es sich bei den bewerteten Gesellschaften überwiegend um wachstumsstarke Unternehmen handelt. Ein Vergleich der ermittelten Ertragswerte mit der Marktkapitalisierung der 30 untersuchten Unternehmen zum 31. Dezember 2007 zeigt, dass in 20 Fällen sowohl der vereinfachte

[1000] Siehe dazu *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 397 ff.
[1001] So *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 399 ff.

Ertragswert als auch der Ertragswert nach IDW S 1 unter dem Wert der Marktkapitalisierung liegt. Bei fünf Unternehmen liegen beide Ertragswerte über dem Börsenwert. In den restlichen fünf Fällen ist zwar der ermittelte Ertragswert nach IDW S 1 höher als der Wert der Marktkapitalisierung, letzterer jedoch wiederum höher als der vereinfachte Ertragswert.[1002]

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die jeweils ermittelten Unternehmenswerte nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren bzw. nach IDW S 1 stark voneinander abweichen. Dies ist im Einzelnen auf die der Berechnung zugrundeliegenden Annahmen zurückzuführen. Es wird überwiegend eine (z. T. starke) Unterbewertung bei Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens (bei 22 von 30 Unternehmen) festgestellt. In 20 von 30 Fällen wiesen sowohl das vereinfachte Ertragswertverfahren als auch das Ertragswertverfahren nach IDW S 1 niedrigere Werte auf, als dies tatsächlich nach dem Wert der Marktkapitalisierung der Unternehmen der Fall war. Schlussfolgernd „sollte […] nicht generell auf die Einholung eines relativ zeit- und kostenintensiven Wertgutachtens zur Ermittlung des Ertragswertes verzichtet werden“[1003].

5.1.2.2 Die Studie von *Müller/Sureth* (2010)

Die quantitative Studie von *Müller/Sureth* geht der Frage nach, inwiefern eine marktnahe Bewertung von Unternehmensvermögen[1004] durch das *ErbStRG* 2009 erreicht wird. Dabei orientieren sich die Autoren am Börsenkurs für Anteile an notierten Kapitalgesellschaften als den durch den Gesetzgeber für erbschaftsteuerliche Zwecke priorisierten sowie akzeptierten Marktwert (Marktkapitalisierung des Unternehmens) und vergleichen diesen mit dem errechneten Wert nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG a. F.[1005]

Als Datenbasis dienen die Jahresabschlüsse börsennotierter deutscher Unternehmen der Jahre 1980 bis 2008 sowie nicht börsennotierter deutscher Unternehmen der Jahre 1999 bis 2008. Quelle dieser Jahresabschlüsse ist für erstere die Datenbank *Worldscope*[1006], für

---

[1002] Siehe hierzu *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 401 f.
[1003] *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 404.
[1004] „Unternehmensvermögen“ wird im Rahmen der Studie als Überbegriff für Anteile an einem Unternehmen (Anteile an Kapitalgesellschaften bzw. Betriebsvermögen) verwendet.
[1005] Das in der Studie ebenfalls untersuchte, vor der ErbStR 2009 gültige „Stuttgarter Verfahren“ wird im Rahmen dieser Arbeit keine Beachtung finden. Die Ergebnisse diesbezüglich werden insofern nicht weiter erläutert bzw. diskutiert.
[1006] Thomson Reuters Worldscope - RIMES Technologies©.

letztere die Datenbank Dafne[1007]. IFRS-Jahresabschlüsse werden aufgrund der Überleitungsproblematik auf Steuerbilanzwerte nach § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG von den Autoren ausgeschlossen, sodass die Stichprobe insgesamt 7.147 Firmenjahre börsennotierter und 194.798 Firmenjahre nicht börsennotierter Unternehmen umfasst. Die Überleitung der Handelsbilanzabschlüsse auf Steuerbilanzwerte wird von den Autoren durchgeführt, die Vorgehensweise dabei allerdings nicht im Einzelnen erläutert. Eine Korrektur erfolgt jedoch explizit für Abschreibungen auf den Geschäfts- und Firmenwert, für die in der Handelsbilanz ausgewiesene Steuerbelastung sowie für das ausgewiesene außerordentliche Ergebnis.[1008]

Die Autoren zeigen, dass es bei der Bewertung börsennotierter Unternehmen in 81 % der Fälle zu einer Unterbewertung bei Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens kommt. Überbewertungen kommen zwar selten vor, fallen dann jedoch mitunter sehr hoch (bis zu 2400 % des Werts der Marktkapitalisierung) aus. Insgesamt führt das vereinfachte Ertragswertverfahren bei börsennotierten Unternehmen in lediglich 8 % bis 18 % der Fälle zu einer marktnahen Bewertung.[1009] Es wird ferner auf die im Zeitablauf stark schwankenden Unternehmenswerte hingewiesen.[1010]

Unter Zuhilfenahme eines (n:m)-Matching-Prozesses versuchen die Autoren relevante nicht börsennotierte Unternehmen zu identifizieren. Als Matching-Merkmale machen sie das Abschlussjahr sowie die Branchenzugehörigkeit aus. Wesentliche ökonomische Kriterien sind Bilanzsumme sowie Umsatz. So werden relevante, den börsennotierten Unternehmen ähnliche Unternehmen in Dafne identifiziert, um für diese aufgrund der „Ähnlichkeit“ die Marktkapitalisierung zu schätzen. Der Vergleich mit dem vereinfachten Ertragswertverfahren zeigt auf Basis des Medians in Abhängigkeit der jeweiligen zugrunde gelegten Matching-Kriterien eine Unterbewertung von 34 % bis 41 %. Auf Basis des statistischen Mittelwerts führt das Verfahren jedoch zu einer Überbewertung von 5 % bis 9 %, welche laut den Autoren auf einzelne besonders ertragsstarke Unternehmen zurückzuführen ist.[1011]

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass es durch Einführung des vereinfachten Ertragswertverfahrens zu keiner Verbesserung i. S. e. marktnahen Bewertung gekommen

---

[1007] Bureau van Dijk - A Moodys Analytics Company©.
[1008] Vgl. *Müller, J./Sureth, C.* (2011), S. 55 ff.
[1009] In Anlehnung an *Müller, J./Sureth, C.* (2011), S. 79.
[1010] So *Müller, J./Sureth, C.* (2011), S. 58 ff.
[1011] Siehe hierzu *Müller, J./Sureth, C.* (2011), S. 66 ff.

ist. Dies ist laut den Autoren vor allem auf die hohe Streuung der Ergebnisse in den betrachteten Unternehmensjahren sowie über alle beobachteten Jahre hinweg und innerhalb homogener Gruppen zurückzuführen.

5.1.2.3 Die Studie von *Kappenberg* (2012)

Kappenberg geht der Frage nach, ob durch Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens eine Annäherung an den gemeinen Wert möglich ist. Die quantitative Studie bezieht sich dabei lediglich auf KMU und vergleicht die für diese Unternehmen errechneten Unternehmenswerte mit Werten, welche durch einen neutralen Gerichtsgutachter ermittelt wurden.

Hierzu wurden die öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen mit dem Tätigkeitsschwerpunkt Unternehmensbewertung über die Onlinesuchfunktion der Industrie- und Handelskammer (IHK) identifiziert und um Einsicht in erstellte Bewertungsgutachten gebeten. Insgesamt stellten drei Gutachter Datenmaterial zur Verfügung, zwei davon gewährten Volleinblick in ihre Unterlagen. Dadurch konnten Gutachterwerte für 36 Kapitalgesellschaften sowie 31 Personengesellschaften ausgemacht werden, welche sich auf die Jahre 2001 bis 2008 erstrecken.[1012]

Zur Berechnung des vereinfachten Ertragswerts geht *Kappenberg* von den Bewertungsgutachten zugrundeliegenden Handelsbilanzen der Unternehmen aus. Die bereinigten Vergangenheitsergebnisse vor betrieblichen und persönlichen Steuern wurden dabei als Näherungslösung an den (steuerlichen) Gewinn gem. § 202 Abs. 1 Satz 1 i. V. m. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG verwendet. Eine separate Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, des jungen Vermögens und von gehaltenen Beteiligungen erfolgte aufgrund fehlender Informationen nicht. Da die gesamte Stichprobe aus Jahren vor Inkrafttreten des Unternehmensteuerreformgesetzes (*UntStRefG*)[1013] 2008[1014] stammt, müssen aus Vergleichsgründen auch angepasste Gutachterwerte errechnet werden. Dabei wurden im Wesentlichen die in den Gutachten zugrunde gelegten Risikozuschläge sowie die Unternehmenssteuerberechnung modifiziert.

Das Verhältnis von vereinfachtem Ertragswert zu Gutachterwert beträgt im Durchschnitt ca. 172 %. Wird der Median zugrunde gelegt, sinkt das Verhältnis auf ca. 138 %. Nach

[1012] So *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 170 f.
[1013] In Ermangelung einer amtlichen Bezeichnung aus Vereinfachungsgründen so benannt.
[1014] *UntStRefG* (2008), S. 1912.

Anpassung der Gutachterwerte an die Unternehmensteuerreform 2008 kommt es zu einem durchschnittlichen Verhältnis von vereinfachtem Ertragswert zu Gutachterwert von rd. 155 % bzw. nach Zugrundelegung des Medians von rd. 125 %. Bestätigt wird die regelmäßige Überbewertung bei Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens durch Schätzung der Parameter unter Zuhilfenahme eines einfachen, linearen Regressionsmodells. Mittels OLS-Regression konnte eine Überbewertung von rd. 58 % für die nicht modifizierten Gutachterwerte sowie eine Überbewertung von rd. 50 % für die modifizierten Gutachterwerte errechnet werden.[1015]

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass 48 der 67 untersuchten Unternehmen durch das vereinfachte Ertragswertverfahren überbewertet werden. In 30 Fällen liegt die Überbewertung bei mehr als 50 %. In 25 Fällen führt die Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens dazu, dass es zu einer Annäherung[1016] an den gemeinen Wert kommt. Augenscheinlich ist auch die hohe Streubreite der Ergebnisse (rd. 14 % bis 634 % bzw. 13 % bis 594 % für die modifizierten Werte). Im Durchschnitt weichen die Ergebnisse um rd. 69 % bis 71 % vom Gutachterwert ab.[1017] Es wird somit lediglich zufällig der Verkehrswert abgebildet, wobei es zu regelmäßigen Überbewertungen durch das vereinfachte Ertragswertverfahren kommt. Die Erkenntnisse gelten für Kapital- und Personengesellschaften in gleicher Weise.[1018]

5.1.3 Identifizierung der Forschungslücke

Die für diese Arbeit identifizierten und für wesentlich befundenen empirischen Untersuchungen wurden zuvor kurz umrissen. Nachfolgend wird thesenhaft die identifizierte Forschungslücke dargelegt.

- Niedrigzinsniveau:

  Mit der Senkung des Zinsniveaus geht die Senkung der langfristig erzielbaren Rendite öffentlicher Anleihen einher, an welcher sich der Basiszins im Rahmen der Erbschaft- und Schenkungsteuer ableitete. Während im Jahr 2008 ein Basiszins von 4,58 %[1019] bei der Berechnung des vereinfachten Ertragswerts zugrunde

[1015] Es sei angemerkt, dass R^2 bei rd. 48 % liegt und somit nur knapp die Hälfte der Variation des Gutachterwerts durch das vereinfachte Ertragswertverfahren erklärt wird. Dies ist laut Autor auf die hohe Streuung der Ergebnisse zurückzuführen. Siehe hierzu *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 177 ff.

[1016] Von einer Annäherung spricht der Verfasser, wenn sich das Bewertungsergebnis in einem Korridor von 80 % bis 120 % des Gutachterwerts befindet. So im Ergebnis *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 180.

[1017] Vgl. *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 177 ff.

[1018] So *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 220 f.

[1019] Vgl. dazu *BMF* (2009a), S. 14.

gelegt wurde, betrug der Basiszins im Jahr 2015 lediglich 0,99 %.[1020] Dies bedeutete den bisher niedrigsten Basiszins und daraus resultierend den höchsten Kapitalisierungsfaktor seit Einführung des vereinfachten Ertragswertverfahrens. Durch die sukzessive Senkung des Basiszinses kam es im Vergleich zu 2008 c. p. zu einer Erhöhung des Unternehmenswerts im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens i. H. v. ca. 65,4 %.[1021] Aufgrund dessen erscheint es sinnvoll, die Wertapproximation **vor Senkung des Kapitalisierungsfaktors** empirisch zu untersuchen, zumal regelmäßig davon ausgegangen wird, dass das vereinfachte Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG a. F. seit Einführung im Jahr 2009 zu überhöhten Unternehmenswerten[1022] führt.

- Rechtsstand:
  Eine empirische Überprüfung der Wertapproximation des vereinfachten Ertragswertverfahrens **nach Senkung des Kapitalisierungsfaktors auf 13,75**, welche aus dem Gesetz zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes vom 04. November 2016 an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts vom 17. Dezember 2014 resultiert, fand bis dato nicht statt. Die vorliegende Studie soll diesbezüglich erste Erkenntnisse liefern.
- Vergleich der Approximationsgüte gem. BewG a. F. und n. F.:
  Da sowohl die Approximationsgüte nach altem Bewertungsrecht (vor Senkung des Kapitalisierungsfaktors) als auch nach neuem Bewertungsrecht (nach Senkung des Kapitalisierungsfaktors) quantitativ gemessen wird, ist ein **direkter Vergleich** möglich. So lässt sich die Frage beantworten, ob durch Senkung des Kapitalisierungsfaktors - wie vom Gesetzgeber intendiert - tatsächlich eine bessere Wertapproximation resultiert.

[1020] Siehe hierzu *BMF* (2016), S. 68.

[1021] $(18{,}2149 - 11{,}0132) * 100/11{,}0132$.

[1022] So bspw. *Barthel, C. W.* (2008), S. 525; *Bäuml, S.* (2009), S. 1138; *Bruckmeier, G./Schmid, R./Zwirner, C.* (2008), S. 234 ff.; *Brüggemann, G.* (2008), S. 34 ff.; *Dorfleitner, G./Ilmberger, F./Meyer-Scharenberg, C.* (2010), S. 7 ff.; *Flöter, S./Matern, C.* (2008), S. 1727 ff.; *Hecht, S. A./von Cölln, T.* (2010a), S. 1088; *Hinz, M.* (2011), S. 323; *Kohl, T./König, J.* (2012), S. 610; *Riedel, C.* (2009), S. 748; *Riedel, C.* (2013), S. 161 f.; *Schulte, W./Birnbaum, M./Hinkers, J.* (2009), S. 301.

- Verfassungsrechtlicher Bezugsrahmen:

  Kappenberg wertet im Rahmen der empirischen Untersuchung die Ergebnisse verfassungsrechtlich,[1023] es werden allerdings keine verfassungsrechtlichen quantitativen Grenzen definiert, an welchen die Ergebnisse gemessen werden.[1024] Die vorliegende Arbeit wird einen quantitativen Rahmen gemäß dem verfassungsrechtlichen Wertverständnis zugrunde legen,[1025] an welchem sich die ermittelten Werte messen lassen müssen. Dies betrifft zum einen die **Höhe der Bandbreite** verfassungsrechtlich vertretbarer gemeiner Werte um den Referenzwert sowie die tolerierbare **Häufigkeit** der Verfehlung verfassungsrechtlich vertretbarer Werte. Die kumulative Erfüllung dieser Kriterien muss Gegenstand einer verfassungsrechtlichen Würdigung der Approximationsgüte im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 ff. BewG a. F. und n. F. sein.

- Datenbasis:

  Es werden lediglich **KMU** in die vorliegende Studie miteinbezogen, für welche **branchenspezifisch** die Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 ff. BewG möglich ist. Einerseits ist das vereinfachte Ertragswertverfahren gerade für KMU als „Angebot“[1026] des Gesetzgebers zu verstehen, welches aus Praktikabilitätsgründen bewusst von einer aufwendigeren Wertermittlung absieht, um den Ermittlungs- oder Kostenaufwand gering zu halten.[1027] Andererseits würde die Einbeziehung von Branchen, für welche das vereinfachte Ertragswertverfahren grundsätzlich nicht infrage kommt,[1028] falsche Ergebnisse „provozieren“ und die gemessene Werteapproximation in der Folge verzerren.[1029] Es ist keine Studie bekannt, welche die zugrunde gelegte Datenbasis an diesem Kriterium ausrichtet.[1030]

[1023] „Als Folge daraus würde das Ziel einer gleichmäßigen und verkehrswertnahen Bewertung verfehlt.“ *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 182.

[1024] Vgl. *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 174 f.

[1025] Basierend auf dem Urteil des *BVerfG* (2006), S. 192 ff.

[1026] *Piltz, D. J.* (2008b), S. 748.

[1027] Siehe dazu *Lüdicke, J.* (2013), S. 111 sowie *Schulte, W.* (2007), S. 317.

[1028] Vgl. dazu *BayLfSt* (2013), S. 104 ff.

[1029] Siehe dazu auch Abschnitt 4.3 Methodenpluralismus und Bewertungshierarchie gem. § 11 BewG.

[1030] *Müller/Sureth* untersuchen zwar die branchenspezifische Eignung des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 a. F., „nicht relevante Branchen“ (Energieversorger, Banken, Versicherungen, etc.), für welche branchenspezifisch andere Bewertungsverfahren vorgesehen sind bzw. sich in der Praxis etabliert haben, werden jedoch nicht vorab ausgeschlossen. Es muss deshalb mitunter damit gerechnet werden, dass die „grundsätzliche Eignung“ des vereinfachten Ertragswertverfahrens aufgrund des „zu großen Stichprobenumfangs“ falsch eingeschätzt wird. Vgl. *Müller, J./Sureth, C.* (2011), S. 26.

Der **Untersuchungszeitraum** soll ausreichend groß gewählt werden, um so die Auswirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise in die empirische Untersuchung einfließen zu lassen. Gleichzeitig soll eine zu starke Berücksichtigung dieser vermieden werden.[1031] In der Folge werden auch zukünftige konjunkturelle Schwankungen in ausreichendem Maße berücksichtigt. Als relevanter Unternehmensbewertungsstichtag wurde der 31. Dezember 2015 identifiziert, der Untersuchung sollen sodann die Firmenjahre **2005 bis 2014** zugrunde gelegt werden.

- Ermittlung des Referenzwerts:
  In der Bewertungspraxis ist es mitunter üblich, dass sich der Wert eines Unternehmens aus mehreren berechneten Unternehmenswerten zusammensetzt[1032] bzw. der berechnete Unternehmenswert weitergehend plausibilisiert wird.[1033] Die vorliegende Arbeit soll diesem Umstand erstmalig Rechnung tragen und deshalb **zwei branchenspezifisch anerkannte Unternehmensbewertungsverfahren** zur Ermittlung des Referenzwerts heranziehen. Der großzügig gewählte Untersuchungszeitraum ermöglicht es außerdem, eine **ausgedehnte Vergangenheitsanalyse** durchzuführen um damit die Belastbarkeit der zugrunde gelegten Plandaten zu erhöhen.[1034]

5.1.4 Abgrenzung des Untersuchungsgegenstands

Die im Rahmen dieser Arbeit gewonnenen empirischen Erkenntnisse sollen eine erste Einschätzung darüber ermöglichen, ob die Senkung des Kapitalisierungsfaktors im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 ff. BewG n. F. eine genauere Approximation des gemeinen Werts im Rahmen der Unternehmensbewertung für erbschaft- und schenkungsteuerliche Zwecke ermöglicht. Dafür ist es notwendig, die Höhe der berechneten Unternehmenswerte nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren a. F. sowie n. F. mit dem Referenzwert zu vergleichen. Um einen quantitativen Vergleich zu ermöglichen, muss ein verfassungsrechtlicher Bezugsrahmen geschaffen werden, welcher direkt auf der verfassungsrechtlichen Rechtsprechung zur erbschaft- und schenkungsteuerlichen Unternehmensbewertung fußt, um damit eine Einordnung der im Rahmen

---

[1031] So auch *Popp, M.* (2012), S. 191 ff.

[1032] *Brösel/Hauttmann* kommen in ihrer empirischen Analyse zu dem Ergebnis, dass mehr als 60 % der befragten Unternehmen „sehr häufig“ oder „häufig“ mehrere Unternehmensbewertungsmethoden zur Ermittlung von Entscheidungswerten einsetzen. Bei der Ermittlung von Argumentationswerten ist dies bei 52 % der befragten Unternehmen der Fall. Vgl. *Brösel, G./Hauttmann, R.* (2007), S. 306.

[1033] So *Brösel, G./Hauttmann, R.* (2007), S. 306 sowie *Lorenz, M.* (2009), S. 12.

[1034] Vgl. dazu *Peemöller, V. H.* (2012b), S. 38 ff.; *Peemöller, V. H./Kunowski, S.* (2012), S. 303; *Tinz, O.* (2010), S. 24.

der empirischen Analyse gewonnenen Ergebnisse zu ermöglichen. Insofern soll an dieser Stelle abermals darauf hingewiesen werden, dass eine **verfassungsrechtliche Prüfung** der normativen Regelungen des vereinfachten Ertragswertverfahrens (§§ 199 ff. BewG a. F. oder n. F.) nicht Gegenstand dieser Arbeit ist. Gleichzeitig erfährt die **Typisierungsgerechtigkeit**[1035] im Rahmen der §§ 199 ff. BewG n. F. keine Würdigung. Ebenso wird nicht auf die **Rückwirkungsproblematik** aufgrund der Gültigkeit des Kapitalisierungsfaktors ab dem 01. Januar 2016 eingegangen.[1036]

5.2 Konzeption der empirischen Untersuchung

5.2.1 Datenbasis

Um die Forschungsfragen bzgl. der Abbildung des gemeinen Werts adäquat beantworten zu können, ist es zunächst notwendig, den Unternehmenswert gem. dem vereinfachten Ertragswertverfahren nach altem sowie neuem Recht zu ermitteln. Dies hat grundsätzlich zur Folge, dass nur Unternehmen in die Stichprobe einfließen können, für welche das vereinfachte Ertragswertverfahren branchenspezifisch nicht ausgeschlossen ist.[1037] Gleichzeitig muss ein Referenzwert,[1038] welcher sich aus mehreren Werten zusammensetzt, definiert und geschätzt werden, um an diesem die Approximationsgüte des vereinfachten Verfahrens beurteilen zu können. Der definierte und geschätzte Referenzwert muss die Abbildung des tatsächlichen Unternehmenswerts ermöglichen. Dies stellt bei der Bewertung von KMU eine Herausforderung dar, da i. d. R. keine Verkehrswerte in Form von Marktwerten (Börsenwerten bzw. Vergleichstransaktionspreise) existieren. Folglich müssen branchenspezifisch zumindest zwei alternative Unternehmensbewertungsverfahren neben dem vereinfachten Ertragswertverfahren anwendbar sein, sodass ein Referenzwert abgeleitet werden kann. Aufgrund dessen sind zunächst potentiell geeignete Bewertungsverfahren zur Bildung eines Referenzwerts zu identifizieren und eine ggf. stattfindende Aggregation der in den Referenzwert einfließenden Werte zu diskutieren.

[1035] Siehe hierzu ausführlich *Breimann, H.* (2014), S. 231 f.

[1036] Im Gegensatz zu den weiteren Änderungen des *ErbStRG* (2016) finden die Regelungen des § 203 ff. BewG n. V. bereits rückwirkend auf alle Bewertungsstichtage bzw. Übertragungen nach dem 31. Dezember 2015 Anwendung. Der Gesetzgeber erachtet es angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase als sachgerecht, die Änderung rückwirkend für das gesamte Kalenderjahr anzuwenden. Verfassungsrechtlich sei dies unproblematisch, weil die Rückwirkung allein zu Gunsten des Steuerpflichtigen wirke. Vgl. §§ 199 ff. BewG n. F. i. V. m. § 205 Abs. 11 BewG n. F. sowie *Deutscher Bundestag* (2016b), S. 47 unter Verweis auf *BVerfG* (1968), S. 85, Tz. 33.

[1037] Vgl. hierzu 5.1.3 Identifizierung der Forschungslücke unter „Datenbasis".

[1038] Siehe dazu Abschnitt 5.2.1.1 Definition eines Referenzwerts und Branchenselektion.

5.2.1.1 Definition eines Referenzwerts und Branchenselektion

Wie im vorhergehenden Abschnitt bereits erwähnt, kann davon ausgegangen werden, dass keine Börsenwerte (**Börsenkurse**) bzw. Vergleichstransaktionspreise (**Kaufpreis unter fremden Dritten**) für KMU vorliegen. Deswegen muss zunächst auf den in Abschnitt 4.3 dargestellten Methodenpluralismus bzw. die Bewertungshierarchie[1039] gem. § 11 Abs. 2 BewG zurückgegriffen werden, um so potentiell mögliche Bewertungsverfahren zur Bildung eines Referenzwerts zu identifizieren.[1040]

1. Börsenkurs (§ 11 Abs. 2 Satz 1 i. V. m. § 11 Abs. 1 BewG)
2. Kaufpreis unter fremden Dritten (§ 11 Abs. 2 Satz 2 1. Hs. BewG)
3. Substanzwert (§ 11 Abs. 2 Satz 3 BewG), sofern höher als 4. und 5.
4. Andere anerkannte Methode, wenn alleine marktüblich (§ 11 Abs. 2 Satz 2 2. Hs. 2. Alt. BewG)
5. Ertragswertverfahren, individuell (§ 11 Abs. 2 Satz 2 2. Hs. 1. Alt. BewG) oder vereinfacht (§ 11 Abs. 2 Satz 4 BewG)

Es ist ersichtlich, dass zunächst die Ermittlung des **Substanzwerts** notwendig wäre, sodass sichergestellt werden kann, dass dieser den Mindestwert der Unternehmensbewertung darstellt. Da jedoch nur Unternehmen mit einem positiven Jahresergebnis in die Stichprobe einfließen werden,[1041] kann angenommen werden, dass der berechnete Unternehmenswert stets höher ist als der durch Einzelbewertung ermittelte Substanzwert. Gleichzeitig sei angemerkt, dass die Ermittlung von Substanzwerten eine detaillierte Analyse der Beschaffenheit der einzelnen Vermögensgegenstände und Schulden eines Unternehmens verlangt, für welche in einem zweiten Schritt die jeweils zu erzielenden Verkaufserlöse bzw. Ablösebeträge zu schätzen sind. Dies kann ohne intensive Analyse der Vermögensgegenstände und Schulden auf Grundlage detaillierter Informationen nicht gewährleistet werden, wodurch in der Folge die Schätzgenauigkeit der Unternehmenswerte

---

[1039] So *Hannes, F./Onderka, W.* (2009), S. 422; *Piltz, D. J.* (2009b), S. 1830; *Stamm, A./Blum, A.* (2009), S. 765 bzgl. des Begriffs „Methodenhierarchie“. Der Begriff „Bewertungshierarchie“ wird in der Literatur ebenfalls verwendet. Siehe dazu *Bruckmeier, G./Schmid, R./Zwirner, C.* (2008), S. 237; *Creutzmann, A.* (2008a), S. 2785; *Pawelzik, K. U.* (2010), S. 883.

[1040] In Anlehnung an *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 34; *Piltz, D. J.* (2009b), S. 1830; *Stamm, A./Blum, A.* (2009), S. 765. Von der Darstellung des Liquidationswerts auf der 3. Hierarchiestufe wurde Abstand genommen, da eine Verkaufsabsicht des Erwerbers im Zuge der Unternehmensnachfolge (unter „normalen“ Umständen“) nicht anzunehmen ist.

[1041] Vgl. dazu Abschnitt 5.2.1.2 Stichprobe der Untersuchung.

gem. dem Substanzwertverfahren leiden würde. Aufgrund dessen wird von einer separaten Ermittlung des Substanzwerts Abstand genommen.[1042]

Auf der nächsten Hierarchiestufe kommen **andere anerkannte Methoden, sofern diese alleine marktüblich sind** in Frage. Dies würde jedoch die Ermittlung des Unternehmenswerts unter Anwendung des **vereinfachten Ertragswertverfahrens** ausschließen. Folglich sind Branchen zu identifizieren, für welche neben dem vereinfachten Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG ebenfalls andere anerkannte Methoden zur Ermittlung des Unternehmenswerts Anwendung finden können. Dafür wird auf das vom *BayLfSt* veröffentlichte „Schreiben betr. Erbschaftsteuer und Bewertungsrecht; Bewertung des Unternehmensvermögens“[1043] zurückgegriffen, welches einen Überblick über die in einzelnen Branchen gebräuchlichen und anerkannten Bewertungsverfahren enthält.[1044] Die beschriebenen branchenspezifischen Bewertungsmethoden basieren auf betriebswirtschaftlichen Erkenntnissen,[1045] welche durch die Haltung von Berufsverbänden ergänzt wird.

An dieser Stelle sei angemerkt, dass das *BAyLfSt* das Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 nicht als branchenspezifisches Bewertungsverfahren, „sondern […] grundsätzlich als branchen- und rechtsformübergreifender Vorschlag für die Unternehmensbewertung […]“[1046] ansieht. In ständiger Rechtsprechung wird dem Verfahren zudem attestiert, dass es zu einem „rechtsrichtigen Ergebnis“[1047] kommt und somit den Verkehrswert richtig abbildet.[1048] Aufgrund dessen geht das **Ertragswertverfahren i. S. d. IDW S 1** als **erstes Bewertungsverfahren** in den Referenzwert ein. Die Ermittlung eines weiteren Referenzwerts unter Zuhilfenahme des DCF-Verfahrens scheidet damit aus, da sowohl das Ertragswertverfahren als auch das DCF-Verfahren gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 auf denselben konzeptionellen Grundlagen (Kapitalwertkalkül) beruhen.[1049] Daraus resultiert, dass bei denselben Bewertungsannahmen bzw. -vereinfachungen beide Verfahren

---

[1042] Damit entfällt die Branche „Brauereien“ als Untersuchungsobjekt der empirischen Studie. Vgl. *BayLfSt* (2013) unter 4.4.

[1043] Vgl. *BayLfSt* (2013), S. 104 ff.

[1044] Siehe hierzu Tab. 5 Übersicht über branchentypische Bewertungsverfahren.

[1045] Rückgriff auf *Ballwieser, W./Hachmeister, D.* (2016), S. 1 ff.; *IDW S 1.1* ff.; *Drukarczyk, J./Ernst, D.* (2011), S. 1 ff.

[1046] So *BayLfSt* (2013) unter 1.8 sowie im Ergebnis *Brosent, K.-H./Dörschell, A.* (2013), S. 99; *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 35.

[1047] *Hannes, F.* (2012), S. 1126.

[1048] Vgl. dazu *BayObLG* (2002), S. 1 ff.; *BGH* (2003), S. 14 ff.; *OLG Düsseldorf* (2009), S. 1 ff.; *OLG Düsseldorf* (2004), S. 1 ff.; *OLG Frankfurt am Main* (2011), S. 1 ff.; *OLG Karlsruhe* (2008), S. 1 ff.; *OLG München* (2009), S. 1 ff.; *OLG Stuttgart* (2009), S. 1 ff.

[1049] Damit entfällt die Branche „Krankenhäuser“ als Untersuchungsobjekt der empirischen Studie. Vgl. *BayLfSt* (2013) unter 3.2.

zu identischen Unternehmenswerten führen.[1050] Unterschiedliche Ergebnisse sind in der Bewertungspraxis regelmäßig auf unterschiedliche Annahmen − insbesondere hinsichtlich Zielkapitalstruktur, Risikozuschlag und sonstiger Plandaten – zurückzuführen.[1051]

Um eine bestmögliche Vergleichbarkeit zwischen den in der Stichprobe enthaltenen Branchen zu gewährleisten, werden Unternehmen aus der Banken-, Finanzdienstleistungs- und Versicherungsbranche vorab ausgeschlossen, da die ergänzenden handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften dieser Unternehmen[1052] und die darauf fußenden Unternehmenswerte zu verzerrten Ergebnissen führen würden. Ein genereller Ausschluss soll ebenfalls für freie Berufe[1053] stattfinden. Dies geht zum einen auf die Verfügbarkeit von handelsrechtlichen Jahresabschlüssen zurück, zum anderen auf die bei der Bewertung dieser Unternehmen zu berücksichtigenden Besonderheiten.[1054]

Nachfolgend wird ein Überblick über relevante Branchen gegeben, welche grundsätzlich für eine Untersuchung geeignet erscheinen. Voraussetzung ist - wie zuvor bereits skizziert wurde - dass die Berechnung der Unternehmenswerte unter Anwendung des (vereinfachten) Ertragswertverfahrens innerhalb der Branche möglich ist. Gleichzeitig muss für die Definition eines zweiten Bewertungsverfahrens, welches in den Referenzwert eingeht, eine andere anerkannte Methode existieren, welche innerhalb der jeweiligen Branche sowie für alle der Untersuchung zugrunde gelegten Branchen Anwendung finden kann.

Handwerk und Industrie	
Unternehmen	**Bewertungsverfahren**
Anlagenbauunternehmen	• Multiplikatorverfahren • DCF-Verfahren • Ertragswertverfahren
Energieversorger	• Multiplikatorverfahren • DCF-Verfahren • Ertragswertverfahren

[1050] Siehe dazu und weiterführend *Ballwieser, W.* (2012), S. 499 ff.
[1051] In Anlehnung an *IDW S 1.101*.
[1052] Vgl. §§ 340 ff. HGB und die Regelungen des Kreditwesengesetzes (KWG) sowie §§ 341 ff. HGB sowie die Regelungen des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG).
[1053] Bspw. Steuerberatungs-, Wirtschaftsprüfungs- sowie Rechtsanwaltskanzleien, aber auch Arzt- und Zahnarztpraxen sowie Architektur- und Ingenieurbüros. Vgl. dazu *BayLfSt* (2013), unter 2. Freie Berufe.
[1054] Siehe hierzu im Detail *BayLfSt* (2013), unter 2. Freie Berufe sowie *Popp, M.* (2011), S. 229 ff. und *Merk, W.* (2011), S. 353 ff.

Dienstleistungen	
Unternehmen	**Bewertungsverfahren**
Handelsunternehmen	• Multiplikatorverfahren • DCF-Verfahren • Ertragswertverfahren • Substanzwertverfahren • Sum-of-Parts-Verfahren (Multiplikatorverfahren auf Basis einer umfassenden Segmentberichterstattung)

Tab. 7: Übersicht über branchentypische Bewertungsverfahren, welche für die Berechnung des Unternehmenswerts i. R. d. empirischen Analyse grundsätzlich in Frage kommen
(Auszug in weiter Anlehnung an *BayLfSt* (2013), S. 104 ff.)

Die Branche der Energieversorger kommt, wie oben dargestellt, potentiell als Untersuchungsobjekt in Frage, jedoch sieht sich die Branche seit1998 den Liberalisierungsbemühungen der *Europäischen Union (EU)* ausgesetzt. Dies hat zu einer starken Veränderung der Markt- und Wettbewerbsverhältnisse geführt. Zu Beginn des Untersuchungszeitraums im Jahr 2005 wurde die Verbändevereinbarung durch das *Gesetz über die Elektrizitäts- und Gasversorgung* (*EnWG*)[1055] sowie entsprechende Verordnungen (*Strom- und Gasnetzentgeltverordnung* (*StromNEV*[1056] und *GasNEV*[1057])) ersetzt und, wie in anderen Ländern bereits geschehen, ein Regulierer für den Strom- und Gasmarkt eingesetzt. Verhandelte Netzentgelte wurden zudem durch kostenbasierte Netzentgeltkalkulationen auf Basis von Verordnungen ersetzt. Im Jahr 2009 wurde die *Anreizregulierungsverordnung* (*ARegV*)[1058] und die damit einhergehende Ablösung der kostenbasierten Entgeltkalkulation durch anreizgesteuerte Vorgaben in Form von Erlösobergrenzen durch die Bundesnetzagentur eingeführt. Seither befindet sich die gesamte Branche im Wandel.[1059] Eine Berücksichtigung der Branche im Rahmen der empirischen Untersuchung erscheint aufgrund der regulatorischen Änderungen innerhalb des Untersuchungszeitraums nicht zielführend. Eine Einbeziehung in die zu untersuchende Grundgesamtheit findet folglich nicht statt.

[1055] *EnWG* (2017), S. 2808.
[1056] *StromNEV* (2017), S. 2503.
[1057] *GasNEV* (2017), S. 626.
[1058] *ARegV* (2017), S. 2503.
[1059] In enger Anlehnung an *Beyer, S./Keller, G.* (2011), 402.

Als Untersuchungsgegenstand verbleiben somit die Branchen „**Anlagenbauunternehmen**“ und „**Handelsunternehmen**“. Für beide Branchen ist die Anwendung des (vereinfachten) Ertragswertverfahrens in der Praxis anerkannt. Da das DCF-Verfahren bereits ausgeschlossen wurde, verbleibt die Berechnung von Unternehmenswerten auf Basis des **Multiplikatorverfahrens**, welches neben den Unternehmenswerten gem. Ertragswertverfahren i. S. d. IDW S 1 **als zweites Bewertungsverfahren** definiert wird, welches in den Referenzwert eingeht.[1060]

5.2.1.2 Stichprobe der Untersuchung

Als Grundlage der empirischen Untersuchung dienen die veröffentlichten handelsrechtlichen Einzelabschlüsse der **Jahre 2005 bis 2014** von KMU der Branchen „**Anlagenbauunternehmen**“ sowie „**Handelsunternehmen**“. Da für die zu bewertenden Unternehmen keine Planungsrechnungen für zukünftige Jahre vorliegen, werden die vergangenheits- und stichtagsbezogenen Informationen des externen Rechnungswesens zugrunde gelegt und hieraus die jeweiligen Planwerte abgeleitet. Eine weitreichende Vergangenheitsanalyse ist in der Folge unumgänglich, um so das zukünftige Erfolgspotential angemessen schätzen zu können.[1061] Die Abgrenzung von Großunternehmen erfolgt gem. den quantitativen Merkmalen der *EU-Kommission*.[1062]

Gemäß **Empfehlung der *EU-Kommission*** werden Unternehmen als **KMU** klassifiziert, wenn

- weniger als 250 Personen beschäftigt werden und entweder
- ein Jahresumsatz von höchstens 50 Mio. EUR erzielt oder
- die Jahresbilanzsumme von 43 Mio. EUR nicht überschritten wird.[1063]

Sofern die jeweiligen Unternehmen der Branchen „Anlagenbauunternehmen“ und „Handelsunternehmen“ diese Kriterien im letzten zugrunde gelegten Untersuchungsjahr erfüllen (stichtagsbezogenes Kriterium per 31.12.2014), werden sie als KMU angesehen und kommen grundsätzlich für eine Einbeziehung in die zu untersuchende Grundgesamtheit in Frage.

[1060] Zur Bestimmung des Referenzwerts siehe Abschnitt 5.2.2.4.1.
[1061] Siehe dazu im Detail Abschnitt 5.2.2.2.3 Unternehmensanalyse.
[1062] So *EU-Kommission* (2003), L 124/36.
[1063] Siehe dazu *EU-Kommission* (2003), L 124/39. Dieser Definition folgt auch das *Institut für Mittelstandsforschung* in Bonn (*IfM* Bonn). Die KMU-Definition bezieht sich allerdings lediglich auf die Anzahl der Beschäftigten sowie den Jahresumsatz eines Unternehmens. Die Bilanzsumme findet im Gegensatz zur Empfehlung der *EU-Kommission* keine Berücksichtigung. Siehe dazu *IfM Bonn* (2016), KMU-Definition des IfM Bonn.

Die zugrunde gelegten Daten entstammen größtenteils der (kostenpflichtigen) Datenbank *Dafne*. Ergänzend wird jedoch auch auf die im *Elektronischen Bundesanzeiger* veröffentlichten handelsrechtlichen Jahresabschlüsse zurückgegriffen.[1064] Vorab müssen in ***Dafne*** Unternehmen identifiziert werden, welche den Branchen „Anlagenbau“ sowie „Handel“ zuzuordnen sind. Dies erfolgt mittels der für jedes Unternehmen hinterlegten (primären) Branchenklassifizierung. Gleichzeitig muss die Auswahl relevanter Unternehmen so erfolgen, dass andere zur Verfügung stehenden Informationen (z. B. Branchenmultiplikatoren bzw. branchenspezifische Kapitalkosten)[1065] genutzt werden können. Aufgrund dessen werden die in der Datenbank *Dafne* hinterlegten Branchen „Großhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen)“[1066] (Branchenklassifizierung WZ - Primärcode G46) und „Maschinenbau“ (Branchenklassifizierung WZ - Primärcode C28) als relevante Branchen identifiziert und für geeignet angesehen.

Die Bool’sche Suche für die Branche „Maschinenbau“ wird somit wie folgt formuliert.

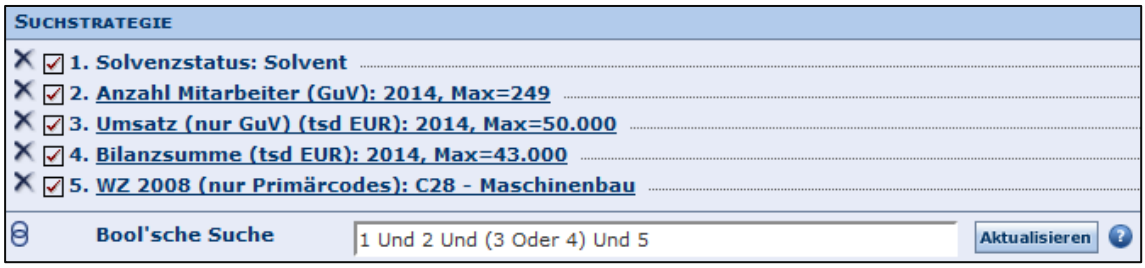

Abb. 6: Formulierung der Bool’schen Suche für die Branche „Maschinenbau“ in der Datenbank *Dafne*

Insgesamt können so 1.537 relevante Unternehmen für die Branche „Maschinenbau“ identifiziert werden.[1067]

[1064] Dies betrifft bspw. die Fristigkeit von Verbindlichkeiten bei der Ermittlung von (Netto-)Finanzverbindlichkeiten.

[1065] Siehe dazu im Detail Abschnitt 5.2.2.2.2 Multiplikatorenauswahl und Referenzauswahl sowie 5.2.2.1.3 Ermittlung des Kapitalisierungszinsssatzes und des Unternehmenswerts.

[1066] Die Berücksichtigung der Branche „Einzelhandel“ hätte überproportionale Einbeziehung von Kleinstunternehmen zur Folge gehabt, worunter sodann die branchenspezifische Vergleichbarkeit gelitten hätte.

[1067] Die Abfrage erfolgte am 11. Dezember 2015.

Für die Branche „Großhandel“ wird die Suche entsprechend formuliert.

Abb. 7: Formulierung der Bool’schen Suche für die Branche „Großhandel“ in der Datenbank *Dafne*

So ergibt sich für diese eine Grundgesamtheit von 4.936 Unternehmen.[1068]

In einem nächsten Schritt werden Unternehmen aus der jeweils ermittelten Grundgesamtheit ausgeschlossen, für welche keine Bilanz und/oder Gewinn- und Verlustrechnung für die Jahre 2005 bis 2014 vorliegt. Dies betrifft für die Branche „Maschinenbau“ insgesamt 1.246 Unternehmen, für die Branche „Großhandel“ insgesamt 4.009 Unternehmen. Des Weiteren werden börsennotierte Unternehmen sowie Unternehmen, bei denen einzelne Werte nicht ausgewiesen[1069] werden bzw. nicht ermittelbar[1070] sind, ausgeschlossen. Unternehmen, welche über die Jahre 2012 bis 2014 im Durchschnitt ein negatives Betriebsergebnis aufweisen, werden ebenfalls exkludiert, da sich unter Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens so negative Unternehmenswerte ergeben hätten und folglich die Berechnung des Substanzwerts obligatorisch werden würde. In der Folge werden für die Branche „Maschinenbau“ insgesamt 198 Unternehmen und für die Branche „Großhandel“ insgesamt 565 Unternehmen ausgeschlossen.

Die Stichprobe umfasst aufgrund dessen noch 93 Unternehmen für die Branche „Maschinenbau“ sowie 362 Unternehmen für die Branche „Großhandel“. Die jeweiligen Stichproben müssen in einem letzten Schritt um Einzelunternehmen und Personengesellschaften bereinigt werden. Im Rahmen der Unternehmensbewertung ergeben sich bei diesen Rechtsformen insbesondere Probleme bei „Ansatz“[1071] sowie „Bewertung“[1072] eines (kal-

[1068] Die Abfrage erfolgte am 11. Dezember 2015.
[1069] Dies betrifft bspw. den Umsatz.
[1070] So bspw. das jährliche Umsatzwachstum, welches in die Ableitung der jeweiligen Planwerte mit einfließt.
[1071] Es ist nicht ersichtlich, ob ein Unternehmerlohn das Betriebsergebnis beeinflusst hat.
[1072] Die Höhe eines zu berücksichtigenden Unternehmerlohns ist mitunter stark streitanfällig und von vielen Faktoren abhängig.

kulatorischen) Unternehmerlohns und der Bestimmung der Höhe der persönlichen Einkommensteuerbelastung.[1073] Gleichzeitig kann ergänzend nicht auf Informationen der im *Elektronischen Bundesanzeiger* veröffentlichten Jahresabschlüsse zurückgegriffen werden, da die Mehrzahl dieser Unternehmen keiner Publizitätspflicht unterliegt.[1074] Aufgrund dessen werden 43 Unternehmen für die Branche „Maschinenbau“ sowie 181 Unternehmen für die Branche „Großhandel“ ausgeschlossen.

Die Zusammensetzung der gesamten Stichprobe ist nachfolgender Tabelle zu entnehmen.

	Maschinenbau (C28)	**Großhandel (G46)**	**Gesamt**
Grundgesamtheit laut Bool'scher Suche	**1.537**	**4.936**	**6.473**
./. Fehlende Jahresabschlüsse	1.246	4.009	5.255
./. Börsennotierte Unternehmen	1	8	9
./. Fehlende Daten in Jahresabschlüssen	147	452	599
./. Negatives Betriebsergebnis	50	105	155
./. Rechtsformbedingte Ausschlüsse	43	181	224
Stichprobe (Unternehmen)	**50**	**181**	**231**
Stichprobe (Firmenjahre)	**500**	**1810**	**2.310**

Tab. 8: Überblick über die Zusammensetzung der Stichprobe

5.2.2 Ermittlung und Gegenüberstellung von Referenzwert und vereinfachten Ertragswerten

Im Folgenden wird die Vorgehensweise bei der Ermittlung der einzelnen Unternehmenswerte dargelegt. Alle zur Verfügung stehenden Unternehmensdaten werden dabei bestmöglich und praxisgerecht verwertet. Getroffene Annahmen und vorgenommene Abweichungen werden entsprechend erläutert. Sowohl für die Ermittlung der vereinfachten Ertragswerte gem. §§ 199 ff. BewG a. F sowie n. F. als auch der Ertragswerte nach IDW S 1 i. d. F. 2008 und der Unternehmenswerte gem. Multiplikatorverfahren wird als Bewertungsstichtag der 31. Dezember 2015 festgelegt. Die in die jeweiligen Unternehmenswerte per 31. Dezember 2015 einfließenden Daten entstammen den handelsrechtlichen

[1073] Siehe hierzu im Detail Abschnitt 4.4.4.6.4 Besonderheiten bei der Bewertung von Personengesellschaften.

[1074] Vgl. §§ 264a, 325 HGB sowie § 1 Publizitätsgesetz (PublG).

Jahresabschlüssen der Jahre 2005 bis 2014 und Kapitalkostenstudien sowie Branchenmultiples des Jahres 2015. Da die Approximationsgüte des vereinfachten Ertragswertverfahrens nach altem sowie neuem Recht im Mittelpunkt der Untersuchung steht, wird der Unternehmenswert unter Zugrundelegung des nachhaltig erzielbaren Jahresertrags gem. § 201 und § 202 BewG auf Basis der Jahre 2012 bis 2014 und des Kapitalisierungsfaktors 2015 (18,2149) sowie 2016 (13,75) errechnet. So ist es möglich, die jeweilige Annäherung an den Referenzwert zu ermitteln und die Approximationsgüte des vereinfachten Ertragswertverfahrens nach altem bzw. neuem Bewertungsrecht zu ermitteln.

Die jeweilige Vorgehensweise zur Ermittlung der einzelnen Unternehmenswerte wird nachfolgend im Detail dargelegt.

5.2.2.1 Ermittlung des Unternehmenswerts im Rahmen des Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 i. d. F. 2008

5.2.2.1.1 Überblick

Bei der Berechnung des Unternehmenswerts im Rahmen des Ertragswertverfahrens gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 ist auf den Barwert der für die Zukunft prognostizierten Ertragsüberschüsse abzustellen. Da keine Planrechnung für die zu bewertenden Unternehmen für die nächsten Jahre vorliegt, ist zunächst eine Vergangenheitsanalyse auf Grundlage der stichtagsbezogenen handelsrechtlichen Einzelabschlüsse sowie weiterer relevanter unternehmensexterner Informationen notwendig. Dabei sind die jeweiligen Jahresabschlüsse zunächst zu bereinigen. Basierend auf den gewonnenen unternehmensinternen sowie -externen Erkenntnissen sind die zukünftigen finanziellen Überschüsse für fünf Jahre detailliert zu planen (Phase I)[1075] und ab 2020 als „ewige Rente“ (Phase II)[1076] abzubilden. Aus der Summe der Barwerte ergibt sich sodann der jeweilige Unternehmenswert. Da die Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern der Anteilseigner in der Unternehmensbewertungspraxis obligatorisch ist, wird das in Abschnitt 4.4.3.1 Grundsätze bei der Bewertung des betriebsnotwendigen sowie nicht betriebsnotwendigen Vermögens beschriebene Modell entsprechend erweitert. Gleichzeitig wird die uniforme und unendliche Ausschüttung zur Berechnung der ewigen Rente angepasst und Thesaurierungen zur Reinvestition in das Unternehmen berücksichtigt.

[1075] Zuvor auch als Detailplanungsphase bezeichnet.
[1076] Zuvor auch als Fortführungsphase bezeichnet.

5.2.2.1.2 Vergangenheitsanalyse und Ermittlung der Planwerte

Der zugrunde gelegte **Referenzzeitraum für die Vergangenheitsanalyse** wird großzügig gewählt, da so den Auswirkungen der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise (2008 und 2009)[1077] ausreichend Rechnung getragen wird.[1078] Aufgrund dessen fließen drei Vorkrisenjahre, zwei Krisenjahre und fünf Nachkrisenjahre in die Vergangenheitsanalyse zur Ermittlung des unternehmensindividuellen Wachstumstrends ein.[1079] Ausgangspunkt für die Ermittlung der jeweiligen unternehmensindividuellen Planwerte ist die Bestimmung der unternehmensindividuellen Wachstumschancen sowie die Berücksichtigung von Branchenwachstumsprognosen und gesamtkonjunkturellen Wachstumsprognosen.

Zur Ermittlung der unternehmensindividuellen Wachstumschancen (**internes Unternehmenswachstum**) wird wie folgt vorgegangen. Das handelsrechtliche Jahresergebnis vor Steuern für die Jahre 2005 bis 2014 wird jeweils um sonstige Steuern[1080], welche das Jahresergebnis vor Steuern noch nicht beeinflusst haben, korrigiert. Des Weiteren werden Erträge und Aufwendungen korrigiert, die nach einer Analyse der Einzelabschlüsse zu offensichtlich unzutreffenden nachhaltigen Jahresergebnissen geführt hätten. Dabei handelt es sich regelmäßig um außerordentliche Erträge und Aufwendungen. Auf Grundlage des so ermittelten korrigierten handelsrechtlichen Jahresergebnisses vor Ertragsteuern wird ein Wachstumstrend jedes Unternehmen abgeleitet. Dabei ist vorab die jeweilige prozentuale Veränderung zum Vorjahr zu ermitteln. Unter Zugrundelegung der jeweiligen prozentualen Veränderung wird das arithmetische Mittel für die Jahre 2005 bis 2014 gebildet, um so die durchschnittliche korrigierte Veränderung des Jahresertrags vor Ertragsteuern der vergangenen zehn Jahre zu ermitteln.[1081] Auf diese Weise wird außerdem die durchschnittliche Veränderung des Umsatzes ermittelt, welche als zweite unternehmensindividuelle Wachstumskomponente in das unternehmensindividuelle Wachstumspotential (internes Unternehmenswachstum) einfließt. Das unternehmensindividuelle

---

[1077] Als Krisenjahre werden die Jahre 2008 und 2009 betrachtet. Vgl. *Bundeszentrale für politische Bildung* (2017) unter Globale Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009.

[1078] So auch *Popp, M.* (2012), S. 191.

[1079] „Die Ausdehnung des Referenzzeitraums auf bis zu zehn Jahre wird im Zusammenhang mit Konjunkturzyklen befürwortet." *Popp, M.* (2012), S. 191.

[1080] Sonstige Steuern gem. § 275 Abs. 2 Nr. 16 bzw. Abs. 3 Nr. 15 HGB sind solche, die das Unternehmen als Steuerschuldner zu entrichten hat. Hierunter können bspw. Grundsteuer, Erbschaft- und Schenkungsteuer, Biersteuer, Branntweinsteuer, Teesteuer, Sektsteuer, Schankerlaubnissteuer, Kraftfahrzeugsteuer, Mineralölsteuer, Rennwett- und Lotteriesteuer, Stromsteuer, Wechselsteuer, Versicherungssteuer und Zölle fallen. Vgl. dazu *Boecker, C.* (2017), Rdnr. 2282 f.

[1081] Siehe dazu *Popp, M.* (2012), S. 192.

Wachstumspotential ergibt sich sodann als gewichtetes Mittel[1082] aus dem unternehmensindividuellen Wachstumstrend auf Grundlage des durchschnittlichen prozentualen Wachstums auf Basis des korrigierten Jahresertrags vor Ertragsteuern sowie des durchschnittlichen prozentualen Wachstums des Umsatzes.

Nachfolgendes Schaubild gibt einen Überblick über das beschriebene Vorgehen.

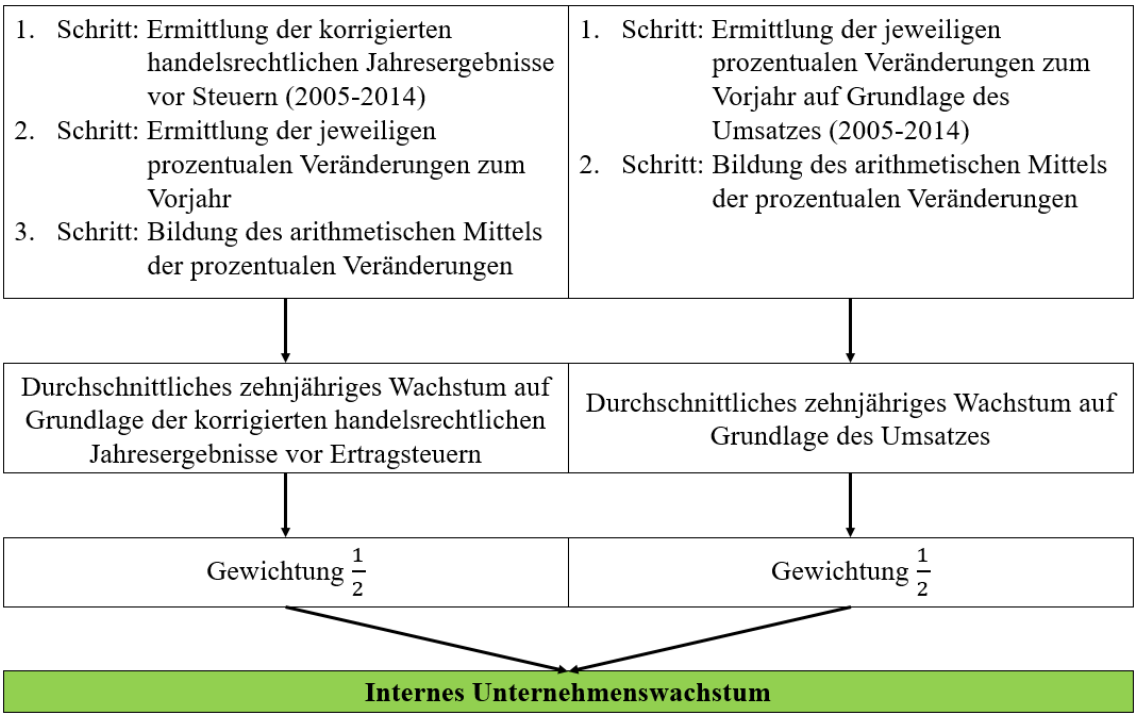

Abb. 8: Überblick über die Ermittlung des individuellen internen Unternehmenswachstums im Rahmen des Ertragswertverfahrens gem. IDW S 1 i. d. F. 2008

Zur Berücksichtigung von Branchenwachstumsprognosen und gesamtkonjunkturellen Wachstumsprognosen (**externes Unternehmenswachstum**) wurde auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Die jeweiligen **Branchenwachstumsprognosen** entstammten der (zumeist) jährlich erscheinenden Kapitalkostenstudie der *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*. Relevant für die vorliegende empirische Studie war die frei zugängliche Kapitalkostenstudie für das Jahr 2015.[1083] Diese basiert auf den Umfrageergebnissen von 148 Unternehmen. Dabei handelte es sich bei knapp zwei Drittel der Unternehmen um DAX-30-Unternehmen[1084], bei mehr als einem Drittel der untersuchten Unternehmen

[1082] $\frac{\sum_i x_i g_i}{\sum_i g_i}$.

[1083] Vgl. *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2015), S. 1.

[1084] Der DAX-30-Index bildet das Segment der Bluechips ab, die im Prime Standard zugelassen sind. Er enthält die 30 größten und umsatzstärksten Unternehmen an der Frankfurter Börse. *Deutsche Börse AG* (2017), S. 17.

um MDAX-Unternehmen[1085]. Der Untersuchungszeitraum umfasste den Zeitraum von Juni 2014 bis März 2015.[1086] Obgleich sich die vorliegende empirische Untersuchung ausschließlich auf KMU als Untersuchungsobjekte bezieht, werden die branchenspezifischen Untersuchungsergebnisse der Kapitalkostenstudie 2015 als wertvoll erachtet und fließen aufgrund dessen mit in die Studie ein. Die in der Kapitalkostenstudie 2015 ausgewiesenen Wachstumsprognosen betragen für die Branche „Maschinenbau" 1,6 %, für die Branche „Großhandel" 1,3 %.[1087] Sollten Anpassungen aufgrund KMU-spezifischer Charakteristika erfolgt sein, wird darauf explizit hingewiesen. Für branchenunabhängige **gesamtkonjunkturelle Wachstumsprognosen** wurde auf die vom *Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi)* veröffentlichten Prognosen zurückgegriffen.[1088] Für die Jahre 2015 und 2016 wird eine tatsächliche Erhöhung des *Bruttoinlandsprodukts (BIP)* um 1,7 % bzw. 1,9 % ausgewiesen, für die Jahre 2017 und 2018 wird jeweils mit einer Erhöhung von 2,0 % bzw. 1,9 % gerechnet. Das gesamtkonjunkturelle Wachstum wird somit auf durchschnittlich ca. 1,88 %[1089] festgelegt. Das gesamte **externe Unternehmenswachstum** ergibt sich sodann als gewichtetes Mittel aus Branchenwachstumsprognose und gesamtkonjunktureller Wachstumsprognose. Nachfolgendes Schaubild gibt einen Überblick über das beschriebene Vorgehen.

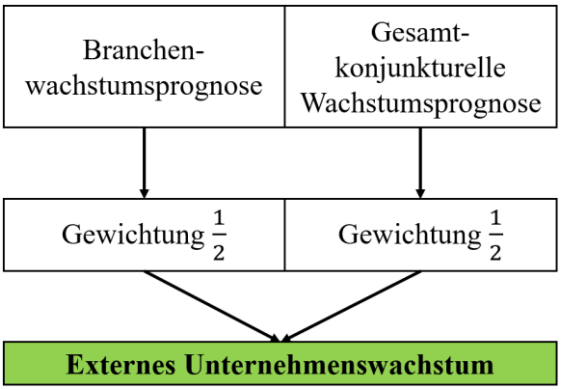

Abb. 9: Überblick über die Ermittlung des individuellen internen Unternehmenswachstums im Rahmen des Ertragswertverfahrens gem. IDW S 1 i. d. F. 2008

[1085] „MDAX besteht aus den 50 Unternehmen, die hinsichtlich Marktkapitalisierung und Orderbuchumsatz auf die DAX-Unternehmen folgen." *Deutsche Börse AG* (2017), S. 18.
[1086] Siehe dazu *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2015), S. 9.
[1087] So *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2015), S. 45.
[1088] Vgl. *Bundesministerium für Wirtschaft und Energie* (2017) unter „Eckwerte der Herbstprojektion - Bruttoinlandsprodukt".
[1089] $(\frac{1,7+1,9+2,0+1,9}{3})$.

Das **Gesamtunternehmenswachstum** ergibt sich aus dem gewichteten Mittel aus den ermittelten unternehmensindividuellen Wachstumschancen (internes Unternehmenswachstum) sowie Branchenwachstumsprognosen und gesamtkonjunkturellen Wachstumsprognosen (externes Unternehmenswachstum). Das nachfolgende Schaubild verdeutlicht die entsprechende Vorgehensweise.

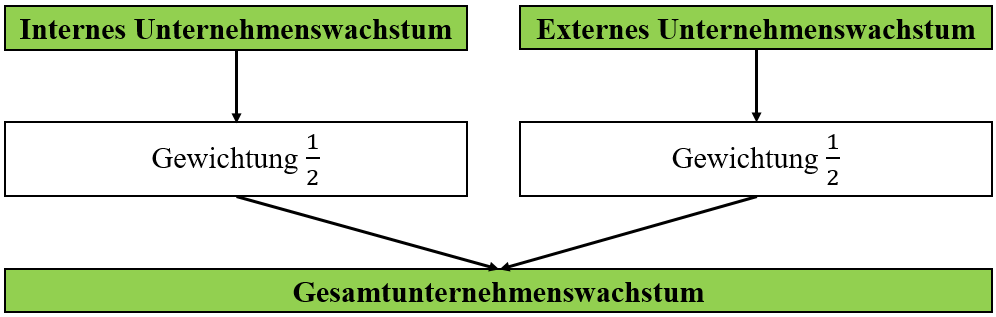

Abb. 10: Überblick über die Ermittlung des individuellen Gesamtunternehmenswachstums im Rahmen des Ertragswertverfahrens gem. IDW S 1 i. d. F. 2008

Die im Rahmen der empirischen Studie für jedes Unternehmen durchgeführte Planwertableitung soll zur Veranschaulichung anhand der Beispiel GmbH gezeigt werden. Ausgangspunkt der Planwertableitung ist das Periodenergebnis vor Steuern gem. handelsrechtlichem Jahresabschluss der Jahre 2012 bis 2014 korrigiert um sonstige Steuern und das außerordentliche Ergebnis. Von der Zwischensumme wird eine pauschale Ertragsteuer i. H. v. 30 %[1090] in Abzug gebracht. Aus dem korrigierten Jahresertrag nach Steuern der Jahre 2012 bis 2014 wird dann das arithmetische Mittel gebildet.

Beispiel GmbH	**Beträge in TEUR**		
	2012	**2013**	**2014**
Periodenergebnis vor Steuern (HGB)	2.000,00	2.250,00	2.150,00
Sonstige Steuern	60,00	63,00	67,00
Außerordentliches Ergebnis	202,00	143,00	-21,00
Zwischensumme	2.262,00	2.456,00	2.196,00
Pauschale Ertragsteuer i. H. v. 30 %	-678,60	-736,80	-658,80
Korrigierter Jahresertrag nach Steuern	1.583,40	1.719,20	1.537,20
Durchschnittlicher korrigierter Jahresertrag nach Steuern	**1.613,27**		

Tab. 9: Berechnung des durchschnittlichen korrigierten Jahresertrags nach Steuern im Rahmen des Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 i. d. F. 2008

[1090] Dieser setzt sich aus 15 % Körperschaftsteuer zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag für die zugrunde gelegte Körperschaftsteuer (insgesamt somit 15,825 %) sowie einer GewSt-Belastung von 14,175 % (einheitlicher GewSt-Hebesatz i. H. v. 405 % ($\frac{Gewerbesteuersatz}{Steuermesszahl\ i.S.d.\ \S\ 11\ Abs.2\ GewStG} = \frac{14{,}175}{3{,}5}$) zusammen.

Der ermittelte durchschnittliche korrigierte Jahresertrag nach Steuern wird sodann mithilfe des Gesamtunternehmenswachstums für die Jahre 2015 bis 2019 fortgeschrieben. Dadurch ergeben sich Planwerte für die Detailplanungsphase (Phase I) in Form von Bruttozuflüssen an die Unternehmenseigner. Zur Berechnung der ewigen Rente (Phase II) ist es notwendig, ebenfalls den Kapitalisierungsfaktor[1091] in das Berechnungskalkül miteinzubeziehen. Gleichzeitig wird das langfristige nachhaltige branchenspezifische Wachstum laut der Kapitalkostenstudie 2015 der *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* zugrunde gelegt. Der Bruttozufluss aus der Phase II (ewige Rente bzw. Terminal Value) ergibt sich sodann aus dem mithilfe des langfristigen nachhaltigen branchenspezifischen Wachstum fortgeschriebenen Jahresertrag 2019,[1092] welcher durch die Differenz aus individuellem Kapitalisierungsfaktor sowie dem langfristigen nachhaltigen branchenspezifischen Wachstum dividiert wird. Das aufgegriffene Beispiel wird nachfolgend entsprechend weitergeführt. Es wird angenommen, dass es sich bei der Beispiel GmbH um ein Unternehmen der Branche „Großhandel" handelt.

Beispiel GmbH		**Beträge in TEUR**
Durchschnittlicher korrigierter Jahresertrag nach Steuern		1.613,27
Gesamtunternehmenswachstum		3,20%
Langfristiges nachhaltiges Branchenwachstum		1,30%
Kapitalisierungszinssatz		7,24%
Planwerte		
Phase I	2015	1.664,89
	2016	1.718,17
	2017	1.773,15
	2018	1.829,89
	2019	1.888,45
Phase II	2020 ff.	32.205,39

Tab. 10: Fortschreibung der Planwerte für die Jahre 2015 bis 2020 im Rahmen des Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 i. d. F. 2008

Die Bruttozuflüsse in der Phase I und II müssen zwingend in Ausschüttungen und Thesaurierungen auf der Basis des individuellen Unternehmenskonzepts und unter Berücksichtigung der bisherigen und geplanten Ausschüttungspolitik, der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen aufgeteilt werden. Zur Ermittlung der un-

[1091] Siehe dazu Abschnitt 5.2.2.1.3 Ermittlung des Kapitalisierungszinsssatzes und des Unternehmenswerts.

[1092] Somit wird im Jahresertrag 2020 das Gesamtunternehmenswachstum für die Jahre 2015 bis 2019 implizit berücksichtigt.

ternehmensindividuellen **Thesaurierungen** wurden sowohl die ausgewiesenen Gewinnrücklagen sowie die Gewinnvorträge der Jahre 2005 bis 2014 untersucht und die jeweilige jährliche Veränderung ermittelt. Kapitalerhöhungen sowie damit im Zusammenhang stehende Erhöhungen der Kapitalrücklagen wurden nicht berücksichtigt. Auch evtl. ausgeglichene Verlustvorträge gehen nicht in die Berechnung des jährlichen Thesaurierungsbetrags ein. Auf Grundlage des jährlichen durchschnittlichen Thesaurierungsbetrags wurde eine durchschnittliche Thesaurierungsquote ermittelt. Es wird grundsätzlich von einer kapitalwertneutralen Wiederanlage der thesaurierten Mittel ausgegangen.[1093] Da das thesaurierungsbedingte Wachstum annahmegemäß Wertsteigerungen nach sich zieht,[1094] wird aus Vereinfachungsgründen eine fiktive unmittelbare Zurechnung des thesaurierungsbedingten Wachstums an die Anteilseigner angenommen (**Wertbeitrag aus Thesaurierung**).[1095] Bei tatsächlicher Ausschüttung in den Folgeperioden werden die thesaurierten Beträge, welche zu Wertsteigerungen geführt haben, auf der Ebene der Anteilseigner[1096] besteuert. Aufgrund dessen wird der jährliche Thesaurierungsbetrag um diese steuerliche Wirkung der Veräußerungsgewinnbesteuerung gekürzt, obwohl eine Besteuerung tatsächlich erst zum Zeitpunkt des Verkaufs fällig werden würde. Dabei wird bei einer mittel- bis langfristigen Haltedauer der Anteile ein typisierter Ertragsteuersatz i. H. v. 12,5 % zzgl. Solidaritätszuschlag (insgesamt 13,1875%)[1097] für sachgerecht erachtet.[1098] Diese effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung[1099] beinhaltet den Effekt aus der Haltedauer der Anlage, der Kurswachstumsrate und dem damit einhergehenden Abzinsungseffekt.

Bei der Berechnung der ewigen Rente wird die **wachstumsbedingte Thesaurierungsquote** auf max. 10 % der Bruttozuflüsse an die Anteileigner begrenzt, da eine höhere Thesaurierungsquote auf lange Sicht als nicht sachgerecht erachtet wird.[1100] Es ist viel-

---

[1093] So *IDW S 1.37*.
[1094] Vgl. *IDW S 1.36*.
[1095] So auch *Baetge, J. et al.* (2012), S. 485 f. sowie *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 12.
[1096] Es wird aus Vereinfachungsgründen angenommen, dass es sich bei den Anteilseignern um natürliche Personen handelt, welche die Anteile im Privateigentum halten.
[1097] Entspricht 50 % der Abgeltungsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag.
[1098] So *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 12 sowie *Wagner, W./Saur, G./Willershausen, T.* (2008), S. 736.
[1099] Siehe dazu *IDW S 1.36*.
[1100] So auch *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 12.

mehr davon auszugehen, dass lediglich die für die Finanzierung des Wachstums benötigten Mittel auf lange Sicht thesauriert werden und die Restbeträge der finanziellen Überschüsse den Anteilseignern in Form von Ausschüttungen zufließen.[1101]

Die nicht thesaurierten Beträge werden den Anteilseignern nach Abzug von **persönlichen Ertragsteuern** (Einkommensteuern) ausgeschüttet. Es wird stets davon ausgegangen, dass die Anteilseigner die jeweilige Beteiligung im Privatvermögen halten. Aufgrund dessen wird von einer Ertragsteuerbelastung i. H. v. 26,375 %[1102] ausgegangen und die Ausschüttung an die Anteilseigner entsprechend gemindert.

In der Phase I ergeben sich die geplanten **Nettozuflüsse** sodann aus der Summe des Wertbeitrags aus Thesaurierung sowie des Wertbeitrags der Ausschüttung an die Anteilseigner. In der Phase II ergibt sich der nachhaltige geplante Nettozufluss aus der Differenz aus Wertbeitrag der Ausschüttung sowie wachstumsbedingter Thesaurierung.

Für die Beispiel GmbH ergeben sich daher die folgenden geplanten Nettozuflüsse an die Anteilseigner.

Beispiel GmbH	**Beträge in TEUR**					
	2015	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020 ff.**
Bruttozuflüsse an Anteilseigner	1.664,89	1.718,17	1.773,15	1.829,89	1.888,45	32.205,39
Thesaurierungsquote	25%	25%	25%	25%	25%	10%
Thesaurierung	416,22	429,54	443,29	457,47	472,11	0,00
Typisierte ESt auf Thesaurierung	-54,89	-56,65	-58,46	-60,33	-62,26	0,00
Wertbeitrag aus Thesaurierung	**361,33**	**372,90**	**384,83**	**397,14**	**409,85**	0,00
Ausschüttung an Anteilseigner	1.248,67	1.288,63	1.329,86	1.372,42	1.416,34	28.984,85
Persönliche ESt auf Ausschüttung	-329,34	-339,88	-350,75	-361,98	-373,56	-7.644,75
Wertbeitrag aus Ausschüttung	**919,33**	**948,75**	**979,11**	**1.010,44**	**1.042,78**	**21.340,10**
Wachstumsbedingte Thesaurierung						**-3.220,54**
Nettozuflüsse der Anteilseigner	**1.280,67**	**1.321,65**	**1.363,94**	**1.407,59**	**1.452,63**	**18.119,56**

Tab. 11: Ermittlung der geplanten Nettozuflüsse der Anteilseigner für die Detail- und Fortführungsphase im Rahmen des Ertragswertverfahrens gem. IDW S 1 i. d. F. 2008

[1101] In Anlehnung an *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 12.
[1102] Abgeltungsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag (§ 32d Abs. 1 Satz 1 EStG sowie § 3 SolZG).

5.2.2.1.3 Ermittlung des Kapitalisierungszinsssatzes und des Unternehmenswerts

Die ermittelten Planwerte in Form von Nettozuflüssen an die Anteilseigner sind unter Zuhilfenahme des unternehmensindividuellen Kapitalisierungsfaktors auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Die Summe aus den so ermittelten Barwerten stellt sodann den Unternehmenswert (Ertragswert) gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 dar.[1103]

Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich aus dem Basiszinssatz sowie einem individuellen Risikozuschlag zusammen. Bei der Bestimmung des **Basiszinssatzes** ist vom landesüblichen Zinssatz für eine (quasi-)risikofreie Kapitalmarktanlage auszugehen. Insofern wird für den Basiszinssatz grundsätzlich auf die langfristig erzielbare Rendite öffentlicher Anleihen abgestellt.[1104] Gleichzeitig ist von einer zeitlich unbegrenzten Lebensdauer der Unternehmen auszugehen. Daher müsste als Basiszinssatz die am Bewertungsstichtag beobachtbare Rendite aus einer Anlage in zeitlich nicht begrenzte Anleihen der öffentlichen Hand herangezogen werden. In Ermangelung solcher Wertpapiere wird von aktuellen Zinsstrukturkurven und zeitlich darüberhinausgehenden Prognosen ausgegangen. Als Annäherung wird im Rahmen der Studie auf die von der *Deutschen Bundesbank* veröffentlichte 30-jährige Zinsstrukturkurve für börsennotierte Bundeswertpapiere[1105] ausgegangen.[1106] Der durchschnittliche Wert für das Jahr 2015 beträgt danach 1,27 %.[1107] Als angemessene „Prognose“ wird der von Unternehmen zugrunde gelegte Basiszinssatz im Jahr 2015 erachtet. Dieser wird der Kapitalkostenstudie 2015 der *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* entnommen und beträgt 1,9 %.[1108] Aus dem arithmetischen Mittel aus der durchschnittlichen Zinsstrukturkurve für 30-jährige börsennotierte Bundeswertpapiere (1,27 %)[1109] sowie dem prognostizierten Wert laut Kapitalkostenstudie 2015

[1103] Vgl. dazu Abschnitt 4.4.3.2 Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren.
[1104] In enger Anlehnung an *IDW S 1.116*.
[1105] Siehe dazu *Deutsche Bundesbank* (2017).
[1106] Vgl. dazu Abschnitt 4.4.3.2 Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren.
[1107] *Deutsche Bundesbank* (2017) unter BBK01.WZ3500, durchschnittlicher Wert der Monate Januar bis Dezember 2015.
[1108] Siehe hierzu *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2015), S. 29.
[1109] *Deutsche Bundesbank* (2017) unter BBK01.WZ3500, durchschnittlicher Wert der Monate Januar bis Dezember 2015.

(1,9 %)[1110] ergibt sich so ein Basiszinssatz i. H. v. 1,585 %[1111] vor Steuern. Unter Berücksichtigung persönlicher Steuern der Anteilseigner i. H. v. 26,375 %[1112] beträgt der relevante Basiszinssatz somit ca. 1,167 %[1113].[1114] Dieser geht als erste (unternehmensunabhängige) Komponente in den Kapitalisierungszinssatz ein.

Als zweite Komponente geht der (unternehmensindividuelle) **Risikozuschlag** (nach Steuern) in den Kapitalisierungsfaktor ein. Dieser ergibt sich aus der Marktrisikoprämie[1115], welche mit dem individuellen Betafaktor zu gewichten ist.[1116] Die **Marktrisikoprämie** wird branchenspezifisch der Kapitalkostenstudie 2015 der *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* entnommen. Sie beträgt für die Branche „Maschinenbau" 6,1 % vor Steuern sowie für die Branche „Großhandel" 6,2 % vor Steuern[1117] und liegt damit jeweils in der vorgeschlagenen Bandbreite des *IDW Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB)* von 5,5 % bis 7 % vor Steuern.[1118] Die **Betafaktoren** werden an die durchschnittlich zugrunde gelegten branchenspezifischen Betafaktoren der Kapitalkostenstudie 2015 der *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* angelehnt. Das durchschnittliche unverschuldete (unlevered) Beta beträgt für die Branche „Maschinenbau" 0,93 sowie für die Branche „Großhandel" 0,76,[1119] das verschuldete (levered) Beta beträgt 1,21 bzw. 0,84.[1120] Bei der Berechnung der Spanne wurde der verschuldete Betafaktor eines durchschnittlich verschuldeten Unternehmens[1121] (bezogen auf die gesamte Stichprobe der Branche) auf die jeweiligen durchschnittlichen Betafaktoren laut Kapitalkostenstudie festgelegt. Unter Zuhilfenahme des

---

[1110] Siehe hierzu *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2015), S. 29.

[1111] $\frac{1{,}27\ \% + 1{,}9\ \%}{2}$.

[1112] Abgeltungsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag.

[1113] $1{,}585 \times (1 - 0{,}26375)$.

[1114] Siehe hierzu auch Abschnitt 4.4.3.2 Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren.

[1115] Renditedifferenz zwischen riskanten Papieren und risikolosen Staatsanleihen. In enger Anlehnung an *Castedello, M.* (2017), Abschnitt A, Rdnr. 331.

[1116] Vgl. dazu Abschnitt 4.4.3.2 Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren.

[1117] Siehe dazu *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2015), S. 34.

[1118] So *IDW Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft* (*FAUB)* (2012), S. 568 f. Bestätigung der Bandbreite durch die 118. Sitzung des *IDW Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft* (*FAUB)* (2016).

[1119] Vgl. *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2015), S. 38.

[1120] So *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2015), S. 39.

[1121] Der durchschnittliche Verschuldungsgrad beträgt für die Branche „Maschinenbau" rd. 30,1 % bzw. für die Branche „Großhandel" rd. 25 %.

Modigliani/Miller-Modells[1122] kann für die jeweilige Stichprobe der Branche sodann die Spannweite der Betafaktoren berechnet werden. Unter Einbeziehung der Kapitalstruktur[1123] der untersuchten Unternehmen ergibt sich damit eine Spanne von verschuldeten Betafaktoren von 1,07 bis 1,35 für die Branche „Maschinenbau" bzw. 0,76 bis 0,92 für die Branche „Großhandel". Die Berücksichtigung persönlicher Steuern erfolgt in der Praxis durch den Abzug der Kursrendite des Marktportfolios vor persönlichen Ertragsteuern, welche mit dem effektiven jährlichen Steuersatz der Kursrendite gewichtet wird, sowie durch Abzug der Dividendenrendite des Marktportfolios vor persönlichen Ertragsteuern, welche mit dem tatsächlichen Abgeltungsteuersatz zzgl. Solidaritätszuschlag gewichtet wird, von der Marktrisikoprämie vor Steuern. Da keine weiteren Risikozuschläge wie „Small Size Company Premium"[1124] in die Rechnung mit einfließen, erscheint eine Nichtberücksichtigung persönlicher Ertragsteuern im Rahmen der Ermittlung der Marktrisikoprämie, welche c. p. die errechneten Barwerte und damit den Unternehmenswert erhöhen würden, angemessen.[1125]

Der so ermittelte durchschnittliche **Kapitalisierungszinssatz** (Basiszins nach persönlichen Steuern zzgl. unternehmensindividueller Risikozuschlag) der **Phase I** (Detailplanungsphase) beträgt für die Branche „Maschinenbau" ca. 8,55 %[1126] bzw. für die Branche „Großhandel" ca. 6,38 %[1127]. Beide Werte liegen erwartungsgemäß über den Werten der Kapitalkostenstudie 2015 der *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* von ca. 6,85 %[1128] bzw. ca. 5,74 %[1129] für börsennotierte Unternehmen.[1130] In Abhängigkeit der Kapitalstruktur[1131] des jeweiligen Unternehmens und den daraus abgeleiteten individuel-

---

[1122] Das *Modigliani/Miller*-Modell wurde an eine wertorientierte Finanzierungspolitik, bei der sich der Bestand an verzinslichem Fremdkapital am Unternehmenswert orientiert, angepasst. Aufgrund dessen fließen die Steuervorteile der Fremdfinanzierung (Tax-shield) nicht in die Berechnung mit ein. Somit ergibt sich $\beta_{leveraged} = \beta_{unleveraged} \times (1 + \frac{Fremdkapital}{Eigenkapital})$. Siehe dazu *Modigliani, F./Miller, M. H.* (1963), S. 433 ff. sowie zur Nichteinbeziehung des Tax-shield *Castedello, M.* (2017), Abschnitt A, Rdnr. 371.

[1123] Explizit wurde der Verschuldungsgrad des jeweiligen Unternehmens zugrunde gelegt.

[1124] Zuschläge für KMU. *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2015), S. 41.

[1125] So im Ergebnis auch *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 11 f. sowie zur mittelbaren Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern auf Basis des CAPM siehe *IDW* (2017), Abschnitt A, Rdnr. 340 sowie Abschnitt 4.4.3.2 Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren.

[1126] $(1{,}167 + 1{,}21 \times (6{,}1))$.

[1127] $(1{,}167 + 0{,}84 \times (6{,}2))$.

[1128] Kapitalisierungszinssatz nach Abgeltungsteuer und Solidaritätszuschlag $(9{,}3\ \% - (9{,}3 \times 26{,}375\%))$.

[1129] Kapitalisierungszinssatz nach Abgeltungsteuer und Solidaritätszuschlag $(7{,}8\ \% - (7{,}8 \times 26{,}375\%))$.

[1130] Vgl. dazu *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2015), S. 40.

[1131] Explizit wurde der Verschuldungsgrad des jeweiligen Unternehmens zugrunde gelegt.

len Betafaktoren ergeben sich dadurch unternehmensindividuelle Kapitalisierungszinssätze für die Branche „Maschinenbau“ im Bereich von 7,69 % bis 9,40 % sowie für die Branche „Großhandel“ im Bereich von 5,88 % bis 6,77 %.

Der individuelle Kapitalisierungssatz der **Phase II** (ewige Rente bzw. Terminal Value) wird um einen Wachstumsabschlag i. H. d. prognostizierten nachhaltigen branchenspezifischen Wachstums gekürzt. Dieser beträgt laut Kapitalkostenstudie 2015 der *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* 1,6 % für die Branche „Maschinenbau“ bzw. 1,3 % für die Branche „Großhandel“.[1132]

Der Unternehmenswert der (durchschnittlich verschuldeten) Beispiel GmbH berechnet sich damit wie folgt.

Beispiel GmbH	**Beträge in TEUR**					
	2015	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020 ff.**
Nettozuflüsse der Anteilseigner	1.280,67	1.321,65	1.363,94	1.407,59	1.452,63	18.119,56
Kapitalisierungszinssatz	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	5,08%
Barwerte	1.203,86	1.167,87	1.132,96	1.099,10	1.066,24	14.143,19
Unternehmenswert gem. IDW S 1	**19.813,22**					

Tab. 12: Ermittlung des Unternehmenswerts im Rahmen des Ertragswertverfahrens gem. IDW S 1 i. d. F. 2008

5.2.2.1.4 Anmerkungen zum Vorgehen im Rahmen der Berechnung des Ertragswerts i. S. d. IDW S 1 i. d. F. 2008

Grundsätzlich ist es im Rahmen der Berechnung des Ertragswerts i. S. d. IDW S 1 notwendig, zwischen betriebsnotwendigem und **nicht betriebsnotwendigen Vermögen** zu unterscheiden. Gem. *IDW S 1.59* handelt sich bei nicht betriebsnotwendigem Vermögen um solche Vermögensteile, welche frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird (funktionales Abgrenzungskriterium). Die Bewertung dieser Vermögensteile einschließlich der dazugehörigen Schulden soll unter Berücksichtigung ihrer bestmöglichen Verwertung und unter Berücksichtigung der Verwendung freigesetzter Mittel gem. *IDW S 1.60* gesondert bewertet werden. Eine Aufteilung in betriebsnotwendiges und nicht betriebsnotwendiges Vermögen erfolgt im Rahmen der Studie nicht. Dies ist grundsätzlich auf die zur Verfügung stehenden Daten des externen Rechnungswesens zurückzuführen. Das Vorgehen lehnt sich damit an das Vorgehen von *Henselmann/Schrenker/Schneider*[1133] an. Daraus können sich im Einzelfall

[1132] So *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* (2015), S. 45.
[1133] Vgl. *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 8 ff.

Abweichungen ergeben. Da jedoch die entsprechenden Erträge bzw. Aufwendungen des nicht betriebsnotwendigen Vermögens im „Periodenergebnis vor Steuern (HGB)“ der Jahre 2012 bis 2014 enthalten sind und somit in die der Ertragswertberechnung zugrundeliegenden Planwerte mit einfließen, sollten mögliche Abweichungen von untergeordneter Bedeutung sein.

Bezüglich der **Abgrenzung des Bewertungsobjekts** gibt der IDW Praxishinweis 1/2014 Hilfestellung bezüglich der Nutzung der dem Unternehmen zur Verfügung gestellten Vermögensgegenstände zu nicht marktgerechten Konditionen.[1134] Diese Abgrenzung ist ebenfalls aufgrund der zur Verfügung stehenden Daten nicht möglich. Mögliche Abweichungen aufgrund dessen sollten jedoch minimal ausfallen und folglich das Bewertungsergebnis nicht systematisch verzerren.

Es liegen keine Planungsrechnungen der jeweiligen Unternehmen für zukünftige Jahre vor, jedoch sollte die skizzierte Vorgehensweise bei der Ermittlung der Planwerte,[1135] bei welcher der Referenzzeitraum für die Vergangenheitsanalyse insgesamt zehn Jahre umfasst und gleichzeitig unternehmensinterne sowie -externe Wachstumsfaktoren berücksichtigt werden, eine unternehmenseigene Planungsrechnung faktisch ersetzen.

Obwohl KMU in der Regel eigentümergeführt sind, eine Delegation auf einen (externen) Manager also nicht erfolgt, und der geschäftsführende Anteilseigner für die Geschäftspolitik seines Unternehmens in hohem Maße prägend ist,[1136] ergeben sich im Rahmen der Ermittlung der (nachhaltig) **übertragbaren Ertragskraft** keine Probleme, da bei den im Rahmen der empirischen Studie untersuchten Unternehmen (vermutlich) kein unmittelbarer Übergang von Unternehmensvermögen intendiert ist.[1137]

[1134] Siehe hierzu *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 13 f.
[1135] So *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 19 ff.
[1136] So *Mäder, O. B./Hirsch, B.* (2011), S. 176.
[1137] In Anlehnung an *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 22 ff.

5.2.2.2 Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren

5.2.2.2.1 Überblick

Das Multiplikatorverfahren zählt, wie in Abschnitt 4.4.5.1 bereits beschrieben, zu den marktorientierten Verfahren, da auf tatsächlich bezahlte Preise für Aktien (Börsenkurse) bzw. Preise für Unternehmenstransaktionen abgestellt wird.[1138] In der Folge kann, sofern Börsennotierungen[1139] vergleichbarer Unternehmen vorliegen oder tatsächlich bezahlte Transaktionspreise[1140] für vergleichbare Unternehmen identifizierbar sind, auf den Preis des Bewertungsobjekts geschlossen werden.[1141]

$$\frac{MP_{VO}}{EG_{VO}} = m_{EG} = \frac{UW_{BO}}{EG_{BO}} \leftrightarrow UW_{BO} = EG_{BO} \times m_{EG}$$

Mit MP_{VO} = Marktpreis Vergleichsobjekt[1142]

EG_{VO} = Erfolgsgröße Vergleichsobjekt

UW_{BO} = Unternehmenswert Bezugsobjekt

EG_{BO} = Erfolgsgröße Bewertungsobjekt

m_{EG} = Multiplikator bezogen auf die relevante Erfolgsgröße

Zur Ermittlung des Unternehmenswerts (UW_{BO}) werden die ermittelten Börsenkurse bzw. Marktpreise (MP_{VO}) mit Performance-Daten[1143] (EG_{VO}) in Relation gesetzt. Die errechneten Verhältniszahlen (Multiplikatoren ((m_{EG})) werden dann auf die für das zu bewertende Unternehmen errechneten Vergleichsgrößen (EG_{BO}) angewendet.[1144] Dabei wird der Unternehmenswert als Produkt aus einer als Performance-Indikator identifizierten Bezugsgröße des zu bewertenden Unternehmens und dem so errechneten Faktor (Multiplikator) ermittelt.[1145] Im Rahmen der Studie wird das beschriebene Vorgehen in Abschnitt 4.4.5.1 Multiplikatorverfahren etwas abgeändert. Vorab gilt es zu entscheiden, welche Art von Multiplikator Gegenstand der Berechnung werden soll. Sodann wird auf existierende Multiplikatoren zurückgegriffen, sodass eine ansonsten notwendige Referenzauswahl unterbleiben kann.

[1138] So *Ballwieser, W./Hachmeister, D.* (2016), S. 216 sowie *Krumm, M.* (2014b), S. 79 f.
[1139] „Comparable Company Approach". *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 494.
[1140] „Comparable Transaction Approach". *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 494.
[1141] In Anlehnung an *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 494.
[1142] Als Synonym wird im Folgenden auch „Marktwert" verwendet.
[1143] Vgl. nächster Abschnitt.
[1144] In enger Anlehnung an *Mandl, G./Rabel, K.* (2012), S. 78.
[1145] Siehe hierzu *Eisele, D.* (2017b), § 11 BewG, Rdnr. 38.

5.2.2.2.2 Multiplikatorenauswahl und Referenzauswahl

Wie in Abschnitt 4.4.5.1 Multiplikatorverfahren beschrieben, findet das Multiplikatorverfahren bei der Bestimmung des Werts von (tendenziell) kleineren Transaktionsobjekten regelmäßig Anwendung.[1146] In diesem Kontext der Bewertung von KMU wird das Multiplikatorverfahren auch als „Praktikerformel“[1147] bezeichnet. Multiplikatorverfahren können auf **Gewinnmultiplikatoren** abstellen, die aus Kennzahlen unter Berücksichtigung branchentypischer Ertragsaussichten anhand von Ertrags- und Überschussgrößen wie EBIT, Gewinn oder Free Cash Flow abgeleitet werden. Sollte auf **Umsatzmultiplikatoren** abgestellt werden, sind Umsatzgrößen Anknüpfungspunkt, die ihrerseits branchentypische Kostenquoten beinhalten. Umsätze sind den Risiken der Bilanzpolitik[1148] deutlich geringer ausgesetzt, da in diesem Kontext keine Aufwandszuordnung zu den Erträgen erforderlich ist. Umsatzmultiplikatoren reagieren jedoch sehr sensitiv auf unterschiedliche Kostenstrukturen und unterschiedliche Profitabilität. In der Folge sollten Referenzunternehmen „vergleichbare Vermögens-, Finanz- und Ertragsverhältnisse sowie Wachstumsaussichten aufweisen.“[1149] Liegen jedoch keine oder nur wenige geeignete Vergleichsobjekts vor,[1150] geht die Anwendung von Umsatzmultiplikatoren mit einer Einschränkung der Schätzgenauigkeit einher.[1151] Aufgrund der Heterogenität der untersuchten Unternehmen[1152] spielen im Rahmen der Studie deswegen lediglich Gewinnmultiplikatoren eine Rolle.

Die Hauptschwierigkeit besteht im Rahmen der Bewertungspraxis darin, eine unternehmensadäquate Bezugsgröße (EBIT, EBITDA, etc.) auszuwählen und dafür einen Multiplikator zu definieren, der aus einer mit dem konkreten Bewertungsobjekt vergleichbaren Peer-Group abgeleitet wurde.[1153] Hilfestellung bietet hier das Schreiben des *BayLfSt*, welches explizit auf branchenspezifische Multiplikatoren (Market Multiples) der Zeitschrift *Finance*[1154] verweist.[1155] Die *Finance*-Multiples basieren auf Markteinschätzungen von Experten aus M&A-Beratungsunternehmen. Es werden vierteljährlich Korridore für die

---

[1146] So *Exler, M.* (2007), S. 43 sowie *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 495.
[1147] *Exler, M.* (2007), S. 43.
[1148] I. S. v. bilanzieller Gestaltung. Ähnlich *Eisele, D.* (2017b), § 11 BewG, Rdnr. 38.
[1149] *Castedello, M.* (2017): Abschnitt A, Rdnr. 217.
[1150] Vgl. dazu *Creutzmann, A.* (2008a), S. 2788.
[1151] So *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2015a), S. 1708.
[1152] Siehe dazu 5.2.1.2 Stichprobe der Untersuchung.
[1153] Sehr ähnlich *Riedel, C.* (2017b), Anhang zu § 11 BewG, Rdnr. 234.
[1154] Die aktuellen branchenspezifischen Multiples lassen sich unter https://www.finance-magazin.de/research/multiples/ einsehen.
[1155] Siehe dazu *BayLfSt* (2013) unter 1.2.

EBIT- und Umsatzmultiplikatoren von 16 Branchen abgefragt und gemittelt.[1156] Der Vorteil zu anderen öffentlich zugänglichen Multiples, welche zumeist auf börsennotierte Unternehmen abstellen,[1157] ist, dass branchenspezifische Multiples für KMU (Small-Cap[1158] und Mid-Cap[1159]) ausgewiesen werden. Diese Unterscheidung nach der „Größe" der untersuchten Unternehmen ist für die vorliegende Studie essentiell, da die Höhe der ausgewiesenen branchenspezifischen Multiplikatoren sehr stark von der Unternehmensgröße abhängt[1160] und im Rahmen der Studie lediglich KMU untersucht werden sollen. Insofern entfällt die mitunter aufwendige Definition geeigneter Referenzunternehmen, weil eine hinreichende Vergleichbarkeit über Branchenzugehörigkeit und Unternehmensgröße gegeben ist. Da Umsatzmultiples wie zuvor beschrieben ausgeschlossen werden, sind in der Folge die ausgewiesenen **EBIT-Experten-Multiples Small-Cap** sowie **EBIT-Experten-Multiples Mid-Cap** der Branchen „Maschinen- und Anlagenbau" für die zu untersuchende Branche „Maschinenbau" sowie „Handel und E-Commerce" für die zu untersuchende Branche „Großhandel" relevant. Nachfolgend werden beispielhaft die EBIT- und Umsatzmultiplikatoren der Zeitschrift *Finance* für März 2015 abgebildet.

EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Unternehmenswert, März 2015

Branche	Börsen-Multiples		Experten-Multiples Small-Cap*				Experten-Multiples Mid-Cap*			
	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple	EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple		EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple	
			von	bis	von	bis	von	bis	von	bis
Beratende Dienstleistungen	–	–	6,0 ↑	8,0 ↑	0,67 ↓	1,11 ↑	6,7	8,9 ↑	0,71 ↑	1,11 ↑
Software	16,3 ↑	4,20 ↑	7,2 ↑	9,3 ↑	0,96 ↓	1,47 ↑	7,7 ↓	10,5 ↑	1,06 ↓	1,51 ↓
Telekommunikation	12,9 ↑	1,17 ↑	7,2 ↑	9,3 ↑	0,70 ↑	1,05 ↑	8,1 ↑	10,2 ↑	0,81	1,24 ↑
Medien	17,2 ↑	3,52 ↑	6,5 ↑	8,9 ↑	0,87 ↑	1,46 ↑	7,5 ↑	10,0 ↑	1,03	1,64 ↑
Handel und E-Commerce	14,3 ↑	0,50 ↑	6,4 ↑	8,9 ↑	0,58 ↓	0,97 ↓	7,7 ↑	10,7 ↑	0,65 ↓	1,23 ↑
Transport, Logistik und Touristik	13,0 ↑	0,85 ↑	6,6 ↑	8,5 ↑	0,51	0,86 ↑	7,4 ↑	9,7 ↑	0,56 ↑	0,91 ↑
Elektrotechnik und Elektronik	16,9 ↑	1,98 ↑	6,4	8,5 ↑	0,57 ↓	0,98	7,2 ↑	9,5 ↑	0,65 ↓	1,05
Fahrzeugbau und -zubehör	12,4 ↑	1,13 ↓	6,5 ↑	8,4 ↑	1,06 ↑	1,78 ↑	6,8 ↑	9,0 ↑	0,59 ↑	0,91 ↑
Maschinen- und Anlagenbau	14,3 ↑	1,16 ↑	6,8 ↑	9,0 ↑	0,97 ↑	1,60 ↑	7,6 ↑	9,7 ↑	0,64 ↑	1,04 ↑
Chemie und Kosmetik	12,1 ↓	1,17 ↓	7,5 ↑	10,2 ↑	1,78 ↑	2,41 ↑	7,8 ↓	10,6 ↑	0,83 ↑	1,29 ↑
Pharma	11,1 ↑	1,57 ↑	8,2 ↑	10,3 ↑	1,63 ↑	2,56 ↑	8,9 ↑	11,0 ↑	1,25 ↑	1,83 ↑
Textil und Bekleidung	11,0 ↑	1,40 ↑	6,2 ↑	8,2 ↑	1,62 ↑	2,09 ↑	6,7 ↑	8,8 ↑	0,68 ↑	1,04 ↑
Nahrungs- und Genussmittel	6,3 ↑	0,43 ↑	6,4 ↑	8,5 ↓	1,50 ↑	2,41 ↑	7,8 ↑	10,0 ↑	0,77 ↑	1,21 ↑
Gas, Strom, Wasser	9,0 ↓	0,38 ↓	6,2	8,4 ↓	1,79 ↑	2,85 ↑	7,4 ↑	9,1 ↑	0,73 ↑	1,01 ↑
Umwelttechnologien und erneuerbare Energien	–	–	5,9 ↑	8,0 ↑	1,74 ↑	2,29 ↑	6,4 ↑	8,7 ↑	0,70 ↓	1,10 ↓
Bau und Handwerk	11,4 ↑	1,09 ↑	5,7 ↑	7,1 ↑	1,13 ↑	1,84 ↑	6,4 ↑	7,9 ↑	0,46 ↓	0,72 ↑

Abb. 11: *Finance*-Multiples - EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für die Unternehmenswertberechnung, März 2015
(*Zeitschrift Finance* (2015c), S. 80)

[1156] Vgl. dazu *Zeitschrift Finance* (2017), S. 89.
[1157] So bspw. *HHL Leipzig Graduate School of Management* (2015), S. 93 oder *Wollny Unternehmensbewertung GmbH* (2017), S. 1.
[1158] Unternehmensumsatz bis 50 Mio. Euro. *Zeitschrift Finance* (2017), S. 88.
[1159] Unternehmensumsatz von 50 bis 250 Mio. Euro. *Zeitschrift Finance* (2017), S. 88 f.
[1160] Siehe dazu Abb. 11: *Finance*-Multiples - EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für die Unternehmenswertberechnung, März 2015.

Die entsprechenden EBIT-Multiple-Spannen wurden über das Jahr 2015 gesammelt[1161] und das arithmetische Mittel[1162] gebildet. So ergibt sich für die Branche „Maschinenbau" eine Experten EBIT-Multiple-Spanne von 6,38 bis 8,54 für Small-Cap-Unternehmen bzw. 7,39 bis 9,52 für Mid-Cap-Unternehmen und für die Branche „Großhandel" eine Experten EBIT-Multiple-Spanne von 6,27 bis 8,58 für Small-Cap-Unternehmen bzw. 7,54 bis 10,36 für Mid-Cap-Unternehmen.

5.2.2.2.3 Unternehmensanalyse

Die Unternehmensanalyse der zu bewertenden Unternehmen besteht grundsätzlich aus zwei Teilen. Zum einen ist für jedes Unternehmen auf Grundlage der Vergangenheitsanalyse[1163] ein **EBIT-Planwert** für die nächsten Jahre (fünf Planjahre) abzuleiten, zum anderen ist für jedes Unternehmen ein **individueller Multiplikator** festzulegen, welcher sich innerhalb der jeweiligen Experten EBIT-Multiple-Spanne („Small-Cap" und „Mid-Cap" jeweils für die Branche „Maschinenbau" sowie „Großhandel") bewegt.

Die Berechnung der **EBIT-Planwerte** baut im Wesentlichen auf die im Rahmen des Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 durchgeführten Vergangenheitsanalyse[1164] auf. Ausgangspunkt der Planwertberechnung stellt allerdings nicht das Periodenergebnis vor Steuern (HGB), sondern das Betriebsergebnis vor (Netto-)Zinsergebnis, vor (Netto-)Beteiligungsergebnis, vor außerordentlichem Ergebnis sowie vor Ertragsteuern und sonstigen Steuern dar. Da weder bei der Ermittlung des Unternehmenswerts im Rahmen des Ertragswertverfahrens i. S. d. IDW S 1 i. d. F. 2008,[1165] noch bei der Ermittlung des Unternehmenswerts im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 ff. BewG[1166] das Beteiligungsergebnis eliminiert und die gehaltenen Beteiligungen separiert bewertet werden, wird auch bei der Ermittlung der Planwerte (EBIT (HGB)) das Beteiligungsergebnis entsprechend berücksichtigt (Betriebsergebnis vor (Netto-)Zinsergebnis

---

[1161] Vgl. dazu *Zeitschrift Finance* (2015a), S. 80 f.; *Zeitschrift Finance* (2015b), S. 80 f.; *Zeitschrift Finance* (2015c), S. 80 f.; *Zeitschrift Finance* (2015d), S. 80 f.; *Zeitschrift Finance* (2015e), S. 80 f.; *Zeitschrift Finance* (2015f), S. 80 f.; *Zeitschrift Finance* (2015g), S. 80 f.; *Zeitschrift Finance* (2015h), S. 80 f.; *Zeitschrift Finance* (2015i), S. 80 f.

[1162] Insgesamt erschienen im Jahr 2015 neun Ausgaben der Zeitschrift *Finance* $\left(\frac{\Sigma(EBIT-Muliple-Spannen)}{9}\right)$.

[1163] Siehe hierzu 5.2.2.1.2 Vergangenheitsanalyse und Ermittlung der Planwerte.

[1164] Siehe hierzu Abschnitt 5.2.2.1.2 Vergangenheitsanalyse und Ermittlung der Planwerte.

[1165] Siehe dazu Abschnitt 5.2.2.1 Ermittlung des Unternehmenswerts im Rahmen des Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 i. d. F. 2008.

[1166] Vgl. hierzu Abschnitt 5.2.2.3 Ermittlung des Unternehmenswerts gem. vereinfachtem Ertragswertverfahren.

zzgl. (Netto-)Beteiligungsergebnis), sodass aufgrund dessen keine Verzerrungen resultieren sollten. Gleichzeitig wird von den Betriebsergebnissen der vergangenen drei Jahre (2012 bis 2014) ausgegangen, um so einmalige Effekte zu glätten.

Die Planungsrechnung ergibt sich für die Beispiel GmbH im Rahmen des Multiplikatorverfahrens somit wie folgt.

Beispiel GmbH	**Beträge in TEUR**		
	2012	**2013**	**2014**
Betriebsergebnis (HGB)	2.550,00	2.700,00	2.300,00
± Beteiligungsergebnis	125,00	109,00	100,00
EBIT (HGB)	2.675,00	2.809,00	2.400,00
Durchschnitt EBIT (HGB)	**2.628,00**		

Abb. 12: Ermittlung des durchschnittlichen EBIT im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts gem. Multiplikatorverfahren

Die entsprechenden **EBIT-Planwerte** ergeben sich unter Fortführung des durchschnittlichen EBIT (HGB) für die Jahre 2015 bis 2019[1167] unter Zuhilfenahme des bereits in Abschnitt 5.2.2.1.2 Vergangenheitsanalyse und Ermittlung der Planwerte ermittelten Gesamtunternehmenswachstums. Das arithmetische Mittel der fünf fortgeführten Planwerte entspricht sodann der relevanten Erfolgsgröße des Bezugsobjekts (EG_{BO}). Planwerte scheinen damit adäquat berücksichtigt zu werden.

Der durchschnittliche

Beispiel GmbH	**Beträge in TEUR**
Durchschnitt EBIT (HGB)	2.628,00
Gesamtunternehmenswachstum	3,20 %
Planwerte	
Jahr 2015	2.712,10
Jahr 2016	2.798,88
Jahr 2017	2.888,45
Jahr 2018	2.980,88
Jahr 2019	3.076,27
Durchschnittlicher EBIT-Planwert	**2.891,31**

Tab. 13: Ermittlung des durchschnittlichen EBIT-Planwerts im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts gem. Multiplikatorverfahren

[1167] „Preise“ für Unternehmen bilden sich nicht anhand der aktuellen Erfolgsgrößen, sondern auf der Basis künftiger Ertragserwartungen (Prognosen). Empirische Studien legen bei der Unternehmenswertberechnung unter Zuhilfenahme des Multiplikatorverfahrens einen leichten Vorteil von Planerfolgsgrößen gegenüber aktuellen Erfolgsgrößen nahe. So *Holthausen, R. W./Zmijewski, M. E.* (2014), S. 548 f.

5.2.2.2.4 Multiplikatorermittlung

In einem weiteren Schritt ist für jedes Bewertungsobjekt ein individueller Multiplikator zu ermitteln. Dieser liegt jeweils in der zuvor identifizierten Bandbreite der jeweiligen Multiplikatoren.[1168] Die Einteilung der einzelnen Unternehmen setzt ein **branchenintern es Ranking** auf Basis der individuellen Unternehmenskennzahlen voraus. So kann jedes Unternehmen mit den anderen Unternehmen derselben Branche und auf Basis der zugrunde gelegten Kennzahlen verglichen werden. Als relevante Kennzahlen, welche die quantitative Performance[1169] messen, bieten sich die Kennzahlen „Gesamtkapitalrentabilität“[1170] sowie „Eigenkapitalquote“[1171] an. Die Gesamtkapitalrentabilität spiegelt die Effizienz des im Unternehmen eingesetzten Gesamtkapitals (Rendite) unabhängig von der jeweiligen Finanzierung wider.[1172] Da Unternehmenswerte mithilfe eines EBIT-Multiplikators ermittelt werden sollen, scheint die Einbeziehung einer Kennzahl, welche die Rendite von Eigen- und Fremdkapitalgeber widerspiegelt, naheliegend. Mit der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ fließt zudem die Kapitalstruktur der jeweiligen Unternehmen in das Ranking mit ein, denn je höher die Eigenkapitalquote, desto geringer ist der Fremdkapitalanteil und somit der Mittelabfluss für Zins- und Tilgungsraten sowie der Einfluss von Fremdkapitalgebern auf das Unternehmen.[1173]

Folglich werden für alle Unternehmen die Kennzahlen „**Gesamtkapitalrentabilität**“ sowie „**Eigenkapitalquote**“ für die Jahre 2012 bis 2014 ermittelt. Zur Glättung der Ergebnisse wird das arithmetische Mittel gebildet und die ermittelten Werte anschließend branchenspezifisch in eine Punkteskala (Metrische-Intervall-Skala)[1174] eingeordnet. Die Punkteskala reicht für beide Kennzahlen von 1 (schwache Ausprägung, d. h. niedrige „Gesamtkapitalquote“ bzw. „Eigenkapitalquote“) bis 10 (starke Ausprägung, d. h. hohe „Gesamtkapitalquote“ bzw. „Eigenkapitalquote“). Bei der Branche „**Maschinenbau**“ kann für die Kennzahl „**Gesamtkapitalrentabilität**“ ein Minimum von 1,40 %[1175], ein Maximum von 42,62 % und damit eine Spannweite von 41,22 % identifiziert werden.

[1168] Siehe dazu Abschnitt 5.2.2.2.2 Multiplikatorenauswahl und Referenzauswahl.

[1169] *Fey, A.* (2017), Rating, Rdnr. 43.

[1170] $Gesamtrentabilität = \frac{(Jahresergebnis\ nach\ Steuern + (Netto-)Zinsergebnis) \times 100}{Gesamtkapital}$.

[1171] $Eigenkapitalquote = \frac{Eigenkapital \times 100}{Gesamtkapital}$.

[1172] In Anlehnung an *Kralicek, P./Böhmdorfer, F./Kralicek, G.* (2013), S. 15.

[1173] Ähnlich *Priermeier, T.* (2006), S. 64.

[1174] Alle Ausprägungen der Skala können zwischen gleich und ungleich unterschieden werden. Gleichzeitig kann eine Rangordnung erstellt werden. Die Abstände zwischen den Merkmalsausprägungen sind eindeutig definiert. *Backhaus, K. et al.* (2011), S. 5.

[1175] Unternehmen mit einem negativen Jahresergebnis wurden vorab ausgeschlossen. Vgl. Abschnitt 5.2.1.2 Stichprobe der Untersuchung.

Der Median der Kennzahl liegt bei 9,39 %, das arithmetische Mittel bei 11,87 %. Das 1. Quartil wird bei 5,09 % begrenzt, das 3. Quartil bei 16,91 %. Zur Veranschaulichung der Streuung der Ergebnisse der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ dient nachfolgender Boxplot.

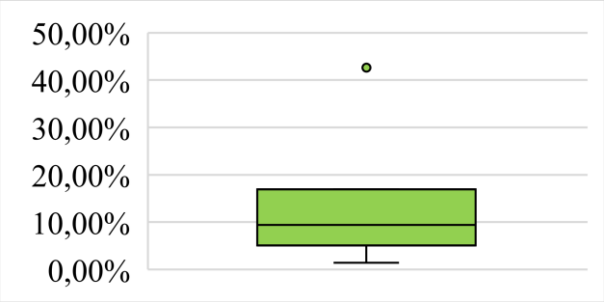

Abb. 13: Boxplot der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ der Branche „Maschinenbau“ vor Anpassung der Intervallgrenzen

Der Boxplot der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ legt eine offensichtlich rechtsschiefe Verteilung der Ergebnisse offen. Dies hätte c. p. tendenziell zu niedrige Unternehmenswerte bei Anwendung des Multiplikatorverfahrens zur Folge, da die ganze „Bandbreite“ der Multiplikatoren nicht bzw. wenn, dann nur von sehr wenigen Unternehmen „ausgeschöpft“ werden würde. Um eine möglichst symmetrische Verteilung der Ergebnisse zu erreichen, werden die folgenden Intervallgrenzen festgelegt. Ein durchschnittliches Unternehmen[1176] der Branche „Maschinenbau“ weist eine Gesamtkapitalrentabilität von 11,87 % auf und erreicht damit 5 Punkte. Um Ausreißer „nach oben“ zu kontrollieren, wird das Maximum (10 Punkte) auf das Zweifache des arithmetischen Mittels festgelegt (23,74 %). Der Minimalwert wird auf 0 % fixiert. Der Boxplot der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ mit angepassten Intervallgrenzen stellt sich nun wie folgt dar.

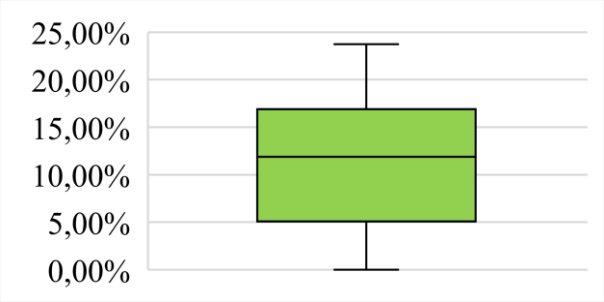

Abb. 14: Boxplot der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ der Branche „Maschinenbau“ nach Anpassung der Intervallgrenzen

[1176] Gemessen am arithmetischen Mittel.

Die einzelnen Intervalle zur Punktevergabe ergeben sich dann wie folgt.

Gesamtkapitalrentabilität											
Intervall	0,00	2,37	4,75	7,12	9,50	11,87	14,24	16,62	18,99	21,37	23,74
Punkte	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Tab. 14: Intervalle zur Punktevergabe bei der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ für die Branche „Maschinenbau“

So ergibt sich (näherungsweise) eine Gleichverteilung der Unternehmen auf die entsprechende Punkteskala, wenngleich dies bei der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ als quasi-stetiges Ausprägungsmerkmal (Variable) praktisch nicht möglich ist.[1177]

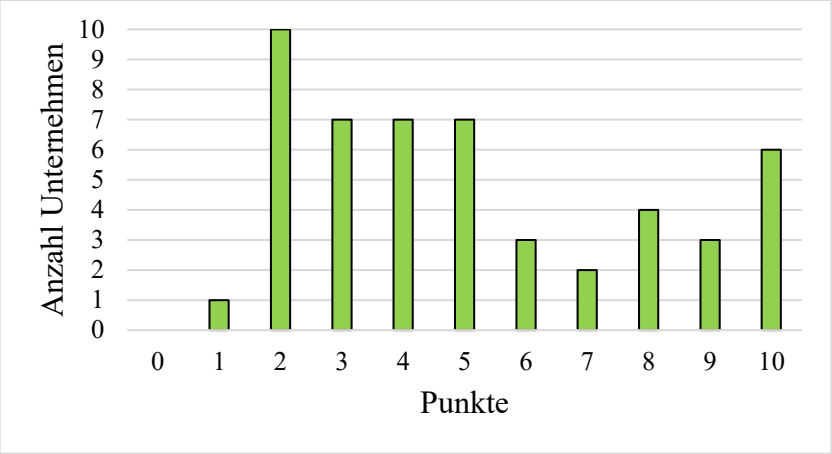

Abb. 15: Verteilung der Unternehmen auf die festgelegten Punkteintervalle im Rahmen der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ der Branche „Maschinenbau“

Bei der Kennzahl „**Eigenkapitalquote**“ ergibt sich für die Branche „**Maschinenbau**“ ein Minimum von 6,03 %, ein Maximum von 82,88 % sowie ein arithmetisches Mittel von 44,11 %. Der Median liegt bei 43,90 %, das 1. Quartil bei 31,72 %, das 3. Quartil bei 61,73 % sowie die Spannweite bei 76,85 %. Zur Veranschaulichung der Streuung der Ergebnisse für die Kennzahl „Eigenkapitalquote“ dient nachfolgender Boxplot.

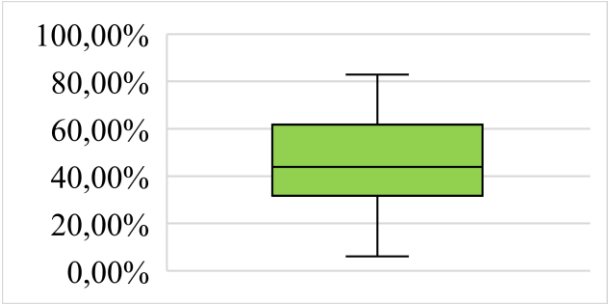

Abb. 16: Boxplot der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ der Branche „Maschinenbau“ vor Anpassung der Intervallgrenzen

[1177] Vgl. *Backhaus, K. et al.* (2011), S. 5.

Der Boxplot der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ weist eine nahezu symmetrische Verteilung der Ergebnisse auf. Aufgrund dessen sind lediglich marginale Anpassungen notwendig, sodass nachfolgende Intervallgrenzen festgelegt werden. Ein „durchschnittliches“ Unternehmen[1178] der Branche „Maschinenbau“ weist eine Eigenkapitalquote von 43,90 % auf und erreicht damit 5 Punkte. Das Minimum wird auf 6,03 % festgelegt. Um gleichmäßige Intervalle zu ermöglichen, wird das Maximum auf das Zweifache des Medians (87,80 %) festgelegt. Dies hat mithin eine leichte Verbesserung i. S. e. symmetrischen Verteilung der Ergebnisse zur Folge. Der Boxplot der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ mit angepassten Intervallgrenzen stellt sich nun wie folgt dar.

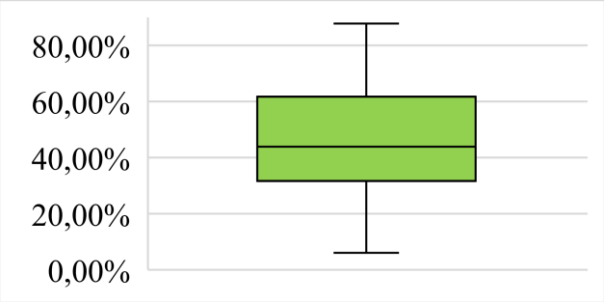

Abb. 17: Boxplot der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ der Branche „Maschinenbau“ nach Anpassung der Intervallgrenzen

Die einzelnen Intervalle zur Punktevergabe ergeben sich dann wie folgt.

Eigenkapitalquote											
Intervall	6,03	14,21	22,38	30,56	38,74	46,92	55,09	63,27	71,45	79,62	87,80
Punkte	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Tab. 15: Intervalle zur Punktevergabe bei der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ für die Branche „Maschinenbau“

[1178] Gemessen am Median.

Dabei ergibt sich folgende Verteilung der Unternehmen auf die entsprechende Punkteskala.

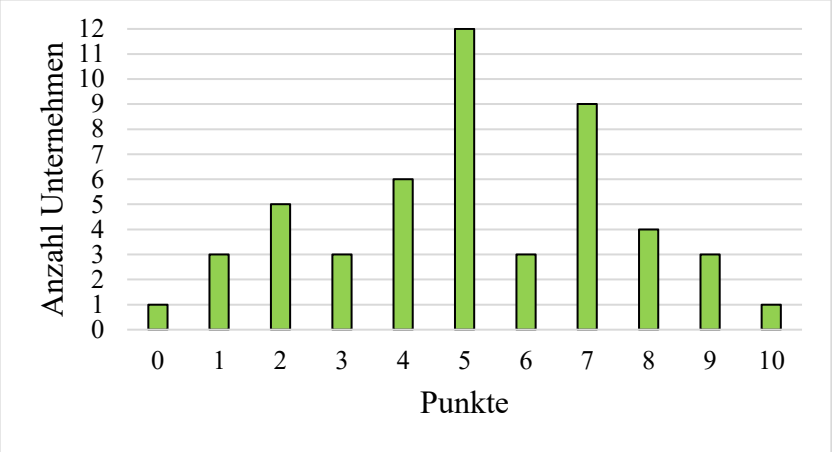

Abb. 18: Verteilung der Unternehmen auf die festgelegten Punkteintervalle im Rahmen der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ der Branche „Maschinenbau“

Für die Branche „**Großhandel**“ ergibt sich für die Kennzahl „**Gesamtkapitalrentabilität**“ ein Minimum von 0,20 %, ein Maximum von 47,71 % und damit eine Spannweite von 47,51 %. Der Median der Kennzahl liegt bei 7,61 %, das arithmetische Mittel bei 9,39 %. Das 1. Quartil wird bei 4,60 % begrenzt, das 3. Quartil bei 12,94 %. Zur Veranschaulichung der Streuung der Ergebnisse für die Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ dient nachfolgender Boxplot.

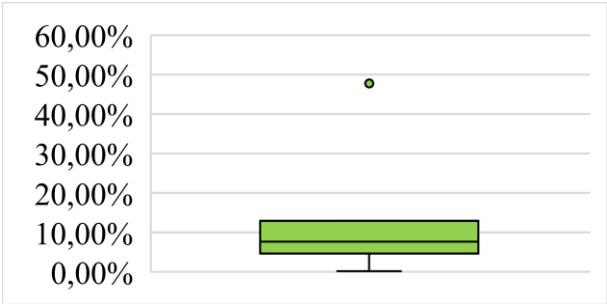

Abb. 19: Boxplot der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ der Branche „Großhandel“ vor Anpassung der Intervallgrenzen

Der Boxplot der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ legt auch für die Branche „Großhandel“ eine offensichtlich rechtsschiefe Verteilung der Ergebnisse offen. Um eine möglichst symmetrische Verteilung der Ergebnisse zu erreichen, werden die folgenden Intervallgrenzen festgelegt. Ein durchschnittliches Unternehmen[1179] der Branche „Großhandel“ weist eine Gesamtkapitalrentabilität von 9,39 % auf und erreicht damit 5 Punkte. Um

[1179] Gemessen am arithmetischen Mittel.

Ausreißer „nach oben“ zu kontrollieren wird das Maximum (10 Punkte) auch hier auf das Zweifache des arithmetischen Mittels (18,78 %) festgelegt. Der Minimalwert wird unverändert auf 0,20 % fixiert. Der Boxplot der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ mit angepassten Intervallgrenzen stellt sich nun wie folgt dar.

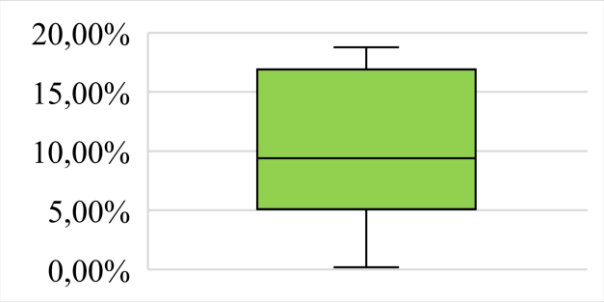

Abb. 20: Boxplot der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ der Branche „Großhandel“ nach Anpassung der Intervallgrenzen

Die einzelnen Intervalle zur Punktevergabe ergeben sich dann wie folgt.

Gesamtkapitalrentabilität											
Intervall	0,20	2,06	3,92	5,77	7,63	9,49	11,35	13,21	15,06	16,92	18,78
Punkte	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Tab. 16: Intervalle zur Punktevergabe bei der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ für die Branche „Großhandel“

So ergibt sich (näherungsweise) eine Gleichverteilung der Unternehmen in die entsprechende Punkteskala.[1180]

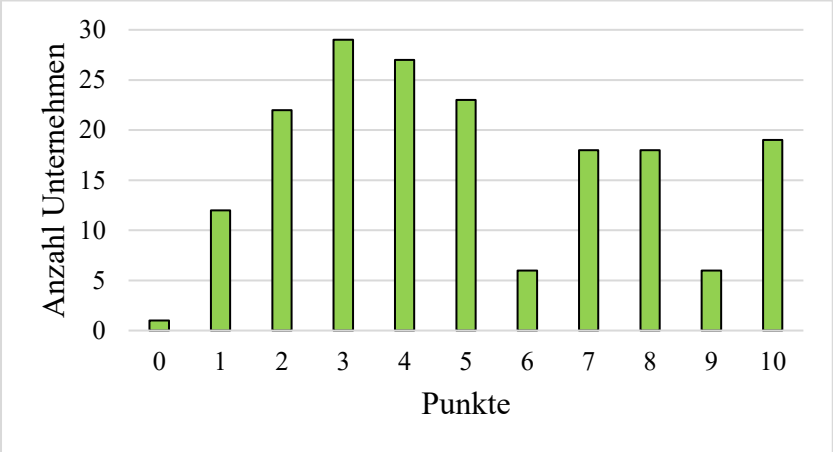

Abb. 21: Verteilung der Unternehmen auf die festgelegten Punkteintervalle im Rahmen der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ der Branche „Großhandel“

[1180] Eine Vgl. *Backhaus, K. et al.* (2011), S. 5.

Für die Kennzahl „**Eigenkapitalquote**“ ergibt sich für die Branche „**Großhandel**“ ein Minimum von 0,13 %, ein Maximum von 91,10 % sowie ein arithmetisches Mittel von 34,15 %. Der Median liegt bei 29,05 %, das 1. Quartil bei 16,40 %, das 3. Quartil bei 48,35 % sowie die Spannweite bei 90,97 %. Zur Veranschaulichung der Streuung der Ergebnisse für die Kennzahl „Eigenkapitalquote“ dient nachfolgender Boxplot.

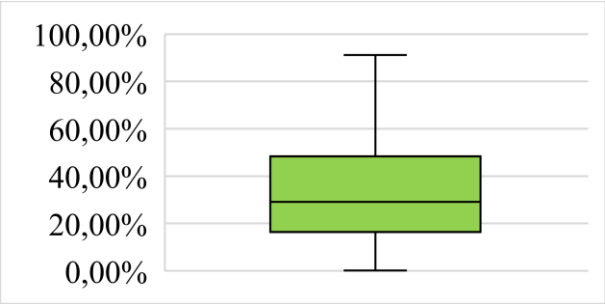

Abb. 22: Boxplot der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ der Branche „Großhandel“ vor Anpassung der Intervallgrenzen

Der Boxplot der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ der Branche „Großhandel“ weist ebenfalls eine rechtsschiefe Verteilung der Ergebnisse auf. Aufgrund dessen werden folgende Anpassungen notwendig. Ein „durchschnittliches“ Unternehmen[1181] der Branche „Großhandel“ weist eine Eigenkapitalquote von 34,15 % auf und erreicht damit 5 Punkte. Das Minimum wird auf 0,00 % festgelegt. Das Maximum wird auf das Doppelte des arithmetischen Mittels (68,30 %) fixiert. Der Boxplot der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ mit angepassten Intervallgrenzen stellt sich nun wie folgt dar.

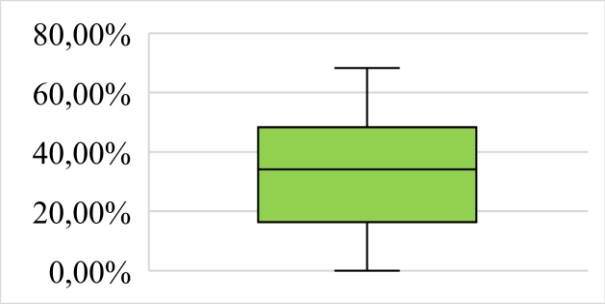

Abb. 23: Boxplot der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ der Branche „Großhandel“ nach Anpassung der Intervallgrenzen

[1181] Gemessen am arithmetischen Mittel.

Die einzelnen Intervalle zur Punktevergabe ergeben sich dann wie folgt.

Eigenkapitalquote											
Intervall	0,00	6,83	13,66	20,49	27,32	34,15	40,98	47,81	54,64	61,47	68,30
Punkte	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Tab. 17: Intervalle zur Punktevergabe bei der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ für die Branche „Großhandel“

Dabei ergibt sich folgende Verteilung der Unternehmen auf die entsprechende Punkteskala.

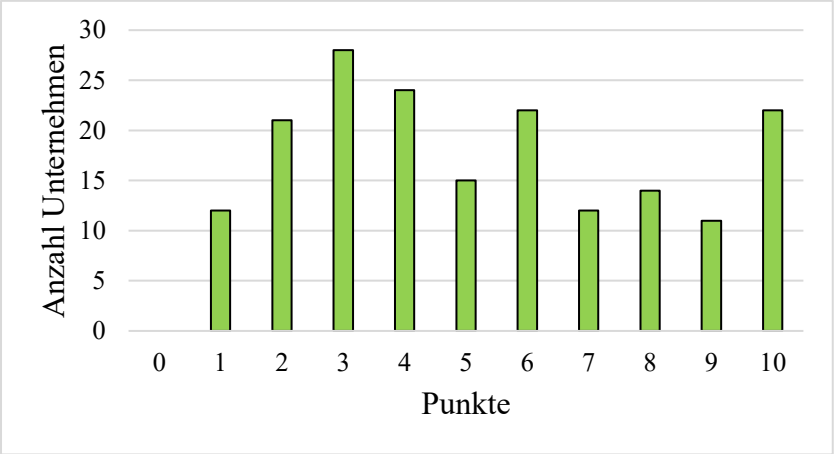

Abb. 24: Verteilung der Unternehmen auf die festgelegten Punkteintervalle im Rahmen der Kennzahl „Eigenkapitalquote“ der Branche „Großhandel“

An dieser Stelle sei angemerkt, dass das beschriebene Vorgehen zur Einteilung bzw. das Ranking der einzelnen Unternehmen jeweils einen Kompromiss unter Beachtung statistischer Grundprinzipien darstellt, um so eine möglichst gleichmäßige Verteilung der Unternehmen auf die verschiedenen Punktintervalle zu ermöglichen. Die Anwendung anderer zentraler Lagemaße (z. B. des Medians anstatt des arithmetischen Mittels) hätte stets zu einer „Linksverschiebung“ der Ergebnisse geführt, wodurch Unternehmen, welche dem Punktintervall „10“ zuzuordnen gewesen wären, überproportional zugenommen hätten.

5.2.2.2.5 Multiplikatorzuweisung

Grundlage der Multiplikatorzuweisung stellt die in Abschnitt 5.2.2.2.3 durchgeführte Unternehmensanalyse dar. Da die Höhe der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ in direktem Zusammenhang mit dem zuzuweisenden EBIT-Multiplikator steht, werden die zuvor ermittelten Punkteintervalle der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ jeweils doppelt gewichtet. So ergibt sich für jedes Unternehmen die Gesamtpunktzahl bzw. der Unternehmensgesamtscore wie folgt.

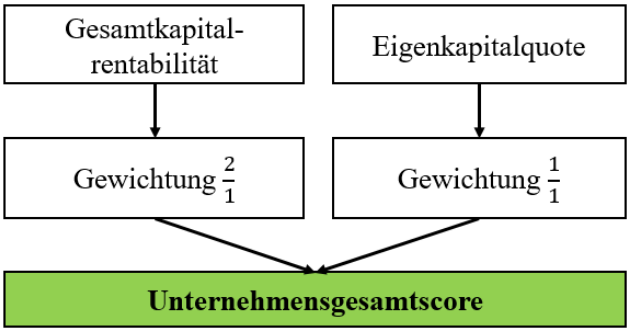

Abb. 25: Berechnung des Gesamtunternehmenscores im Rahmen der Unternehmensbewertung nach dem Multiplikatorverfahren

Die entsprechenden Multiplikatoren (Multiples) werden danach branchenspezifisch zugeordnet. Gleichzeitig wird nach der Größe des jeweiligen Unternehmens unterschieden (Small-Cap bzw. Mid-Cap).

Der **Unternehmensgesamtscore** (UGS) erreicht bei der Branche „**Maschinenbau**“ unabhängig von der Unternehmensgröße minimal „4“[1182] und maximal „30“ Punkte. Somit ergibt sich folgendes Zuweisungsschema auf die zuvor ermittelten durchschnittlichen Experten EBIT-Multiple-Spannen.

EBIT-Multiples Branche "Maschinenbau"											
Small-Cap Multiples											
Bis UGS	4,00	6,60	9,20	11,80	14,40	17,00	19,60	22,20	24,80	27,40	30,00
Multiple	6,38	6,60	6,81	7,03	7,24	7,46	7,68	7,89	8,11	8,32	8,54
Mid-Cap Multiples											
Bis UGS	4,00	6,60	9,20	11,80	14,40	17,00	19,60	22,20	24,80	27,40	30,00
Multiple	7,39	7,60	7,82	8,03	8,24	8,46	8,67	8,88	9,09	9,31	9,52

Tab. 18: Zuweisungsschema der einzelnen Multiples für die Branche „Maschinenbau“ im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren

[1182] Es existieren keine Unternehmen mit einem UGS von „0“. Das Unternehmen mit dem geringsten UGS erreicht unabhängig von der Unternehmensgröße einen UGS von 4.

Die einzelnen Unternehmen der Branche „Maschinenbau“ verteilen sich dann wie folgt auf die zehn Multiplikatoren.

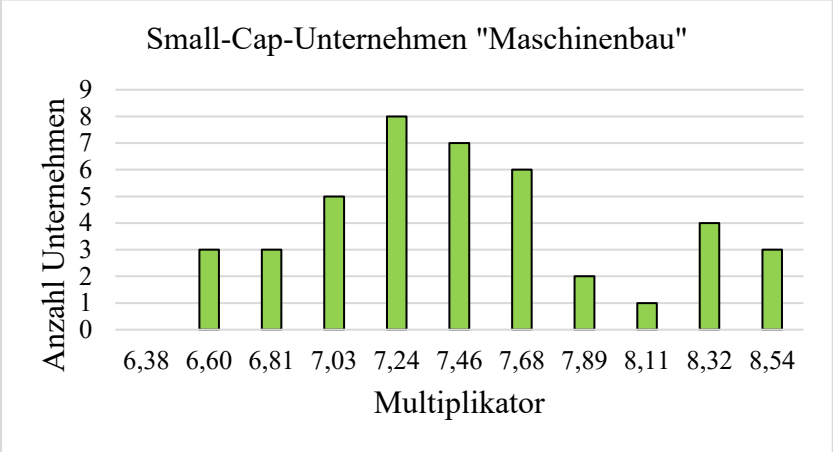

Abb. 26: Verteilung der Small-Cap-Unternehmen auf die Multiplikatoren für die Branche „Maschinenbau“ im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren

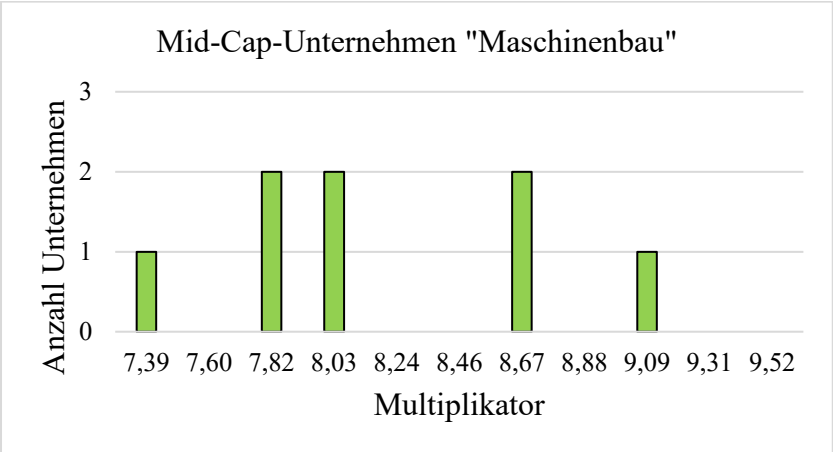

Abb. 27: Verteilung der Mid-Cap-Unternehmen auf die Multiplikatoren für die Branche „Maschinenbau“ im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren

Der **Unternehmensgesamtscore** (UGS) erreicht bei der Branche „**Großhandel**“ unabhängig von der Größe des Unternehmens minimal „1“[1183] und maximal „30“. Somit ergibt sich folgendes Zuweisungsschema.

[1183] Es existieren keine Unternehmen mit einem UGS von „0“. Das Unternehmen mit dem geringsten UGS erreicht unabhängig von der Unternehmensgröße einen UGS von 1.

EBIT-Multiples Branche "Großhandel"											
Small-Cap Multiples											
Bis UGS	1,00	3,90	6,80	9,70	12,60	15,50	18,40	21,30	24,20	27,10	30,00
Multiple	6,27	6,50	6,73	6,96	7,19	7,43	7,66	7,89	8,12	8,35	8,58
Mid-Cap Multiples											
Bis UGS	1,00	3,90	6,80	9,70	12,60	15,50	18,40	21,30	24,20	27,10	30,00
Multiple	7,54	7,82	8,10	8,39	8,67	8,95	9,23	9,51	9,80	10,08	10,36

Tab. 19: Zuweisungsschema der einzelnen Multiples für die Branche „Großhandel“ im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren

Die einzelnen Unternehmen der Branche „Großhandel“ verteilen sich dann wie folgt auf die zehn Multiplikatoren.

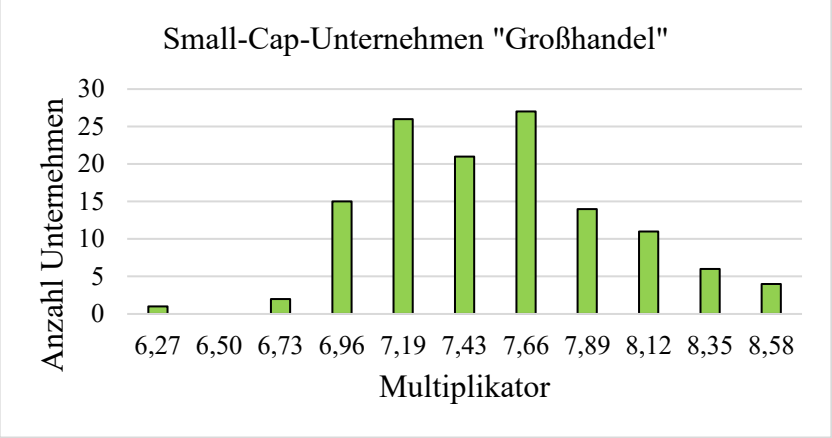

Abb. 28: Verteilung der Small-Cap-Unternehmen auf die Multiplikatoren für die Branche „Großhandel“ im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren

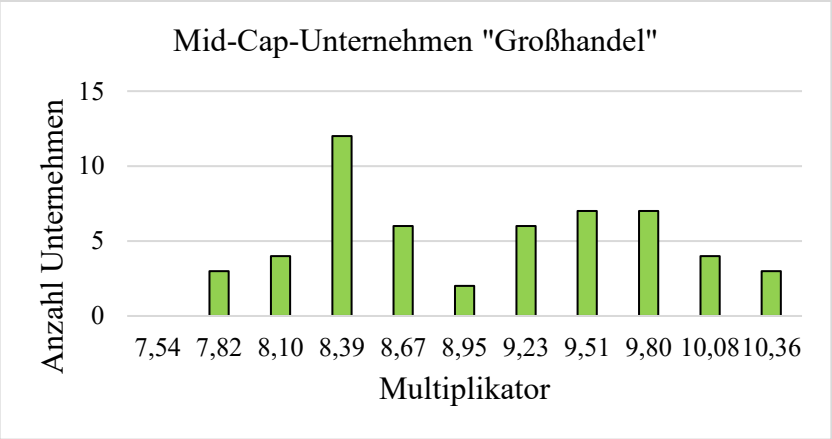

Abb. 29: Verteilung der Mid-Cap-Unternehmen auf die Multiplikatoren für die Branche „Großhandel“ im Rahmen der Berechnung des Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren

Nachfolgend soll der Beispiel GmbH zur Veranschaulichung der entsprechende Multiplikator zugewiesen werden. Bei der Beispiel GmbH handelt es sich um ein Small-Cap-Unternehmen der Branche „Großhandel“.

Das Unternehmen weist eine Gesamtkapitalrentabilität von 6,10 % sowie eine Eigenkapitalquote von 35,10 % auf. Mit 6,10 % Gesamtkapital fällt die Beispiel GmbH in das zuvor festgelegte Intervall 5,77 % - 7,63 % und erreicht damit 4 Punkte. Da die Eigenkapitalquote 35,10 % aufweist, ist das Unternehmen dem Intervall 34,15 - 40,98 % zuzuweisen. Es erreicht damit 6 Punkte. Da die zugewiesenen Punkte der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ doppelt gewichtet werden, ergibt sich eine Gesamtpunktzahl von 14[1184] Punkten und dadurch ein anzuwendender Multiplikator von 7,43 (Intervall 12,60 - 15,50 Punkte). Im Rahmen der Unternehmensanalyse wurde bereits ein durchschnittlicher EBIT-Planwert von 2.891,31 Euro ermittelt.[1185] Durch Multiplikation von durchschnittlichem EBIT-Planwert und unternehmensindividuellem Multiplikator ergibt sich sodann ein **Entity-Unternehmenswert** für die Beispiel GmbH von 21.482,43 TEUR.

Beispiel GmbH	**Beträge in TEUR**
Durchschnittlicher EBIT-Planwert	2.891,31
Gesamtkapitalrentabilität	6,10 %
Eigenkapitalquote	35,10 %
damit erreichte Punktzahl	14,00
EBIT-Multiplikator	**7,43**
Entity-Unternehmenswert	**21.482,43**

Tab. 20: Berechnung des Entity-Unternehmenswerts im Rahmen des Multiplikatorverfahrens für die Beispiel GmbH

Es handelt sich dabei um den Marktpreis des Gesamtkapitals. In einem letzten Schritt sind deswegen die (Netto-)Finanzverbindlichkeiten in Abzug zu bringen. Dadurch ergibt sich sodann der Marktpreis des Eigenkapitals (Equity-Unternehmenswert). Auf die Ermittlung der (Netto-)Finanzverbindlichkeiten wird im nächsten Kapitel eingegangen.

[1184] $(4 \times 2) + 6$.
[1185] Siehe dazu Abschnitt 5.2.2.2.3 Unternehmensanalyse.

5.2.2.2.6 Ermittlung des Marktwerts des Eigenkapitals

Die Überleitung vom Entity-Unternehmenswert (Marktwert des Gesamtkapitals) auf den Equity-Unternehmenswert (Marktwert des Eigenkapitals) erfolgt unter Abzug der Nettofinanzverbindlichkeiten vom Entity-Unternehmenswert.[1186] Die relevanten **Nettofinanzverbindlichkeiten** ergeben sich aus der Summe aller verzinslichen Fremdkapitalpositionen abzüglich der der Finanzierung zuzurechnenden Aktivposten der Bilanz (z. B. liquide Mittel, Wertpapiere (des Umlaufvermögens), ggf. Forderungen). Im Fall eines positiven Differenzbetrags wird sodann von Nettofinanzverbindlichkeiten gesprochen.[1187]

Im Rahmen der Studie werden jeweils Anleihen, Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten, Verbindlichkeiten ggü. Gesellschaftern sowie Verbindlichkeiten ggü. verbunden Unternehmen, Verbindlichkeiten ggü. Unternehmen sowie Pensionsrückstellungen für die Jahre 2012 bis 2014 identifiziert. Zinstragende Verbindlichkeiten werden immer dann angenommen, wenn die jeweilige Fristigkeit über ein Jahr hinausgeht.[1188] Da *Dafne* keine Informationen zur Fristigkeit der jeweiligen Verbindlichkeiten sowie Pensionsrückstellungen im Einzelnen ausweist, wurde auf die hinterlegten handelsrechtlichen Jahresabschlüsse (im Speziellen die Anhangangaben) des *Elektronischen Bundesanzeigers* zurückgegriffen. Die Position Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen beinhaltet als „Sammelkonto“ sowohl Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leitungen sowie langfristige[1189] Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ggü. verbundenen Unternehmen wurden auch hier unter Zuhilfenahme der Anhangangaben der handelsrechtlichen Jahresabschlüsse der jeweiligen Unternehmen im *Elektronischen Bundesanzeiger* identifiziert, da *Dafne* diesbezüglich keine Angaben bereithält.

Die jeweiligen der Finanzierung zuzurechnenden Aktivposten der Bilanz bestehen im Einzelnen aus den Positionen Wertpapiere des Umlaufvermögens sowie Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks der Jahre 2012 bis 2014.

[1186] Siehe dazu *Chullen, A./Kaltenbrunner, H./Schwetzler, B.* (2015), S. 638; *Hachmeister, D./Ruthardt, F.* (2015a), S. 1704; *Mandl, G./Rabel, K.* (2012), S. 78; *Wollny, C.* (2012b), Rdnr. 499.

[1187] In Anlehung an *Schacht, U./Fackler, M.* (2009), S. 220.

[1188] So *Berk, J. B./DeMarzo, P. M.* (2011), S. 41.

[1189] Langfristige Verbindlichkeiten sind solche Verbindlichkeiten, deren Fälligkeit sich über ein Jahr hinaus erstreckt. *Berk, J. B./DeMarzo, P. M.* (2011), S. 41.

Zur Glättung der Ergebnisse wird das arithmetische Mittel gebildet. Im Fall eines positiven Differenzbetrags (Nettofinanzverbindlichkeit) wird dieser vom Entity-Unternehmenswert abgezogen. Im Fall eines negativen Differenzbetrags (**Nettofinanzforderung**) unterbleibt ein Ansatz und damit eine Erhöhung des Entity-Unternehmenswerts. Ausschlaggebend hierfür ist die Annahme, dass Liquiditätsüberschüsse aus Gewinnthesaurierungen resultieren, welche zur Generierung von zukünftigem Wachstum in das Unternehmen reinvestiert werden. Das zukünftige Wachstum wird bereits explizit durch die Zugrundelegung von durchschnittlichen EBIT-Planwerten berücksichtigt. Insofern wäre eine abermalige Berücksichtigung i. S. e. Erhöhung des Entity-Unternehmenswerts um Nettofinanzforderungen nicht zielführend bzw. hätte eine „doppelte“ Berücksichtigung zur Folge.

Für die Beispiel GmbH ermitteln sich die nachfolgenden (durchschnittlichen) Nettofinanzverbindlichkeiten wie folgt.

Beispiel GmbH	**Beträge in TEUR**		
	2012	**2013**	**2014**
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	1.215,00	1.786,00	1.971,00
(langfristige) Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen	430,00	470,00	475,00
Summe zinstragende Verbindlichkeiten	1.645,00	2.256,00	2.446,00
Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks	-685,00	-875,00	-1.075,00
Summe zuzurechnende Aktivposten	-685,00	-875,00	-1.075,00
Nettofinanzverbindlichkeiten	960,00	1.381,00	1.371,00
Durchschnittliche Nettofinanzverbindlichkeiten	**1.237,33**		

Tab. 21: Ermittlung der durchschnittlichen Nettofinanzverbindlichkeiten im Rahmen der Unternehmensbewertung nach dem Multiplikatorverfahren

Dadurch ergibt sich der Equity-Unternehmenswert (Marktwert des Eigenkapitals) wie folgt.

Beispiel GmbH	**Beträge in TEUR**
Entity-Unternehmenswert	21.482,43
Durchschnittliche Nettofinanzverbindlichkeiten	-1.237,33
Equity-Unternehmenswert	**20.245,10**

Tab. 22: Ermittlung des Equity-Unternehmenswerts nach dem Multiplikatorverfahren

5.2.2.3 Ermittlung des Unternehmenswerts gem. vereinfachtem Ertragswertverfahren

Im Folgenden wird die Ermittlung der vereinfachten Unternehmenswerte nach altem sowie neuem Bewertungsrecht im Rahmen der Studie beschrieben. Es werden folglich zwei Unternehmenswerte berechnet, um die jeweilige Approximationsgüte unter Zugrundelegung des Referenzwerts[1190] für das Jahr 2015 zu bestimmen. Die Änderungen ergeben sich dabei lediglich aufgrund der Anwendung unterschiedlicher Kapitalisierungsfaktoren (§ 203 BewG a. F. sowie n. F.), da sich am Vorgehen zur Bestimmung des nachhaltigen Jahresertrags etc. (§§ 199 bis 202 BewG) keine Änderungen ergeben haben. Im Nachfolgenden ist aus Vereinfachungsgründen trotzdem vom Unternehmenswert nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren gem. §§ 199 BewG a. F. bzw. §§ 199 BewG n. F. die Rede. Das folgende Schaubild verdeutlicht abermals die praktische Vorgehensweise bei der Berechnung der beiden Werte.

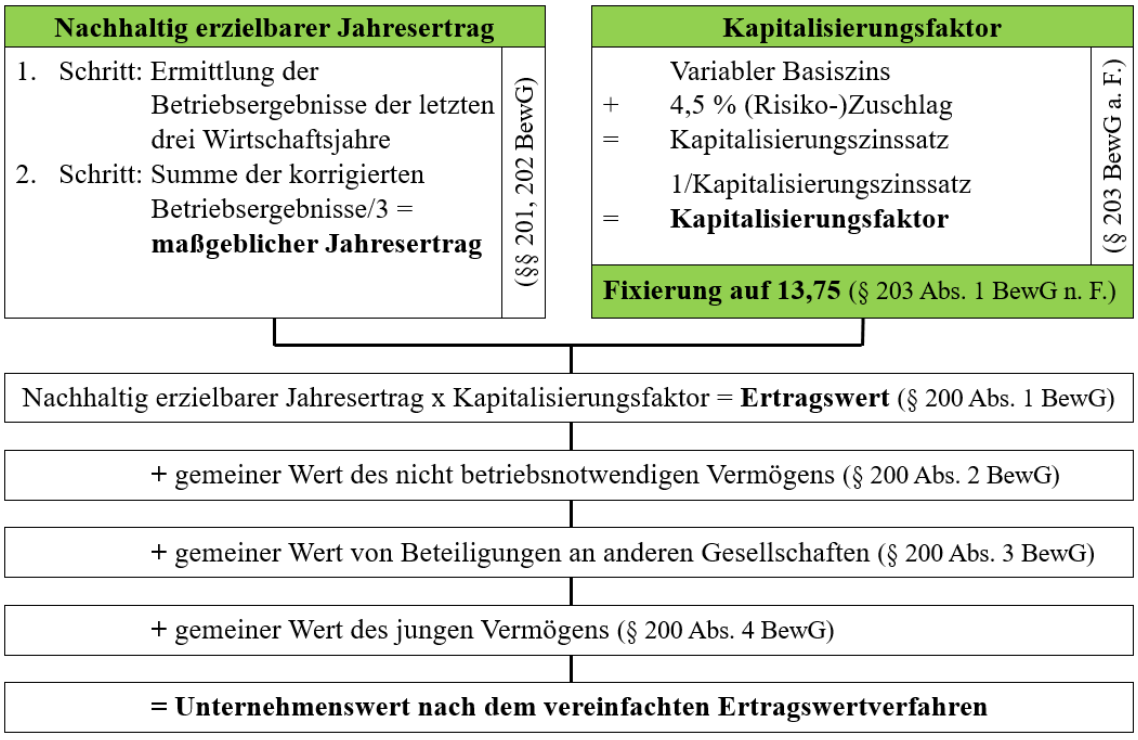

Abb. 30: Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren
(in Anlehnung an: *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 143)

[1190] Zur Bestimmung des Referenzwerts siehe Abschnitt 5.2.2.4.1.

5.2.2.3.1 Ermittlung des (modifizierten) Gewinns i. S. d. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG

Zunächst ist für jedes Unternehmen der Stichprobe der nachhaltig erzielbare Jahresertrag zu ermitteln. Dieser ergibt sich gem. § 201 Abs. 1 und Abs. 2 BewG aus dem Durchschnittsertrag der Betriebsergebnisse der letzten drei vor dem Bewertungsstichtag abgelaufenen Wirtschaftsjahre. Zur Ermittlung des Betriebsergebnisses ist vom Gewinn i. S. d. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG als Ausgangswert auszugehen.

Die zur Verfügung stehenden handelsrechtlichen Jahresabschlüsse der Jahre 2012 bis 2014 sind folglich vorab auf Steuerbilanzwerte zu überführen. Zur Ermittlung des Steuerbilanzgewinns gem. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG wird sich der indirekten Herangehensweise bedient. Als Ausgangsgrößen dienen die handelsrechtlichen Periodenergebnisse vor (Unternehmens-)Steuern. Um annähernd die steuerbilanziellen Gewinne zu errechnen, wird eine Überleitungsrechnung mit Hilfe der in den handelsrechtlichen Einzelabschlüssen ausgewiesenen **latenten Steuern** vorgenommen.[1191] So werden Korrekturbeträge ermittelt, um die das jeweilige handelsrechtliche Periodenergebnis vor Steuern korrigiert wird. Dabei werden jeweils die in den Abschlüssen der Jahre 2012 bis 2014 ausgewiesenen latenten Steuern und deren Veränderungen zum jeweiligen Vorjahr ermittelt.[1192] Mithilfe des zugrunde gelegten Steuersatzes kann sodann auf den Korrekturbetrag geschlossen werden.[1193] Aus Vereinfachungsgründen wird dabei ein Unternehmenssteuersatz (bestehend aus Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer und Solidaritätszuschlag) von 30 %[1194] zugrunde gelegt. Bei der Korrektur der Periodenergebnisse vor Steuern sind die vier folgenden Fälle zu unterscheiden.

Veränderung latente Steuern	Korrektur Periodenergebnis (HGB)
Zunahme der aktiven latenten Steuern	Jahresergebnis + Korrekturbetrag
Abnahme der aktiven latenten Steuern	Jahresergebnis – Korrekturbetrag
Zunahme der passiven latenten Steuern	Jahresergebnis – Korrekturbetrag
Abnahme der passiven latenten Steuern	Jahresergebnis + Korrekturbetrag

Tab. 23: Mögliche Veränderungen der latenten Steuern ggü. dem Vorjahr und daraus resultierende Korrektur des Periodenergebnisses vor Steuern
(In Anlehnung an *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 6)

[1191] So auch *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 6.

[1192] In enger Anlehnung an *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 6 f.

[1193] $\frac{Veränderung\ der\ latenten\ Steuer\ ggü.\ dem\ Vorjahr \times 100}{zugrunde\ gelegter\ Unternehmenssteuersatz}$.

[1194] Dieser setzt sich aus 15 % Körperschaftsteuer zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag auf die zugrunde gelegte Körperschaftsteuer (insgesamt somit 15,825 %) sowie einer GewSt-Belastung von 14,175 % (einheitlicher GewSt-Hebesatz i. H. v. 405 % ($\frac{Gewerbesteuersatz}{Steuermesszahl\ i.S.d.\ \S\ 11\ Abs.2\ GewStG} = \frac{14{,}175}{3{,}5}$) zusammen.

Die Ermittlung der Korrekturbeträge und die annähernde Ermittlung der steuerbilanziellen Gewinne gem. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG (im Folgenden „modifizierter Gewinn“ genannt) zeigt die folgende Beispielrechnung.

Beispiel GmbH	**Beträge in TEUR**		
	2012	**2013**	**2014**
Periodenergebnis vor Steuern (HGB)	2.000,00	2.250,00	2.150,00
Ermittlung der Korrekturbeträge:			
Aktive latente Steuern aktuelles Jahr (HGB)	43,00	31,00	49,00
Aktive latente Steuern Vorjahr (HGB)	58,00	43,00	31,00
Zunahme (+) bzw. Abnahme (-)	-15,00	-12,00	18,00
Unternehmenssteuersatz	30%	30%	30%
Korrekturbetrag I	-50,00	-40,00	60,00
Passive latente Steuern aktuelles Jahr (HGB)	21,00	12,00	9,00
Passive latente Steuern Vorjahr (HGB)	15,00	21,00	12,00
Zunahme (+) bzw. Abnahme (-)	6,00	-9,00	-3,00
Unternehmenssteuersatz	30%	30%	30%
Korrekturbetrag II	20,00	-30,00	-10,00
Korrekturbetrag gesamt	-30,00	-70,00	50,00
Modifizierter Gewinn gem. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG	**1.970,00**	**2.180,00**	**2.200,00**

Tab. 24: Beispiel zur annähernden Ermittlung des Gewinns i. S. d. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG
(In Anlehnung an *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 7)

Es sei darauf hingewiesen, dass nicht alle in die Stichprobe einbezogenen Unternehmen latente Steuern ausweisen. Gem. § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB können aktive latente Steuern in der Bilanz angesetzt werden. Passive latente Steuern müssen gem. § 274 Abs. 1 Satz 1 HGB im handelsrechtlichen Jahresabschluss angesetzt werden. Gleichzeitig sind kleine Kapitalgesellschaften gem. § 274a Nr. 4 i. V. m. § 274 HGB von den Vorschriften über die Abgrenzung latenter Steuern befreit. In der Folge weist nur ein Teil der untersuchten KMU latente Steuern aus. Dies betraf vier Unternehmen (8 %) der Branche „Maschinenbau“ und 42 Unternehmen (ca. 23 %) der Branche „Großhandel“. Jedoch wird der Jahresabschluss von KMU häufig unter Maßgabe steuerlicher Vorschriften erstellt.[1195] Eine echte Einheitsbilanz[1196] ist jedoch aufgrund des Wegfalls der umgekehrten Maßgeblichkeit[1197] durch das *Bilanzmodernisierungsgesetz (BilMoG)*[1198] kaum mehr möglich.[1199]

[1195] Vgl. *IDW Praxishinweis 1/2014*, Tz. 17 f.
[1196] Bilanz, welche aufgrund eines identischen Ansatzes, identischer Bewertung und identischem Ausweis gleichzeitig die handelsrechtlichen und steuerrechtlichen Vorgaben erfüllt. Siehe hierzu und weiterführend *Zwirner, C./Tippelhofer, M.* (2017), Rdnr. 55 sowie 99 ff.
[1197] Steuerliche Wahlrechte müssen in Übereinstimmung mit der Handelsbilanz ausgeübt werden. Vgl. § 5 Abs. 1 Satz 2 EStG a. F.
[1198] *BilMoG* (2009), S. 1102.
[1199] Vgl. dazu *Zwirner, C./Tippelhofer, M.* (2017), Rdnr. 55.

Die enge Anlehnung an steuerliche Vorschriften bei der Erstellung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses spiegelt sich auch in den - sofern möglich - vorgenommenen Änderungen des handelsrechtlichen Jahresergebnisses vor Steuern aufgrund ausgewiesener latenter Steuern wider. So erhöhte sich das steuerliche Ergebnis bei Unternehmen der Branche „Maschinenbau“ im Durchschnitt um lediglich 1,44 %, während die Standardabweichung (σ)[1200] um diesen Wert ± 1,79 % beträgt. Bei der Branche „Großhandel“ resultierte eine Erhöhung des steuerlichen Ergebnisses um durchschnittlich 1,74 % bei einer Standardabweichung (σ) um diesen Wert von ± 3,20 %. Insofern kann auch bei Unternehmen, welche keine latenten Steuern ausweisen, davon ausgegangen werden, dass das handelsrechtliche Jahresergebnis näherungsweise dem relevanten steuerrechtlichen Jahresergebnis i. S. d. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG entspricht, sodass in der Folge lediglich mit minimalen Verzerrungen der Bewertungsergebnisse bei diesen Unternehmen zu rechnen ist.

5.2.2.3.2 Ermittlung des nachhaltigen Durchschnittsertrags sowie separiert zu bewertende Wirtschaftsgüter

Ausgangspunkt für die Ermittlung der vereinfachten Ertragswerte ist jeweils das Jahresergebnis vor Steuern gem. HGB bzw. der modifizierte Gewinn i. S. d. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG[1201] für die Jahre 2012 bis 2014. Diese werden jeweils um sonstige Steuern,[1202] welche das Jahresergebnis vor Steuern bzw. den modifizierten Gewinn i. S. d. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG noch nicht beeinflusst haben, korrigiert. Die in Abschnitt 4.4.4.3 tabellarisch aufgeführten Hinzurechnungen und Kürzungen, um die jeweils das handelsrechtliche Jahresergebnis bzw. der Gewinn i. S. d. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG zu korrigieren ist, erfolgten im Rahmen der Studie dahingehend, dass Korrekturen um Erträge und Aufwendung vorgenommen wurden, die nach einer Analyse der Einzelabschlüsse zu offensichtlich unzutreffenden nachhaltigen Jahresergebnissen geführt hätten. Dabei handelt es sich regelmäßig um außerordentliche Erträge und Aufwendungen.

An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass Aufwendungen und Erträge im Zusammenhang mit dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen gem. § 200 Abs. 2 BewG und dem

---

[1200] $\sigma = \sqrt{\frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n}(x_i - \bar{x})^2}$.

[1201] Sofern eine Überleitung auf diesen aufgrund ausgewiesener latenter Steuern möglich war. Siehe hierzu Abschnitt 5.2.2.3.1 Ermittlung des (modifizierten) Gewinns i. S. d. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG.

[1202] Sonstige Steuern gem. § 275 Abs. 2 Nr. 16 bzw. Abs. 3 Nr. 15 HGB sind solche, die das Unternehmen als Steuerschuldner zu entrichten hat. Hierunter können bspw. Grundsteuer, Erbschaft- und Schenkungsteuer, Biersteuer, Branntweinsteuer, Teesteuer, Sektsteuer, Schankerlaubnissteuer, Kraftfahrzeugsteuer, Mineralölsteuer, Rennwett- und Lotteriesteuer, Stromsteuer, Wechselsteuer, Versicherungssteuer und Zölle fallen. Vgl. dazu *Boecker, C.* (2017), Rdnr. 2282 f.

jungen Betriebsvermögen gem. § 200 Abs. 4 BewG sowie im Zusammenhang mit Beteiligungen gem. § 200 Abs. 3 BewG (**separiert zu bewertende Wirtschaftsgüter**) nicht hinzugerechnet bzw. gekürzt werden. Aufgrund dessen werden die vereinfachten Ertragswerte abweichend von der in Abschnitt 4.4.4.6 erläuterten Vorgehensweise berechnet. Dies ist im Wesentlichen auf die zur Verfügung stehenden Daten zurückzuführen und entspricht dem Vorgehen in den Studien von *Kappenberg*[1203] sowie *Henselmann/Schrenker/Schneider*[1204]. Daraus können sich im Einzelfall Abweichungen ergeben. Diese sollten jedoch von untergeordneter Bedeutung sein, denn die vereinfachten Ertragswerte werden näherungsweise aus dem nachhaltigen Ertragswert des gesamten Vermögens der untersuchten Unternehmen errechnet. Dies schließt alle einzeln mit dem gemeinen Wert zu bewertenden o. g. Wirtschaftsgüter mit ein. Gleichzeitig muss die gesetzgeberische Intention der separierten Bewertung betont werden. Mit den Regelungen in § 200 Abs. 2 bis 4 BewG soll verhindert werden, dass bei der Unternehmenswertermittlung auch eine Erhöhung des Betriebsvermögensbestandes erfasst und damit abgegolten wird, die nicht durch betriebliche Gründe oder Zwecke veranlasst ist. In der Folge soll so missbräuchlichen Gestaltungen[1205] vorgebeugt werden.[1206] Da bei den im Rahmen der empirischen Studie untersuchten Unternehmen (vermutlich) kein unmittelbarer Übergang von Unternehmensvermögen intendiert ist, sollte regelmäßig davon ausgegangen werden können, dass keine erbschaft- bzw. schenkungsteuerlich relevanten, missbräuchlichen Gestaltungen vorliegen. Eine systematische Verzerrung der Bewertungsergebnisse erscheint aufgrund dessen nicht gegeben.

Die um die genannten Hinzurechnungen und Kürzungen gem. § 202 Abs. 1 BewG korrigierten handelsrechtlichen Jahresergebnisse bzw. modifizierten Gewinne i. S. d. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG werden zur Abgeltung der Ertragsteuerbelastung gem. § 202 Abs. 3 BewG um 30 % gemindert. Aus den so ermittelten nachhaltig zu erzielenden Jahreserträgen der Jahre 2012 bis 2014 wird der Durchschnittsertrag als Bemessungsgrundlage gem. § 201 Abs. 1 Satz 2 BewG gebildet.

[1203] Siehe hierzu *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 172.
[1204] Vgl. *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 8 ff.
[1205] „Die Regelung dient der Missbrauchsvermeidung." So explizit bzgl. dem gesondert zu berücksichtigenden jungen Vermögen. *Deutscher Bundestag* (2008a), zu § 200 Abs. 4 - neu -.
[1206] So im Ergebnis *Gebel, D.* (2017), § 12 ErbStG, Rdnr. 741.

Nachfolgend soll die Vorgehensweise bei der Ermittlung des Durchschnittsertrags als Bemessungsgrundlage bei der Beispiel GmbH verdeutlichen werden.

Beispiel GmbH	**Beträge in TEUR**		
	2012	**2013**	**2014**
Modifizierter Gewinn gem. § 4 Abs. 1 Satz 1 EStG	1.970,00	2.180,00	2.200,00
Sonstige Steuern	60,00	63,00	67,00
Korrekturen gem. § 202 Abs. 1 BewG	202,00	143,00	-21,00
Zwischensumme	2.232,00	2.386,00	2.246,00
Ertragsteuer i. H. v. 30 % gem. § 202 Abs. 3 BewG	-669,60	-715,80	-673,80
nachhaltiger Jahresertrag	1.562,40	1.670,20	1.572,20
Durchschnittsertrag gem. § 201 Abs. 1 Satz 2 BewG	**1.601,60**		

Tab. 25: Beispiel zur Ermittlung des Durchschnittsertrags i. S. d. § 201 Abs. 1 Satz 2 BewG
(In Anlehnung an *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 7)

5.2.2.3.3 Kapitalisierungsfaktor gem. § 203 BewG a. F. sowie n. F. und Berechnung des vereinfachten Ertragswerts 2015 und 2016

Der Kapitalisierungszinssatz gem. § 203 Abs. 1 BewG a. F. beträgt im Jahr 2015 5,49 %. Er setzt sich aus einem Basiszins i. H. v. 0,99 %[1207] sowie dem fixen (Risiko-)Zuschlag i. H. v. 4,5 % gem. § 203 Abs. 1 BewG a. F. zusammen. Damit ergibt sich ein Kapitalisierungsfaktor gem. § 203 Abs. 3 BewG a. F. i. H. v. 18,2149[1208]. Der Unternehmenswert nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren i. S. d. §§ 199 ff. BewG a. F. ergibt sich damit durch Multiplikation des Durchschnittsertrags der Jahre 2012 bis 2014 mit dem **Kapitalisierungsfaktor 2015**.

Zur Veranschaulichung wird zuvor angeführtes Beispiel weitergeführt.

Beispiel GmbH	**Beträge in TEUR**
Durchschnittsertrag gem. § 201 Abs. 1 Satz 2 BewG	1.601,60
Kapitalisierungszinssatz gem. § 203 Abs. 1 BewG a. F.	5,49%
Kapitalisierungsfaktor gem. § 203 Abs. 3 BewG a. F.	18,2149
vereinfachter Ertragswert (vEW) 2015	**29.172,98**

Tab. 26: Beispiel zur Ermittlung des vereinfachten Ertragswerts gem. §§ 199 BewG a. F.
(In Anlehnung an *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 7)

[1207] Vgl. *BMF* (2015b), S. 6.

[1208] $\frac{1}{0{,}0549}$.

Zur Bestimmung der Approximationsgüte muss gleichzeitig der Unternehmenswert gem. § 199 ff. BewG n. F. bestimmt werden. Dabei wird fingiert, dass der fixierte Kapitalisierungsfaktor i. H. v. 13,75 gem. § 203 BewG n. F. bereits im Jahr 2015 Anwendung finden konnte. Nur so ist es möglich, die Approximationsgüte des Unternehmenswerts nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren gem. §§ 199 BewG n. F. mit dem ermittelten Referenzwert für das Jahr 2015[1209] und dem vereinfachten Ertragswertverfahren gem. §§ 199 BewG a. F. zu vergleichen.

Der Unternehmenswert nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG n. F. ergibt sich somit ebenfalls durch Multiplikation des Durchschnittsertrags der Jahre 2012 bis 2014 mit dem **Kapitalisierungsfaktor 2016**.

Beispiel GmbH	**Beträge in TEUR**		
	2012	**2013**	**2014**
Durchschnittsertrag gem. § 201 Abs. 1 Satz 2 BewG	**1.601,60**		
Kapitalisierungsfaktor gem. § 203 Abs. 1 BewG n. F.	13,75		
vereinfachter Ertragswert (vEW) 2016	**22.022,00**		

Tab. 27: Beispiel zur Ermittlung des vereinfachten Ertragswerts gem. §§ 199 BewG n. F.
(In Anlehnung an *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 7)

5.2.2.4 Bestimmung des Referenzwerts sowie Gegenüberstellung von Referenzwert und vereinfachten Ertragswerten

5.2.2.4.1 Bestimmung des Referenzwerts

Der Referenzwert, welcher als tatsächlicher Verkehrswert den vereinfachten Unternehmenswerten gegenübergestellt wird, setzt sich aus dem ermittelten Ertragswert gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 sowie dem Unternehmenswert gem. Multiplikatorverfahren zusammen. Beide Werte sollen **gleichwertig** in die Berechnung des objektiven Referenzwerts einfließen. Wäre dies nicht der Fall, würde sich die subjektive Annahme einer Vorteilhaftigkeit eines Bewertungsverfahrens in der Gewichtung des einzelnen Verfahrens niederschlagen. Es wird jedoch gerade von der Gleichwertigkeit der zugrunde gelegten Verfahren ausgegangen bzw. davon, dass jeder Wert für sich den tatsächlichen Verkehrswert

[1209] Siehe dazu Abschnitt 5.2.2.4 Bestimmung des Referenzwerts sowie Gegenüberstellung von Referenzwert und vereinfachten Ertragswerten.

abzubilden vermag.[1210] Der Referenzwert ergibt sich somit aus dem arithmetischen Mittel aus dem Unternehmenswert gem. Ertragswertverfahren i. S. d. IDW S 1 sowie dem Unternehmenswert nach dem EBIT-Multiplikatorverfahren.

Beispiel GmbH	**Beträge in TEUR**
Unternehmenswert gem. Ertragswertverfahren i. S. d. IDW S 1	19.813,22
Unternehmenswert gem. EBIT-Multiplikatorverfahren	20.245,10
Referenzwert (arithmetisches Mittel beider Verfahren)	**20.029,16**

Tab. 28: Ermittlung des Referenzwerts für die Beispiel GmbH

5.2.2.4.2 Gegenüberstellung von Referenzwert und vereinfachten Ertragswerten

Der Referenzwert bildet sich, wie im vorangegangen Abschnitt beschrieben, aus dem arithmetischen Mittel der Ergebnisse gem. Ertragswertverfahren i. S. d. IDW S 1 i. d. F. 2008 sowie EBIT-Multiplikatorverfahren. Der vereinfachte Ertragswert gem. §§ 199 ff. a. F. (nachfolgend vereinfachter Ertragswert 2015 genannt) sowie n. F. (nachfolgend vereinfachter Ertragswert 2016 genannt) können nun dem Referenzwert für die Beispiel GmbH gegenübergestellt werden. Daraus ergibt sich folgende Übersicht.

	Beträge in TEUR
vereinfachter Ertragswert 2015	29.172,98
vereinfachter Ertragswert 2016	22.022,00
Referenzwert	**20.029,16**

Tab. 29: Gegenüberstellung der Unternehmenswerte für die Beispiel GmbH

Um eine Aussage über die Höhe der Über- bzw. Unterbewertung tätigen zu können, werden die jeweiligen vereinfachten Ertragswerte nun zum Referenzwert ins Verhältnis gesetzt. Dies erfolgt durch Division von vereinfachtem Ertragswert 2015 bzw. 2016 und Referenzwert. Dadurch ergibt sich folgendes Bild.

$\frac{vereinfachter\ Ertragswert\ 2015}{Referenzwert}$	1,46[1211]
$\frac{vereinfachter\ Ertragswert\ 2016}{Referenzwert}$	1,10[1212]

Tab. 30: vereinfachter Ertragswert-/Referenzwertrelation für die Beispiel GmbH

[1210] Aufgrund dessen soll auch eine Würdigung der sich ergebenden Bewertungsdifferenzen nach IDW S 1 bzw. gemäß Multiplikatorverfahren unterbleiben.

[1211] $\frac{29.172,98}{20.029,16}$.

[1212] $\frac{22.022,00}{20.029,16}$.

Es ist ersichtlich, dass es im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens 2015 unter Zugrundelegung des Kapitalisierungsfaktors von 18,2149 zu einer Überbewertung der Beispiel GmbH aus Basis des Referenzwerts von ca. 46 % kommt. Durch Senkung des Kapitalisierungsfaktors auf 13,75 ab 01. Januar 2016 vermindert sich die Überbewertung auf nunmehr ca. 10 %.

Fraglich ist nun, ob eine Überbewertung von ca. 46 % nach altem bzw. 10 % nach neuem Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht verfassungsrechtlich unbedenklich ist. Um diese Frage beantworten zu können, müssen entsprechende Grenzen definiert werden. Diese sollen nachfolgend auf Basis verfassungsrechtlicher Maßstäbe, welche in Abschnitt 2.2 diskutiert wurden, und unter Berücksichtigung des Datensamples[1213] aufgestellt werden.

5.2.3 Verfassungsrechtliche Grenzdefinition

Die Ergebnisse der Unternehmensbewertung müssen, um eine verfassungsrechtliche Beurteilung der Wertapproximation zu ermöglichen, in ein auf Grundlage des verfassungsrechtlichen Bezugsrahmens[1214] erstelltes Beurteilungsschema eingeordnet werden. Dafür ist es notwendig, entsprechende Grenzen bzw. Korridore für Über- bzw. Unterbewertungen zu definieren, um deren Verfassungsmäßigkeit entsprechend überprüfen zu können. Wichtig ist insofern die Definition der kritischen **Höhe einer Über- bzw. Unterbewertung** durch das vereinfachte Ertragswertverfahren sowie der **Anzahl der Über- bzw. Unterbewertungen** aller Unternehmen der Stichprobe auf Basis der definierten Höhe. Somit sind vorab verfassungsrechtliche Vorgaben diesbezüglich zu identifizieren, welche in einem nächsten Schritt angemessen berücksichtigt werden müssen.

Wie in Abschnitt 2.2.5.2 beschrieben, entnimmt das *BVerfG* dem Gleichheitssatz einen verbindlichen Grundsatz der Steuergerechtigkeit als Fundamentalprinzip des deutschen Steuerrechts[1215] und damit auch das Prinzip der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit. Dem Prinzip der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit folgend, muss jeder Inländer nach seiner finanziellen Leistungsfähigkeit gleichmäßig zur Finanzierung der allgemeinen Staatsaufgaben herangezogen werden.[1216] Im Interesse der Lastengleichheit[1217] muss darauf abgezielt werden, Steuerpflichtige bei gleicher Leistungsfähigkeit auch in gleicher Höhe mit Steuern zu belasten (sog. **horizontale Steuergerechtigkeit**). Die Besteuerung höherer

---

[1213] Siehe hierzu Abschnitt 2.2 Verfassungsrechtlicher Bezugsrahmen.
[1214] Vgl. dazu Abschnitt 5.2.1 Datenbasis.
[1215] Siehe dazu *Breimann, H.* (2014), S. 99.
[1216] Vgl. *BVerfG* (2002a), S. 618 unter C.IV.1. und *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.I.2.
[1217] Im Detail siehe *BVerfG* (2002b), S. 534 unter C.I.1.b) unter Verweis auf *BVerfG* (1991), S. 654.

Einkommen im Vergleich zu der Steuerbelastung niedriger Einkommen muss des Weiteren angemessen sein (sog. **vertikale Steuergerechtigkeit**).[1218] Diese Grundprinzipien sollen nachfolgend unter Zuhilfenahme der relevanten Beschlüsse bzw. Urteile des *BVerfG* bzgl. der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Unternehmensbewertung in ein Bewertungsschema eingebettet werden.

5.2.3.1 Bandbreite verfassungsrechtlich angemessener Unternehmenswerte

Eine Annäherung an den Verkehrswert ist laut *BVerfG* bei der **Bewertung von Grundvermögen** dann gegeben, wenn von einer Höhe der Bandbreite von ± 20 % der Verkaufspreise für ein und dasselbe Objekt ausgegangen wird.[1219] Im Umkehrschluss sind Abweichungen von mehr als ± 20 % der Verkaufspreise im Rahmen der Bewertung von Grundvermögen nicht mehr akzeptabel und somit verfassungswidrig. Diese Grenze lässt sich nicht unmittelbar auf die Bewertung von Anteilen an Kapitalgesellschaften übertragen.[1220] Für Grundvermögen existiert aufgrund der Vielzahl vergleichbarer Verkaufstransaktionen tatsächlich ein Verkehrswert i. S. e. Marktwertniveaus, anhand dessen ein Mittelwert gebildet werden kann. Nun existieren beobachtbare Marktwerte auch bei der Bewertung von börsennotierten Anteilen bzw. lässt sich der Marktwert bei nicht börsennotierten Anteilen teilweise aus Anteilsverkäufen vor dem Besteuerungsstichtag ableiten, sofern diese weniger als ein Jahr zurückliegen.[1221] Jedoch ist die Schätzung[1222] des gemeinen Werts dieser Anteile das in der Praxis vorherrschende Bewertungsverfahren, weil die Zahl der Gesellschaften mit beschränkter Haftung die der (börsennotierten) Aktiengesellschaften um ein Vielfaches übersteigt und der Wert der GmbH-Geschäftsanteile vergleichsweise selten aus Verkäufen abgeleitet werden kann.[1223]

Von einer realitätsnahen Abbildung des gemeinen Werts kann im Rahmen der **Bewertung von Betriebsvermögen** laut *BVerfG* nicht mehr gesprochen werden, wenn die Übernahme von Steuerbilanzwerten bei der Bewertung von Betriebsvermögen dazu führt, dass

---

[1218] Siehe hierzu *BVerfG* (1990), S. 653 sowie *BVerfG* (1998), S. 74 unter C.I.5.c)aa).

[1219] Vgl. dazu *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.II.2.a) mit Verweis auf bspw. *Seer, R.* (1997), S. 289 sowie *Wolf, M.* (1997), S. 354.

[1220] Zustimmend bspw. *Eisele, D.* (2017b), § 199 BewG, Rdnr. 21; *Grootens, M.* (2013a), S. 188 f.; *Kahle, H./Hiller, M./Vogel, T.* (2012), S. 795; *Lorenz, K.* (2015), S. 32 f.; *Mannek, W.* (2008), S. 428; *Viskorf, H.-U.* (2009), S. 596; *Wachter, T.* (2007a), S. 578. Für eine Übertragung des verfassungsrechtlichen Korridors für Betriebsvermögen bspw. *Brüggemann, G.* (2009), S. 155 ff sowie *Landsittel, R.* (2007), S. 98.

[1221] So das *BVerfG* bzgl. der Bewertung von Anteilen an Kapitalgesellschaften. Vgl. *BVerfG* (2006), S. 192 unter A.III.3.

[1222] Die Schätzung erfolgt bspw. durch ertragswertorientierte Verfahren.

[1223] In Anlehnung an *BVerfG* (2006), S. 192 unter A.I.3.c). Zur Begründung des *BVerfG* im Rahmen des Betriebsvermögens siehe ausführlich A.I.3.a).

durchschnittlich nur noch 45 % bzw. 58 %[1224] des Substanzwerts angesetzt werden.[1225] Nach Wegfall der Einheitsbewertung für Betriebsgrundstücke wäre damit eine Unterbewertung bis zu einer Höhe von 42 %[1226] vertretbar. Als wesentlichen Grund sieht das *BVerfG* hierfür, dass der Einzelbewertungsgrundsatz des § 109 Abs. BewG a. F. aufgrund „bilanzpolitischer Maßnahmen"[1227] zu einer weitgehenden Abkoppelung von den jeweiligen Teilwerten gem. § 10 BewG führt. Nun lassen sich diese Werte ebenfalls nicht ohne Weiteres auf geltendes Recht und die vorliegende empirische Studie übertragen.

Zum einen stellt das vereinfachte Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG grundsätzlich ein **Gesamtbewertungsverfahren** dar.[1228] Es folgt damit den Vorstellungen des *BVerfG*, welches Gesamtbewertungsverfahren wie bspw. das Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 gegenüber Einzelbewertungsverfahren als überlegen ansieht.[1229] Ein Abschmelzen der Grenze erscheint aufgrund dessen sinnvoll, da ein eingeräumter „Bewertungspuffer" aufgrund Einzelbewertung nach neuem Recht entfällt. Zum anderen ist die Höhe dieser Grenzen nach „unten" sowie „oben" im Rahmen der empirischen Studie tendenziell eher konservativ, d. h. eng auszulegen, denn das vereinfachte Ertragswertverfahren stellt mitunter das „**Referenzmodell**"[1230] und somit den Bewertungsmaßstab der Finanzverwaltung dar, an welchem sich die erklärten Werte der Steuerpflichtigen messen lassen müssen.[1231] Würde diese Grenze großzügig ausgelegt werden, wäre, zumindest im Falle der regelmäßigen Überbewertung durch das vereinfachte Ertragswertverfahren, hohe Streitanfälligkeit gegeben und folglich das Ziel der Minimierung von Steuererhebungskosten[1232] konterkariert.

Aufgrund der Tatsache, dass der objektivierte Unternehmenswert im Rahmen des IDW S 1 i. d. F. 2008 in die Ermittlung des Referenzwerts miteinfließt, spricht ebenfalls für eine **konservative Auslegung der Bewertungsbandbreite.** Die „Überlegenheit" der objektivierten Unternehmenswertermittlung erkennt das *BayLfSt* dadurch an, indem es den IDW S 1 i. d. F. 2008 nicht als branchenspezifisches Bewertungsverfahren klassifiziert, sondern diesen grundsätzlich als branchen- und rechtsformübergreifenden Vorschlag für

---

[1224] Nach Wegfall der Einheitsbewertung für Betriebsgrundstücke. Vgl. *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.II.1.c)bb).
[1225] Vgl. *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.II.1.c)bb).
[1226] $100\% - 58\%$.
[1227] *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.II.1.b).
[1228] In weiter Anlehnung an *Creutzmann, A.* (2008a), S. 2789 sowie *Schröder, S. J. P.* (2014), S. 329.
[1229] So *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.II.1.a).
[1230] *Stalleiken, J./Theissen, C.* (2010), S. 22.
[1231] So im Ergebnis auch *Olbrich, M./Hares, C./Pauly, A.* (2010), S. 1252 f.
[1232] Zur ökonomischen administrativen Effizienz der Unternehmensbesteuerung siehe *Rose, M., et al.* (2007), S. 5 ff.

die Unternehmensbewertung ansieht.[1233] In ständiger Rechtsprechung wird dem Verfahren zudem attestiert, dass es zu einem „rechtsrichtigen Ergebnis“[1234] kommt und somit den Verkehrswert richtig abbildet.[1235] Eine tendenzielle Überlegenheit „objektivierte Bedingungen“ i. S. e. objektivierten Wertkonzepts erkennt auch das *BVerfG* an.[1236] Somit wird der Heterogenität der einzelnen Unternehmen im Speziellen Rechnung getragen. Gleichzeitig wird der Referenzwert Werts um eine „**zweite Dimension**“, dem EBIT-Multiplikatorverfahren, erweitert. Aufgrund dessen kann davon ausgegangen werden, dass ein verlässlicher Referenzwert in Form eines tatsächlichen „Gutachterwerts“ für jedes einzelne Unternehmen und für alle Unternehmen einer Branche in gleicher Weise geschätzt wird. Ein über **± 20 %** des ermittelten Referenzwerts hinausgehender verfassungsrechtlicher „Puffer“ aufgrund fehlender „Vergleichbarkeit“ der zugrundeliegenden Bewertung ist insofern obsolet und somit eine Orientierung am tatsächlichen Marktwert in Form des ermittelten Referenzwerts angezeigt.

5.2.3.2 Tolerierbare Häufigkeit der Verfehlung verfassungsrechtlich vertretbarer Unternehmenswerte

Gleichzeitig ist es im Rahmen der verfassungsrechtlichen Würdigung der Bewertungsmethode nicht nur von Bedeutung, ob der statuierte ± 20 %-Korridor überschritten wird, sondern auch ganz entscheidend, wie oft dies der Fall ist. Der Gesetzgeber hat laut *BVerfG* dafür zu sorgen, dass zulässige Wertermittlungsmöglichkeiten systematisch sicherstellen, dass ein Annäherungswert an den gemeinen Wert ermittelt wird bzw. der spezifische Wert sich zumindest regelmäßig im „Korridor“ vertretbarer gemeiner Werte befindet.[1237] Es darf folglich im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens nicht überwiegend zu einer Überschreitung der oberen bzw. unteren Grenze der akzeptablen Wertbandbreite kommen.[1238] Anderenfalls wäre die Wertermittlungsmethode nicht in der

---

[1233] So *Brosent, K.-H./Dörschell, A.* (2013), S. 99; *Eisele, D.* (2017a), § 11 BewG, Rdnr. 35; *BayLfSt* (2013) unter 1.8.

[1234] *Hannes, F.* (2012), S. 1126.

[1235] Vgl. dazu *BayObLG* (2002), S. 1 ff.; *BGH* (2003), S. 14 ff.; *OLG Düsseldorf* (2009), S. 1 ff.; *OLG Düsseldorf* (2004), S. 1 ff.; *OLG Frankfurt am Main* (2011), S. 1 ff.; *OLG Karlsruhe* (2008), S. 1 ff.; *OLG München* (2009), S. 1 ff.; *OLG Stuttgart* (2009), S. 1 ff.

[1236] So *Lorenz, K.* (2015), S. 40.

[1237] So BVerfG (2006), S. 192 unter C.I.3.b)bb); *Kühnold, J./Mannweiler, M.* (2008), S. 169; *Lorenz, K.* (2015), S. 33.

[1238] So in Bezug auf ein vereinfachtes Verfahren zur Wertermittlung *Hübner, H.* (2007) sowie allgemein *Lorenz, K.* (2015), S. 35.

Lage, den gemeinen Wert adäquat abzubilden und ein Verstoß des entsprechenden Bewertungsverfahrens gegen Verfassungsrecht angezeigt.[1239] Folglich kann von verfassungsmäßiger Unbedenklichkeit des vereinfachten Ertragswertverfahren im Rahmen der empirischen Studie gesprochen werden, wenn sich die errechneten Unternehmenswerte **überwiegend**, d. h. in **mehr als 50 %** aller Fälle, innerhalb der akzeptablen Bandbreite gemeiner Werte (± 20 % um den jeweiligen Referenzwert) befinden.

Diese Vorgabe erstreckt sich zudem nicht nur in Gänze auf die Stichprobe, sondern ebenfalls auf beide untersuchten **Branchen** sowie die jeweilige **Unternehmensgröße**. Denn der allgemeine Gleichheitssatz gem. Art. 3 Abs. 1 GG ist der Maßstab, an dem sich steuerlichen Vorschriften und somit auch das vereinfachte Ertragswertverfahren messen lassen müssen. Dieser gebietet, dass wesentlich Gleiches gleich und wesentlich Ungleiches ungleich zu behandeln ist[1240] und infolge dessen die Steuerpflichtigen rechtlich und tatsächlich gleich belastet werden.[1241] Wäre dies bei mehr als 50 % der untersuchten Unternehmen einer Branche bzw. Unternehmensgröße nicht der Fall, wären offensichtlich verfassungsrechtliche Grundsätze verletzt.

[1239] Vgl. *Lorenz, K.* (2015), S. 30; *Piltz, D. J.* (2008a), S. 108; *Wollny, C.* (2012a), S. 770.
[1240] Vgl. Grundsatzentscheidung *BVerfG* (2005), S. 268 unter C.I.1. Speziell bezogen auf des ErbStG siehe *BVerfG* (2008), S. 108 unter C.I.1a).
[1241] So *BVerfG* (1991), S. 654.

5.2.4 Forschungsfragen

Durch die Senkung des Kapitalisierungsfaktors von rund 18,21 im Jahr 2015 auf 13,75 im Jahr 2016 wurde eine direkte Verringerung des Unternehmenswerts von knapp 25 % bei Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens erreicht. Somit ist fraglich, ob die Wertermittlung durch das vereinfachte Ertragswertverfahren nach neuem Recht (*vEWV2016*) eine bessere Wertapproximation des gemeinen Werts ermöglicht, als dies nach altem Recht (*vEWV2015*) der Fall war. Die nachfolgende empirische Studie soll deshalb folgende forschungsleitende Fragestellung beantworten.

Forschungsleitende Fragestellung:	***Approximiert das vEWV2016 die Höhe gemeiner Werte nach Senkung des Kapitalisierungsfaktors besser, als dies im Rahmen des vEWV2015 der Fall war?***

Um die forschungsleitende Fragestellung beantworten zu können, ist die Einbeziehung des alten Rechts - wie beschrieben - unerlässlich. Aufgrund dessen muss zunächst die Approximationsgüte des gemeinen Werts nach altem (*vEWV2015*) sowie neuem Recht (*vEWV2016*) gemessen und in einem weiteren Schritt geschätzt werden. Die verfassungsrechtliche quantitative Grenzdefinition[1242] dient im Rahmen der empirischen Studie als Vehikel, um eine Aussage über die entsprechende Approximationsgüte des Verfahrens nach altem Recht (*vEWV2015*) bzw. neuem Recht (*vEWV2016*) tätigen zu können. Daraus ergeben sich sodann die folgenden untergeordneten Forschungsfragen.

Forschungsfrage (i):	***Ist das vEWV2015 geeignet, die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren?***
Forschungsfrage (ii):	***Ist das vEWV2016 geeignet, die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren?***

Ausgehend von diesen untergeordneten Forschungsfragen werden nachfolgend die zu untersuchenden Hypothesen formuliert, welche im Rahmen der empirischen Analyse überprüft werden sollen. Im Anschluss daran soll die *forschungsleitende Fragestellung* auf Grundlage der empirischen Analyse diskutiert werden.

[1242] Vgl. vorangegangener Abschnitt.

5.2.5 Hypothesenformulierung

Die Überprüfung statistischer Hypothesen zur Beantwortung der *Forschungsfrage (i)* und *Forschungsfrage (ii)* setzt voraus, dass zunächst eine Nullhypothese (H_0) und eine Alternativhypothese (H_A) formuliert wird.[1243] Während die Alternativhypothese grundsätzlich die eigentliche Forschungserwartung zum Ausdruck bringt, steht die Nullhypothese exakt für den Wirkungszusammenhang, der gerade nicht erwartet wird. Die Nullhypothese stellt dabei den Ausgangspunkt eines Hypothesentests dar. Wird die Nullhypothese auf Basis der betrachteten Stichprobe zu einem bestimmten Signifikanzniveau[1244] abgelehnt, führt dies zur Annahme der Alternativhypothese, d. h. zur Annahme des vermuteten Wirkungszusammenhangs.[1245] Als Signifikanztests wird folgende Kategorisierung vorgenommen.[1246]

Signifikanzwert (p-Wert)	Zusammenhang	Symbol
$p \leq 0{,}01$	hoch signifikant	***
$0{,}01 < p \leq 0{,}05$	signifikant	**
$0{,}05 < p \leq 0{,}1$	schwach signifikant	*
$p > 0{,}1$	nicht signifikant	ns

Tab. 31: Kategorisierung der Signifikanztests

5.2.5.1 Hypothesen zur Bestimmung der Approximationsgüte des *vEWV2015*

Da zunächst Unklarheit über die verfassungsrechtliche Unbedenklichkeit bzgl. der Approximationsgüte des gemeinen Werts nach dem *vEWV2015* herrscht (Beantwortung der *Forschungsfrage (i)*), werden die entsprechenden Hypothesenpaare jeweils ungerichtet formuliert. Damit ist der Tatsache Rechnung getragen, dass sowohl eine Abweichung vom *Referenzwert* nach „oben“ als auch nach „unten“ möglich ist. Nach der grundsätzlichen Einschätzung (**allgemeine Eignung**) des *vEWV* (**$H1$**) sollen die jeweiligen Verglei-

[1243] Vgl. dazu bspw. *Auer, B. R./Rottmann, H.* (2015), S. 349 sowie *Biemann, T.* (2009), S. 152.

[1244] Als Signifikanzniveau wird dabei die Wahrscheinlichkeit bezeichnet, dass eine korrekte Nullhypothese abgelehnt wird. Siehe dazu *Auer, L. v.* (2016), S. 105. Die Ablehnung einer korrekten Nullhypothese wird auch als Fehler 1. Art oder α-Fehler bezeichnet. Vgl. *Auer, B. R./Rottmann, H.* (2015), S. 350.

[1245] So *Auer, L. v.* (2016), S. 103 f.

[1246] So bspw. *Eckey, H.-F./Türck, M.* (2006), S. 418 bzw. *Poddig, T./Dichtl, H./Petersmeier, K.* (2008), S. 289. Bei der Darstellung der empirischen Ergebnisse wird die Signifikanz der Regressionskoeffizienten durch Sterne symbolisiert, wobei eine abnehmende Anzahl an Sternen eine abnehmende Signifikanz, d. h. eine zunehmende Irrtumswahrscheinlichkeit, ausdrückt.

che zur Überprüfung der horizontalen Steuergerechtigkeit (**branchenspezifische Eignung**) (***H*2)** und vertikalen Steuergerechtigkeit (**größenspezifische Eignung**) (***H*3)** angestellt werden. H_A wird immer dann angenommen, wenn der gemeine Wert aus verfassungsrechtlicher Sicht zutreffend abgebildet wird. Dies ist im Einzelnen der Fall, wenn die kritische Wertbandbreite von ± 20 % („**Höhe**“) in mehr als 50 % der Fälle („**überwiegend**“) nicht überschritten wird (kumulatives Erfüllungskriterium).

5.2.5.1.1 Allgemeine Eignung des *vEWV2015*

Zunächst ist zu prüfen, ob das *vEWV2015* grundsätzlich („**im Allgemeinen**“) in der Lage ist, den gemeinen Wert zu approximieren. Der Gleichheitsgrundsatz gebietet, dass wesentlich Gleiches gleich und wesentlich Ungleiches ungleich zu behandeln ist[1247] und infolge dessen die Steuerpflichtigen rechtlich und tatsächlich gleich belastet werden.[1248] Der gemeine Wert soll den durch den Substanzerwerb vermittelten Zuwachs an Leistungsfähigkeit auf der Bewertungsebene zutreffend abbilden und ermöglicht in der Folge eine gleichheitsgerechte Ausgestaltung der Belastungsentscheidung.[1249] Dies ist immer dann der Fall, wenn die kritische Bandbreite gemeiner Werte von ± 20 % („**Höhe**“) in mehr als 50 % der Fälle („**überwiegend**“) nicht überschritten wird (kumulatives Erfüllungskriterium). Eine Verschonung findet dann, wie vom *BVerfG*[1250] gefordert, größenabhängig auf der Verschonungsebene statt.

Das Hypothesenpaar wird somit wie folgt formuliert.

$\boldsymbol{H_0(i)1}$:	***Das vEWV2015 ist im Allgemeinen <u>nicht</u> in der Lage, die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***
$\boldsymbol{H_A(i)1}$:	***Das vEWV2015 ist im Allgemeinen in der Lage, die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***

[1247] Vgl. Grundsatzentscheidung *BVerfG* (2005), S. 268 unter C.I.1. Speziell bezogen auf des ErbStG siehe *BVerfG* (2008), S. 108 unter C.I.1a).
[1248] So *BVerfG* (1991), S. 654.
[1249] So *BVerfG* (2006), S. 192 unter C.I.3.a)bb).
[1250] So im Ergebnis die Leitsätze 1 und 2 des *BVerfG* (2006), S. 192.

5.2.5.1.2 Branchenspezifische Eignung des *vEWV2015*

Um wie zuvor beschrieben die **horizontale Steuergerechtigkeit** aller Unternehmen bzgl. den Branchen „Maschinenbau“ und „Großhandel“ testen zu können, ist es notwendig, die zu untersuchenden Branchen als Normgruppen zu definieren.[1251] Aufgrund dessen lässt sich eine Aussage darüber treffen, ob es auch für KMU in der Summe innerhalb der Normgruppen „Maschinenbau“ bzw. „Großhandel“ zu einer angemessenen Approximationsgüte kommt, denn im Interesse der Lastengleichheit muss darauf abgezielt werden, Steuerpflichtige bei gleicher Leistungsfähigkeit auch gleich (hoch) zu besteuern. Die so verstandene System- und Wertungskonsistenz der Belastungsgleichheit verbietet Differenzierungen, die schiere Gruppeninteressen (Brancheninteressen) befriedigen. Aufgrund dessen müssen beide Branchen auf der Bewertungsebene zu denselben Ergebnissen, d. h. zur einer angemessenen Wertapproximation durch das *vEWV2015* kommen. Dies ist im Einzelnen immer dann der Fall, wenn die kritische Bandbreite gemeiner Werte von ± 20 % („**Höhe**“) in mehr als 50 % der Fälle („**überwiegend**“) nicht überschritten wird (kumulatives Erfüllungskriterium). Eine Verschonung findet dann, wie vom *BVerfG*[1252] gefordert, größenabhängig auf der Verschonungsebene statt. Nur so ist es möglich eine Aussage darüber zu treffen, ob Unternehmen derselben branchenspezifischen Normgruppe auf der Bewertungsebene zu vergleichbaren Ausgangswerten kommen und folglich eine identische steuerliche Belastung grundsätzlich, d. h. vor Verschonung, möglich ist.[1253] Nachfolgende Abbildung verdeutlicht die zugrunde gelegte Stichprobe bei Prüfung der branchenspezifischen Eignung des *vEWV2015*.

	Branche „Maschinenbau“		Branche „Großhandel“	
Mittlere Unternehmen	8 Unternehmen	VERGLEICH	54 Unternehmen	Σ 62
Kleine Unternehmen	42 Unternehmen		127 Unternehmen	Σ 169
	Σ 50		Σ 181	

Abb. 31: Illustration der *Hypothese 2* (horizontale Steuergerechtigkeit) zur Teilbeantwortung der untergeordneten *Forschungsfrage (i)*

[1251] In weiter Anlehnung an *Broer, E.* (2008), S. 117.
[1252] So im Ergebnis die Leitsätze 1 und 2 des *BVerfG* (2006), S. 192.
[1253] In weiter Anlehnung an *Broer, E.* (2008), S. 117.

Für die Branche „Maschinenbau“ sowie „Großhandel“ lautet das zu testende Hypothesenpaar wie folgt.

$H_0(i)2$:	***Das vEWV2015 ist <u>nicht</u> in der Lage, die Höhe gemeiner Werte für Unternehmen der Branche „Maschinenbau“ sowie „Großhandel“ aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***
$H_A(i)2$:	***Das vEWV2015 ist in der Lage, die Höhe gemeiner Werte für Unternehmen der Branche „Maschinenbau“ sowie „Großhandel“ aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***

Es sei angemerkt, dass grundsätzlich auch die Möglichkeit gegeben wäre, die horizontale Steuergerechtigkeit für kleine bzw. mittlere Unternehmen separat zu testen. Da sich dann jedoch der jeweilige Stichprobenumfang stark verringern würde (z. B. acht mittlere Unternehmen der Branche „Maschinenbau“) und damit einhergehend die Schätzgenauigkeit des linearen Regressionsmodells abnimmt, wird hiervon Abstand genommen.

5.2.5.1.3 Größenspezifische Eignung des *vEWV2015*

Die Steuerbelastung höherer Einkommen im Vergleich zu der Steuerbelastung niedriger Einkommen muss des Weiteren angemessen sein (sog. **vertikale Steuergerechtigkeit**).[1254] Um eine gerichtete Steuerbelastung[1255] zu ermöglichen, müssen kleine und mittlere Unternehmen auf der Bewertungsebene zu denselben Ergebnissen, d. h. zu einer angemessenen Wertapproximation durch das *vEWV2015* kommen. Dies ist im Einzelnen immer dann der Fall, wenn die kritische Wertbandbreite von ± 20 % („**Höhe**“) in mehr als 50 % der Fälle („**überwiegend**“) nicht überschritten wird (kumulatives Erfüllungskriterium). Eine Verschonung findet dann, wie vom *BVerfG*[1256] gefordert, größenabhängig auf der Verschonungsebene statt. Nur so ist es möglich, eine Aussage darüber zu treffen, ob Unternehmen derselben größenspezifischen Normgruppe auf der Bewertungsebene zu vergleichbaren Ausgangswerten kommen und folglich eine identische steuerliche Belastung grundsätzlich, d. h. vor Verschonung, möglich ist.[1257] Zur Normgruppe „kleine Unternehmen“ zählen alle Unternehmen, welche dem sog. „Small-Cap“[1258] zugeordnet sind.

[1254] Siehe hierzu *BVerfG* (1990), S. 653 sowie *BVerfG* (1998), S. 74 unter C.I.5.c)aa).
[1255] Vgl. dazu Abschnitt 2.2.5.2.2 Prinzip der Folgerichtigkeit
[1256] So im Ergebnis die Leitsätze 1 und 2 des *BVerfG* (2006), S. 192.
[1257] In weiter Anlehnung an *Broer, E.* (2008), S. 117.
[1258] Siehe hierzu auch Abschnitt 5.2.2.2.2 Multiplikatorenauswahl und Referenzauswahl.

Somit werden alle Unternehmen eingeschlossen, deren Umsatz 50 Mill. Euro nicht überschreitet. Zur Normgruppe „mittlere Unternehmen“ Zählen alle Unternehmen, welche dem sog. „Mid-Cap“[1259] zugeordnet sind. Dies betrifft folglich Unternehmen, welche die Umsatzgrenze von 50 Mio. Euro überschreiten, jedoch die Umsatzgrenze von 250 Mio. Euro nicht überschreiten. Nachfolgende Abbildung verdeutlicht die zugrunde gelegte Stichprobe bei Prüfung der größenspezifischen Eignung des *vEWV2015*.

	Branche „Maschinenbau“	Branche „Großhandel“	
Mittlere Unternehmen	8 Unternehmen	54 Unternehmen	∑ 62
	V E R G L E I C H		
Kleine Unternehmen	42 Unternehmen	127 Unternehmen	∑ 169
	∑ 50	∑ 181	

Abb. 32: Illustration der *Hypothese 3* (vertikale Steuergerechtigkeit) zur Teilbeantwortung der untergeordneten *Forschungsfrage (i)*

Das Hypothesenpaar wird somit wie folgt formuliert.

$\boldsymbol{H_0(i)3}$:	***Das vEWV2015 ist <u>nicht</u> in der Lage, die Höhe gemeiner Werte für kleine sowie mittlere Unternehmen aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***
$\boldsymbol{H_A(i)3}$:	***Das vEWV2015 ist in der Lage, die Höhe gemeiner Werte für kleine sowie mittlere Unternehmen aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***

5.2.5.2 Hypothesen zur Bestimmung der Approximationsgüte des *vEWV2016*

Da zunächst Unklarheit über die verfassungsrechtliche Unbedenklichkeit bzgl. der Approximation des gemeinen Werts nach dem *vEWV2016* herrscht (Beantwortung der ***Forschungsfrage (ii)***), werden jeweils die entsprechenden Hypothesenpaare ebenfalls ungerichtet formuliert. Nach der grundsätzlichen Einschätzung des *vEWV2016* (**$H1$**) sollen

[1259] Vgl. dazu auch Abschnitt 5.2.2.2.2 Multiplikatorenauswahl und Referenzauswahl.

die jeweiligen Vergleiche zur Beantwortung der $\boldsymbol{H2}$ (horizontale Steuergerechtigkeit) und $\boldsymbol{H3}$ (vertikale Steuergerechtigkeit) angestellt werden. H_A wird immer dann angenommen, wenn der gemeine Wert aus verfassungsrechtlicher Sicht zutreffend abgebildet wird. Dies ist im Einzelnen der Fall, wenn die kritische Wertbandbreite von ± 20 % („**Höhe**“) in mehr als 50 % der Fälle („**überwiegend**“) nicht überschritten wird (kumulatives Erfüllungskriterium).

Da das Vorgehen exakt dem Vorgehen zur Beantwortung der ***Forschungsfrage (i)*** gleicht, erfolgt an dieser Stelle lediglich eine Aufzählung der jeweiligen Hypothesenpaare.

5.2.5.2.1 Allgemeine Eignung des *vEWV2016*

$\boldsymbol{H_0(ii)1}$:	***Das vEWV2016 ist im Allgemeinen <u>nicht</u> in der Lage, die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***
$\boldsymbol{H_A(ii)1}$:	***Das vEWV2016 ist im Allgemeinen in der Lage, die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***

5.2.5.2.2 Branchenspezifische Eignung des *vEWV2016*

$\boldsymbol{H_0(ii)2}$:	***Das vEWV2016 ist <u>nicht</u> in der Lage, die Höhe gemeiner Werte für Unternehmen der Branche „Maschinenbau“ sowie „Großhandel“ aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***
$\boldsymbol{H_A(ii)2}$:	***Das vEWV2016 ist in der Lage, die Höhe gemeiner Werte für Unternehmen der Branche „Maschinenbau“ sowie „Großhandel“ aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***

5.2.5.2.3 Größenspezifische Eignung des v*EWV2016*

$\boldsymbol{H_0(ii)3}$:	***Das vEWV2016 ist <u>nicht</u> in der Lage, die Höhe gemeiner Werte für kleine sowie mittlere Unternehmen aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***
$\boldsymbol{H_A(ii)3}$:	***Das vEWV2016 ist in der Lage, die Höhe gemeiner Werte für kleine sowie mittlere Unternehmen aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***

5.2.5.3 Vergleich der Approximationsgüte des *vEWV2015* und des *vEWV2016*

Zur Beantwortung der ***übergeordneten Forschungsfrage*** sind die gewonnenen Erkenntnisse miteinander zu vergleichen. Dabei wird zum einen auf die einzelnen **beantworteten Hypothesen** auf Grundlage der jeweils durchgeführten Regressionen zurückgegriffen. Das Ergebnis der Hypothesentests bezieht sich auf die Grundgesamtheit und lässt damit eine Aussage über die Verfassungsmäßigkeit der untersuchten Bereiche (allgemeine Eignung, branchenspezifische Eignung, größenspezifische Eignung) auch über die Stichprobe hinaus zu. Zum anderen werden die **deskriptiven Ergebnisse**, welche lediglich für die Stichprobe Gültigkeit besitzen, herangezogen.[1260] Das übergeordnete Entscheidungskriterium ist vorab die jeweilige Erfüllung der verfassungsrechtlichen Vorgaben (regelmäßige Abbildung des gemeinen Werts innerhalb der festgelegten Bandbreite von ± 20 % um den Referenzwert). Anschließend entscheidet die Genauigkeit der Wertapproximation über die jeweilige Vorteilhaftigkeit des *vEWV2015* oder *vEWV2016*. Somit lässt sich eine Aussage bzgl. der Approximationsgüte aus verfassungsrechtlicher Sicht nach altem bzw. neuem Bewertungsrecht treffen.

5.2.6 Regressionsmodelle

Die formulierten Hypothesen lassen sich in drei Untersuchungsbereiche aufteilen. Dies ist zum einen

- die allgemeine Eignung des *vEWV2015* sowie *vEWV2016*,
- die branchenspezifische Eignung des *vEWV2015* sowie *vEWV2016* (horizontale Steuergerechtigkeit) und
- die größenspezifische Eignung des *vEWV2015* sowie *vEWV2016* (vertikale Steuergerechtigkeit).[1261]

Aufgrund dessen werden die aufgeworfenen Forschungsfragen (i) und (ii) nicht isoliert betrachtet. Vielmehr orientiert sich die Vorgehensweise im Rahmen der Studie an den drei oben aufgeführten Untersuchungsbereichen. Innerhalb dieser Untersuchungsbereiche wird die jeweiligen Approximationsgüte nach *vEWV2015* sowie *vEWV2016* miteinander verglichen.

[1260] Dies geschieht vor allem aufgrund der konservativen Schätzung der Koeffizienten im Rahmen linearen Regression mittel *WLS*-Methode.

[1261] Siehe dazu auch 2.2.5.2 Der Gleichheitssatz als verfassungs- und steuerrechtliche Ausprägung von Gerechtigkeit.

Das nachfolgende Schaubild gibt einen Überblick über das methodische Vorgehen.

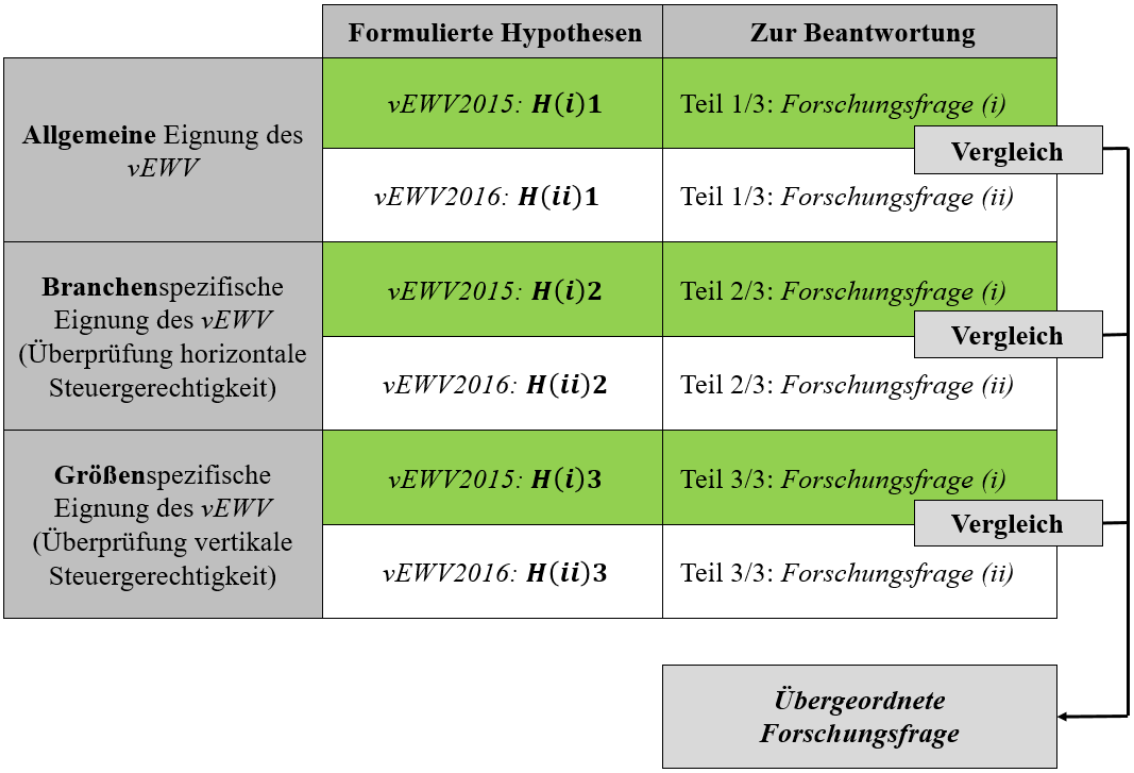

Abb. 33: Methodisches Vorgehen zur Beantwortung der *übergeordneten Forschungsfrage*

5.2.6.1 Deskriptive Statistik

Die deskriptive Statistik bildet jeweils den Ausgangspunkt der empirischen Untersuchung zur Überprüfung der Hypothesen. Dabei werden die jeweiligen vereinfachten Ertragswerte (*vEWV2015* sowie *vEWV2016*) dem Referenzwert (*RW*) gegenübergestellt. Die deskriptive Statistik gibt jeweils Aufschluss über **absolute Unternehmenswerte** (Minimum, Maximum, Mittelwert, Median, Standardabweichung). Dies erlaubt eine erste Einschätzung bzgl. der zu untersuchenden Approximationsgüte des *vEWV2015* bzw. *vEWV2016*. Um die Approximationsgüte weitergehend beurteilen zu können, werden die jeweiligen Unternehmenswerte nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren mit den entsprechenden Referenzwerten ins Verhältnis gesetzt.[1262] Dies entspricht im Wesentlichen dem Vorgehen von *Henselmann/Schrenker/Schneider*, *Müller/Sureth* sowie *Kappenberg*.[1263] Das so ermittelte **relative Verhältnis** von vereinfachten Ertragswerten

[1262] $\frac{vEW}{RW}$.

[1263] Vgl. *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 15 ff.; *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 175 ff.; *Müller, J./Sureth, C.* (2011), S. 21 ff.

(*vEW*) zu Referenzwert (*RW*) erlaubt es, eine Über- bzw. Unterbewertung direkt identifizieren zu können.

Dabei können folgende Regeln festgelegt werden.

$\left(\frac{vEW}{RW}\right) > 1$ → Es kommt zu einer **Über**bewertung durch das *vEWV*.

$\left(\frac{vEW}{RW}\right) = 1$ → Das *vEWV* entspricht dem *RW*.

$\left(\frac{vEW}{RW}\right) < 1$ → Es kommt zu einer **Unter**bewertung durch das *vEWV*.

Die gemeinen Werte werden angemessen approximiert, wenn die kritische Wertbandbreite von ± 20 % („**Höhe**“ der Werte zwischen 0,80 und 1,20) in mehr als 50 % der Fälle („**überwiegend**“) nicht überschritten wird (kumulatives Erfüllungskriterium). Das Verhältnis von vereinfachten Ertragswerten (*vEW*) zu Referenzwert (*RW*) erlaubt es zudem, wesentliche Lageparameter (arithmetisches Mittel, Median) zu berechnen. So lässt sich bspw. eine Aussage über den Einfluss von Ausreißern tätigen. Die Berechnung des Variationskoeffizienten gibt zudem Aufschluss über das Maß der Streuung.

5.2.6.2 Lineare Regression

5.2.6.2.1 Regressionsmodelle

Die aufgestellten Hypothesen werden dann mittels Schätzung der Parameter (einfaches lineares Regressionsmodell) untersucht. So ist es möglich, die auf die Stichprobe bezogenen Erkenntnisse zu verallgemeinern, d. h. deren Gültigkeit für die Grundgesamtheit zu überprüfen und die Wahrscheinlichkeit einer zufälligen Beobachtung weitgehend auszuschließen. Dabei wird das *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* als unabhängige Variable und der *RW* als abhängige Variable definiert. Dem Modell liegt die Annahme zugrunde, dass das *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* einen Erklärungsgehalt für den *RW* besitzt. Diese Annahme erscheint sachgerecht, denn anderenfalls würde unterstellt, dass das vereinfachte Ertragswertverfahren (*vEWV2015* bzw. *vEWV2016*) keine Abbildung des tatsächlichen (Markt-)Werts (*RW*) ermöglicht.

Die *Regressionsgleichungen 1.1* ($\boldsymbol{RG1.1}$) sowie *1.2* ($\boldsymbol{RG1.2}$) sollen die jeweiligen Hypothesen bzgl. der **allgemeinen Eignung** des *vEWV2015* ($\boldsymbol{H(i)1}$) sowie *vEWV2016* ($\boldsymbol{H(ii)1}$) auf Gültigkeit überprüfen. Sie lauten wie folgt.

$$\boldsymbol{RG1.1: RW_j = \beta_{0.1} + \beta_{1.1} vEW2015_j + \varepsilon_j}$$

$$\boldsymbol{RG1.2: RW_j = \beta_{0.2} + \beta_{1.2} vEW2016_j + \varepsilon_j}$$

Mit RW_j = Referenzwert des Unternehmens *j*

$\beta_{0.1}$ = Koeffizient bzw. Konstante der *Regressionsgleichung 1.1*

$\beta_{0.2}$ = Koeffizient bzw. Konstante der *Regressionsgleichung 1.2*

$\beta_{1.1}$ = Koeffizient bzw. Steigungsparameter der *Regressionsgleichung 1.1* für das *vEWV2015*

$\beta_{1.2}$ = Koeffizient bzw. Steigungsparameter der *Regressionsgleichung 1.2* für das *vEWV2016*

$vEW2015_j$ = vereinfachter Ertragswert 2015 des Unternehmens *j*

$vEW2016_j$ = vereinfachter Ertragswert 2016 des Unternehmens *j*

ε_j = Residuum des Unternehmens *j*

Würde das *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* den *RW* exakt approximieren, wäre ein perfekter linearer Zusammenhang von vereinfachten Ertragswerten und *RW* gegeben. Die Konstante $\beta_{0.1}$ sowie $\beta_{0.2}$ würde somit den Wert 0 und die Koeffizienten $\beta_{1.1;1.2}$ den Wert 1 annehmen. Gleichzeitig müsste das Regressionsmodell 100 % der Varianzen erklären (Bestimmtheitsmaß $R^2 = 1$).[1264] Unter diesen Voraussetzungen wäre das *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* ein unverzerrter Schätzer für den *RW*.[1265]

Aufgrund der formulierten Hypothesen ist es allerdings „ausreichend", sofern die kritische Wertbandbreite von ± 20 % („**Höhe**") in mehr als 50 % der Fälle („**überwiegend**") nicht überschritten wird (kumulatives Erfüllungskriterium). Zu beachten ist ferner, dass bei dieser Beurteilung dem Koeffizienten β_0 eine wesentliche Rolle zukommt, denn in Abhängigkeit des Einflusses des Koeffizienten β_0, welcher die Konstante, d. h. den Schnittpunkt der Regressionsgeraden mit der Y-Achse, darstellt, sind die Ergebnisse bzgl. der Wertapproximation unterschiedlich zu werten.

[1264] Zur Erklärung siehe 5.2.6.2.3 Güte des Modells unter 1. Bestimmtheitsmaß (R^2).

[1265] Dieses Vorgehen lehnt sich an das Vorgehen von *Berkman, H./Bradbury, M. E./Ferguson, J.* (2000), S. 81 f.; *Kaplan, S. N./Ruback, R. S.* (1995), S. 1080 f.; *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 176 f.; *Müller, J.* (2009), S. 59.

Sollte der **Einfluss des Koeffizienten $\boldsymbol{\beta_0}$** im Modell **nicht signifikant** ausfallen, d. h. im Regressionsmodell keinen Einfluss aufweisen, kann eine durch die Regression identifizierte Über- bzw. Unterbewertung direkt[1266] am Steigungskoeffizienten β_1 festgemacht werden. Gleichzeitig gibt der Steigungskoeffizient β_1 Aufschluss darüber, wie häufig die Bandbreite verfassungsrechtlich tolerierbarer gemeiner Werte überschritten wird. Denn sollte der Steigungskoeffizient β_1 innerhalb der definierten verfassungsrechtlichen Bandbreite vertretbarer gemeiner Werte liegen, kann gleichzeitig davon ausgegangen werden, dass dies „überwiegend" der Fall ist und somit von Verfassungskonformität i. S. d. definierten Grenzen ausgegangen werden kann.

Sollte der **Einfluss des Koeffizienten $\boldsymbol{\beta_0}$** im Modell **signifikant** ausfallen, ist die berechnete Regressionsgleichung vorab nach der Variablen vEW umzustellen[1267] und eine Überbewertung bzw. Unterbewertung in Abhängigkeit von der Höhe des RW zu ermitteln (z. B. in Intervallen von 1 Mio. EUR). Dies ist notwendig, weil der Einfluss des Koeffizienten β_0 mit der Höhe des RW schwindet und somit keine homogene Über- oder Unterbewertung über alle untersuchten Unternehmenswerte hinweg beobachtbar ist. In einem weiteren Schritt wäre ebenfalls in Abhängigkeit der Höhe des RW zu überprüfen, wie häufig die Bandbreite verfassungsrechtlich tolerierbarer gemeiner Werte überschritten wird.

An dieser Stelle sei bereits vorweggenommen, dass die jeweiligen Koeffizienten β_0 im Rahmen der untersuchten Regressionsmodelle nicht signifikant ausfallen. Aufgrund dessen können die formulierten Hypothesen mittels des Steigungskoeffizienten β_1 getestet werden. $\boldsymbol{H_A(i)1}$ sowie $\boldsymbol{H_A(ii)1}$ wird folglich angenommen, wenn Folgendes gilt.

$$\boldsymbol{H_A(i,ii)1}\text{: } \boldsymbol{\beta_{1.1;1.2} = [\,0,83;1,25]}$$

Die „**obere Grenze**" des definierten Intervalls ergibt sich aus der mathematischen Umformung der verfassungsrechtlich vertretbaren Bandbreite von ± 20 % bezogen auf den *RW*. Denn würde für $\boldsymbol{\beta_1 = 1,25}$ gelten, hätte dies zur Folge, dass jeder Euro Unternehmenswert auf Basis des *vEWV* 1,25 Euro *RW* entspricht. Durch Umformung bezogen auf einen Euro *RW* bedeutet dies einen Wert von 0,80[1268] Euro gem. *vEWV* und damit eine (verfassungsrechtlich vertretbare) Unterbewertung von 20%[1269] bei Anwendung des

---

[1266] Nach Umformung $\frac{1}{\beta_1}$.

[1267] Zur den aufgestellten Regressionsmodellen siehe Abschnitt 5.2.6.2.1.

[1268] $\frac{1}{1,25}$.

[1269] $1 - 0,80$.

vEWV. Dies gilt ebenfalls für die „**untere Grenze**“ von β_1. Würde für $\boldsymbol{\beta_1 = 0,83}$ gelten, entspräche dies bei Umformung auf einen Euro *RW* einem Wert von ca. 1,20[1270] Euro gem. *vEWV* und damit eine (verfassungsrechtlich vertretbare) Überbewertung von 20%[1271] bei Anwendung des *vEWV*.

Um die **branchenspezifische Eignung** des *vEWV2015* sowie *vEWV2016* (horizontale Steuergerechtigkeit) überprüfen zu können ($\boldsymbol{H(i)2}$ *sowie* $\boldsymbol{H(ii)2}$), muss die *Regressionsgleichung 1.1* bzw. *1.2* im Grundmodell um die Dummyvariablen $Sec1$ sowie $Sec2$ erweitert werden. $Sec1$ nimmt den Wert „1“ an, sofern es sich beim untersuchten Unternehmen um ein Unternehmen der Branche „Maschinenbau“ handelt. Sollte es sich beim untersuchten Unternehmen um ein Unternehmen der Branche „Großhandel“ handeln, nimmt $Sec1$ den Wert „0“ an. $Sec2$ nimmt den Wert „1“ an, sofern es sich beim untersuchten Unternehmen um ein Unternehmen der Branche „Großhandel“ handelt. Sollte es sich beim untersuchten Unternehmen um ein Unternehmen der Branche „Maschinenbau“ handeln, nimmt $Sec2$ in der Folge den Wert „0“ an. Die *Regressionsgleichungen 2.1* bis *2.4* ($\boldsymbol{RG2.1 - RG2.4}$) lauten somit wie folgt.

$$\boldsymbol{RG2.1}\text{: } \boldsymbol{RW_j = \beta_{0.2.1} + \beta_{Sec1.1} Sec1vEW2015_j + \varepsilon_j}$$

$$\boldsymbol{RG2.2}\text{: } \boldsymbol{RW_j = \beta_{0.2.2} + \beta_{Sec2.1} Sec2vEW2015_j + \varepsilon_j}$$

$$\boldsymbol{RG2.3}\text{: } \boldsymbol{RW_j = \beta_{0.2.3} + \beta_{Sec1.2} Sec1vEW2016_j + \varepsilon_j}$$

$$\boldsymbol{RG2.4}\text{: } \boldsymbol{RW_j = \beta_{0.2.4} + \beta_{Sec2.2} Sec2vEW2016_j + \varepsilon_j}$$

Mit RW_j = Referenzwert des Unternehmens *j*

$\beta_{0.2.1-0.2.4}$ = Koeffizient bzw. Konstante der *Regressionsgleichungen 2.1-2.4*

$\beta_{Sec1.1}$ = Koeffizient bzw. Steigungsparameter der Branche „Maschinenbau“ für das *vEWV2015*

$\beta_{Sec2.1}$ = Koeffizient bzw. Steigungsparameter der Branche „Großhandel“ für das *vEWV2015*

$\beta_{Sec1.2}$ = Koeffizient bzw. Steigungsparameter der Branche „Maschinenbau“ für das *vEWV2016*

$\beta_{Sec2.2}$ = Koeffizient bzw. Steigungsparameter der Branche „Großhandel“ für das *vEWV2016*

[1270] $\frac{1}{0,83}$.

[1271] $1 - 0,80$.

$Sec1$ = Dummyvariable der Branche „Maschinenbau“

$Sec2$ = Dummyvariable der Branche „Großhandel“

$vEW2015_j$ = vereinfachter Ertragswert 2015 des Unternehmens *j*

$vEW2016_j$ = vereinfachter Ertragswert 2016 des Unternehmens *j*

ε_j = Residuum des Unternehmens *j*

Würde das *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* den *RW* branchenspezifisch exakt approximieren, würde $\beta_{0.2.1-0.2.4}$ den Wert 0 und die Koeffizienten $\beta_{Sec1.1;Sec2.1}$ sowie $\beta_{Sec1.2;Sec2.2}$ den Wert 1 annehmen. Das verfassungsrechtliche Gebot der horizontalen Steuergerechtigkeit wäre damit gewahrt, weil das *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* die branchenspezifischen Unternehmenswerte dann exakt abbildet. Gleichzeitig müsste das Regressionsmodell 100 % der Varianzen erklären (Bestimmtheitsmaß $R^2 = 1$).[1272] Unter diesen Voraussetzungen wäre das *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* ein unverzerrter Schätzer für den *RW*.[1273]

In Anbetracht der formulierten Hypothesen ist es allerdings „ausreichend“, sofern die kritische Wertbandbreite von ± 20 % („**Höhe**“) in mehr als 50 % der Fälle („**überwiegend**“) nicht überschritten wird (kumulatives Erfüllungskriterium). Aufgrund der Heterogenität der unterschiedlichen Branchen ist eine identische Approximation des Unternehmenswerts über Branchengrenzen hinweg in der Praxis (nahezu) ausgeschlossen. Durch die eng gezogene Bandbreite verfassungsrechtlich vertretbarer Werte erscheint es deshalb angemessen, wenn sich die Koeffizienten $\beta_{Sec1.1;Sec2.1}$ sowie $\beta_{Sec1.2;Sec2.2}$ innerhalb dieses Korridors bewegen. Somit werden $\boldsymbol{H_A(i)2}$ *und* $\boldsymbol{H_A(ii)2}$ angenommen, wenn folgendes gilt.

$$\boldsymbol{H_A(i,ii)2:\ \beta_{Sec1.1;Sec2.1;Sec1.2;Sec2.2} = [\,0,83;\,1,25]}$$[1274]

Um die **größenspezifische Eignung** des *vEWV2015* sowie *vEWV2016* (vertikale Steuergerechtigkeit) überprüfen zu können, muss die *Regressionsgleichung 1.1* sowie *1.2* im Grundmodell (analog zum Vorgehen im Rahmen der Überprüfung der branchenspezifischen Eignung) um die Dummyvariablen $Size1$ sowie $Size2$ erweitert werden. $Size1$ steht dabei für Unternehmen im „Small-Cap“, $Size2$ für Unternehmen im „Mid-Cap“.[1275]

[1272] Zur Erklärung siehe 5.2.6.2.3 Güte des Modells unter 1. Bestimmtheitsmaß (R^2).

[1273] In Anlehnung an *Müller, J.* (2009), S. 69.

[1274] Zur Erklärung der Höhe Grenzen siehe im selben Abschnitt „allgemeinen Eignung“ des *vEWV2015* ($H(i)1$) sowie *vEWV2016* ($H(ii)1$) unter „obere Grenze“ sowie „untere Grenze“.

[1275] Zu jeweiligen Unternehmensgrößen siehe auch Abschnitt 5.2.2.2.2 Multiplikatorenauswahl und Referenzauswahl.

Die *Regressionsgleichungen 3.1* bis *3.4* (**$RG3.1 - RG3.4$**) lauten dann wie folgt.

$$\boldsymbol{RG3.1:\ RW_j = \beta_{0.3.1} + \beta_{Size1.1} Size1vEW2015_j + \varepsilon_j}$$

$$\boldsymbol{RG3.2:\ RW_j = \beta_{0.3.2} + \beta_{Size2.1} Size2vEW2015_j + \varepsilon_j}$$

$$\boldsymbol{RG3.3:\ RW_j = \beta_{0.3.3} + \beta_{Size1.2} Size1vEW2016_j + \varepsilon_j}$$

$$\boldsymbol{RG3.4:\ RW_j = \beta_{0.3.3} + \beta_{Size2.2} Size2vEW2016_j + \varepsilon_j}$$

Mit RW_j = Referenzwert des Unternehmens *j*

$\beta_{0.3.1-0.3.4}$ = Koeffizienten bzw. Konstanten der *Regressionsgleichungen 3.1-3.4*

$\beta_{Size1.1}$ = Koeffizient bzw. Steigungsparameter der Unternehmensgröße „Small-Cap" des *vEWV2015*

$\beta_{Size2.1}$ = Koeffizient bzw. Steigungsparameter der Unternehmensgröße „Mid-Cap" des *vEWV2015*

$\beta_{Size1.2}$ = Koeffizient bzw. Steigungsparameter der Unternehmensgröße „Small-Cap" des *vEWV2016*

$\beta_{Size2.2}$ = Koeffizient bzw. Steigungsparameter der Unternehmensgröße „Mid-Cap" des *vEWV2016*

Size1 = Dummyvariable der Unternehmensgröße Small-Cap

Size2 = Dummyvariable der Unternehmensgröße Mid-Cap

$vEW2015_j$ = vereinfachter Ertragswert 2015 des Unternehmens *j*

$vEW2016_j$ = vereinfachter Ertragswert 2016 des Unternehmens *j*

ε_j = Residuum des Unternehmens *j*

Würde das *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* den *RW* exakt approximieren, würde $\beta_{0.3.1-0.3.4}$ den Wert 0 und die Koeffizienten $\beta_{Size1.1;Size2.1}$ sowie $\beta_{Size1.2;Size2.2}$ den Wert 1 annehmen. Dies würde bedeuten, dass das *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* den *RW* größenunabhängig exakt approximiert, womit das verfassungsrechtliche Gebot der vertikalen Steuergerechtigkeit gewahrt wäre, sodass eine größenabhängige Verschonung auf der zweiten Ebene erfolgen kann. Gleichzeitig müsste das Regressionsmodell 100 % der Varianzen erklären (Bestimmtheitsmaß $R^2 = 1$).[1276] Unter diesen Voraussetzungen wäre das *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* ein unverzerrter Schätzer für den *RW*.[1277]

[1276] Zur Erklärung siehe 5.2.6.2.3 Güte des Modells unter 1. Bestimmtheitsmaß (R^2).
[1277] So *Müller, J.* (2009), S. 69.

In Anbetracht der formulierten Hypothesen ist es allerdings „ausreichend“, sofern die kritische Wertbandbreite von ± 20 % („**Höhe**“) in mehr als 50 % der Fälle („**überwiegend**“) nicht überschritten wird (kumulatives Erfüllungskriterium). Aufgrund größenspezifischer Unternehmenseigenschaften ist eine identische Approximation des Unternehmenswerts über Größengrenzen hinweg in der Praxis (nahezu) ausgeschlossen. Durch die eng gezogene Bandbreite verfassungsrechtlich vertretbarer Werte erscheint es deshalb angemessen, wenn sich die Koeffizienten $\beta_{Size1.1;Size2.1}$ sowie $\beta_{Size1.2;Size2.2}$ innerhalb der festgelegten Bandbreite verfassungsrechtlich vertretbarer Werte bewegen. Somit wird $\boldsymbol{H_A(i)3}$ *und* $\boldsymbol{H_A(ii)3}$ angenommen, wenn folgendes gilt.[1278]

$$\boldsymbol{H_A(i,ii)3}\text{: } \boldsymbol{\beta_{Size1.1;Size2.1;Size1.2;Size2.2} = [\,0,83;\,1,25]}$$

Es sei an dieser Stelle abermals darauf hingewiesen, dass die Konstanten $\beta_{0.1-0.3}$ der *Regressionsgleichungen 1* bis *3* jeweils keinen signifikanten Einfluss aufweisen und aufgrund dessen keine Berücksichtigung bei den jeweiligen Hypothesentests finden.[1279]

5.2.6.2.2 Prämissen des einfachen linearen Regressionsmodells

Um die Anwendbarkeit des Regressionsmodells bzgl. der zu untersuchenden Stichprobe sicherstellen bzw. den Ergebnissen Aussagekraft beimessen zu können, sind die entsprechenden Modellprämissen einmalig zu überprüfen. Es handelt sich dabei um Annahmen, die der einfachen linearen Regression zugrunde gelegt werden müssen. Dies sind im Einzelnen.[1280]

1. Varianzhomogenität (Homoskedastizität)
2. Linearität des Modells
3. Fehlende Autokorrelation
4. Normalverteilung der Residuen

Die einzelnen Voraussetzungen sollen nachfolgend für die Stichprobe ($n = 231$) untersucht werden.

[1278] Zur Erklärung der Höhe Grenzen siehe im selben Abschnitt „allgemeinen Eignung“ des *vEWV2015* ($H(i)1$) sowie *vEWV2016* ($H(ii)1$) unter „obere Grenze“ sowie „untere Grenze“.

[1279] Zur Erklärung siehe im selben Abschnitt „allgemeinen Eignung“ des *vEWV2015* ($H(i)1$) sowie *vEWV2016* ($H(ii)1$) unter „Einfluss des Koeffizienten β_0“ sowie 5.3 Ergebnisse der empirischen Untersuchung.

[1280] Vgl. für das einfache lineare Regressionsmodells relevante Modellvoraussetzungen *Backhaus, K. et al.* (2011), S. 84 ff.

Zu 1. Varianzhomogenität (Homoskedastizität):

Eine Prämisse des einfachen linearen Regressionsmodells ist die Homoskedastizität der Streuung der Residuen. Homoskedastizität liegt bei gleichmäßiger Verteilung der Streuung der Residuen für die Ausprägungen der geschätzten abhängigen Variablen vor. Ist dies nicht der Fall, wird von Heteroskedastizität gesprochen. Durch Heteroskedastizität entstehen Ineffizienzen bei der Schätzung der abhängigen Variablen, was zu einer Verzerrung des Standardfehlers des Regressionskoeffizienten sowie einem ungenauen Konfidenzintervall führt.[1281] Zur Identifikation einer möglichen Heteroskedastizität dient nachfolgendes Streudiagramm.[1282]

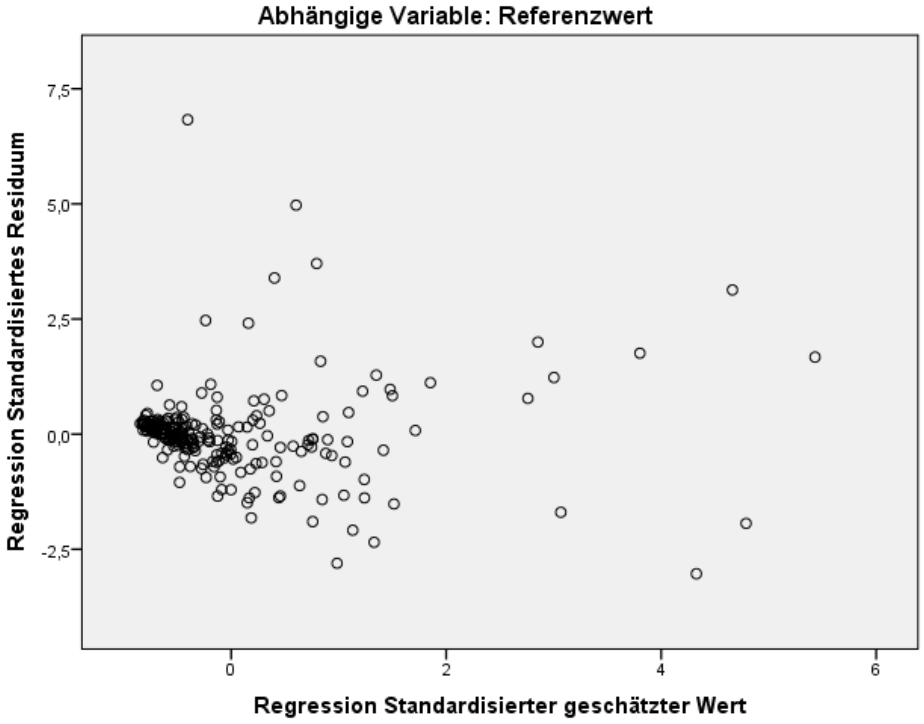

Abb. 34: Streudiagramm zur visuellen Identifizierung von Heteroskedastizität im aufgestellten Regressionsmodell zur Ermittlung der Approximationsgüte des *vEWV2015*

Die visuelle Inspektion der Residuen im Streudiagramm lässt mitunter starke heteroskedastische Tendenzen vermuten (Cluster). Aufgrund dessen wurde, bezogen auf die gesamte Stichprobe, zusätzlich ein *Breusch-Pegan-Test*[1283] sowie ein *Koenker-Bassett-Test*[1284] durchgeführt. Die Homoskedastizitätsvermutung (H_0) musste jeweils mit einem

[1281] Vgl. *Backhaus, K. et al.* (2011), S. 90 f.
[1282] So *Baltes-Götz, B.* (2018), S. 38 ff.
[1283] *Breusch, T. S./Pegan, A. R.* (1980), S. 239 ff.
[1284] *Koenker, R./Bassett, G., JR.* (1982), S. 43 ff.

Lagrange-Multiplier[1285] von 99,445 bzw. 13,299 auf einem Signifikanzniveau von p=0,000 abgelehnt werden. Beide Tests bestätigten damit das Vorhandensein von Heteroskedastizität, d. h. fehlender homogener Fehlervarianzen innerhalb der Stichprobe.

Aufgrund dessen könnte auf robuste Schätzer (*HC0*) nach *Huber*[1286] bzw. *White*[1287] zurückgegriffen werden. Da diese bei einer Stichprobenanzahl von $n \leq 100$, wie es bei der Untersuchung der horizontalen (*Regressionsgleichungen 2.1* bis *2.4*) bzw. der vertikalen Steuergerechtigkeit (*Regressionsgleichungen 3.1* bis *3.4*) der Fall ist, zu liberale Signifikanztests liefern,[1288] werden die Regressionsgleichungen nicht unter Zuhilfenahme der *OLS*-Methode[1289], sondern der *WLS*-Methode[1290] berechnet. Bei der *WLS*-Regression wird der Versuch unternommen, zu einem neuen Modell mit homogenen Fehlervarianzen zu gelangen, indem für jede Beobachtung die gesamte Regressionsgleichung mit dem Kehrwert der Fehlerstreuung[1291] aus dem ursprünglichen Modell gewichtet[1292] und multipliziert wird. Im Gegensatz zur *OLS*-Methode wird Ausreißern dadurch ein geringeres Gewicht beigemessen. Dies hat sodann erwartungstreue und effiziente Parameterschätzungen sowie Standardfehler (auch bei geringem Sichtprobenumfang) zur Folge. Außerdem werden die entsprechenden Regressionskoeffizienten effizienter, d. h. präziser geschätzt.[1293]

Die Regression mit Fehlervarianzhomogenisierung durch eine Gewichtungsvariable mit geschätztem Exponenten ist in *IBM SPSS*© als eigene Prozedur realisiert (*Gewichtsschätzung*) und damit automatisiert durchführbar.

Zu 2. Linearität des Modells:

Voraussetzung der einfachen linearen Regression ist zudem ein linearer Zusammenhang zwischen der abhängigen (*RW*) und der unabhängigen Variablen (*vEW*).[1294] Ein nichtlinearer Zusammenhang kann bspw. dann entstehen, wenn mit zunehmendem Regressor (*vEW*) der Regressand (*RW*) weniger stark zunimmt bzw. konstant bleibt. Ein linearer

---

[1285] Siehe dazu weiterführend *Ito, K./Kunisch, K.* (2008), S. 1 ff.
[1286] Vgl. *Huber, P. J.* (1967), S. 221 ff.
[1287] So *White, H.* (1980), S. 817 ff.
[1288] Vgl. *Darlington, R. B./Hayes, A. F.* (2017), S. 512.
[1289] *Ordinary Least Squares*.
[1290] *Weighted Least Squares.*
[1291] $\frac{1}{\sqrt{Var(\varepsilon_j)}}$.
[1292] Dies erfolgt durch exponieren des Kehrwerts der Residuenvarianz. Der Exponent wird aufgrund der Residuen von *SPSS* geschätzt.
[1293] In enger Anlehnung an *Long, J. S./Ervin, L. H.* (2000), S. 217 ff.
[1294] So im Ergebnis *Darlington, R. B./Hayes, A. F.* (2017), S. 88.

Zusammenhang lässt sich visuell mittels eines Streudiagramms[1295] identifizieren. Für den Fall, dass es an einer linearen Beziehung mangelt, kann bspw. eine Transformation der Variablen (z. B. Logarithmieren) einen linearen Zusammenhang generieren. Unterbleibt eine Beseitigung der Nichtlinearität, so ist von verzerrten Schätzern auszugehen. Nachfolgendes Streudiagramm verdeutlicht die Linearitätsvermutung des aufgestellten Modells.[1296]

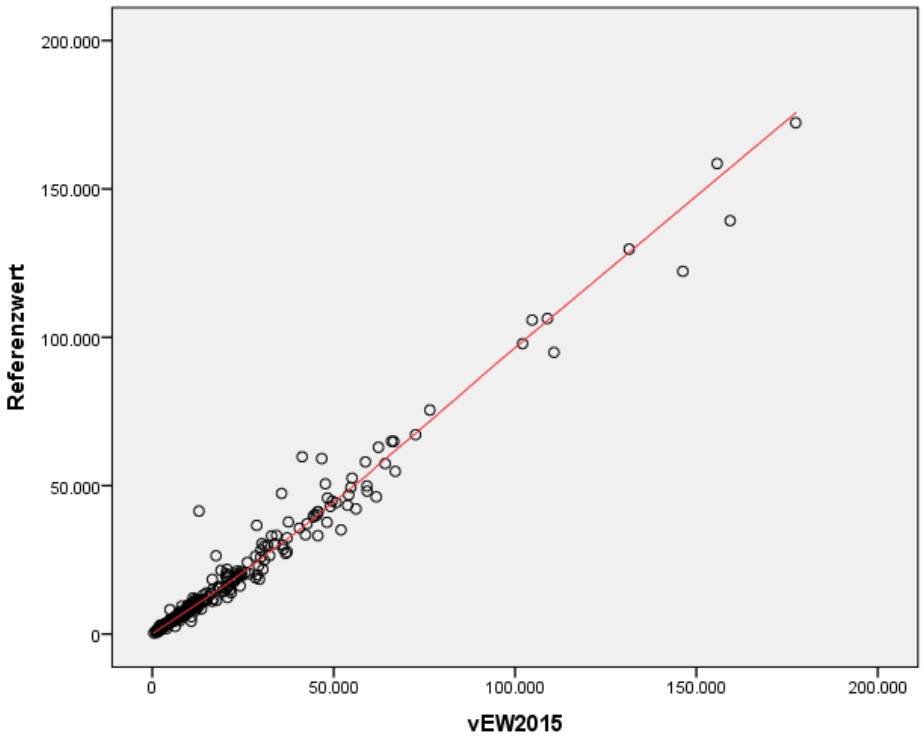

Abb. 35: Streudiagramm zur Bestätigung der Linearitätsvermutung des aufgestellten Regressionsmodells unter Verwendung der *OLS*-Methode zur Ermittlung der Approximationsgüte des *vEWV2015*

Als Anpassungslinie (im Diagramm in roter Farbe dargestellt) wird die nonparametrische Anpassungsmethode „***Loess***“ (***lo****cal regre****ss****ion*) zugrunde gelegt. So sind Abweichungen von der modellgemäßen Ideallinie besser zu erkennen.[1297] Eine mithin „perfekte“ Linearität wird lediglich durch eine minimal geringere Steigung der Regressionsgeraden im Bereich von ca. $0 \leq vEW2015 \leq 25\,TEUR$ verhindert. Dies ist auf den Koeffizienten β_0 (Konstante) im Regressionsmodell unter Anwendung der *OLS*-Methode zurückzuführen. Eine systematische Verzerrung der Ergebnisse des linearen Regressionsmodells ist jedoch ausgeschlossen, da der Einfluss durch Zuhilfenahme der *WLS*-Methode[1298],

[1295] Auch „scatter plot“ genannt.
[1296] Vgl. *Backhaus, K. et al.* (2011), S. 86 ff.
[1297] Siehe dazu *Baltes-Götz, B.* (2018), S. 27.
[1298] Zur Begründung der Anwendung siehe unter 1. Varianzhomogenität.

wodurch der Koeffizient β_0 nicht signifikant ausfällt und somit im Modell keinen Einfluss besitzt, eliminiert wird.[1299] Gleichzeitig wird auf die Ergebnisse der *Regressionsgleichungen 3.1* bis *3.4* verwiesen,[1300] im Rahmen derer größenspezifische Effekte untersucht werden.

Eine Untersuchung der Linearitätsvermutung des aufgestellten Regressionsmodells zur Ermittlung der Approximationsgüte des *vEWV2016* bedarf es indessen nicht, da es sich dabei um die „lineare Transformation" der Variablen *vEWV2015* handelt (lediglich Änderung des Kapitalisierungsfaktors). Insofern ändern sich die Ergebnisse bzgl. der Linearitätsvermutung nicht, die Regressionsgerade verschiebt sich lediglich (geringfügig) linear in Richtung Y-Achse (Referenzwert).

Zu 3. Fehlende Autokorrelation:

Im Falle einer Korrelation der Residuen in der Stichprobe liegt eine sog. Autokorrelation vor. Hierbei zeigt sich keine zufällige Abweichung von der Regressionsgeraden. Vielmehr liegt ein Zusammenhang mit anderen Abweichungen (beispielsweise mit vorangegangenen Beobachtungen) vor. Autokorrelation entsteht sehr häufig bei Zeitreihenuntersuchungen sowie Clusteruntersuchungen und resultiert in einer Verzerrung des Standardfehlers der Regressionskoeffizienten sowie in zu liberalen Konfidenzintervallen.[1301] Um zu überprüfen, ob die Residuen korrelieren, wird der *Durbin-Watson*-Test verwendet.[1302] Bei Durchführung des *Durbin-Watson*-Tests wird die Nullhypothese überprüft, dass die Residuen keine Autokorrelation erster Ordnung aufweisen.[1303] Das *Durbin-Watson*-Testergebnis kann Werte im Intervall [0;4] annehmen, wobei bei einem Wert von 2 davon ausgegangen werden kann, dass keine Autokorrelation der Residuen vorliegt. Während das Ausmaß an Korrelation bei Werten im Bereich zwischen 1,5 und 2,5 noch unproblematisch sein dürfte, kann bei Werten unter 1 und über 3 von einer starken Autokorrelation erster Ordnung ausgegangen werden.[1304] Das *Durbin-Watson*-Testergebnis beträgt für die gesamte Stichprobe 1,899. Eine entsprechende Korrelation der Residuen, welche in der Folge zur systematischen Verzerrung der Testergebnisse führen würde, kann insofern ausgeschlossen werden.

[1299] Vgl. hierzu unter „Zu 2. Varianzhomogenität" im selben Kapitel.
[1300] Abschnitt 5.3.3 Größenspezifische Eignung des *vEWV2015* sowie *vEWV2016*.
[1301] So *Backhaus, K. et al.* (2011), S. 92.
[1302] Vgl. *Fahrmeir, L./Kneib, T./Lang, S.* (2007), S. 141.
[1303] Siehe dazu *Winker, P.* (2010), S. 178.
[1304] In Anlehnung an *Bühl, A.* (2014), S. 452.

Zu 4. Normalverteilung der Residuen:

Die Gültigkeit der F-Statistik[1305] sowie der T-Statistik[1306] kann nur dann sichergestellt werden, wenn die Residuen normalverteilt sind oder der Stichprobenumfang ausreichend groß ist. Aufgrund des zentralen Grenzwertsatzes[1307] kann jedoch in den meisten wissenschaftlichen Studien davon ausgegangen werden, dass eine asymptotische Normalverteilung vorliegt. Nachfolgende Abbildung verdeutlicht die Verteilung der Residuen.

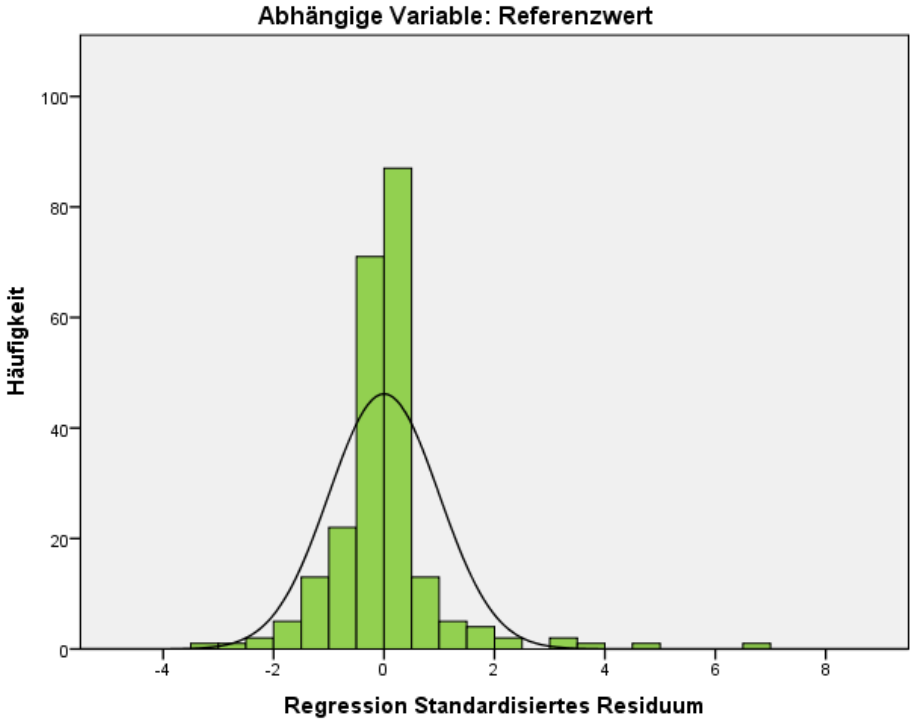

Abb. 36: Histogramm zur Abbildung der Verteilung der Residuen im aufgestellten Regressionsmodell zur Ermittlung der Approximationsgüte des *vEWV2015*

Aufgrund des Stichprobenumfangs ($n = 231$) sowie der visuellen Inspektion des oben abgebildeten Histogramms ergeben sich aufgrund der Verteilung der Residuen keine systematischen Verzerrungen der Untersuchungsergebnisse. Die Modellvoraussetzung der Normalverteilung der Residuen ist damit erfüllt.

[1305] Siehe dazu Abschnitt 5.2.6.2.3 Güte des Modells unter 2. F-Statistik.
[1306] Siehe hierzu Abschnitt 5.2.6.2.3 Güte des Modells unter 4. T-Statistik.
[1307] Der zentrale Grenzwertsatz bildet die theoretische Grundlage für die Annahme, dass eine andere Verteilung durch die Normalverteilung approximiert werden kann. Von der Normalverteilung kann bei einer Stichprobengröße n > 30 ausgegangen werden. Siehe dazu beispielsweise *Auer, B. R./Rottmann, H.* (2015), S. 286 sowie *Fox, J.* (1997), S. 296.

5.2.6.2.3 Güte des Modells

Im Anschluss an die Schätzung der Regressionsfunktion wird dessen Güte bzw. jene der errechneten Koeffizienten geprüft, um zu beurteilen, inwiefern durch das Regressionsmodell und deren Koeffizienten Rückschlüsse auf die Grundgesamtheit, d. h. alle KMU der untersuchten Branchen, gezogen werden können.[1308]

Hierfür bieten sich folgende Gütemaße an.

1. Bestimmtheitsmaß (R^2)
2. F-Statistik
3. Standardfehler
4. T-Statistik

Zu 1. Bestimmtheitsmaß (R^2):

Als globales Gütemaß der Regressionsfunktion gibt das Bestimmtheitsmaß (R^2) an, welcher Anteil der Gesamtstreuung durch die unabhängigen Variablen der Regressionsgleichung erklärt wird. Das Bestimmtheitsmaß kann Werte zwischen 0 und 1 annehmen. Je höher der Wert ausfällt, desto größer ist der Anteil der erklärten Streuung an der Gesamtstreuung.[1309] Das korrigierte Bestimmtheitsmaß (R^2), das mit zunehmender Anzahl der unabhängigen Variablen zu berücksichtigen ist, spielt im Rahmen der einfachen linearen Regression keine Rolle.[1310]

Zu 2. F-Statistik:

Im Zuge des F-Tests wird geprüft, ob das geschätzte Modell Signifikanz aufweist und eine Korrelation in der Grundgesamtheit vorliegt. Dabei wird neben der Varianzzerlegung auch der Umfang der untersuchten Stichprobe berücksichtigt.[1311] Ist zwischen der abhängigen und den unabhängigen Variablen ein Zusammenhang gegeben, so dürfen die Regressionskoeffizienten alle Werte – mit Ausnahme von 0 – annehmen. Die Nullhypothese besagt, dass kein Zusammenhang zwischen der abhängigen und den unabhängigen Variablen besteht und die Regressionskoeffizienten den Wert 0 annehmen.[1312] Mithilfe des F-Tests wird die F-Statistik (empirischer F-Wert) bestimmt. Der empirische F-Wert

[1308] In weiter Anlehung an *Backhaus, K. et al.* (2011), S. 72.
[1309] Vgl. *Lind, D. A./Marchal, W. G./Wathen, S. A.* (2005), S. 435 f.
[1310] So im Umkehrschluss *Auer, B. R./Rottmann, H.* (2015), S. 436 ff.
[1311] Vgl. *Backhaus, K. et al.* (2011), S. 76.
[1312] Siehe hierzu *Backhaus, K. et al.* (2011), S. 77.

wird in der Folge dem kritischen Wert, welcher sich aus den jeweiligen Zähler- und Nenner-Freiheitsgraden ($df_1; df_2$) und einem Signifikanzniveau von 5 % ergibt, gegenübergestellt. Ist die Nullhypothese gültig, so müsste der F-Wert 0 ergeben bzw. unter dem kritischen Wert liegen. Bei entsprechender Abweichung von 0 und Übersteigung eines kritischen Wertes kann die Nullhypothese verworfen und die Alternativhypothese angenommen werden.[1313]

Zu 3. Standardfehler:

Als weiteres Maß zur Beurteilung der Güte der Regressionsfunktion wird der Standardfehler der Schätzung herangezogen. Dieser stellt den mittleren Fehler dar, welcher der Schätzung zugrunde liegt. Er drückt somit aus, wie groß die Differenz zwischen den geschätzten und tatsächlichen Werten der abhängigen Variablen ist.[1314] Der ermittelte Standardfehler lässt somit Rückschlüsse auf die Genauigkeit der Regressionsvorhersage zu.[1315]

Zu 4. T-Statistik:

Zur Beurteilung der jeweiligen unabhängigen Variablen wird die aus dem t-Wert resultierende T-Statistik herangezogen. Analog zur Vorgehensweise der F-Statistik wird auch hier die Nullhypothese, dass der tatsächliche Regressionskoeffizient den Wert Null annimmt, getestet. Bei Abweichung des t-Werts von 0 und Übersteigung des kritischen Werts kann die Nullhypothese verworfen werden und die Annahme der Alternativhypothese resultiert. Die Überprüfung der Nullhypothese erfolgt in diesem Zusammenhang anhand eines einseitigen oder eines zweiseitigen Tests. Während die Überprüfung gerichteter Hypothesen anhand eines einseitigen Tests[1316] durchgeführt wird, werden ungerichtet formulierte Hypothesen mittels eines zweiseitigen Tests überprüft.[1317]

[1313] In enger Anlehung an *Backhaus, K. et al.* (2011), S. 77.
[1314] Vgl. dazu *Backhaus, K. et al.* (2011), S. 80 sowie *Kazmier, L. J.* (1999), S. 250 f.
[1315] So *Rudolf, M./Müller, J.* (2012), S. 47.
[1316] Wird bei Durchführung eines einseitigen Tests eine zweiseitige Irrtumswahrscheinlichkeit vom verwendeten Statistikprogramm ausgegeben, ist diese zu halbieren.
[1317] Siehe dazu *Döring, N./Bortz, J.* (2016), S. 667.

5.3 Ergebnisse der empirischen Untersuchung

Die formulierten *Hypothesen* sollen nachfolgend mit Hilfe des Forschungsmodells beantwortet werden. Die auf Basis der formulierten *Hypothesen* zu beantwortenden untergeordneten *Forschungsfragen (i)* und *(ii)* sollen dabei nicht isoliert betrachtet werden, sondern um eine direkte Vergleichbarkeit des *vEWV2015* mit dem *vEWV2016* zu gewährleisten, orientiert sich die Vorgehensweise im Rahmen der Studie an den drei Untersuchungsbereichen „allgemeine Eignung", „branchenspezifische Eignung" und „größenspezifische Eignung". Innerhalb dieser Untersuchungsbereiche wird die Approximationsgüte nach *vEWV2015* sowie *vEWV2016* miteinander verglichen.

5.3.1 Allgemeine Eignung des *vEWV2015* bzw. *vEWV2016*

5.3.1.1 Deskriptive Ergebnisse

Der nachfolgenden Tabelle kann die deskriptive Statistik der ermittelten Unternehmenswerte unabhängig von Branchenzugehörigkeit und Unternehmensgröße nach den unterschiedlichen Bewertungsmethoden (vereinfachter Ertragswert 2015 (*vEW2015*) und 2016 (*vEW2016*) sowie Referenzwert (*RW*)) entnommen werden.

	n	Min. TEUR	Max. TEUR	Mittelwert TEUR	Median TEUR
vEW2015	231	411	177.388	24.256	14.090
vEW2016	231	311	133.906	18.310	10.636
RW	231	358	172.294	21.641	11.516

Tab. 32: Deskriptive Statistik der ermittelten Unternehmenswerte nach unterschiedlichen Bewertungsmethoden

Im Mittel nimmt der *vEW2015* mit rd. 24.256 TEUR den höchsten Wert an, gefolgt vom *RW* mit rd. 21.641 TEUR sowie dem *vEW2016* mit rd. 18.310 TEUR. Dies legt die Vermutung nahe, dass es, gemessen am Referenzwert (*RW*), im Rahmen des *vEWV2015* zu einer Überbewertung kommt, die Unternehmenswerte bei Anwendung des *vEWV2016* jedoch tendenziell zu gering ausfallen. Auffallend ist außerdem die Spannweite der errechneten Unternehmenswerte. Im Minimum ergibt sich, gemessen am *RW*, ein Unternehmenswert von rd. 358 TEUR, im Maximum beträgt dieser rd. 172.294 TEUR. Dies entspricht einer Spannweite von rd. 171.936 TEUR. Die entsprechenden vereinfachten Ertragswerte fallen ähnlich aus, wobei die Spannweite der Ergebnisse im Rahmen des *vEWV2016* am geringsten ausfällt. Markant ist zudem, dass sowohl bei den errechneten vereinfachten Ertragswerten sowie beim Referenzwert der Median geringer ausfällt als

der Mittelwert. Daraus kann geschlossen werden, dass der Unternehmenswert einiger Unternehmen besonders hoch ausfällt. Gleichzeitig existieren durch Ausschluss von Unternehmen mit negativem Jahresergebnis keine negativen Unternehmenswerte. Dies hat sodann eine rechtsschiefe Verteilung der Ergebnisse zur Folge.

Die folgende Tabelle zeigt das jeweilige Verhältnis von vereinfachtem Ertragswert 2015 zu Referenzwert (*vEW2015_RW*) bzw. vereinfachtem Ertragswert 2016 zu Referenzwert (*vEW2016_RW*) unabhängig von Branchenzugehörigkeit und Unternehmensgröße.

	n	**Min.**	**Max.**	**Mittelwert**	**Median**	**Standard-abweichung**
vEW2015_RW	231	0,310	2,537	1,202	1,187	0,248
vEW2016_RW	231	0,230	1,910	0,907	0,896	0,188

Tab. 33: Verhältnis der vereinfachten Ertragswerte 2015 bzw. 2016 zu Referenzwert

Wie eingangs vermutet kommt es im Rahmen des *vEWV2015* im Vergleich zum *RW* im Mittel zu einer Überbewertung. Mit einer durchschnittlichen Überbewertung von ca. 20,2 % liegt die *vEW2015* leicht über der Grenze der im Rahmen der empirischen Studie eng definierten Bandbreite von ± 20 % um den *RW*. Nach neuem Bewertungsrecht kann dagegen eine durchschnittliche Unterbewertung von ca. 9,3 %[1318] festgestellt werden. Die durchschnittlichen *vEW2016* liegen damit innerhalb der definierten Bandbreite von ± 20 % um den *RW*. Auf Basis des Medians ändern sich die entsprechenden Werte lediglich marginal. Dies spricht dafür, dass die Ergebnisse in etwa normalverteilt sind. Die durchschnittliche Abweichung um den Mittelwert (Standardabweichung) beträgt ca. 24,8 % bzw. ca. 18,8 %. Aus dem arithmetischen Mittel sowie der Standardabweichung lässt sich zudem der jeweilige Variationskoeffizient[1319] als weiteres Streuungsmaß ermitteln. Dieser gibt die Streuung der einzelnen Werte relativ zum Mittelwert an. Der Wert eines einzelnen Unternehmens nach dem *vEWV2015* sowie *vEWV2016* weicht damit um ca. 20,6 % bzw. 20,7 %[1320] vom durchschnittlichen Referenzwert ab und weist damit erwartungsgemäß[1321] dieselbe Streuung auf. Gleichzeitig bleibt festzuhalten, dass es in ei-

[1318] $1 - 0{,}907$.

[1319] $v_x = \frac{s}{\bar{x}}$.

[1320] Der marginale Unterschied ist lediglich auf Rundungsdifferenzen zurückzuführen.

[1321] Siehe dazu auch Abschnitt 5.2.6.2.2 Prämissen des einfachen linearen Regressionsmodells unter 2. Linearität des Modells.

nigen Fällen zu starken Ausreißern kommt. So nimmt der *vEW2015* im Minimum lediglich ca. 31,0 % bzw. der *vEW2016* ca. 23,0 % des *RW* an, während das Maximum ca. 253,7 % bzw. ca. 191,0 % erreicht.

Die nachfolgenden Histogramme veranschaulichen die deskriptiven Ergebnisse. Die vertikal eingezeichnete gestrichelte schwarze Linie bei 1,00 indiziert eine perfekte Approximation durch die jeweiligen vereinfachten Ertragswerte. Die vertikal eingezeichneten roten Linien markieren jeweils die untere (0,80) bzw. die obere Grenze (1,20) der verfassungsrechtlich vertretbaren Bandbreite gemeiner Werte.

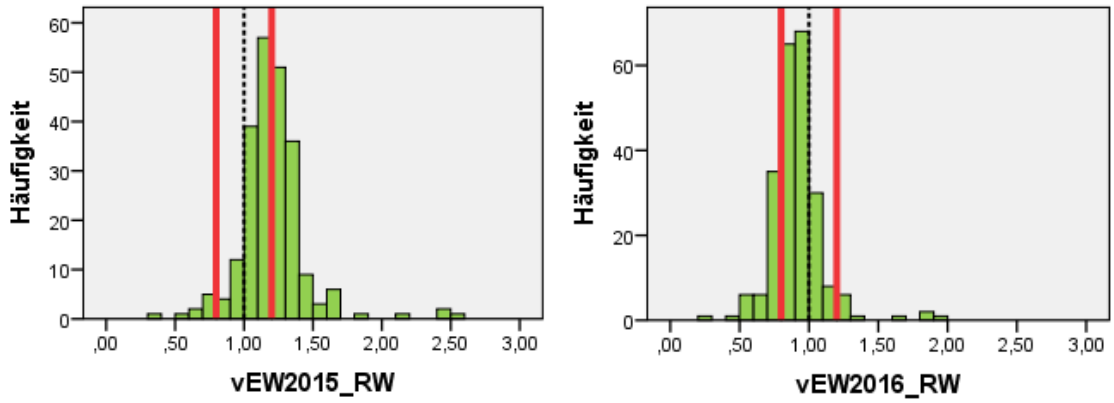

Abb. 37: Histogramme der deskriptiven Ergebnisse zur allgemeinen Eignung des *vEWV2015* sowie *vEWV2016*

Gleichzeit ist von Bedeutung, wie oft, d. h. in welcher **Häufigkeit** die kritische Bandbreite verfassungsrechtlich vertretbarer gemeiner Werte überschritten wird. Eine verfassungsrechtliche Annäherung an den gemeinen Wert ist dann gegeben, wenn sich die ermittelten gemeinen Werte innerhalb der Bandbreite von ± 20 % um den *RW* befinden. Einen Überblick, wie oft das *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* die Bandbreite vertretbarer verfassungsrechtlicher Unternehmenswerte angemessen abbildet, gibt die nachfolgende Häufigkeitsverteilung.

	vEWV2015			***vEWV2016***	
	n	**Prozent**		**n**	**Prozent**
ja	118	51,1	**ja**	171	74,0
nein	113	48,9	**nein**	60	26,0
Gesamt	231	100,0	**Gesamt**	231	100,0

Tab. 34: Häufigkeitsverteilung der angemessenen Abbildung gemeiner Werte im Rahmen des *vEWV2015* bzw. *vEWV2016*

Grafisch lässt sich dies wie folgt verdeutlichen.

Abb. 38: Häufigkeitsverteilung der angemessenen Abbildung gemeinen Werte im Rahmen des *vEWV2015* bzw. *vEWV2016*

Der vorstehenden Häufigkeitsverteilung ist zu entnehmen, dass die gemeinen Werte gem. dem *vEWV2015* sowie *vEWV2016* überwiegend, d. h. in mehr als 50 % der Fälle, angemessen approximiert werden. Dieses verfassungsrechtliche Ziel wird im Rahmen des *vEWV2015* lediglich knapp erreicht (in 51,1 % der untersuchten Fälle), während das *vEWV2016* in knapp dreiviertel (74,0 %) der untersuchten Fälle zu verfassungsrechtlich vertretbaren Fällen kommt.

Auf Grundlage der untersuchten Unternehmen lässt sich nun schlussfolgern, dass das *vEWV2016* im Allgemeinen besser geeignet ist, den gemeinen Wert aus verfassungsrechtlicher Sicht zu approximieren. Das *vEVW2015* ist nicht in der Lage, den gemeinen Wert angemessen zu approximieren, da die gemeinen Werte im Mittel über der Grenze der im Rahmen der empirischen Studie eng definierten Bandbreite von ± 20 % um den *RW* liegen und das kumulative verfassungsrechtliche Erfüllungskriterium damit nicht erfüllt ist. Um jedoch $\boldsymbol{H(i)1}$ sowie $\boldsymbol{H(ii)1}$ beantworten zu können, sind die Hypothesen unter Zuhilfenahme des unter Abschnitt 5.3.1.2 beschriebenen einfachen linearen Regressionsmodells (*Regressionsgleichungen 1.1* und *1.2*) zu untersuchen.

5.3.1.2 Regressionsfunktion und Regressionskoeffizienten

Die aufgestellten Hypothesen $\boldsymbol{H(i)1}$ sowie $\boldsymbol{H(ii)1}$ werden nun mittels Schätzung der Koeffizienten (einfaches lineares Regressionsmodell) untersucht. So ist es möglich, die auf die Stichprobe bezogenen Erkenntnisse zu verallgemeinern und die Wahrscheinlichkeit einer zufälligen Beobachtung weitgehend auszuschließen. Dabei wird das *vEW2015* bzw. *vEW2016* als unabhängige Variable, der *RW* als abhängige Variable definiert.

Die *Regressionsgleichung 1.1* ($\boldsymbol{RG1.1}$) zur Untersuchung der Hypothesen $\boldsymbol{H(i)1}$ (**allgemeine Eignung** des ***vEWV2015*,** die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren) lautet wie folgt.

$$\boldsymbol{RG1.1:\ RW_j = \beta_{0.1} + \beta_{1.1} vEW2015_j + \varepsilon_j}$$

mit

$$\boldsymbol{H_0(i)1: \beta_{1.1} \neq [\,0,83; 1,25]}$$

$$\boldsymbol{H_A(i)1: \beta_{1.1} = [\,0,83; 1,25]}$$

Die *Regressionsgleichung 1.2* (**$RG1.2$**) zur Untersuchung der Hypothesen **$H(ii)1$** (**Allgemeine Eignung** des ***vEWV2016*,** die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren) lautet wie folgt.

$$\boldsymbol{RG1.2:\ RW_j = \beta_{0.2} + \beta_{1.2} vEW2016_j + \varepsilon_j}$$

mit

$$\boldsymbol{H_0(ii)1: \beta_{1.2} \neq [\,0,83; 1,25]}$$

$$\boldsymbol{H_A(ii)1: \beta_{1.2} = [\,0,83; 1,25]}$$

Einen Überblick über die Ergebnisse der Regression gibt die nachfolgende Tabelle.

	vEW2015	***vEW2016***
Bestimmtheitsmaß R^2	0,929	
Signifikanz F-Statistik	0,000***	
F-Wert	3.011,73	

Tab. 35: Modellübersicht *Regressionsgleichung 1.1* sowie *1.2*

Zunächst ist die Güte der Regressionsfunktion zu beurteilen. Das Bestimmtheitsmaß R^2 beläuft sich für die unabhängige Variable *vEW2015* sowie *vEW2016* auf 0,929. Somit können 92,9 % der Gesamtstreuung durch die unabhängigen Variablen erklärt werden. Es besteht folglich ein sehr hoher linearer Zusammenhang zwischen abhängiger und unabhängiger Variable. In der Folge liegen die Residuen dicht an der geschätzten Regressionsgeraden. Das *vEWV* scheint im Allgemeinen damit grundsätzlich geeignet zu sein, den gemeinen Wert annähernd zu approximieren. Das Regressionsmodell ist zudem jeweils hochsignifikant ($F(1{,}230) = 3.011.73;\ \mathrm{p} = 0{,}000$). Es besitzt folglich über die Stichprobe hinaus Gültigkeit für die Grundgesamtheit.[1322] Die identischen Ergebnisse beider unabhängiger Variablen sind durch die lineare Transformation der unabhängigen Variablen *vEW2016* zu erklären. Da lediglich der Kapitalisierungsfaktor geändert wurde, ändern sich Standardabweichung sowie Varianz nicht, d. h. eine Überbewertung durch das

[1322] Dies betrifft alle nichtbörsennotierten KMU der Branche „Maschinenbau“ bzw. „Großhandel“.

vEWV2015 wird durch Absenken des Kapitalisierungsfaktors „abgeschwächt“, eine zuvor durch das *vEWV2015* bereits identifizierte Unterbewertung „verstärkt“.

Der Einfluss der Regressionskoeffizienten im Modell lässt sich nachfolgenden Tabelle entnehmen.

	Koeffizient	**Standardfehler**	**t-Wert**	**Signifikanz**
Konstante ($\boldsymbol{\beta_{0.1;0.2}}$)	-51,042	99,443	0,513	0,608
vEW2015 ($\boldsymbol{\beta_{1.1}}$)	0,880	0,016	54,879	0,000***
vEW2016 ($\boldsymbol{\beta_{1.2}}$)	1,166	0,021		

Tab. 36: Einfluss der Regressionskoeffizienten im *Regressionsmodell 1.1* sowie *1.2* für das *vEWV2015* sowie *vEWV2016*

Das Ergebnis der einfachen linearen Regression mittels *WLS*-Methode[1323] zeigt, dass die unabhängigen Variablen *vEWV2015* sowie *vEWV2016* einen hoch signifikanten Einfluss (jeweils $\mathrm{t} = 54{,}879;\ \mathrm{p} = 0{,}000$), d. h. einen Erklärungsgehalt für den Referenzwert haben. Die Konstante $\beta_{0.1} = \beta_{0.2}$ besitzt im Modell keinen Erklärungsgehalt, d. h. sie beeinflusst die Regressionsgerade und damit den *RW* nicht ($\mathrm{t} = 0{,}513;\ \mathrm{p} = 0{,}608$). Die Koeffizienten $\beta_{1.1}$ sowie $\beta_{1.2}$ weisen einen Steigungsparameter von 0,880 bzw. 1,166 auf. Jeder Euro Unternehmenswert auf Basis des *RW* entspricht nach Umformung[1324] damit einem Wert nach dem *vEWV2015* von rd. 1,136 Euro[1325] und damit einer Überbewertung von ca. 13,6 %. Für das *vEWV2016* ergibt sich nach Umformung ein Wert von rd. 0,858 Euro[1326] und damit eine Unterbewertung von ca. 14,2 %. Folglich fällt die Überbewertung im Rahmen des *vEWV2015* für die Grundgesamtheit weniger stark aus, als dies die Ergebnisse der deskriptiven Statistik für die Stichprobe (+ 20,2 %) vermuten ließ. Gleichzeitig verstärkt sich die Unterbewertung im Rahmen des *vEWV2016* für die Grundgesamtheit (-14,2 %), da die Stichprobe lediglich eine Unterbewertung von 9,3 % aufwies.

Damit wird die Hypothese $H_0 1: \beta_{1.1;1.2} \neq [\,0{,}83;\ 1{,}25]$ sowohl für das *vEWV2015* ($\beta_{1.1}$) als auch für das *vEWV2016* ($\beta_{1.2}$) mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit $\mathrm{p} \leq 0{,}01$ (2-seitig) verworfen und die Alternativhypothese ($H_A 1$) angenommen. Folglich ist das *vEWV2015* wie auch das *vEWV2016* im Allgemeinen in der Lage, die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.

[1323] Der Exponent der WLS-Gewichtung beträgt für das *vEWV2015* sowie für das *vEWV2016* 1,6, da dieser zu einer Maximierung der *Log-Likelihood-Funktion* in SPSS führt.

[1324] Siehe hierzu im Detail Abschnitt 5.2.6.2.1 Regressionsmodelle unter „allgemeine Eignung“.

[1325] $\frac{1}{0{,}880}$.

[1326] $\frac{1}{1{,}166}$.

$H_A(i)1$:	***Das vEWV2015 ist im Allgemeinen in der Lage, die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***

$H_A(ii)1$:	***Das vEWV2016 ist im Allgemeinen in der Lage, die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***

5.3.1.3 Analyse und Vergleich der Ergebnisse

Auf Basis der errechneten Koeffizienten lässt sich nun eine (Teil-)Aussage hinsichtlich der übergeordneten Forschungsfrage unter Einbeziehung der Ergebnisse der Stichprobe[1327] tätigen. Es kommt im Rahmen des *vEWV2015* zu einer Überbewertung von ca. 13,6 % (deskriptive Statistik der Stichprobe + 20,2 %) und im Rahmen des *vEWV2016* zu einer Unterbewertung von ca. 14,2 %[1328] (deskriptive Statistik der Stichprobe - 9,3 %). Damit ist das *vEWV2015* bezogen auf die Grundgesamtheit im Allgemeinen minimal besser geeignet, die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht zu approximieren.

In der Gesamtschau muss jedoch dem *vEWV2016* eine bessere Approximation der gemeinen Werte attestiert werden, da die Ergebnisse der Stichprobe für das *vEWV2015* verfassungsrechtlich nicht angemessen abgebildet werden.

[1327] Aufgrund der konservativen Schätzung der Koeffizienten im Rahmen linearen Regression mittel *WLS*-Methode sollen ebenfalls die Ergebnisse für die Stichprobe in den Vergleich miteinfließen.

[1328] $1 - 0{,}858$.

5.3.2 Branchenspezifische Eignung des *vEWV2015* sowie *vEWV2016*

5.3.2.1 Deskriptive Analyse

Der nachfolgenden Tabelle ist die deskriptive Statistik der ermittelten Unternehmenswerte in Abhängigkeit der Branchenzugehörigkeit nach den unterschiedlichen Bewertungsmethoden (*vEW* 2015 und 2016 sowie *RW*) zu entnehmen.

		n	Min. TEUR	Max. TEUR	Mittelwert TEUR	Median TEUR
Maschinenbau	***vEW2015***	50	1.226	66.963	25.762	20.173
	vEW2016	50	926	50.548	19.447	15.228
	RW	50	483	59.130	20.589	15.091
Großhandel	***vEW2015***	181	411	177.388	23.841	12.283
	vEW2016	181	311	133.906	17.997	9.272
	RW	181	358	172.294	21.932	11.126

Tab. 37: Deskriptive Statistik der ermittelten Unternehmenswerte nach unterschiedlichen Bewertungsmethoden in Abhängigkeit der Branchenzugehörigkeit

Im Mittel nimmt das *vEWV2015* in der Branche „**Maschinenbau**“ mit rd. 25.762 TEUR den höchsten Wert an, gefolgt vom *RW* mit rd. 20.589 TEUR sowie dem *vEWV2015* mit rd. 19.447 TEUR. Auch hier liegt die Vermutung nahe, dass es, gemessen am *RW*, im Rahmen des *vEWV2015* in der Branche „Maschinenbau“ zu einer Überbewertung kommt. Die Unternehmenswerte bei Anwendung des *vEWV2016* bilden den Referenzwert jedoch scheinbar optimal ab.

Die Mittelwerte der Branche „**Großhandel**“ fallen ähnlich hoch aus. Auch hier nimmt das *vEWV2015* mit rd. 23.841 TEUR den durchschnittlich höchsten Wert ein, gefolgt vom *RW* mit rd. 21.932 TEUR und dem *vEWV2016* mit rd. 17.997 TEUR. Dies lässt auf eine Überbewertung durch das *vEWV2015* schließen. Im Gegensatz zur Branche „Maschinenbau“ kommt es jedoch zu einer deutlichen Unterbewertung im Rahmen des *vEWV2016*. Auffallend ist, dass die Spannweite der Ergebnisse für die Branche „Maschinenbau“ weniger stark ausgeprägt ist (Ø 58.002 TEUR)[1329], als das bei der Branche „Großhandel“ der Fall ist (Ø 160.836 TEUR)[1330]. Dies ist bei der Branche „Großhandel“ auf den Umstand zurückzuführen, dass einige Unternehmenswerte - unabhängig von der Unternehmensbewertungsmethode - besonders hoch ausfallen. Zudem fällt der Median im Mittel bei der

1329 $\frac{(66.963+50.548+59.130)-(1.226+926+483)}{3}$.

1330 $\frac{(177.388+133.906+172.294)-(411+311+358)}{3}$.

Branche „Großhandel“ deutlich geringer aus (Ø 10.894 TEUR)[1331], als dies bei der Branche „Maschinenbau“ der Fall ist (Ø 16.831TEUR)[1332].

Die folgende Tabelle zeigt das jeweilige Verhältnis von *vEW2015* zu *RW* bzw. *vEW2016* zu *RW* in Abhängigkeit der Branchenzugehörigkeit.

		n	Min. TEUR	Max. TEUR	Mittelwert TEUR	Median TEUR	Standard-abweichung TEUR
Maschinenbau	***vEW2015_RW***	50	0,590	2,537	1,349	1,338	0,339
	vEW2016_RW	50	0,450	1,910	1,018	1,018	0,256
Großhandel	***vEW2015_RW***	181	0,310	2,483	1,162	1,155	0,200
	vEW2016_RW	181	0,230	1,870	0,877	0,872	0,151

Tab. 38: Deskriptive Ergebnisse der vereinfachten Ertragswerte 2015 bzw. 2016 zu Referenzwert im Rahmen der branchenspezifischen Untersuchung

Wie eingangs vermutet, kommt es im Rahmen des *vEWV2015* im Vergleich zum *RW* im Mittel branchenunabhängig zu einer Überbewertung. Diese fällt bei der Branche „Maschinenbau“ mit ca. 34,9 % wie bereits beschrieben höher aus als bei der Branche „Großhandel“ (ca. 16,2 %). Bei der Branche „Maschinenbau“ wird die im Rahmen der empirischen Studie eng definierte Bandbreite verfassungsrechtlich vertretbarer Werte (± 20 %) damit überschritten. Im Rahmen des *vEWV2016* wird der *RW* bei der Branche „Maschinenbau“ dagegen nahezu optimal abgebildet (ca. + 1,8 %), während es bei der Branche „Großhandel“ zu einer durchschnittlichen Unterbewertung von ca. 12,3 %[1333] kommt. Die Werte befinden sich damit jeweils innerhalb der eng definierten Bandbreite von ± 20 % um den *RW*. Auf Basis des Medians ändern sich die entsprechenden Werte lediglich marginal. Dies spricht dafür, dass die Ergebnisse in etwa normalverteilt sind.

Die durchschnittliche Abweichung um den Mittelwert (Standardabweichung) beträgt für die Branche „Maschinenbau“ ca. 33,9 % für das *vEWV2015* bzw. ca. 25,6 % für das *vEWV2016*. Für die Branche „Großhandel“ ergeben sich die Werte von ca. 20,0 % bzw. 15,1 %. Aus dem arithmetischen Mittel sowie der Standardabweichung lässt sich zudem der jeweilige Variationskoeffizient[1334] als weiteres Streuungsmaß ermitteln. Dieser gibt die Streuung der einzelnen Werte relativ zum Mittelwert an. Der Wert eines einzelnen

[1331] $\frac{(12.283+9.272+11.126)}{3}$.

[1332] $\frac{(20.173+15.228+15.091)}{3}$.

[1333] $1-0{,}877$.

[1334] $v_x = \frac{s_x}{\bar{x}}$.

Unternehmens weicht dabei im Rahmen beider Verfahren bei der Branche „Maschinenbau“ um ca. 25,1 % vom durchschnittlichen Referenzwert ab. Bei der Branche „Großhandel“ sind dies jedoch lediglich ca. 17,2 %.[1335] Die Streuung um den durchschnittlichen Referenzwert scheint damit bei der Branche „Maschinenbau“ ausgeprägter zu sein, als dies bei der Branche „Großhandel“ der Fall ist. Gleichzeitig bleibt festzuhalten, dass es innerhalb beiden Branchen zu Ausreißern in „beide Richtungen“ kommt.

Die nachfolgenden Histogramme veranschaulichen die deskriptiven Ergebnisse. Die vertikal eingezeichnete gestrichelte schwarze Linie bei 1,00 indiziert eine perfekte Approximation durch die jeweiligen vereinfachten Ertragswerte. Die vertikal eingezeichneten roten Linien markieren jeweils die untere (0,80) bzw. die obere Grenze (1,20) der verfassungsrechtlich vertretbaren Bandbreite gemeiner Werte.

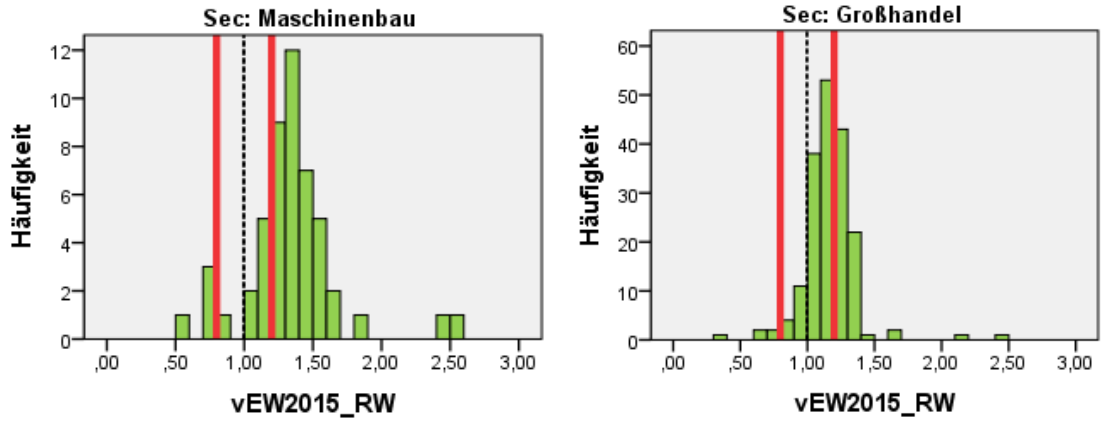

Abb. 39: Histogramm der deskriptiven Ergebnisse zur branchenspezifischen Eignung des *vEWV2015*

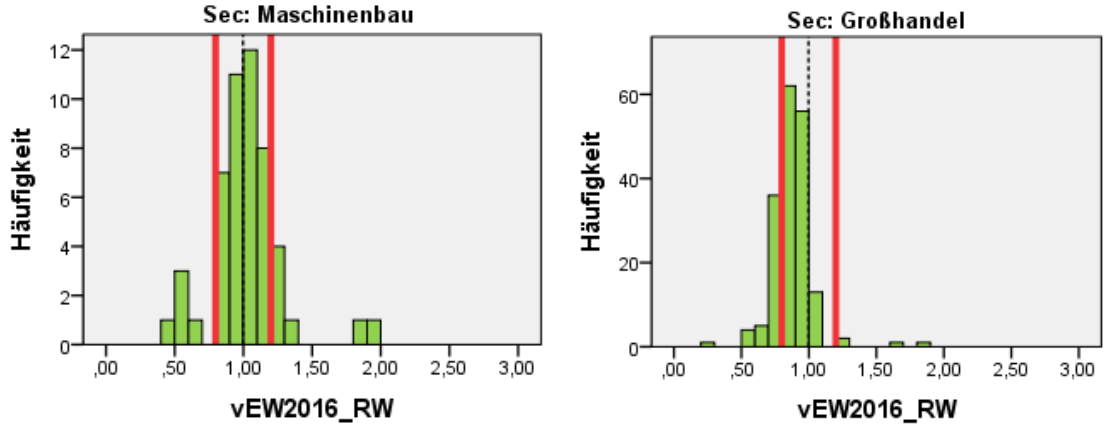

Abb. 40: Histogramm der deskriptiven Ergebnisse zur branchenspezifischen Eignung des *vEWV2016*

[1335] Innerhalb der Branche ändert sich der Variationskoeffizient nicht. Siehe dazu auch Abschnitt 5.2.6.2.2 Prämissen des einfachen linearen Regressionsmodells unter 2. Linearität des Modells.

Gleichzeit ist auch bei der branchenspezifischen Untersuchung von Bedeutung, wie oft, d. h. in welcher **Häufigkeit** die kritische Bandbreite verfassungsrechtlich vertretbarer gemeiner Werte überschritten wird. Eine verfassungsrechtliche Annäherung an den gemeinen Wert ist dann gegeben, wenn sich die ermittelten gemeinen Werte innerhalb der Bandbreite von ± 20 % um den *RW* befinden. Einen Überblick, wie oft das *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* die Bandbreite vertretbarer verfassungsrechtlicher Unternehmenswerte branchenspezifisch angemessen abbildet, gibt die nachfolgende Häufigkeitsverteilung.

	vEWV2015					***vEWV2016***			
	Maschinenbau		***Großhandel***			***Maschinenbau***		***Großhandel***	
	n	**Prozent**	**n**	**Prozent**		**n**	**Prozent**	**n**	**Prozent**
ja	8	16,0	110	60,8	**ja**	38	76,0	133	73,5
nein	42	84,0	71	39,2	**nein**	12	24,0	48	26,5
Gesamt	50	100,0	181	100,0	**Gesamt**	231	100,0	231	100,0

Tab. 39: Häufigkeitsverteilungen der branchenspezifisch angemessenen Abbildung gemeiner Werte im Rahmen des *vEWV2015* bzw. *vEWV2016*

Grafisch lässt sich dies branchenspezifisch wie folgt verdeutlichen.

Abb. 41: Häufigkeitsverteilungen der branchenspezifisch angemessenen gemeinen Werte im Rahmen des *vEWV2015*

Abb. 42: Häufigkeitsverteilungen der branchenspezifisch angemessenen gemeinen Werte im Rahmen des *vEWV2016*

Der Häufigkeitsverteilung des *vEWV2015* für die Branche „Maschinenbau“ ist zu entnehmen, dass die gemeinen Werte nicht angemessen abgebildet werden. Die kritische Bandbreite verfassungsrechtlich vertretbarer gemeiner Werte wird in lediglich 16,0 % der Fälle richtig approximiert. Das Verfahren verstößt damit insgesamt gegen die horizontale Steuergerechtigkeit, auch wenn der gemeine Wert für die Branche „Großhandel“ in ca. 60,8 % der Fälle angemessen abgebildet wird.

Durch Änderung des Kapitalisierungsfaktors ab 01. Januar 2016 ergibt sich für beide Branchen eine Verbesserung der Approximationsgenauigkeit auf Basis der deskriptiven Statistik der Stichprobe. Das verfassungsrechtliche Ziel wird bei der Branche „Maschinenbau“ in 76 % der Fälle, bei der Branche „Großhandel“ in 73,5 % der Fälle erreicht. Die horizontale Steuergerechtigkeit ist damit gewahrt. Es ist damit unstrittig, dass die Senkung des Kapitalisierungsfaktors von rd. 18,21 auf 13,75 zu einer Verbesserung bei der branchenspezifischen Approximationsgüte des gemeinen Werts im Rahmen der untersuchten Stichprobe geführt hat.

Um $\boldsymbol{H(i)2}$ sowie $\boldsymbol{H(ii)2}$ abschließend beantworten zu können, sind die Hypothesen unter Zuhilfenahme der unter Abschnitt 5.2.6.2.1 beschriebenen einfachen linearen Regressionsmodelle (*Regressionsgleichungen 2.1* bis *2.4*) zu untersuchen.

5.3.2.2 Regressionsfunktion und Regressionskoeffizienten

Die aufgestellten Hypothesen $\boldsymbol{H(i)2}$ sowie $\boldsymbol{H(ii)2}$ werden nun mittels Schätzung der Koeffizienten (einfache lineare Regressionsmodelle) untersucht. Die *Regressionsgleichung 1.1* bzw. *1.2* im Grundmodell muss um die Dummyvariablen $Sec1$ sowie $Sec2$ erweitert werden. $Sec1$ steht dabei für die Branche „Maschinenbau“, $Sec2$ für die Branche „Großhandel“. Die *Regressionsgleichung 2.1* ($\boldsymbol{RG2.1}$) sowie *2.2* ($\boldsymbol{RG2.2}$) zur Untersuchung der Hypothesen $\boldsymbol{H(i)2}$ (**branchenspezifische Eignung** des ***vEWV2015*,** die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren) lautet dann wie folgt.

$$\boldsymbol{RG2.1}\colon\ \boldsymbol{RW_j = \beta_{0.2.1} + \beta_{Sec1.1} Sec1vEW2015_j + \varepsilon_j}$$

$$\boldsymbol{RG2.2}\colon\ \boldsymbol{RW_j = \beta_{0.2.2} + \beta_{Sec2.1} Sec2vEW2015_j + \varepsilon_j}$$

mit

$$\boldsymbol{H_0(i)2}\colon \boldsymbol{\beta_{Sec1.1;Sec2.1} \neq [0,83; 1,25]}$$

$$\boldsymbol{H_A(i)2}\colon \boldsymbol{\beta_{Sec1.1;Sec2.1} = [0,83; 1,25]}$$

Die *Regressionsgleichung 2.3* (**$RG2.3$**) sowie *2.4* (**$RG2.4$**) zur Untersuchung der Hypothesen **$H(ii)2$** (**branchenspezifische Eignung** des ***vEWV2016*,** die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren) lautet außerdem wie folgt.

$$\boldsymbol{RG2.3:\ RW_j = \beta_{0.2.3} + \beta_{Sec1.2} Sec1vEW2016_j + \varepsilon_j}$$

$$\boldsymbol{RG2.4:\ RW_j = \beta_{0.2.4} + \beta_{Sec2.2} Sec2vEW2016_j + \varepsilon_j}$$

mit

$$\boldsymbol{H_0(ii)2: \beta_{Sec1.2;Sec2.2} \neq [0,83; 1,25]}$$

$$\boldsymbol{H_A(ii)2: \beta_{Sec1.2;Sec2.2} = [0,83; 1,25]}$$

Einen Überblick über die Ergebnisse der Regression gibt die nachfolgende Tabelle, in der die Ergebnisse der Regressionsfunktionen aus Übersichtlichkeitsgründen nach den im Mittelpunkt der zu untersuchenden Hypothesen stehenden Branchen ausgewiesen werden. Aufgrund der Senkung des Kapitalisierungsfaktors im Rahmen des *vEWV2016*[1336] ergeben sich innerhalb der Branchen zudem keine Veränderung der Gütewerte der Regressionsfunktionen (Bestimmtheitsmaß (R^2), Signifikanz F-Statistik, F-Wert).

	Maschinenbau		***Großhandel***	
	***vEWV2015* $RG2.1$**	***vEWV2016* $RG2.3$**	***vEWV2015* $RG2.2$**	***vEWV2016* $RG2.4$**
Bestimmtheitsmaß (R^2)	0,937		0,928	
Signifikanz F-Statistik	0,000***		0,000***	
F-Wert	717,75		2.313,71	

Tab. 40: Modellübersicht *Regressionsgleichungen 2.1* bis *2.4*

Das Bestimmtheitsmaß (R^2) beläuft sich für die unabhängigen Variablen *vEW2015* sowie *vEW2016* im Rahmen der Branche „Maschinenbau“ auf 0,937. Somit können 93,7 % der Gesamtstreuung durch die unabhängigen Variablen für die Branche „Maschinenbau“ erklärt werden. Bei der Branche „Großhandel“ nimmt das Bestimmtheitsmaß (R^2) für die unabhängigen Variablen jeweils 0,928 an. Es können somit 92,8 % der Gesamtstreuung durch die unabhängigen Variablen *vEW2015* sowie *vEW2016* erklärt werden. Die Regressionsmodelle sind zudem jeweils hochsignifikant ($RG2.1 = RG2.3$: $F(1{,}49) =$

[1336] Siehe dazu 5.2.6.2.2 unter 2. Linearität des Modells. Da lediglich der Kapitalisierungsfaktor geändert wurde, ändert sich Standardabweichung sowie Varianz im Gesamten nicht, d. h. eine Überbewertung durch das *vEWV2015* wird durch Absenken des Kapitalisierungsfaktors „abgeschwächt“, eine zuvor bereits identifizierte Unterbewertung „verstärkt“.

$717{,}75;\ p = 0{,}000$ sowie $RG2.2 = RG2.4:\ F(1{,}180) = 2.313{,}71;\ p = 0{,}000$). Sie besitzen folglich über die Stichprobe hinaus Gültigkeit für die jeweilige Grundgesamtheit.[1337]

Der Einfluss der Regressionskoeffizienten im Modell lässt sich nachfolgender Tabellen entnehmen.

		Koeffizient	Standard-fehler	t-Wert	Signifikanz
Maschinenbau	vEW2015 ($\boldsymbol{\beta_{0.2.1}}$) vEW2016 ($\boldsymbol{\beta_{0.2.3}}$)	-112,211	397,246	0,282	0,779
Großhandel	vEW2015 ($\boldsymbol{\beta_{0.2.2}}$) vEW2016 ($\boldsymbol{\beta_{0.2.4}}$)	-33,896	83,158	0,408	0,684
Maschinenbau	vEW2015 ($\boldsymbol{\beta_{Sec1.1}}$)	0,802	0,030	26,791	0,000***
	vEW2016 ($\boldsymbol{\beta_{Sec1.2}}$)	1,063	0,040		
Großhandel	vEW2015 ($\boldsymbol{\beta_{Sec2.1}}$)	0,899	0,019	48,101	0,000***
	vEW2016 ($\boldsymbol{\beta_{Sec2.2}}$)	1,191	0,025		

Tab. 41: Einfluss der Regressionskoeffizienten im *Regressionsmodell 2.1* bis *2.4* für das *vEWV2015* sowie *vEWV2016*

Die Ergebnisse der einfachen linearen Regression mittels *WLS*-Methode[1338] zeigt, dass die unabhängigen Variablen *vEWV2015* sowie *vEWV2016* sowohl für die Branche „Maschinenbau“ ($t = 26{,}791;\ p = 0{,}000$) als auch für die Branche „Großhandel“ ($t = 48{,}101;\ p = 0{,}000$) einen hoch signifikanten Einfluss aufweisen, d. h. dass beide unabhängigen Variablen einen Erklärungsgehalt für den Referenzwert besitzen.

Die Konstanten für die Regressionsgleichungen der Branche „**Maschinenbau**“ ($\beta_{0.2.1} = \beta_{0.2.3}$ ($t = 0{,}282;\ p = 0{,}779$)) bzw. „Großhandel“ ($\beta_{0.2.2} = \beta_{0.2.4}$ ($t = 0{,}408;\ p = 0{,}684$)) besitzen in den Modellen keinen Erklärungsgehalt, d. h. sie beeinflusst die Regressionsgeraden und damit den *RW* nicht. Die Koeffizienten bzw. die Steigungsparameter der Branche „Maschinenbau“ belaufen sich für das *vEWV2015* ($\beta_{Sec1.1}$) auf 0,802 bzw. für das *vEWV2016* ($\beta_{Sec1.2}$) auf 1,063. Jeder Euro Unternehmenswert auf Basis des *RW* entspricht nach Umformung damit einem Wert nach dem *vEWV2015* von rd. 1,247 Euro[1339] und damit einer Überbewertung von ca. 24,7 %. Für das *vEWV2016* ergibt sich nach Umformung ein Wert von rd. 0,941 Euro[1340] und damit eine Unterbewertung von

[1337] Dies betrifft alle nichtbörsennotierten KMU der jeweiligen Branche „Maschinenbau“ bzw. „Großhandel“.

[1338] Der Exponent der WLS-Gewichtung beträgt für die Branche „Maschinenbau“ für das *vEWV2015* sowie für das *vEWV2016 1,2,* da diese jeweils zu einer Maximierung der *Log-Likelihood-Funktion* in SPSS führen. Für die Branche „Großhandel“ wurde ein Gewichtungs-Exponent von 1,8 errechnet.

[1339] $\frac{1}{0{,}802}$.

[1340] $\frac{1}{1{,}063}$.

ca. 5,9 %. Das Ergebnis der *RG 2.1* bestätigt damit das Ergebnis der deskriptiven Statistik, dass das *vEWV2015* für die Branche „Maschinenbau“ nicht in der Lage ist, den gemeinen Wert in verfassungsrechtlich angemessener Weise abzubilden. Im Gegensatz dazu bildet das *vEWV2016 (RG 2.3)* Unternehmen der Branche „Maschinenbau“ verfassungsrechtlich adäquat ab.

Die Koeffizienten bzw. die Steigungsparameter der Branche „**Großhandel**“ belaufen sich für das *vEWV2015* ($\beta_{Sec2.1}$) auf 0,899 bzw. für das *vEWV2016* ($\beta_{Sec2.2}$) auf 1,191. Jeder Euro Unternehmenswert auf Basis des *Referenzwerts* entspricht nach Umformung damit einem Wert nach dem *vEWV2015* von rd. 1,112 Euro[1341]. Damit ergibt sich eine Überbewertung von ca. 11,2 %. Für das *vEWV2016* ergibt sich nach Umformung ein Wert von rd. 0,840 Euro[1342] und damit eine Unterbewertung von ca. 16,0 %. Die Ergebnisse der *Regressionsgleichung 2.2* sowie *2.4* bestätigen damit ebenfalls das Ergebnis der deskriptiven Statistik, dass das *vEWV2015 sowie vEWV2016* für Unternehmen der Branche „Großhandel“ in der Lage ist, den gemeinen Wert in verfassungsrechtlich vertretbarer Weise abzubilden.

Obgleich die Hypothese $H_0(i)2{:}\,\beta_{Sec2.1} \neq [\,0{,}83; 1{,}25]$ für die Berechnung des Unternehmenswerts unter Zuhilfenahme des *vEWV2015* für die Branche „Großhandel“ ($\beta_{2.1}$) mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit $p \leq 0{,}01$ (2-seitig) verworfen wird, muss die Hypothese $H_0(i)2{:}\,\beta_{Sec1.1;Sec2.1} \neq [\,0{,}83; 1{,}25]$ in Summe angenommen werden, da $H_0(i)2{:}\,\beta_{Sec1.1} \neq [\,0{,}83; 1{,}25]$ für die Berechnung des Unternehmenswerts unter Zuhilfenahme des *vEWV2015* für die Branche „Maschinenbau“ ($\beta_{1.1}$) mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit $p \leq 0{,}01$ (2-seitig) angenommen und somit die Alternativhypothese ($H_A(i)2$) insgesamt abgelehnt werden muss. Folglich ist das *vEWV2015* branchenspezifisch **nicht** in der Lage, die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.

$H_0(i)2$:	***Das vEWV2015 ist <u>nicht</u> in der Lage, die Höhe gemeiner Werte für Unternehmen der Branche „Maschinenbau“ sowie „Großhandel“ aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***

Gegensätzlich dazu wird $H_0(ii)2{:}\,\beta_{Sec1.2;Sec2.2} \neq [\,0{,}83; 1{,}25]$ für die Berechnung des Unternehmenswerts unter Zuhilfenahme des *vEWV2016* für beide Branchen ($\beta_{1.2;2.2}$) mit

1341 $\frac{1}{0{,}899}$.
1342 $\frac{1}{1{,}191}$.

einer Irrtumswahrscheinlichkeit $p \leq 0{,}01$ (2-seitig) abgelehnt und somit die Alternativhypothese ($H_A(ii)2$) insgesamt angenommen. Folglich ist das *vEWV2016* in der Lage, die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.

$H_A(ii)2$:	***Das vEWV2016 ist in der Lage, die Höhe gemeiner Werte für Unternehmen der Branche „Maschinenbau" sowie „Großhandel" aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***

5.3.2.3 Analyse der Ergebnisse

Auf Basis der errechneten Koeffizienten lässt sich nun eine (Teil-)Aussage hinsichtlich der übergeordneten Forschungsfrage unter Einbeziehung der Ergebnisse der Stichprobe[1343] tätigen. Insgesamt fällt die durchschnittliche Überbewertung im Rahmen der Branche „Maschinenbau" für das *vEWV2015* (+ 24,7 %) weniger stark aus, als dies die Ergebnisse der deskriptiven Statistik für die Stichprobe (+ 34,9 %) vermuten ließ. Eine Abbildung des gemeinen Werts innerhalb der verfassungsrechtlich vertretbaren Bandbreite wird durch das *vEWV2015* bei der Branche „Maschinenbau" jedoch insgesamt nicht erreicht. Im Rahmen des *vEWV2016* kommt es für die Branche „Maschinenbau" zu einer geringen Unterbewertung von durchschnittlich ca. 5,9 %. Die deskriptive Analyse der Stichprobe hatte hier noch eine Überbewertung von ca. 1,8 % ausgewiesen.

Dieser Trend[1344] lässt sich auch für die Branche „Großhandel" feststellen. Während es gemäß der deskriptiven Statistik für die Stichprobe im Rahmen des *vEWV2015* noch zu einer Überbewertung von ca. 16,2 % kam, verringert sich diese Überbewertung nun auf ca. 11,2 %. Für das *vEWV2016* ergibt sich eine Unterbewertung auf Grundlage der deskriptiven Statistik von rd. 12,3 %, geschätzt wird jedoch eine Unterbewertung von ca. 16,0 %.

Somit bleibt in der Gesamtschau festzuhalten, dass das *vEWV2016* den gemeinen Wert branchenspezifisch besser approximiert, als dies durch das *vEWV2015* der Fall ist.

[1343] Aufgrund der konservativen Schätzung der Koeffizienten im Rahmen linearen Regression mittel *WLS*-Methode sollen ebenfalls die Ergebnisse für die Stichprobe in den Vergleich miteinfließen.

[1344] Dies ist mitunter auf die konservative Schätzung der Koeffizienten im Rahmen linearen Regression mittel *WLS*-Methode zurückzuführen.

5.3.3 Größenspezifische Eignung des *vEWV2015* sowie *vEWV2016*

5.3.3.1 Deskriptive Analyse

Der nachfolgenden Tabelle ist die deskriptive Statistik der ermittelten Unternehmenswerte in Abhängigkeit der Unternehmensgröße („Small Cap“ bzw. „Mid Cap“) nach den unterschiedlichen Bewertungsmethoden (*vEW* 2015 und 2016 sowie *RW*) zu entnehmen.

		n	Min. TEUR	Max. TEUR	Mittelwert TEUR	Median TEUR
Small Cap	***vEW2015***	169	411	110.717	18.986	12.237
	vEW2016	169	311	83.578	14.332	9.238
	Referenzwert	169	358	105.795	16.462	10.782
Mid Cap	***vEW2015***	62	908	177.388	38.623	22.989
	vEW2016	62	685	133.906	29.156	17.354
	Referenzwert	62	820	172.294	35.758	21.057

Tab. 42: Deskriptive Statistik der ermittelten Unternehmenswerte nach unterschiedlichen Bewertungsmethoden in Abhängigkeit der Unternehmensgröße

Im Mittel nimmt das *vEWV2015* bei Unternehmen im „**Small Cap**“ mit rd. 18.986 TEUR den höchsten Wert an, gefolgt vom *RW* mit rd. 16.462 TEUR sowie dem *vEWV2015* mit rd. 14.332 TEUR. Auch hier liegt die Vermutung nahe, dass es, gemessen am *RW*, im Rahmen des *vEWV2015* bei Unternehmen im „Small Cap“ zu einer Überbewertung kommt. Gleichzeitig scheint es bei Anwendung des *vEWV2016* tendenziell zu einer Unterbewertung zu kommen.

Die Mittelwerte der Unternehmen im „**Mid Cap**“ fallen (annahmegemäß) höher aus. Das *vEWV2015* nimmt mit rd. 38.623 TEUR den durchschnittlich höchsten Wert ein, gefolgt vom *RW* mit rd. 35.758 TEUR und dem *vEWV2016* mit rd. 29.156 TEUR. Dies lässt auf eine Überbewertung durch das *vEWV2015* schließen. Das *vEWV2016* scheint jedoch die Werte im „Mid Cap“ deutlich zu niedrig abzubilden. Die Spannweite der Ergebnisse fallen für Unternehmen im „Mid Cap“ nachvollziehbar höher aus (Ø 160.392 TEUR)[1345], als das bei Unternehmen im „Small Cap“ der Fall ist (Ø 99.670 TEUR)[1346]. Bei beiden Größenkategorien lässt sich aufgrund der durchweg niedrigeren Medianwerte ableiten, dass einige Unternehmenswerte, unabhängig von der Unternehmensbewertungsmethode, besonders hoch ausfallen.

1345 $\frac{(177.388+133.906+172.294)-(908+685+820)}{3}$.

1346 $\frac{(110.717+83.578+105.795)-(441+311+358)}{3}$.

Die folgende Tabelle zeigt das jeweilige Verhältnis von *vEW2015* zu *RW* bzw. *vEW2016* zu *RW* in Abhängigkeit von der Unternehmensgröße.

		n	Min. TEUR	Max. TEUR	Mittelwert TEUR	Median TEUR	Standard-abweichung TEUR
Small Cap	***vEW2015_RW***	169	0,310	2,537	1,229	1,217	0,268
	vEW2016_RW	169	0,230	1,910	0,927	0,919	0,202
Mid Cap	***vEW2015_RW***	62	0,735	1,681	1,131	1,106	0,170
	vEW2016_RW	62	0,550	1,270	0,854	0,835	0,128

Tab. 43: Deskriptive Ergebnisse der vereinfachten Ertragswerte 2015 bzw. 2016 zu Referenzwert im Rahmen der größenspezifischen Untersuchung

Wie bereits vermutet, kommt es im Rahmen des *vEWV2015* im Vergleich zum *RW* im Mittel größenunabhängig zu einer Überbewertung. Diese fällt für Unternehmen im „Small Cap“ mit ca. 22,9 % höher aus, als dies für Unternehmen im „Mid Cap“ der Fall ist (ca. 13,1 %). Bei Unternehmen im „Small Cap“ wird die im Rahmen der empirischen Studie eng definierte Bandbreite verfassungsrechtlich vertretbarer Werte (± 20 %) damit knapp überschritten. Bei Anwendung des *vEWV2016* wird dagegen der *RW* für Unternehmen im „Small Cap“ geringfügig zu niedrig abgebildet (ca. - 7,3 %), während es bei Unternehmen im „Mid Cap“ zu einer durchschnittlichen Unterbewertung von ca. 14,6 % kommt. Die Werte befinden sich damit für das *vEWV2016* größenunabhängig innerhalb der eng definierten Bandbreite von ± 20 % um den *RW*. Auf Basis des Medians ändern sich die entsprechenden Werte lediglich marginal. Dies spricht dafür, dass die Ergebnisse in etwa normalverteilt sind. Die durchschnittliche Abweichung um den Mittelwert (Standardabweichung) beträgt für Unternehmen im „Small Cap“ ca. 26,8 % für das *vEWV2015* bzw. ca. 17,0 % für das *vEWV2016*. Für Unternehmen im „Mid Cap“ ergeben sich die Werte von ca. 20,2 % bzw. 12,8 %. Aus dem arithmetischen Mittel sowie der Standardabweichung lässt sich zudem der jeweilige Variationskoeffizient[1347] als weiteres Streuungsmaß ermitteln. Dieser gibt die Streuung der einzelnen Werte relativ zum Mittelwert an. Der Wert eines einzelnen Unternehmens weicht dabei im Rahmen beider Verfahren für Unternehmen im „Small Cap“ um ca. 21,8 % vom durchschnittlichen Referenzwert ab. Für Unternehmen im „Mid Cap“ beträgt der Variationskoeffizient lediglich ca.

[1347] $v_x = \frac{s_x}{\bar{x}}$.

15,0 %.[1348] Die Streuung um den durchschnittlichen Referenzwert scheint damit für Unternehmen in „Small Cap“ ausgeprägter zu sein, als dies für Unternehmen im „Mid Cap“ der Fall ist. Gleichzeitig bleibt festzuhalten, dass es bei beiden Branchen zu Ausreißern in „beide Richtungen“ kommt.

Die nachfolgenden Histogramme veranschaulichen die deskriptiven Ergebnisse. Die vertikal eingezeichnete gestrichelte schwarze Linie bei 1,00 indiziert eine perfekte Approximation durch die jeweiligen vereinfachten Ertragswerte. Die vertikal eingezeichneten roten Linien markieren jeweils die untere (0,80) bzw. die obere Grenze (1,20) der verfassungsrechtlich vertretbaren Bandbreite gemeiner Werte.

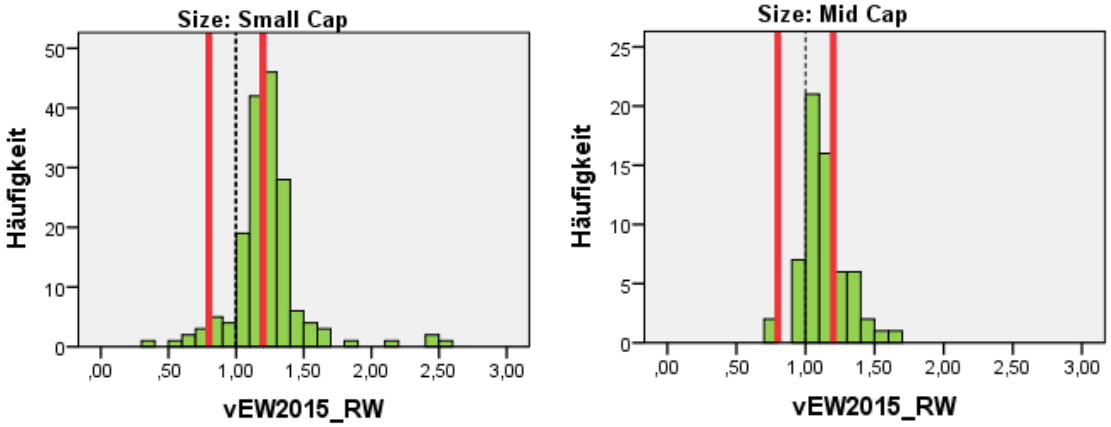

Abb. 43: Histogramm der deskriptiven Ergebnisse zur größenspezifischen Eignung des *vEWV2015*

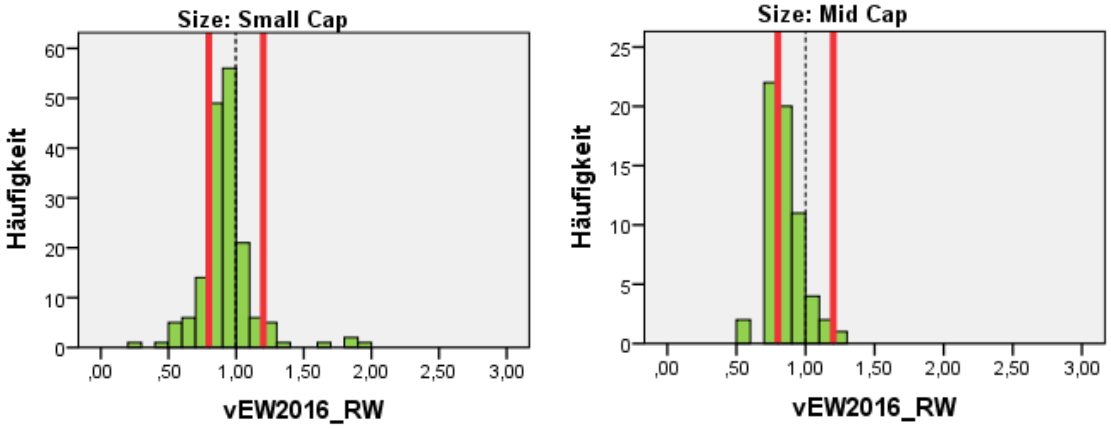

Abb. 44: Histogramm der deskriptiven Ergebnisse zur größenspezifischen Eignung des *vEWV2016*

[1348] Innerhalb Größenkategorie ändert sich der Variationskoeffizient nicht. Siehe dazu auch Abschnitt 5.2.6.2.2 Prämissen des einfachen linearen Regressionsmodells unter 2. Linearität des Modells.

Gleichzeit ist auch bei der größenspezifischen Untersuchung von Bedeutung, wie oft, d. h. in welcher **Häufigkeit** die kritische Bandbreite verfassungsrechtlich vertretbarer gemeiner Werte überschritten wird. Eine verfassungsrechtliche Annäherung an den gemeinen Wert ist dann gegeben, wenn sich die ermittelten gemeinen Werte innerhalb der Bandbreite von ± 20 % um den *RW* befinden. Einen Überblick, wie oft das *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* die Bandbreite vertretbarer verfassungsrechtlicher Unternehmenswerte größenspezifisch angemessen abbildet, gibt die nachfolgende Häufigkeitsverteilung.

	vEWV2015					***vEWV2016***			
	Small Cap		***Mid Cap***			***Small Cap***		***Mid Cap***	
	n	**Prozent**	**n**	**Prozent**		**n**	**Prozent**	**n**	**Prozent**
ja	74	43,8	44	71,0	**ja**	133	78,7	38	61,3
nein	95	56,2	18	29,0	**nein**	36	21,3	24	38,7
Gesamt	169	100,0	62	100,0	**Gesamt**	169	100,0	62	100,0

Tab. 44: Häufigkeitsverteilungen der größenspezifisch angemessenen Abbildung gemeiner Werte im Rahmen des *vEWV2015* bzw. *vEWV2016*

Grafisch lässt sich dies größenspezifisch wie folgt verdeutlichen.

Abb. 45: Häufigkeitsverteilungen der größenspezifischen angemessenen gemeinen Werte im Rahmen des *vEWV2015*

Abb. 46: Häufigkeitsverteilungen der größenspezifischen angemessenen gemeinen Werte im Rahmen des *vEWV2016*

Der Häufigkeitsverteilung des *vEWV2015* für Unternehmen im „Small Cap“ ist zu entnehmen, dass die gemeinen Werte überwiegend nicht angemessen abgebildet werden. Die

kritische Bandbreite verfassungsrechtlich vertretbarer gemeiner Werte wird in lediglich 43,8 % der Fälle richtig approximiert. Obgleich die gemeinen Werte im Rahmen *vEWV2015* für Unternehmen im „Mid Cap“ überwiegend richtig approximiert werden (71,0 % der Fälle), verstößt das *vEWV2015* damit insgesamt gegen die vertikale Steuergerechtigkeit unter Zugrundelegung des bei der Studie eng definierten Rahmens.

Durch Änderung des Kapitalisierungsfaktors ab 01. Januar 2016 ergibt sich für Unternehmen im „Small Cap“ eine Verbesserung der Approximationsgenauigkeit auf ca. 78,7 %, jedoch für Unternehmen im „Mid Cap“ eine Verschlechterung der Approximationsgenauigkeit auf nun 61,3 %. Insgesamt führt das *vEWV2016* jedoch zu einer besseren Abbildung des gemeinen Werts, da das *vEWV2015* für Unternehmen im „Small Cap“ den gemeinen Wert nicht annähernd genau approximiert, weswegen das Verfahren größenspezifisch insgesamt nicht zu verfassungsrechtlich vertretbaren Werten kommt. Es ist damit - wie zuvor im Rahmen der branchenspezifischen Untersuchung - davon auszugehen, dass die Senkung des Kapitalisierungsfaktors von rd. 18,21 im Jahr 2015 auf 13,75 im Jahr 2016 insgesamt zu einer Verbesserung bei der größenspezifischen Abbildungsgenauigkeit des gemeinen Werts geführt hat.

Um $\boldsymbol{H(i)3}$ sowie $\boldsymbol{H(ii)3}$ abschließend beantworten zu können, sind die Hypothesen unter Zuhilfenahme der unter Abschnitt 5.2.6.2.1 beschriebenen einfachen linearen Regressionsmodelle (*Regressionsgleichungen 3.1* bis *3.4*) zu untersuchen.

5.3.3.2 Regressionsfunktion und Regressionskoeffizienten

Die aufgestellten Hypothesen $\boldsymbol{H(i)3}$ sowie $\boldsymbol{H(ii)3}$ werden nun mittels Schätzung der Koeffizienten (einfache lineare Regressionsmodelle) untersucht. Die *Regressionsgleichung 1.1* bzw. *1.2* im Grundmodell muss dabei um die Dummyvariablen $Size1$ sowie $Size2$ erweitert werden. $Size1$ steht dabei für Unternehmen im „Small Cap“[1349], $Size2$ für Unternehmen im „Mid Cap“[1350].

Die *Regressionsgleichung 3.1* ($\boldsymbol{RG3.1}$) sowie 3.*2* ($\boldsymbol{RG3.2}$) zur Untersuchung der Hypothesen $\boldsymbol{H(i)3}$ (**größenspezifische Eignung** des ***vEWV2015*****,** die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren) lautet wie folgt.

[1349] Unternehmensumsatz bis 50 Mio. Euro.
[1350] Unternehmensumsatz von 50 Mio. bis 250 Mio. Euro.

$$\boldsymbol{RG3.1}\colon\ \boldsymbol{RW_j = \beta_{0.3.1} + \beta_{Size1.1} Size1vEW2015_j + \varepsilon_j}$$

$$\boldsymbol{RG3.2}\colon\ \boldsymbol{RW_j = \beta_{0.3.2} + \beta_{Size2.1} Size2vEW2015_j + \varepsilon_j}$$

mit

$$\boldsymbol{H_0(i)3}\colon \boldsymbol{\beta_{Size1.1;Size2.1} \neq [\,0,83; 1,25]}$$

$$\boldsymbol{H_A(i)3}\colon \boldsymbol{\beta_{Size1.1;Size2.1} = [\,0,83; 1,25]}$$

Die *Regressionsgleichung 3.3* (**RG3.3**) sowie *3.4* (**RG3.4**) zur Untersuchung der Hypothesen $\boldsymbol{H(ii)3}$ (**branchenspezifische Eignung** des ***vEWV2016***, die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren) lautet außerdem wie folgt.

$$\boldsymbol{RG3.3}\colon\ \boldsymbol{RW_j = \beta_{0.3.3} + \beta_{Size1.2} Size1vEW2016_j + \varepsilon_j}$$

$$\boldsymbol{RG3.4}\colon\ \boldsymbol{RW_j = \beta_{0.3.4} + \beta_{Size2.2} Size2vEW2016_j + \varepsilon_j}$$

mit

$$\boldsymbol{H_0(ii)3}\colon \boldsymbol{\beta_{Size1.2;Size2.2} \neq [\,0,83; 1,25]}$$

$$\boldsymbol{H_A(ii)3}\colon \boldsymbol{\beta_{Size1.2;Size2.2} = [\,0,83; 1,25]}$$

Einen Überblick über die Ergebnisse der Regression gibt die nachfolgende Tabelle, in der die Ergebnisse der Regressionsfunktionen aus Übersichtlichkeitsgründen nach den im Mittelpunkt der zu untersuchenden Hypothesen stehenden Unternehmensgrößen ausgewiesen werden. Aufgrund der Senkung des Kapitalisierungsfaktors im Rahmen des *vEWV2016*[1351] ergeben sich innerhalb der Größenkategorien zudem keine Veränderung der Gütewerte der Regressionsfunktionen (Bestimmtheitsmaß (R^2), Signifikanz F-Statistik, F-Wert).

	Small Cap		***Mid Cap***	
	vEWV2015 **RG3.1**	***vEWV2016*** **RG3.3**	***vEWV2015*** **RG3.2**	***vEWV2016*** **RG3.4**
Bestimmtheitsmaß (R^2)	0,901		0,976	
Signifikanz F-Statistik	0,000***		0,000***	
F-Wert	1.515,89		2.426,91	

Tab. 45: Modellübersicht *Regressionsgleichung 3.1* bis *3.4*

[1351] Siehe dazu 5.2.6.2.2 unter 2. Linearität des Modells. Da lediglich der Kapitalisierungsfaktor geändert wurde, ändert sich Standardabweichung sowie Varianz im Gesamten nicht, d. h. eine Überbewertung durch das *vEWV2015* wird durch Absenken des Kapitalisierungsfaktors „abgeschwächt", eine zuvor bereits identifizierte Unterbewertung „verstärkt".

Das Bestimmtheitsmaß (R^2) beläuft sich für die unabhängigen Variablen *vEW2015* sowie *vEW2016* für Unternehmen im „Small Cap“ auf 0,901. Somit können 90,1 % der Gesamtstreuung durch die unabhängigen Variablen für Unternehmen im „Small Cap“ erklärt werden. Für Unternehmen im „Mid Cap“ nimmt das Bestimmtheitsmaß für die unabhängigen Variablen jeweils 0,976 an. Es können somit 97,6 % der Gesamtstreuung durch die unabhängigen Variablen *vEW2015* sowie *vEW2016* erklärt werden. Die Regressionsmodelle fallen jeweils hochsignifikant aus ($RG3.1 = RG3.3$: $F(1{,}169) = 1.515{,}89$; $p = 0{,}000$ sowie $RG3.2 = RG3.4$: $F(1{,}62) = 2.426{,}91$; $p = 0{,}000$). Sie besitzen folglich über die Stichprobe hinaus Gültigkeit für die jeweilige Grundgesamtheit.[1352]

Der Einfluss der Regressionskoeffizienten im Modell lässt sich nachfolgender Tabelle entnehmen.

		Koeffizient	Standardfehler	t-Wert	Signifikanz
Small Cap	vEW2015 ($\boldsymbol{\beta_{0.3.1}}$) vEW2016 ($\boldsymbol{\beta_{0.3.3}}$)	-6,020	95,836	0,063	0,950
Mid Cap	vEW2015 ($\boldsymbol{\beta_{0.3.2}}$) vEW2016 ($\boldsymbol{\beta_{0.3.4}}$)	-42,898	143,171	0,300	0,765
Small Cap	vEW2015 ($\boldsymbol{\beta_{Size1.1}}$)	0,858	0,022	38,934	0,000***
	vEW2016 ($\boldsymbol{\beta_{Size1.2}}$)	1,137	0,029		
Mid Cap	vEW2015 ($\boldsymbol{\beta_{Size2.1}}$)	0,912	0,019	49,264	0,000***
	vEW2016 ($\boldsymbol{\beta_{Size2.2}}$)	1,209	0,025		

Tab. 46: Einfluss der Regressionskoeffizienten im *Regressionsmodell 2.1* und *2.2* für das *vEWV2015* sowie *vEWV2016*

Die Ergebnisse der einfachen linearen Regression mittels *WLS*-Methode[1353] zeigen, dass die unabhängigen Variablen *vEWV2015* sowie *vEWV2016* sowohl für Unternehmen im „Small Cap“ ($t = 38{,}934;\ p = 0{,}000$) als auch für die Unternehmen im „Mid Cap“ ($t = 49{,}264;\ p = 0{,}000$) einen hoch signifikanten Einfluss aufweisen, d. h. dass beide unabhängigen Variablen einen Erklärungsgehalt für den Referenzwert besitzen. Die Konstanten $\beta_{0.3.1} = \beta_{0.3.3}$ ($t = 0{,}063;\ p = 0{,}950$) sowie $\beta_{0.2.2} = \beta_{0.2.4}$ ($t = 0{,}300;\ p = 0{,}765$) besitzen im Modell keinen Erklärungsgehalt, d. h. sie beeinflussen die Regressionsgeraden und damit den *RW* nicht.

[1352] Dies betrifft alle nichtbörsennotierten KMU der jeweiligen Größe innerhalb der Branche „Maschinenbau“ bzw. „Großhandel“.

[1353] Der Exponent der WLS-Gewichtung beträgt für die Unternehmensgröße „Small Cap“ für das *vEWV2015* sowie für das *vEWV2016* 1,8, da diese jeweils zu einer Maximierung der *Log-Likelihood-Funktion* in SPSS führen. Für die Unternehmensgröße „Großhandel“ wurde ein Gewichtungs-Exponent von 1,7 errechnet.

Die Koeffizienten bzw. die Steigungsparameter für Unternehmen im „**Small Cap**“ belaufen sich für das *vEWV2015* ($\beta_{Size1.1}$) auf 0,858 bzw. für das *vEWV2016* ($\beta_{Size1.2}$) auf 1,137. Jeder Euro Unternehmenswert auf Basis des *RW* entspricht nach Umformung damit einem Wert nach dem *vEWV2015* von rd. 1,166 Euro[1354] und damit einer Überbewertung von ca. 16,6 %. Für das *vEWV2016* ergibt sich nach Umformung ein Wert von rd. 0,880 Euro[1355] und damit eine Unterbewertung von ca. 12,0 %. Das Ergebnis der *RG 3.1* bestätigt damit für die Grundgesamtheit nicht das Ergebnis der deskriptiven Statistik, wonach das *vEWV2015* für Unternehmen im „Small Cap“ den gemeinen Wert in nicht verfassungsrechtlich vertretbarer Weise approximiert. Dies geht mitunter auf die konservative Schätzung mittels *WLS*-Methode zurück, welche Ausreißern ein geringeres Gewicht beimisst und damit im Gegensatz zu bspw. robusten Schätzern nach *Huber* und *White*[1356] auch die Koeffizienten in ihrer Höhe beeinflusst. Die *RG 3.3* bestätigt das Ergebnis der deskriptiven Statistik, wonach das *vEWV2016* den Unternehmenswert in angemessener Weise approximiert, wenngleich die Unterbewertung etwas höher ausfällt.

Die Koeffizienten bzw. die Steigungsparameter für Unternehmen im „**Mid Cap**“ belaufen sich für das *vEWV2015* ($\beta_{Size2.1}$) auf 0,912 bzw. für das *vEWV2016* ($\beta_{Size2.2}$) auf 1,209. Jeder Euro Unternehmenswert auf Basis des *RW* entspricht nach Umformung damit einem Wert nach dem *vEWV2015* von rd. 1,096 Euro[1357]. Damit ergibt sich eine Überbewertung von ca. 9,6 %. Für das *vEWV2016* ergibt sich nach Umformung ein Wert von rd. 0,827 Euro[1358] und damit eine Unterbewertung von ca. 17,3 %. Das *vEWV2015* (*RG 3.2*) sowie das *vEWV2016* (*RG 3.4*) vermögen somit den Unternehmenswert für Unternehmen im „Mid Cap“ in angemessener Weise zu approximieren. Das Ergebnis der *RG 3.4* bestätigt des Weiteren das Ergebnis der deskriptiven Statistik, wonach das *vEWV2016* für Unternehmen im „Mid Cap“ schlechter geeignet ist, den gemeinen Wert zu approximieren.

Die Hypothese $H_0(i)3{:}\,\beta_{Size1.1;Size2.1} \neq [\,0{,}83; 1{,}25]$ sowie $H_0(ii)3{:}\,\beta_{Size1.2;Size2.2} \neq [\,0{,}83; 1{,}25]$ kann damit mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit $p \leq 0{,}01$ (2-seitig) verworfen und die Alternativhypothese angenommen werden. Folglich ist sowohl das

---

1354 $\frac{1}{0{,}858}$.

1355 $\frac{1}{1{,}137}$.

1356 Siehe dazu ausführlich Abschnitt 5.2.6.2.2 Prämissen des einfachen linearen Regressionsmodells unter 1. Varianzhomogenität (Homoskedastizität).

1357 $\frac{1}{0{,}912}$.

1358 $\frac{1}{1{,}209}$.

vEWV2015 sowie das *vEWV2016* in der Lage, die Höhe gemeiner Werte für kleine sowie mittlere Unternehmen aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.

$H_A(i)3$:	***Das vEWV2015 ist in der Lage, die Höhe der gemeinen Werte für kleine Unternehmen sowie mittlere Unternehmen aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***

$H_A(ii)3$:	***Das vEWV2016 ist in der Lage, die Höhe der gemeinen Werte für kleine Unternehmen sowie mittlere Unternehmen aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.***

5.3.3.3 Analyse der Ergebnisse

Auf Basis der errechneten Koeffizienten lässt sich nun eine (Teil-)Aussage hinsichtlich der übergeordneten Forschungsfrage unter Einbeziehung der Ergebnisse der Stichprobe[1359] tätigen. Insgesamt fällt die durchschnittliche Überbewertung durch das *vEWV2015* für Unternehmen im „Small Cap" (+ 16,6 %) weniger stark aus, als dies die Ergebnisse der deskriptiven Statistik für die Stichprobe (+ 22,9 %) vermuten ließ. Eine Abbildung des gemeinen Werts innerhalb der verfassungsrechtlich vertretbaren Bandbreite wird somit zwar für die Stichprobe nicht erreicht, jedoch ist dieses Ergebnis nicht auf die Grundgesamtheit übertragbar. Im Rahmen des *vEWV2016* kommt es für Unternehmen im „Small Cap" zu einer Unterbewertung von durchschnittlich ca. 12,0 %. Die deskriptive Analyse der Stichprobe hatte hier noch eine durchschnittliche Überbewertung von ca. 7,3 % ausgewiesen.

Dieser Trend[1360] lässt sich auch für Unternehmen im „Mid Cap" feststellen. Während es gemäß der deskriptiven Statistik für die Stichprobe im Rahmen des *vEWV2015* noch zu einer Überbewertung von rd. 13,1 % kam, verringert sich diese Überbewertung nun für die Grundgesamtheit auf ca. 9,6 %. Für das *vEWV2016* ergibt sich eine Unterbewertung auf Grundlage der deskriptiven Statistik von rd. 14,6 %, geschätzt wird jedoch eine Unterbewertung von ca. 17,3 %.

[1359] Aufgrund der konservativen Schätzung der Koeffizienten im Rahmen linearen Regression mittel *WLS*-Methode sollen ebenfalls die Ergebnisse für die Stichprobe in den Vergleich miteinfließen.

[1360] Dies ist mitunter auf die konservative Schätzung der Koeffizienten im Rahmen linearen Regression mittel *WLS*-Methode zurückzuführen.

In der Gesamtschau bleibt jedoch festzuhalten, dass das *vEWV2016* den gemeinen Wert insgesamt besser approximiert, da die Höhe gemeiner Werte durch das *vEWV2015* für Unternehmen im „Small Cap“ bezogen auf die Stichprobe nicht angemessen abgebildet wird.

5.4 Diskussion, Würdigung und Vergleich der empirischen Ergebnisse

5.4.1 Diskussion und Würdigung der empirischen Ergebnisse

Nachfolgend sollen die empirischen Ergebnisse aus dem vorherigen Abschnitten diskutiert und die untergeordneten Forschungsfragen sowie die übergeordnete Forschungsfrage abschließend beantwortet werden. Dazu wird nochmals ein Überblick über die jeweils gewonnenen Erkenntnisse der empirischen Studie gegeben. Das übergeordnete Entscheidungskriterium ist vorab die jeweilige Erfüllung der verfassungsrechtlichen Vorgaben (überwiegende Abbildung des gemeinen Werts innerhalb der festgelegten Bandbreite von ± 20 % um den Referenzwert). Anschließend entscheidet - sofern eine angemessene Abbildung gemeiner Werte im Rahmen beider Verfahren innerhalb des Untersuchungsbereichs möglich ist - die Genauigkeit der Wertapproximation über die jeweilige Vorteilhaftigkeit des *vEWV2015* oder *vEWV2016*. Somit lässt sich eine Aussage bzgl. der Approximationsgüte aus verfassungsrechtlicher Sicht nach altem bzw. neuem Bewertungsrecht tätigen.

Obgleich die aufgestellten Hypothesen jeweils auf Basis der Grundgesamtheit, d. h. auf Basis der Regressionsergebnisse, beantwortet wurden, sollen - wie unter 5.2.5.3 Vergleich der Approximationsgüte des *vEWV2015* und des *vEWV2016* beschrieben und zuvor unter Analyse der Ergebnisse des jeweiligen Untersuchungsbereichs geschehen - auch die Ergebnisse der Stichprobe diskutiert und gewürdigt werden, um unter Zugrundelegung der Gesamtschau der Ergebnisse aus Stichprobe und Grundgesamtheit die übergeordnete Forschungsfrage adäquat beantworten zu können. Dies ist vor allem aufgrund der gewählten Berechnungsmethode der Regressionsgleichungen (*WLS*-Methode), welche Ausreißern ein geringeres Gewicht beimisst und insofern zu konservativeren Schätzergebnissen kommt, als das im Rahmen der (gewöhnlichen) *OLS*-Methode der Fall wäre, notwendig. So ist eine abschließende Beurteilung der untergeordneten Forschungsfragen und - auf diesen Ergebnissen aufbauend - der übergeordneten Forschungsfrage möglich.

Der nachfolgenden Tabelle können jeweils die entsprechenden Überbewertungen (+) bzw. Unterbewertungen (-) des *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* im Vergleich zum *RW*

(**Höhe** der Wertapproximation) für die Stichprobe sowie für die Grundgesamtheit entnommen werden. Nun ist es möglich, vorab die quantitativen Ergebnisse für alle untersuchten Bereiche zu diskutieren und diese nach Einbeziehung der jeweiligen „richtigen" Abbildungshäufigkeit (kumulatives Erfüllungskriterium) sodann in eine abschließende qualitative Würdigung der steuerlichen Verfahren einzubetten. Vergleiche werden jeweils nur innerhalb der Stichprobe bzw. innerhalb der Grundgesamtheit angestellt. Wird der gemeine Wert durch ein steuerliches Verfahren besser approximiert, d. h. die (durchschnittliche) Über- bzw. Unterbewertung weicht weniger stark vom *RW* ab, wird das entsprechende Tabellenfeld in grüner Farbe hinterlegt. Im Fall einer Überschreitung der festgelegten Bandbreite von ± 20 % um den *RW* wird der entsprechende Wert in roter Farbe hinterlegt.

	vEWV2015		***vEWV2016***	
	Stichprobe (n)	**Grundgesamtheit (N)**	**Stichprobe (n)**	**Grundgesamtheit (N)**
Allgemein	+20,2%	+13,6%	-9,3%	-14,2%
Maschinenbau	+34,9%	+24,7%	+1,8%	-5,9%
Großhandel	+16,2%	+11,2%	-12,8%	-16,0%
Small Cap	+22,9%	+16,6%	-7,3%	-12,0%
Mid Cap	+13,1%	+9,6%	-14,6%	-17,3%

Tab. 47: Übersicht über die Höhe der Wertapproximation des *vEWV2015* bzw. *vEWV2016*

Die reine quantitative Auswertung bzgl. der **Höhe** der Wertapproximation lässt den Schluss zu, dass das *vEWV2016* in sechs von zehn „Fällen" zu einem „besseren" Ergebnis kommt. Wie durch Senkung des Kapitalisierungsfaktors von ca. 18,2149 auf 13,75 zu erwarten war, fallen die Unternehmenswerte durchweg niedriger aus. Gleichzeitig soll darauf hingewiesen werden, dass die sich Approximationsgüte des *vEWV2015* in vier von zehn Fällen „besser" darstellt. Jedoch überschreitet das Ergebnis ebenfalls in vier von zehn Fällen die zulässige Bandbreite von ± 20 % um den *RW*. Obgleich das *vEWV2015* für Unternehmen im „Mid Cap" sowohl für die Stichprobe als auch für die Grundgesamtheit den Unternehmenswert besser approximiert als dies das *vEWV2016* zu tun vermag, kann Letzteres über alle Untersuchungsbereiche hinweg die überzeugenderen Ergebnisse liefern. Dies geht auf die Tatsache zurück, dass das *vEWV2015* für jeden Untersuchungsbereich in zumindest einem Fall die Bandbreite zulässiger Werte überschreitet. Eine isolierte Betrachtung für Unternehmen im „Mid Cap" ist somit nicht möglich, da das Verfahren für die Stichprobe im „Small Cap" den gemeinen Wert nicht in angemessener

Weise approximiert und damit die vertikale Steuergerechtigkeit auf Grundlage der definierten Grenzen nicht gewahrt wird. Dies gilt ebenfalls für die horizontale Steuergerechtigkeit, da die zulässigen Werte bei Anwendung des *vEWV2015* für die Branche „Maschinenbau“ sowohl für die Stichprobe als auch für die Grundgesamtheit überschritten werden. Folglich ist auch die horizontale Steuergerechtigkeit im Rahmen der engen Auslegung verfassungsrechtlich vertretbarer Werte (± 20 %) im Rahmen des *vEWV2015* nicht gewahrt. Zudem bildet das *vEWV2015* die gemeinen Werte im Rahmen der Untersuchung der allgemeinen Eignung des Verfahren für die Stichprobe in nicht vertretbarer Weise ab.

Unmittelbare Voraussetzung für die verfassungsmäßig angemessene Abbildung gemeiner Werte im Rahmen des *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* ist zudem die **überwiegend** angemessene Abbildung gemeiner Werte (kumulatives Erfüllungskriterium). Unabhängig von der oben dargestellten Höhe der (durchschnittlichen) Über- bzw. Unterbewertung durch das *vEWV2015* bzw. *vEWV2016* müssen beide Verfahren gewährlisten, dass sich die gemeinen Werte überwiegend, d. h. in **mehr als 50 %** der untersuchten Unternehmen innerhalb der festgelegten Bandbreite von ± 20 % um den *RW* bewegen. Ist dies nicht der Fall, wird das entsprechende Tabellenfeld in roter Farbe hinterlegt. Für die Stichprobe lässt sich die Häufigkeit der angemessenen Abbildung gemeiner Werte unmittelbar beobachten. Für die Grundgesamtheit ist dies nur mittelbar möglich, denn sofern die Steigungskoeffizienten $\boldsymbol{\beta_1}$ innerhalb der definierten verfassungsrechtlichen Bandbreite vertretbarer gemeiner Werte liegen, kann aufgrund der homogenen Über- bzw. Unterbewertung im Rahmen der Grundgesamtheit über alle untersuchten Unternehmenswerte hinweg gleichzeitig davon ausgegangen werden, dass dies bzgl. der Häufigkeit „überwiegend“ der Fall ist. Diese Annahme ist möglich, da die jeweiligen Konstanten $\boldsymbol{\beta_0}$ in den Regressionsmodellen keinen Einfluss aufweisen.[1361] Im Rahmen der Untersuchung der Grundgesamtheit wird bzgl. der überwiegend angemessenen Abbildung aufgrund dessen kein spezifischer Wert ausgewiesen, sondern lediglich, ob aufgrund der Regressionsergebnisse davon ausgegangen werden kann, dass das *vEWV* für einen spezifischen Untersuchungsbereich überwiegend (>50 % der Fälle) zu einer angemessenen Abbildung gemeiner Werte kommt.

[1361] Siehe hierzu auch Abschnitt 5.2.6.2.1 Regressionsmodelle.

	vEWV2015		*vEWV2016*	
	Stichprobe (n)	**Grundgesamtheit (N)**	**Stichprobe (n)**	**Grundgesamtheit (N)**
Allgemein	51,1	>50%	74,0	>50%
Maschinenbau	16,0	<50%	76,0	>50%
Großhandel	60,8	>50%	73,5	>50%
Small Cap	43,8	>50%	78,7	>50%
Mid Cap	71,6	>50%	61,3	>50%

Tab. 48: Übersicht über die Häufigkeit der angemessenen Abbildung gemeiner Werte der empirischen Studie

Es ist ersichtlich, dass das *vEWV2015* im Rahmen der branchenspezifischen Untersuchung (horizontale Steuergerechtigkeit) nicht in der Lage ist, die gemeinen Werte überwiegend angemessen zu approximieren. Unternehmen der Branche „Maschinenbau“ werden im Rahmen der Stichprobe in lediglich 16 % der Fälle angemessen, d. h. innerhalb der festgelegten Bandbreite von ± 20 % um den Referenzwert, abgebildet. Dieses Ergebnis wird grundsätzlich im Rahmen der Untersuchung für die Grundgesamtheit bestätigt. Zudem bildet das *vEWV2015* im Rahmen der größenspezifischen Untersuchung (vertikale Steuergerechtigkeit) die gemeinen Werte für Unternehmen im „Small Cap“ bei der Stichprobe in lediglich 43,8 % der Fälle angemessen ab. Das Ergebnis der linearen Regression bestätigt dieses Ergebnis jedoch nicht.

Für das *vEWV2016* lässt sich festhalten, dass sich die gemeinen Werte im Rahmen der jeweiligen Untersuchungsbereiche sowohl bei der Stichprobe als auch bei der Untersuchung der Grundgesamtheit überwiegend in der festgelegten Bandbreite von ± 20 % um den *RW* befinden.

Unter Rückgriff auf die beantworteten Hypothesen sowie unter Berücksichtigung der Ergebnisse der deskriptiven Ergebnisse der Stichprobe lässt sich ***Forschungsfrage (i)*** für alle Untersuchungsbereiche wie folgt beantworten.

Das vEWV 2015 ist nicht geeignet, die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.

Unter Rückgriff auf die beantworteten Hypothesen sowie unter Berücksichtigung der Ergebnisse der deskriptiven Ergebnisse der Stichprobe lässt sich ***Forschungsfrage (ii)*** für alle Untersuchungsbereiche wie folgt beantworten.

Das vEWV 2016 ist geeignet, die Höhe gemeiner Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht überwiegend angemessen zu approximieren.

Durch Beantwortung der untergeordneten *Forschungsfragen (i)* und *(ii)* lässt sich damit auch die ***forschungsleitende Fragestellung*** beantworten, ob die Senkung des Kapitalisierungsfaktors von ca. 18,21 auf 13,75 zu einer besseren Approximation gemeiner Werte führt.

Das vEWV2016 approximiert die Höhe gemeiner Werte nach Senkung des Kapitalisierungsfaktors besser, als dies im Rahmen des vEWV2015 der Fall war.

5.4.2 Grenzen der Untersuchung

Die Grundgesamtheit der Untersuchung bilden 6.473 Unternehmen der Branchen „Maschinenbau“ sowie „Großhandel“. Die der Arbeit zugrunde gelegte **Stichprobe** umfasst lediglich 231 Unternehmen.[1362] Hauptgrund dafür sind Ausschlüsse von Unternehmen aufgrund von fehlenden Jahresabschlüssen. Im Rahmen der Studie wird der Untersuchungszeitraum bewusst großzügig gewählt. Dies hat zur Folge, dass insgesamt zehn Wirtschaftsjahre in die Ermittlung der Plandaten jedes Unternehmens zur Berechnung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren gem. IDW S 1 sowie dem EBIT-Multiplikatorverfahren eingehen. Deshalb müssen bei Zugrundelegung einer weitreichenden Vergangenheitsanalyse mitunter zahlreiche potentielle Untersuchungsobjekte aufgrund fehlender Daten ausgeschlossen werden. Ziel der vorliegenden Studie ist es jedoch, die Plandaten der jeweiligen KMU möglichst genau zu ermitteln, um so die Belastbarkeit und die Qualität des individuell ermittelten Referenzwerts und somit im Ergebnis der Studienergebnisse zu erhöhen. Eine Verkürzung des Zeitraums der Vergangenheitsanalyse ginge mit einer Erhöhung des Stichprobenumfangs, aber auch mit einer Erhöhung des Standardisierungsgrads und damit mit einer (zumindest teilweisen) Abkehr der individuellen Ermittlung der Planwerte jedes Unternehmens einher. Aufgrund der Priorisierung innerhalb der vorliegenden Studie erscheint die beschriebene Vorgehensweise nach Meinung des Verfassers aufgrund dessen vertretbar.

Die Koeffizienten der **Regressionsgleichungen** werden jeweils mittels *WLS*-Methode errechnet. Bei der *WLS*-Regression wird versucht, zu einem neuen Modell mit homogenen

[1362] Siehe dazu 5.2.1.2 Stichprobe der Untersuchung.

Fehlervarianzen zu gelangen, indem für jede Beobachtung die gesamte Regressionsgleichung mit dem Kehrwert der Fehlerstreuung[1363] aus dem ursprünglichen Modell gewichtet[1364] und multipliziert wird. Im Gegensatz zur *OLS*-Methode wird Ausreißern dadurch ein geringeres Gewicht beigemessen. Dies hat sodann erwartungstreue und effiziente Parameterschätzungen sowie Standardfehler (auch bei geringem Sichtprobenumfang) zur Folge. Außerdem werden die entsprechenden Regressionskoeffizienten effizienter, d. h. präziser geschätzt.[1365] Durch den Ausschluss von Unternehmen mit negativem Jahresergebnis können die geschätzten Unternehmenswerte im Minimum lediglich den Wert „0" annehmen. Gleichzeitig sind Unternehmenswerten „nach oben" unbegrenzt möglich.[1366] Dies hat bei Anwendung *WLS*-Methode zur Folge, dass eine errechnete Überbewertung bei Unternehmen der Stichprobe tendenziell abgeschwächt und eine Unterbewertung tendenziell verstärkt wird, da die zugrunde liegenden Koeffizienten (Steigungsparameter) konservativer, jedoch auch erwartungstreuer geschätzt werden. Das kommt mitunter dem *vEWV2015* als Untersuchungsobjekt zugute, da im Rahmen dessen die ermittelten Unternehmenswerte aufgrund des zugrunde gelegten Kapitalisierungsfaktors höher als im Rahmen des *vEWV2016* ausfallen. Da Letzteres jedoch insgesamt trotzdem besser geeignet ist, den gemeinen Wert zu approximieren, erhöht dies lediglich die Belastbarkeit der Untersuchungsergebnisse.

Aufgrund der durchgeführten Regressionsanalyse ist es möglich, die gewonnen Erkenntnisse zu verallgemeinern und Rückschlüsse auf die Grundgesamtheit zu ziehen. Die zugrunde gelegte Grundgesamtheit umfasst 6.473 Unternehmen, wovon 224 Unternehmen in der Rechtsform der Personengesellschaft geführt werden. Die empirische Analyse baut jedoch aufgrund fehlender Daten sowie anderen Besonderheiten bei der Bewertung von Personengesellschaften[1367] lediglich auf Unternehmen in der **Rechtsform** der Kapitalgesellschaft auf. Trotzdem kann davon ausgegangen werden, dass, sofern die jeweiligen Annahmen[1368] plausibel getroffen werden, die Untersuchungsergebnisse auch für Perso-

---

[1363] $\frac{1}{\sqrt{Var(\varepsilon_j)}}$.

[1364] Dies erfolgt durch exponieren des Kehrwerts der Residuenvarianz. Der Exponent wird aufgrund der Residuen von *SPSS* geschätzt.

[1365] In enger Anlehnung an *Long, J. S./Ervin, L. H.* (2000), S. 217 ff.

[1366] Siehe dazu bspw. die deskriptiven Ergebnisse (Min., Max., Mittelwert) unter Abschnitt 5.3.1.1.

[1367] Bspw. das zu beachtende bzw. zu berücksichtigende Transparenzprinzip, Sonderbetriebsvermögen, etc. Vgl. dazu Abschnitt 4.4.4.6.4 Besonderheiten bei der Bewertung von Personengesellschaften.

[1368] Dies betrifft bspw. die Berücksichtigung eines kalkulatorischen Unternehmerlohns, sofern dieser das Jahresergebnis des Unternehmens noch nicht beeinflusst hat.

nengesellschaften Gültigkeit besitzen. Bestätigt wird diese Annahme durch die empirischen Untersuchungsergebnisse von *Müller/Sureth*[1369] sowie *Kappenberg*[1370], denn obgleich beide Untersuchungen zu anderen Untersuchungsergebnissen kommen, fallen diese für Kapitel- sowie Personengesellschaften (annähernd) identisch aus.

5.4.3 Vergleich mit anderen empirischen Studien

Seit Einführung des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 ff. BewG widmeten sich im Wesentlichen drei empirische Studien der quantitativen Untersuchung des Unternehmensbewertungsverfahrens. Die nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über ausgewählte deskriptive Ergebnisse der Stichproben der jeweiligen Studien. Diese sollen im Nachfolgenden mit den Ergebnissen der vorliegenden Studie verglichen werden.

		n	Mittelwert	Median	Stichprobe	Datenbasis
Vorliegende Studie	*vEW2015_RW*	231	1,202	1,187	KMU	HGB EA
	vEW2016_RW	231	0,907	0,896	KMU	HGB EA
Henselmann et. al.	*vEW2007_IDW S 1*	30	0,709	0,775	SDAX	IFRS KA
Müller/Sureth	*vEW_MW*	1745	1,488	0,587	nicht notiert	HGB EA/KA
Kappenberg	*vEW_GW*	67	1,549	1,248	KMU	HGB EA

Tab. 49: Übersicht über die quantitativen (deskriptiven Ergebnisse) der unterschiedlichen Studien

Wie ersichtlich, unterscheiden sich die Ergebnisse von *Henselmann/Schrenker/Schneider*, *Müller/Sureth*, *Kappenberg* sowie der vorliegenden Studie grundlegend. Die Heterogenität der Untersuchungsergebnisse ist im Wesentlichen auf die unterschiedliche Datenbasis, den verwendeten unterschiedlichen Kapitalisierungsfaktor im Rahmen vereinfachten Ertragswertberechnung sowie die zugrunde gelegte Stichprobe zurückzuführen.

Die Ergebnisse von ***Henselmann/Schrenker/Schneider*** basieren auf 30 IFRS Konzernabschlüssen von im SDAX notierten Unternehmen. Ein Vergleich mit der in dieser Untersuchung zugrunde gelegten Stichprobe (nicht börsennotierte KMU) erscheint deshalb schwierig. *Henselmann/Schrenker/Schneider* kommen im Mittel zu einer Unterbewertung von ca. 29,1 %[1371]. Die Unterbewertung fällt mit Zugrundelegung des Median etwas

[1369] *Müller, J./Sureth, C.* (2011), S. 41.
[1370] *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 186 f.
[1371] $1 - \frac{1}{1{,}41}$. Um eine Vergleichbarkeit herzustellen, musste der Wert auf die Basis Ertragswert gem. IDW S 1 umgerechnet werden. Vgl. *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 15.

geringer aus (ca. 22,5 %)[1372]. Gleichzeitig wurde keine branchenspezifische Auswertung vorgenommen. Damit kann mit hoher Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden, dass für einen Teil der Stichprobe branchenspezifisch kein vereinfachtes Ertragswertverfahren vorgesehen ist bzw. das vereinfachte Ertragswertverfahren keine „Best-Practice-Lösung" darstellt. Eine Vergleichbarkeit erscheint aufgrund dessen nicht unmittelbar gegeben.

Der für einen Vergleich relevante Teil der Studie von ***Müller/Sureth*** basiert auf 1.745[1373] nicht börsennotierten Unternehmen. Es wurden jeweils HGB-Konzern- sowie Jahresabschlüsse der Jahre 1999 bis 2008 zugrunde gelegt und die steuerlichen Bewertungsverfahren den Börsenwerten, welche mittels Matchingprozess[1374] identifiziert wurden, gegenübergestellt. Die Studie kommt zu dem Schluss, dass das vereinfachte Ertragswertverfahren im Mittel zu einer Überbewertung von ca. 48,8 %[1375] führt, bei Zugrundelegung des Medians allerdings eine Unterbewertung von ca. 41,3 %[1376] zu erwarten ist. Dies geht laut den Verfassern maßgeblich auf die in der Studie nicht ausgeschlossenen Ausreißer („Extremwerte[n]")[1377] zurück. Die Verfasser stellen fest, dass das vereinfachte Ertragswertverfahren im Allgemeinen nicht geeignet ist, „Marktwerte von Unternehmen hinreichend genau zu approximieren"[1378]. Auch hier erscheint ein Vergleich der Ergebnisse mit der vorliegenden Studie wenig sinnvoll. Einerseits gehen die ermittelten Referenzwerte für nicht börsennotierte Unternehmen auf die Marktkapitalisierung von börsennotierten Unternehmen zurück, welche mittels paarweisem Matching auf Basis der Branche, des Untersuchungsjahres, des Umsatzes (± 10 %) sowie der Bilanzsumme (± 10) identifiziert wurden. Aufgrund der strukturellen Unterschiede[1379] von börsennotierten bzw. nicht bör-

---

[1372] $1 - \frac{1}{1{,}29}$. Um eine Vergleichbarkeit herzustellen, musste der Wert auf die Basis Ertragswert gem. IDW S 1 umgerechnet werden. Vgl. *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.* (2010), S. 15.

[1373] Identifizierte nicht börsennotierte Unternehmen (Diff. BS < 10 % und Diff. UM < 10 %). Siehe dazu *Müller, J./Sureth, C.* (2011), S. 35.

[1374] Siehe dazu Abschnitt 5.1.2.2 Die Studie von *Müller/Sureth* (2010).

[1375] $1{,}48 - 1$.

[1376] $1 - 0{,}578$.

[1377] *Müller, J./Sureth, C.* (2011), S. 41.

[1378] *Müller, J./Sureth, C.* (2011), S. 44.

[1379] Vgl. hierzu Kapitel 4.4.3.3 Bewertung von KMU gem. IDW S 1 i. d. F. 2008 sowie *Müller, J./Sureth, C.* (2011), S. 30 mit Verweis auf *Chan, K. C./Chen, N.-F.* (1991), S. 1467 ff. und *Rijken, H. A./Booij, M. C./Buckley, A.* (1999), S. 256 ff.

sennotierten Unternehmen erscheint die angewandte Vorgehensweise, wie von den Verfassern eingeräumt,[1380] nur eine mittelbare Näherung des individuellen Unternehmenswertes darzustellen. Andererseits wurde keine branchenspezifische Unterscheidung vorgenommen.

Die Studie von ***Kappenberg*** geht einen durchaus originellen Weg, indem als Referenzwerte von KMU die jeweiligen Bewertungsgutachten neutraler Sachverständiger zugrunde gelegt wurden. Jedoch gewährten lediglich drei Gutachter Einsicht in erstellte Bewertungsgutachten. Aufgrund dessen sowie aufgrund von diversen Ausschlüssen konnten der Studie somit lediglich 67 Bewertungsgutachten zugrunde gelegt werden, welche in den Jahren 2001 bis 2008 erstellt wurden. Obgleich eine Anpassung der Gutachterwerte an die Unternehmenssteuerreform 2008 stattfand, lässt der Verfasser offen, welcher Kapitalisierungsfaktor zur Ermittlung der vereinfachten Ertragswerte der jeweiligen Jahre zugrunde gelegt wurde.[1381] Die Spanne von Kapitalisierungsfaktoren bewegte sich gem. den deskriptiven Maßzahlen des untersuchten Samples[1382] zwischen 9,5147[1383] sowie 12,4844[1384]. Somit kann es hierdurch zu mitunter starken Verzerrungen der Ergebnisse kommen. *Kappenberg* kommt im Rahmen seiner Studie zu dem Schluss, dass das vereinfachte Ertragswertverfahren im Mittel zu einer Überbewertung von ca. 54,9 % führt. Auf Basis des Median wird eine Überbewertung von ca. 24,8 % identifiziert.[1385] Die Überbewertung fällt damit durchweg höher aus, als die in der vorliegenden Studie identifizierte Überbewertung auf Grundlage des *vEWV2015*. Jedoch muss auch hierbei beachtet werden, dass *Kappenberg* keine Angaben zur Branchenzugehörigkeit der untersuchten Unternehmen macht. Insofern ergibt sich lediglich die Möglichkeit eines mittelbaren Vergleichs der Studienergebnisse.

[1380] Bei nicht börsennotierten Unternehmen werden „die Ergebnisse offensichtlich auch vom Matching beeinflusst". *Müller, J./Sureth, C.* (2011), S. 41.

[1381] Siehe hierzu *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 171 f.

[1382] Vgl. *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 178

[1383] $\frac{1}{(0{,}0601+{,}045)}$.

[1384] $\frac{1}{(0{,}0351+{,}045)}$.

[1385] Deskriptive Ergebnisse jeweils nach Anpassung an die Unternehmenssteuerreform 2008. Vgl. *Kappenberg, C. J.* (2012), S. 180.

6 Zusammenfassung und Ausblick

Die vorliegende Studie soll erste empirische Erkenntnisse darüber liefern, inwiefern es durch die Reduzierung des Kapitalisierungsfaktors auf 13,75 im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. §§ 199 ff. BewG n. F. zu einer genaueren Abbildung des gemeinen Werts im Rahmen der steuerlichen Unternehmensbewertung von KMU kommt. Die Senkung des Kapitalisierungsfaktors wurde im Rahmen der notwendigen Anpassung des ErbStG durch den Beschluss des *BVerfG* von 14. Dezember 2014 vorgenommen. Das *BVerfG* erklärte darin die geltenden Verschonungsregeln beim Übergang betrieblichen Vermögens nach den §§ 13a und 13b ErbStG a. F. in der bisherigen, seit 01. Januar 2009 geltenden Fassung, angesichts ihres Ausmaßes und der eröffneten Gestaltungsmöglichkeiten[1386] als nicht mit dem Gleichheitssatz gem. Art. 3 Abs. 1 GG vereinbar. Obgleich keine Veranlassung durch den Beschluss des *BVerfG* geben war, entschied sich der Gesetzgeber im Zuge dessen den Kapitalisierungssatz[1387] an den anhaltend niedrigen Basiszinssatz anzugleichen, welcher aufgrund der reziproken Berechnung des Kapitalisierungsfaktors gem. § 203 BewG a. F. zu steigenden Unternehmenswerten führte.

Dem Aufbau der Studie folgend können die Erkenntnisse der Arbeit wie folgt zusammengefasst werden.

In **Kapitel 2** wurden zunächst die Grundlagen der der Untersuchung dargelegt. Nach der Einordnung der Arbeit in den Kontext der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre lag der Fokus des Kapitels auf einem auf Grundlage von verfassungsrechtlichen Überlegungen entwickelten Bezugsrahmen. Auf diesen wurde im Rahmen der empirischen Analyse in Kapitel 5 zurückgegriffen. Dabei wurden zunächst das Wesen und die Systematik der Erbschaft- und Schenkungsteuer beleuchtet. Nach der verfassungsrechtlichen Analyse der jüngeren Rechtsprechung sowie den daraus resultierenden Auswirkungen auf die gesetzlichen Regelungen im Rahmen der Unternehmensbewertung zu erbschaft- bzw. schenkungsteuerlichen Zwecken wurde aufgezeigt, dass der allgemeine Gleichheitssatz gem. Art. 3 GG das alleinige verfassungsrechtliche Gebot der Bewertungsebene darstellt. An den Gleichheitssatz als verfassungs- und steuerrechtliche Ausprägung von Gerechtigkeit knüpfen die (Sub-)Prinzipien der Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit, der Folgerichtigkeit und der Rechtsanwendungsgleichheit an. Eine angemessene Abbildung des

[1386] So *BVerfG* (2014), S. 50 unter LS 4..
[1387] Dieser setzte sich aus einem fixen Risikozuschlag sowie dem variablen Basiszins zusammen. Siehe dazu § 203 BewG a. F.

gemeinen Werts im Rahmen der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Unternehmensbewertung ist stets nur an diesen Prinzipien zu messen.

Kapitel 3 widmete sich den Grundlagen der Unternehmensbewertungstheorie. Nach einem historischen Rückblick wurde ein kurzer Überblick über existierende Werttheorien gegeben, um das diesbezügliche Verständnis des im Mittelpunkt stehenden Unternehmenswertes bzw. die Konzeption der Ermittlung dieses Wertes aufzuzeigen. Im Mittelpunkt des Kapitels stand die Steuerbemessungsfunktion als Nebenfunktion der Unternehmensbewertung. So wurde verdeutlicht, dass das vereinfachte Ertragswertverfahren gem. § 199 ff. BewG nicht nur eine Möglichkeit für den Steuerpflichtigen darstellt, den gemeinen Wert für sein Unternehmen zu berechnen, sondern mitunter auch von der Finanzbehörde als Bewertungsmaßstab zugrunde gelegt wird, wenn es um die Überprüfung der erklärten Werte geht. Eine möglichst genaue Approximation des gemeinen Werts und damit eine „korrekte“ Abbildung des Unternehmenswerts im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens gem. § 199 ff. BewG ist damit unumgänglich, da das Verfahren auch bei Nichtanwendung durch den Steuerpflichtigen dem Beurteilungsprozess der Finanzbehörde zugrunde liegen kann. Es wurde zudem aufgezeigt, dass bei Ermittlung des Referenzwerts im Rahmen der empirischen Studie die Sicht eines neutralen Gutachters einzunehmen ist sowie die dabei durchzuführende Unternehmensbewertung auf den jüngsten Erkenntnissen der Unternehmensbewertungstheorie zu basieren hat. Grundsätzlich soll deshalb nicht ein Entscheidungs-, Schieds- oder Argumentationswert im Mittelpunkt der Untersuchung stehen, sondern die Ermittlung eines objektivierten Werts i. S. d. funktionalen Werttheorie als „Referenzwert“, welchem die Werte des vereinfachten Ertragswertverfahrens im Rahmen der empirischen Analyse gegenübergestellt werden.

Kapitel 4 beleuchtete die Grundlagen der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Unternehmensbewertung. Nach Darlegung der normativen Grundlagen wurde anschließend der gemeine Wert als Wertmaßstab genauer betrachtet und dessen Besonderheiten erläutert. Zur Ermittlung des im Mittelpunkt der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Bewertung stehenden gemeinen Werts stehen dem Steuerpflichtigen unterschiedliche Unternehmensbewertungsmethoden zur Verfügung. Der sog. „Methodenpluralismus“ führt jedoch regelmäßig zu unterschiedlichen Ergebnissen bei der Bewertung eines Objekts. Deshalb ist von entscheidender Bedeutung, in welcher hierarchischen Reihenfolge eine Anwendung der unterschiedlichen Bewertungsverfahren in Frage kommt. Da für KMU in der Regel keine Börsenpreise (Marktwerte) bzw. zeitnahe Verkaufspreis von ähnlichen Unternehmen identifizierbar sind, spielen anerkannte branchenspezifische Verfahren bzw.

Verfahren, welche Ertragsaussichten des Unternehmens berücksichtigen, eine besondere Rolle. Im selben Abschnitt wurden zudem unterschiedliche Bewertungsmethoden im Detail erläutert. Es wurde u. a. aufgezeigt, dass das im Mittelpunkt der empirischen Untersuchung stehende vereinfachte Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG immer dann zur Anwendung kommen „kann“, wenn es nicht zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen führt und gleichzeitig eine Wertermittlung unter Berücksichtigung der Ertragsaussichten im konkreten Fall anerkannt und (branchen-)üblich ist. Somit besteht für den Steuerpflichtigen unter diesen Voraussetzungen ein echtes Wahlrecht. Auf dieser Erkenntnis basiert sodann die Definition der Datenbasis, welcher der empirischen Analyse zugrunde liegt.

In **Kapitel 5** stand die empirische Analyse der Wertapproximation des vereinfachten Ertragswertverfahren gem. §§ 199 BewG a. F. sowie n. F. im Fokus. Zunächst wurde ein Überblick über den Stand der Forschung zum vereinfachten Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG gegeben. Aus der inhaltlichen Analyse der existierenden empirischen Untersuchungen wurde der bestehende Forschungsbedarf abgeleitet und somit die Forschungslücke identifiziert. Besondere Beachtung wurde der zu definierenden Datenbasis geschenkt, denn es wurden lediglich Branchen in die empirische Analyse miteinbezogen, für welche die Unternehmenswertermittlung unter Berücksichtigung der Ertragsaussichten anerkannt ist. Andernfalls wäre nicht auszuschließen, dass das vereinfachte Ertragswertverfahren die gemeinen Werte lediglich aufgrund der Besonderheiten der Branche unangemessen approximiert und in der Folge zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen führt. Gleichzeitig mussten die selektierten Branchen andere Bewertungsmethoden zulassen, welche sodann in die Ermittlung des Referenzwerts, einfließen konnten.

Nach Festlegung der Datenbasis wurde dezidiert auf die „praktische“ Ermittlung von vereinfachtem Ertragswert gem. §§ 199 ff. BewG a. F. sowie n. F. und Referenzwert eingegangen. Dies ist notwendig, da die zugrunde gelegten Annahmen im Rahmen der jeweiligen Wertermittlungsverfahren maßgeblichen Einfluss auf die Höhe der Unternehmenswerte haben. Es wurde sich bewusst gegen eine standardisierte Ermittlung des Referenzwerts entschieden, um den Besonderheiten jedes Unternehmens Rechnung tragen zu können. Dies betraf im Wesentlichen eine weitreichende Vergangenheitsanalyse zur individuellen Ermittlung von Planwerten sowie die spezifische Ermittlung der jeweiligen Kapitalisierungszinssätze im Rahmen des Ertragswertverfahren i. S. d. IDW S 1 und die Berücksichtigung individueller Planwerte sowie Multiplikatoren (speziell für KMU) im

Rahmen des EBIT-Multiplikatorverfahrens. Beide Werte fließen in den Referenzwert, welcher den tatsächlichen Verkehrswert repräsentiert, ein.

Anschließend wurde auf den in Abschnitt 2.2 beschriebenen verfassungsrechtlichen Bezugsrahmen zurückgegriffen und aus diesem verfassungsrechtliche (quantitative) Grenzen, welche auf der verfassungsrechtlichen Rechtsprechung basieren, definiert. Dies betraf speziell die Höhe der akzeptablen Bandbreite in % um den jeweiligen Referenzwert sowie tolerierbare Häufigkeit der Verfehlung dieser Bandbreite. Der Referenzwert (*RW*) stellte dabei jeweils den objektiven Marktwert jedes Unternehmens dar. Die anschließend aufgestellten Hypothesen basieren auf den zuvor für die vorliegende Studie gezogenen verfassungsrechtlichen (quantitativen) Grenzen. Aufschluss über die Approximationsgüte des vereinfachten Ertragswertverfahrens und damit über die allgemeine, branchenspezifische und größenspezifische Eignung (Untersuchungsbereiche) des Verfahrens nach altem (*vEWV2015*) sowie neuen Bewertungsrecht (*vEWV2015*) gab in einem ersten Schritt die deskriptive Statistik für die zugrundeliegende Stichprobe. Die Überprüfung der aufgestellten Hypothesen erfolgte sodann mittels Schätzung der Parameter durch einfache lineare Regression für die Grundgesamtheit.

Die Ergebnisse der quantitativen empirischen Studie lassen sich thesenhaft wie folgt zusammenfassen.

- Durch Senkung des Kapitalisierungsfaktors von rd. 18,21 auf 13,75 führt das *vEWV2016* zu erwartungsgemäß niedrigeren gemeinen Werten, als dies bei Anwendung des bis 31. Dezember 2015 gültigen *vEWV2015* der Fall war.
- Nach Überprüfung der Hypothesen, welche sich auf die Grundgesamtheit, d. h. alle (nichtbörsennotierten) KMU der Branchen „Maschinenbau“ sowie „Großhandel“ bezieht, lässt sich schlussfolgern, dass das *vEWV2015* nicht in der Lage ist, die Höhe der gemeinen Werte aus verfassungsrechtlicher Sicht angemessen zu approximieren. Grund hierfür ist, dass das Verfahren die gemeinen Werte der Branche „Maschinenbau“ überwiegend unangemessen abbildet und damit die horizontale Steuergerechtigkeit im Rahmen der eng definierten verfassungsrechtlichen Grenzen nicht gewahrt wird. Somit ist das Verfahren insgesamt ungeeignet, gemeine Werte gem. der verfassungsrechtlichen Grenzdefinition abzubilden. Im Gegensatz dazu bildet das *vEWV2016* die gemeinen Werte im Rahmen der Grundgesamtheit über alle Untersuchungsbereiche hinweg verfassungsrechtlich angemessen ab.

- In der Gesamtschau, d. h. unter Einbeziehung der deskriptiven Ergebnisse der Stichprobe, wird dieses Ergebnis bestätigt. Neben der unangemessenen Abbildung der gemeinen Werte bei der branchenspezifischen Untersuchung, werden auch die gemeinen Werte im Rahmen der allgemeinen sowie größenspezifischen Untersuchung durch das *vEWV2015* zu hoch, d. h. nicht innerhalb der akzeptablen verfassungsrechtlichen Bandbreite von ± 20 % um den *RW*, ausgewiesen. Somit bestätigt sich, dass des *vEWV2015* nicht geeignet ist, die Höhe gemeiner Werte angemessen zu approximieren. Gleichzeitig bleibt festzuhalten, dass das *vEWV2016* auch unter Einbeziehung der deskriptiven Ergebnisse über alle Untersuchungsbereiche hinweg verfassungsrechtlich angemessene gemeine Werte liefert.
- In der Gesamtschau kommt es bei Anwendung des *vEWV2015* unabhängig vom Untersuchungsbereich (allgemeine Eignung, branchenspezifische Eignung, größenspezifische Eignung) stets zu einer durchschnittlichen Überbewertung auf Basis des *RW*. Diese reicht von ca. 9,6 % bis ca. 34,9 %. Bei Anwendung des *vEWV2016* kommt es dagegen überwiegend zu einer Unterbewertung auf Basis des *RW*. So kann eine maximale durchschnittliche Unterbewertung von ca. 16,0 % festgestellt werden, einmalig jedoch auch eine durchschnittliche Überbewertung von ca. 1,8 %.
- Die Ergebnisse der Stichprobe lassen zudem Rückschlüsse auf die (tatsächliche) Häufigkeit der angemessenen Wertapproximation der Verfahren zu. Im Rahmen der Grundgesamtheit lässt sich lediglich schlussfolgern, ob eine verfassungsrechtlich adäquate Abbildung überwiegend vorliegt oder nicht.[1388] Insgesamt kommt das *vEWV2015* in durchschnittlich ca. 48,7 %[1389] (16,0 bis 71,6 %) aller Fälle zu einem aus verfassungsrechtlicher Sicht angemessen Ergebnis (± 20 % um den *RW*). Bei Anwendung des *vEWV2016* sind dies durchschnittlich ca. 72,7 %[1390] (ca. 61,3 bis 78,7 %).
- Als Ergebnis lässt sich festhalten, dass das *vEWV2015* im Rahmen aller Untersuchungsbereiche nicht in der Lage ist, die gemeinen Werte überwiegend angemessen abzubilden. Das *vEWV2016* vermag über alle Untersuchungsbereiche hinweg die gemeinen Werte überwiegend angemessen abzubilden.

[1388] Siehe dazu Abschnitt 5.2.6.2.1 Regressionsmodelle.

[1389] $\frac{(51{,}1\%+16{,}0\%+60{,}8\%+43{,}8\%+71{,}6\%)}{5}$.

[1390] $\frac{(74{,}0\%+76{,}0\%+73{,}5\%+78{,}78\%+61{,}3\%)}{5}$.

Die empirische Untersuchung kommt damit zu dem Schluss, dass das *vEWV2016* die Höhe gemeiner Werte nach Senkung des Kapitalisierungsfaktors besser approximiert, als dies im Rahmen des *vEWV2015* der Fall war.

Neben der rein quantitativen Betrachtung soll zudem thesenhaft auf ausgewählte Implikationen der empirischen Studie hingewiesen werden.

- Eine Abbildung der gemeinen Werte an der unteren Grenze verfassungsrechtlich vertretbarer Werte (leichte Unterbewertung) bei Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahren gem. §§ 199 ff. BewG ist grundsätzlich zu begrüßen. Das Verfahren stellt mitunter das „Referenzmodell" der Finanzbehörden dar, welches den erklärten Werten des Steuerpflichtigen gegenübergestellt wird. In der Folge dürfte sich die Streitanfälligkeit bzgl. des vereinfachten Ertragswertverfahrens entsprechend verringern.
- Kurz- bis mittelfristig (Stand April 2018) darf davon ausgegangen werden, dass der Leitzins durch die *Europäische Zentralbank* angehoben wird. Sofern der Kapitalisierungsfaktor im Rahmen des *vEWV2016* konstant bei 13,75 verbleibt, ist damit zu rechnen, dass die mittels des Ertragswertverfahren i. S. d. IDW S 1 bzw. des EBIT-Multiplikatorverfahren ermittelten Unternehmenswerte geringer ausfallen, sodass es zu einer Annäherung der gemeiner Werte gem. *vEWV* an den *RW* kommen sollte. Insofern dürfte sich die identifizierte „Wertlücke" zukünftig tendenziell schließen. Inwieweit das *BMF* davon Gebrauch macht, durch Rechtsverordnung mit Zustimmung des Bundesrates den Kapitalisierungsfaktor an die Entwicklung der Zinsstrukturdaten anzupassen, bleibt abzuwarten.
- Im Gegensatz zu anderen empirischen Studien legt die vorliegende Studie zwar eine Überbewertung des *vEWV2015* nahe, jedoch fällt diese Überbewertung nicht so deutlich aus, wie bspw. im Rahmen der Studien von *Müller/Sureth* (+ 48,8 %) bzw. *Kappenberg* (+ 54,9 %). Dies könnte mitunter auf die dieser Studie zugrundeliegende Stichprobe zurückzuführen sein. Für beide untersuchten Branchen ist das *vEWV* zur Ermittlung des Unternehmenswerts branchenspezifisch anerkannt. Für die Bewertungspraxis lässt sich daraus ableiten, dass eine Überprüfung der branchenspezifischen Anwendbarkeit des Verfahrens stets angezeigt ist, um eine (drohende) Fehlbewertung im Zuge dessen zu vermeiden.

Insgesamt ist es zu begrüßen, dass sich der Gesetzgeber bei der erbschaftsteuerlichen Bewertung mit den Auswirkungen des anhaltenden Niedrigzinsniveaus beschäftigt und eine

sachgerechte Bewertung für steuerliche Zwecke anstrebt. Die unmittelbare Senkung des Kapitalisierungsfaktors i. H. v. rd. 24,5 % führt insgesamt zu einer besseren Approximation der gemeinen Werte im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens. Da die Bewertungskriterien über die Höhe der Bemessungsgrundlage entscheiden, erhält die Ermittlung des Unternehmenswerts durch die Beschränkungen bei der Begünstigung hoher Unternehmenswerte grundsätzlich eine größere Bedeutung als dies zuvor der Fall war.

Momentan bestehen mitunter große Zweifel an der Verfassungskonformität der rückwirkenden Anwendung des Gesetzes auf alle Übertragungen nach dem 30. Juni 2016 und im Speziellen an der Verfassungskonformität der rückwirkenden Anwendung des neuen Kapitalisierungsfaktors auf Übertragungen nach dem 31. Dezember 2015. Es bleibt folglich abzuwarten, ob das Gesetz abermals den Verfassungsrichtern in Karlsruhe zur Überprüfung vorgelegt wird.

Verzeichnis der Gesetze, Verordnungen und Empfehlungen

AEBewAntBV (2009): Gleichlautender Erlass zur Umsetzung des Gesetzes zur Reform des Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechts; Anwendung der §§ 11, 95 bis 109 und 199 ff. BewG in der Fassung durch das ErbStRG vom 25.06.2009, in: BStBl. I 2009, S. 698.

AktG (2017): Aktiengesetz vom 6. September 1965, in: BGBl. I 1965, S. 1089, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 9 G zur Umsetzung der Zweiten ZahlungsdiensteRL vom 17.07.2017, in: BGBl. I 2017, S. 2446.

AO (2017): Abgabenordnung vom 1. Oktober 2002, in: BGBl. I 2002, S. 3866, ber. 2003, S. 61, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 6 Gesetz zur Durchführung der Verordnung (EU) Nr. 910/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 über elektronische Identifizierung und Vertrauensdienste für elektronische Transaktionen im Binnenmarkt und zur Aufhebung der Richtlinie 1999/93/EG (eIDAS-Durchführungsgesetz) vom 18.07.2017, in: BGBl. I 2017, S. 2745.

ARegV (2017): Verordnung über die Anreizregulierung der Energieversorgungsnetze vom 29. Oktober 2007, in: BGBl. I 2007, S. 2529, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 5 NetzentgeltmodernisierungsG vom 17.07.2017, in: BGBl. I, S. 2503.

AStG (2017): Gesetz über die Besteuerung bei Auslandsbeziehungen vom 8. September 1972, in: BGBl. I 1973, S. 1713, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 5 Gesetz gegen schädliche Steuerpraktiken im Zusammenhang mit Rechteüberlassungen vom 27.06.2017, in: BGBl. I 2017, S. 2074.

BauGB (2017): Baugesetzbuch vom 23. September 2004, in: BGBl. I 2004, S. 2414, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 2 Abs. 3 G zur Modernisierung des Rechts der Umweltverträglichkeitsprüfung vom 20.07.2017, in: BGBl. I, S. 2808.

BewG (2016): Bewertungsgesetz vom 01. Februar 1991, in: BGBl. I, S. 230, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 2 Gesetz zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts vom 4.11.2016, in: BGBl. I, S. 2464.

BGB (2017): Bürgerliches Gesetzbuch vom 2. Januar 2002, in: BGBl. I 2002, S. 42, ber. S. 2909 und BGBl. I 2003, S. 738, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 1 G zur Einführung des Rechts auf Eheschließung für Personen gleichen Geschlechts vom 20.07.2017, in: BGBl. I 2017, S. 2787.

BilMoG (2009): Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz - BilMoG) vom 25.05.2009, in: BGBl. I 2009, S. 1102.

BMF (2015a): Entwurf eines Gesetzes zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, abrufbar im Internet unter URL: http://no4tax.de/index.php?eID=tx_nawsecuredl&u=0&g=0&t=1504685707&hash=5ff2413aec3c120b083a80b095cc0813cd162148&file=fileadmin/user_upload/Dateien_Content/01_D-Gesetzgebung/2016/01_ErbStAnpG/01_Referentenentwurf/RefE_ErbSt-Reform_02_06_2015.pdf (Stand: 05.09.2017).

BörG (2017): Börsengesetz vom 16. Juli 2007, in: BGBl. I 2007, S. 1330, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 5 Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz vom 30.06.2016, in: BGBl. I, S. 1514.

EnWG (2017): Gesetz über die Elektrizitäts- und Gasversorgung vom 7. Juli 2005, in: BGBl. I 2005, S. 1970, ber. S. 3621, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 2 Abs. 6 G zur Modernisierung des Rechts der Umweltverträglichkeitsprüfung vom 20.07.2017, in: BGBl. I 2017, S. 2808.

ErbStR (2011): Erbschaftsteuer-Richtlinien 2011 vom 19. Dezember 2011, in: BStBl. I 2011, Sondernummer 1, 2, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch das StÄndG 2015 durch gleich lautenden Ländererlass vom 08.01.2016, in: BStBl. I 2016, S. 173.

ErbStRG (1946): Kontrollratsgesetz Nr. 17 zur Änderung des Erbschaftsteuergesetzes vom 28.02.1946, in: Steuer- und Zollblatt, S. 25.

ErbStRG (1974): 2. Steuerreformgesetz vom 17.04.1974, in: BGBl. I 1974, S. 933.

ErbStRG (2009): Erbschaftsteuerreformgesetz 2009 vom 24.12.2008, in: BGBl. I 2008, S. 3018.

ErbStRG (2016): Das Gesetz zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts vom 04.11.2016, in: BGBl. I 2016, S. 2464.

EStG (2017): Einkommensteuergesetz vom 8. Oktober 2009, in: BGBl. I 2009, S. 3366, ber. BGBl. I 2009, S. 3862, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 9 Gesetz zur Stärkung der betrieblichen Altersversorgung und zur Änderung anderer Gesetze (Betriebsrentenstärkungsgesetz) vom 17.08.2017, BGBl. I 2017, S. 3214.

EStR (2013): Einkommensteuer-Richtlinien 2012 vom 16. Dezember 2005, in: BStBl. I 2012, Sondernummer 1, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch EStÄR 2012 vom 25.03.2013, in: BStBl. I 2013, S. 276.

EU-Kommission (2003): Empfehlung der Kommission vom 6. Mai 2003 betreffend die Definition der Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen (2003/361/EG) vom 20.05.2003, in: Amtsblatt der Europäischen Union, L 124/36.

FVerlV (2013): Verordnung zur Anwendung des Fremdvergleichsgrundsatzes nach § 1 Abs. 1 des Außensteuergesetzes in Fällen grenzüberschreitender Funktionsverlagerungen vom 12. August 2008, in: BGBl. I 2008, S. 1680, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 24 Gesetz zur Umsetzung der Amtshilferichtlinie sowie zur Änderung steuerlicher Vorschriften (Amtshilferichtlinie-Umsetzungsgesetz – AmtshilfeRLUmsG) vom 26.06.2013, in: BGBl. I 2013, S. 1809.

GasNEV (2017)*:* Verordnung über die Entgelte für den Zugang zu Gasversorgungsnetzen vom 5. Juli 2005, in: BGBl. I 2005, S. 2197, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 118 G zum Abbau verzichtbarer Anordnungen der Schriftform im Verwaltungsrecht des Bundes vom 29.03.2017, in: BGBl. I 2017, S. 626.

GewStG (2017): Gewerbesteuergesetz vom 15. Oktober 2002, in: BGBl. I 2002, S. 4167, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 4 Gesetz gegen schädliche Steuerpraktiken im Zusammenhang mit Rechteüberlassungen vom 27.06.2017, in: BGBl. I 2017, S. 2074.

GG (2017): Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland vom 23. Mai 1949, in: FNA 100-1, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 1 ÄndG (Art. 90, 91c, 104b, 104c, 107, 108, 109a, 114, 125c, 143d, 143e, 143f, 143g) vom 13.07.2017, in: BGBl. I 2017, S. 2347).

GmbHG (2017): Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung vom 20. Mai 1898, in: RGBl. 1898, S. 846, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 10 G zur Umsetzung der Zweiten ZahlungsdiensteRL8 vom 17.07.2017, in: BGBl. I 2017, S. 2446.

IDW Praxishinweis 1/2014 (2014): Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen (IDW Praxishinweis 1/2014), Düsseldorf.

IDW S 1 (2008): IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen i. d. F. 2008 (IDW S 1), Düsseldorf.

IDW S 5 (2010): IDW Standard: Grundsätze zur Bewertung immaterieller Vermögenswerte (IDW S 5), Düsseldorf.

IDW S 8 (2011): IDW Standard: Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW S 8), Düsseldorf.

JStG (1996): Jahressteuergesetz 1997 vom 20.12.1996, in: BGBl. I 1996, S. 2049 und 1523.

KStG (2017): Körperschaftsteuergesetz vom 15. Oktober 2002, in: BGBl. I 2002, S. 4144, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 5 Gesetz zum Ausschluss verfassungsfeindlicher Parteien von der Parteienfinanzierung vom 18.07.2017, in: BGBl. I 2017, S. 2730.

KWG (2017): Gesetz über das Kreditwesen vom 9. September 1998, in: BGBl. I 1998, S. 2776, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 7, Art. 14 Abs. 2 G zur Umsetzung der Zweiten ZahlungsdiensteRL vom 17.07.2017, in: BGBl. I 2017, S. 2446).

PublG (2017): Publizitätsgesetz vom 15. August 1969, in: BGBl. I 1969, S. 1189, ber. BGBl. I 1970, S. 1113, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 7 CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz vom 11.04.2017, in: BGBl. I 2017, S. 802.

RErbStG (1906): Reichserbschaftsteuergesetz vom 03.06.1906, in: RGBl. 1906, S. 654.

SolZG: Solidaritätszuschlaggesetz vom 15. Oktober 2002, in: BGBl. I 2002, S. 4130, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 10 und 11 Gesetz zur Umsetzung der Änderungen der EU-Amtshilferichtlinie und von weiteren Maßnahmen gegen Gewinnkürzungen und -verlagerungen vom 20.12.2016, in: BGBl. I 2016, S. 3000.

StromNEV (2017): Verordnung über die Entgelte für den Zugang zu Elektrizitätsversorgungsnetzen vom 25. Juli 2005, in: BGBl. I 2005, S. 2225, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Netzentgeltmodernisierungsgesetz vom 17.07.2017, in: BGBl. I 2017, S. 2503.

UntStRefG (2008): Unternehmenssteuerreformgesetz 2008 vom 14.08.2007, in: BGBl. I 2007, S. 1912.

VAG (2017): Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen vom 1. April 2015, in: BGBl. I 2015, S. 434, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 6 Betriebsrentenstärkungsgesetz vom 17.08.2017, in: BGBl. I 2017, S. 3214.

WpHG (2017): Wertpapierhandelsgesetz vom 9. September 1998, in: BGBl. I 1998, S. 2708, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 1, 2, 3, 3a Zweites FinanzmarktnovellierungsG vom 23.06.2017, in: BGBl. I, S. 1693, geänd. durch Gesetz vom 17.07.2017, in: BGBl. I, S. 2446.

WpHG (2017): Wertpapierhandelsgesetz vom 09. September 1998, in: BGBl. I 1998, S. 2708, mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch Art. 6 CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz vom 11.04.2017, in: BGBl. I, S. 802.

Rechtsprechungsverzeichnis

BayObLG (2002)	v. 18.12.2002	3Z BR 116/00	BeckRS 2003	Nr. 1840.
BFH (1967)	v. 15.11.1967	IV R 139/67	BStBl. II 1968	S. 152.
BFH (1975a)	v. 17.01.1975	III R 68/73	BStBl. II 1975	S. 377.
BFH (1975b)	v. 01.10.1975	I R 207/73	BStBl. II 1976	S. 202.
BFH (1976)	v. 21.10.1976	IV R 71/73	BStBl. II 1977	S. 150.
BFH (1979)	v. 23.02.1979	III R 44/77	BStBl. II 1979	S. 618.
BFH (1980)	v. 28.11.1980	III R 86/78	BStBl. II 1981	S. 353.
BFH (1981)	v. 19.03.1981	IV R 39/78	BStBl. II 1981	S. 731.
BFH (1982)	v. 22.09.1982	II R 81/80	BStBl. II 1983	S. 179.
BFH (1984)	v. 22.05.1984	VIII R 35/84	BStBl. II 1985	S. 243.
BFH (1986a)	v. 05.03.1986	II R 232/82	BStBl. II 1986	S. 591.
BFH (1986b)	v. 06.05.1986	VIII R 160/85	BStBl. II 1986	S. 838.
BFH (1987)	v. 29.04.1987	X R 2/80	BStBl. II 1987	S. 769.
BFH (1990a)	v. 02.02.1990	III R 173/86	BStBl. II 1990	S. 497.
BFH (1990b)	v. 17.05.1990	IV R 27/89	BStBl. II 1991	S. 216.
BFH (1992a)	v. 12.02.1992	II R 113/88	BStBl. II 1993	S. 268.
BFH (1992b)	v. 07.07.1992	VIII R 2/87	BStBl. II 1993	S. 328.
BFH (1994a)	v. 01.03.1994	VIII R 35/92	BStBl. II 1995	S. 241.
BFH (1994b)	v. 14.09.1994	II R 95/92	BStBl. II 1995	S. 81.
BFH (1994c)	v. 10.11.1994	IV R 15/93	BStBl. II 1995	S. 452.
BFH (1997)	v. 15.10.1997	I R 16/97	BStBl. II 1998	S. 249.
BFH (2000)	v. 07.12.2000	III R 35/98	BStBl. II 2001	S. 316.
BFH (2001a)	v. 01.02.2001	IV R 3/00	BStBl. II 2001	S. 520.
BFH (2001b)	v. 01.10.2001	II B 109/00	BFH/NV 2002	S. 319.
BFH (2001c)	v. 18.12.2001	VIII R 27/00	BStBl. II 2002	S. 733.
BFH (2002a)	v. 22.05.2002	II R 61/99	BStBl. II 2002	S. 834.

BFH (2002b)	v. 22.08.2002	II B 170/01	BFH/NV 2003	S. 11.
BFH (2003)	v. 16.05.2003	II B 50/02	BFH/NV 2003	S. 1150.
BFH (2006)	v. 12.07.2006	II R 75/04	BStBl. II 2006	S. 704.
BFH (2007)	v. 01.02.2007	II R 19/05	BStBl. II 2007	S. 635.
BFH (2009)	v. 27.05.2009	I R 53/08	BFH/NV 2010	S. 375.
BFH (2010a)	v. 14.01.2010	IV R 86/06	BFH/NV 2010	S. 1096.
BFH (2010b)	v. 29.07.2010	VI R 30/07	BStBl. II 2011	S. 68.
BFH (2011)	v. 04.05.2011	II R 55/09	BFH/NV 2011	S. 1702.
BFH (2013a)	v. 30.01.2013	II R 38/11	BFH/NV 2013	S. 1033.
BFH (2013b)	v. 28.03.2013	II R 39/10	BStBl. II 2012	S. 712.
BFH (2013c)	v. 16.05.2013	II R 4/11	BFH/NV 2013	S. 1223.
BGH (2003)	v. 21.07.2003	II ZB 17/01	BGH/NV 2004	S. 97.
BVerfG (1968)	v. 07.02.1968	1 BvR 628/66	BVerfGE 23	S. 85.
BVerfG (1983)	v. 08.03.1983	2 BvL 27/81	BStBl. II 1983	S. 779.
BVerfG (1984)	v. 15.05.1984	1 BvR 464/81	BStBl. II 1984	S. 608.
BVerfG (1990)	v. 29.05.1990	1 BvL 20/84	BStBl. II 1990	S. 653.
BVerfG (1991)	v. 27.06.1991	2 BvR 1493/89	BStBl. II 1991	S. 654.
BVerfG (1995)	v. 22.06.1995	2 BvR 552/91	BStBl. II 1995	S. 671.
BVerfG (1998)	v. 10.11.1998	2 BvL 42/93	BStBl II 1999	S. 74 und 174.
BVerfG (2002a)	v. 06.03.2002	2 BvL 17/99	BStBl. II 2002	S. 618.
BVerfG (2002b)	v. 04.12.2002	2 BvR 400/98	BStBl. II 2003	S. 534.
BVerfG (2004)	v. 09.03.2004	2 BvL 17/02	BStBl. II 2005	S. 56.
BVerfG (2005)	v. 16.03.2005	2 BvL 7/00	BVerfGE 112	S. 268.
BVerfG (2006)	v. 07.11.2006	1 BvL 10/02	BStBl. II 2007	S. 192.
BVerfG (2008)	v. 17.04.2008	2 BvL 4/05	BVerfGE 121	S. 108.
BVerfG (2014)	v. 17.12.2014	1 BvL 21/12	BStBl. II 2015	S. 50.

FG Köln (2012)	v. 01.03.2012	10 K 688/10	Betriebsberater, Jg. 67, Heft 34, S. 2110.
FG Niedersachsen (2000)	v. 11.04.2000	6 K 611/93	Deutsches Steuerrecht, Jg. 38, Heft 1, S. 24.
OLG Düsseldorf (2004)	v. 27.02.2004	19 W 3/00	BeckRS 2004, 07862.
OLG Düsseldorf (2009)	v. 10.06.2009	26 W 1/07	BeckRS 2009, 27937.
OLG Frankfurt am Main (2011)	v. 29.03.2011	21 W 12/11	BeckRS, 10898.
OLG Karlsruhe (2008)	v. 16.07.2008	12 W 16/02	BeckRS 2008, 18939.
OLG München (2009)	v. 17.07.2009	31 Wx 121/06	BeckRS 2009, 21658.
OLG München (2014)	v. 18.02.2014	31 Wx 211/1	Betriebs-Berater, Jg. 69, Heft 11, S. 625.
OLG Stuttgart (2009)	v. 22.09.2009	20 W 20/06	BeckRS 2009, 26409.

Verzeichnis der Verwaltungsanweisungen

BayLfSt (2013) v. 04.01.2013 34/31/33-S 3102-0006-333/13 in: Zeitschrift für Erbrecht und Vermögensnachfolge, Jg. 20, Heft 2, S. 104.

BMF (2009a) v. 07.01.2009 IV C 2 - S 3102/07/0001 BStBl. I 2009 S. 14.

BMF (2009b) v. 17.03.2009 IV C 2 - S 3102/07/0001 BStBl. I 2009 S. 473.

BMF (2010) v. 05.01.2010 IV D 4 - S 3102/07/0001 BStBl. I 2010 S. 14.

BMF (2011) v. 05.01.2011 IV D 4 - S 3102/07/10001 BStBl. I 2011 S. 15.

BMF (2012) v. 02.01.2012 IV D 4 - S 3102/07/10001 BStBl. I 2012 S. 13.

BMF (2013) v. 02.01.2013 IV D 4 - S 3102/07/10001 BStBl. I 2013 S. 19.

BMF (2014) v. 02.01.2014 IV D 4 - S 3102/07/10001 BStBl. I 2014 S. 23.

BMF (2015b) v. 02.01.2015 IV D 4 - S 3102/07/10001 BStBl. I 2015 S. 6.

BMF (2016) v. 04.01.2016 IV C 7 - S 3102/07/10001 BStBl. I 2016 S. 5.

Literaturverzeichnis

Aders, C./Schwetzler, B./Adolff, J. (2012): Zur Anwendung der DVFA Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung in der gerichtlichen Abfindungspraxis, in: CORPORATE FINANCE biz, Jg. 3, Heft 5, S. 237-241.

Anzinger, H. M. (2016a): Dauerniedrigzins bei Bilanzierung, Unternehmensbewertung und Besteuerung (Teil I), in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 54, Heft 30, S. 1766-1773.

Anzinger, H. M. (2016b): Dauerniedrigzins bei Bilanzierung, Unternehmensbewertung und Besteuerung (Teil II), in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 54, Heft 31, S. 1829-1836.

Arrow, K. J. (1976): Essays in the theory of risk-bearing, 3. Aufl., Amsterdam.

Arrow, K. J./Debreu, G. (1954): Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy, in: Econometrica, Jg. 22, Heft 3, S. 265-290.

Auer, B. R./Rottmann, H. (2015): Statistik und Ökonometrie für Wirtschaftswissenschaftler - Eine anwendungsorientierte Einführung, 3., überarb. u. aktualisierte Aufl., Wiesbaden.

Auer, L. v. (2016): Ökonometrie - Eine Einführung, 7., durchgesehene und aktualisierte Aufl., Berlin, Heidelberg.

Bach, S./Broekelschen, W./Maiterth, R. (2006): Gleichmäßige erbschaftsteuerliche Behandlung von Grund- und Betriebsvermögen - Anmerkungen zum anstehenden Bundesverfassungsgerichtsurteil, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 44, Heft 44, S. 1961-1968.

Backhaus, K., et al. (2011): Multivariate Analysemethoden - Eine anwendungsorientierte Einführung, 13., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., Berlin, Heidelberg.

Baetge, J., et al. (2012): Darstellung der Discounted Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) mit Beispiel, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5., vollst. aktualisierte und erw. Aufl., Herne, S. 349-498.

Ballwieser, W. (2012): 3. Kapitel: Bewertungsverfahren - Teil C: Verbindungen von Ertragswert- und Discounted-Cashflow-Verfahren, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5., vollst. aktualisierte und erw. Aufl., Herne, S. 499-510.

Ballwieser, W./Hachmeister, D. (2016): Unternehmensbewertung - *Prozess, Methoden und Probleme,* 5. Aufl., Stuttgart.

Ballwieser, W./Leuthier, R. (1986): Grundprinzipien, Verfahren und Probleme der Unternehmensbewertung (Teil I), in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 24, Heft 16/17, S. 545-551.

Baltes-Götz, B. (2018): Lineare Regressionsanalyse mit SPSS, abrufbar im Internet unter URL: https://www.uni-trier.de/fileadmin/urt/doku/linreg/linreg.pdf (Stand: 16.01.2018).

Balz, U./Bordemann, H.-G./Rullkötter, N. (2012): Kapitalisierungszins und Unternehmenswerte – ein Vergleich des Vereinfachten Ertragswertverfahrens mit dem Ertragswertverfahren nach IDW, in: Die Steuerberatung, Jg. 54, Heft 11, S. 492-500.

Barthel, C. W. (2008): Unternehmenswert: Entwurf einer Anteils- und Betriebsvermögensbewertungsverordnung, in: Finanz-Betrieb, Jg. 10, Heft 10, S. 520-527.

Bäuml, S. (2009): Erbschaftsteuerreform: Auswirkung auf (kapitalmarktorientierte) Unternehmen, Wahl der „richtigen" Bewertungsmethode und Rechtsformwirkungen, in: Die GmbH-Rundschau, Jg. 100, Heft 21, S. 1135-1141.

Behling, K. A. (2015): Besonderheiten bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen (KMU) - IDW Praxishinweis 01/2014, in: WP Praxis, Jg. 4, Heft 2, S. 45-50.

Behringer, S. (2012): Unternehmensbewertung der Mittel- und Kleinbetriebe - Betriebswirtschaftliche Verfahrensweisen, 5., neu bearb. und erw. Aufl., Berlin.

Berk, J. B./DeMarzo, P. M. (2011): Grundlagen der Finanzwirtschaft, 2. Aufl., München.

Berkman, H./Bradbury, M. E./Ferguson, J. (2000): The Accuracy of Price-Earnings and Discounted Cash Flow Methods of IPO Equity Valuation, in: Journal of International Financial Management and Accounting, Jg. 11, Heft 2, S. 71-83.

Beyer, S./Keller, G. (2011): Bewertung von Energieversorgungsunternehmen, in: Drukarczyk, J./Ernst, D. (Hrsg.), Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 3., überarb. und erw. Aufl., München, S. 401-446.

Beznoska, M./Hentze, T. (2016): Die Auswirkungen der ErbSt-Reform auf die Unternehmensnachfolge aus ökonomischer Sicht, in: Der Betrieb, Jg. 69, Heft 42, S. 2433-2437.

Bieg, H./Kußmaul, H. (2000): Investitions- und Finanzierungsmanagement - Band I: Investition, München.

Biemann, T. (2009): Logik und Kritik der Hypothesentests, in: Albers, S./Klapper, D./Konradt, U./Walter, A./Wolf, J. (Hrsg.), Methodik der empirischen Forschung, 3., überarb. und erw. Aufl., Wiesbaden, S. 151-166.

Birnbaum, M. (2010): Leistungsfähigkeitsprinzip und ErbStG, Berlin.

Block, S. (2007): The Liquidity Discount in Valuing Privately Owned Companies, in: Journal of Applied Corporate Finance, Jg. 17, Heft 2, S. 33-40.

BMF (2015a): Entwurf eines Gesetzes zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, abrufbar im Internet unter URL: http://no4tax.de/index.php?eID=tx_nawsecuredl&u=0&g=0&t=1504685707&hash=5ff2413aec3c120b083a80b095cc0813cd162148&file=fileadmin/user_upload/Dateien_Content/01_D-Gesetzgebung/2016/01_ErbStAnpG/01_Referentenentwurf/RefE_ErbSt-Reform_02_06_2015.pdf (Stand: 05.09.2017).

Bodarwé, E. (1963): Überlegungen zum Kapitalisierungszinsfuß bei der Berechnung des Ertragswertes von Unternehmungen, in: Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 16, Heft 12, S. 309-315.

Bode, W. (2017): EStG, II. Einkommen, 8. Die einzelnen Einkunftsarten, b. Gewerbebetrieb, in: Heuermann, B./Brandis, P. (Hrsg.), Blümich - EStG - KStG - GewStG - Kommentar, München.

Boecker, C. (2017): B. Die Posten des Jahres- und Konzernabschlusses - 2. Unterabschnitt: Erläuterungen zu den Posten der Gewinn- und Verlustrechnung, in: Pelka, J./Petersen, K. (Hrsg.), Beck'sches Steuerberater-Handbuch 2017/2018, München.

Bontrup, H.-J. (2004): Volkswirtschaftslehre - Grundlagen der Mikro- und Makroökonomie, 2., unwesentlich veränderte Aufl. Aufl., München.

Born, K. (2003): Unternehmensanalyse und Unternehmensbewertung, 2. Aufl., s. l.

Börner, D. (1980): Unternehmensbewertung, in: Albers, W./Born, K. Erich/Dürr, E. (Hrsg.), Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft, Jg. 8, Stuttgart, New York, Tübingen, Göttingen, Zürich, S. 111-123.

Brähler, G. (2006): Steuerlich optimale Gestaltung von grenzüberschreitenden Umstrukturierungen, s. l.

Breimann, H. (2014): Typisierungsgerechtigkeit des vereinfachten Ertragswertverfahrens zur Unternehmensbewertung im Erbschaftsteuerrecht, Hamburg.

Breithecker, V. (2016): Einführung in die betriebswirtschaftliche Steuerlehre - Mit Fallbeispielen, Übungsaufgaben und Lösungen, 17., völlig neu bearbeitete Auflage Aufl., Berlin.

Breusch, T. S./Pegan, A. R. (1980): The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics, in: The Review of Economic Studies, Jg. 47, Heft 1, S. 239-253.

Broer, E. (2008): Erbschaftsteuer im internationalen Vergleich - Reformansätze für Deutschland, Lohmar.

Brösel, G. (2006): Eine Systematisierung der Nebenfunktionen der funktionalen Unternehmensbewertungstheorie, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Jg. 58, Heft 2, S. 128-143.

Brösel, G./Hauttmann, R. (2007): Einsatz von Unternehmensbewertungsverfahren zur Bestimmung von Konzessionsgrenzen sowie in Verhandlungssituationen: eine empirische Analyse (Teil II), in: Finanz-Betrieb, Jg. 9, Heft 5, S. 293-309.

Brosent, K.-H./Dörschell, A. (2013): Unternehmensbewertung für erbschaft- und schenkungsteuerliche Zwecke, in: Zeitschrift für Familienunternehmen und Strategie, Jg. 1, Heft 3, S. 99-108.

Bruckmeier, G./Schmid, R./Zwirner, C. (2008): Unternehmensbewertung - neue Aufgaben und Perspektiven im Rahmen der Erbschaftsteuerreform, in: Finanz-Betrieb, Jg. 10, Heft 5, S. 234-239.

Bruckmeier, G./Zwirner, C./Mugler, J. (2011): Unternehmensbewertung im Erbschaftsteuerrecht: Handlungsempfehlungen und Modellrechnungen - §§ 199 ff. BewG und IDW S 1 im Vergleich, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 49, Heft 9, S. 422-428.

Bruckmeier, G./Zwirner, C./Vodermeier, M. (2017): Unternehmensbewertung im Erbschaftsteuerrecht: Handlungsempfehlungen und Modellrechnungen - §§ 199 ff. BewG und IDW S 1 nach der Erbschaftsteuerreform 2016 im Vergleich, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 55, Heft 12, S. 678-685.

Brügelmann, R./Hentze, T. (2015): Unternehmensbewertung als Grundlage für die Besteuerung von Erbschaften und Schenkungen, in: Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V. (Hrsg.), IW policy paper, Jg. 9/2015, Köln, S. 1-18.

Brüggemann, G. (2008): Bewertung eines Einzelunternehmens nach aktuellem und zukünftigem Bewertungsrecht, in: Erbfolgebesteuerung, Jg. 16, Heft 1, S. 34-42.

Brüggemann, G. (2009): Welche Bedeutung hat die Differenzierung nach dem Verkehrswert und Steuerwert noch?, in: Erbfolgebesteuerung, Jg. 17, Heft 7, S. 155-164.

Bühl, A. (2014): SPSS 22 - Einführung in die moderne Datenanalyse, 14., aktualisierte Aufl., Hallbergmoos.

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2017): Wirtschaftliche Entwicklung und Konjunktur, abrufbar im Internet unter URL: https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Dossier/wirtschaftliche-entwicklung.html (Stand: 20.11.2017).

Bundeszentrale für politische Bildung (2017): Globale Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009, abrufbar im Internet unter URL: http://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52584/finanz-und-wirtschaftskrise
(Stand: 20.11.2017).

Burwitz, G./Wobst, F. (2016): Neuere Entwicklungen im Steuerrecht - Das neue Erbschaftsteuerrecht, in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, Jg. 19, Heft 30, S. 1176-1179.

Busse von Colbe, W. (1957): Der Zukunftserfolg - Die Ermittlung des künftigen Unternehmungserfolges und seine Bedeutung für die Bewertung von Industrieunternehmen, Wiesbaden, s. l.

Busse von Colbe, W./Lassmann, G./Witte, F. (2015): Investitionstheorie und Investitionsrechnung, 4., vollständig überarbeitete Aufl., Berlin, Heidelberg.

Castedello, M. (2017): Kapitel A: Die Unternehmensbewertung, in: IDW (Hrsg.), Wirtschaftsprüfer-Handbuch 2017, Band I, 15. Aufl., Düsseldorf.

Chan, K. C./Chen, N.-F. (1991): Structural and Return Characteristics of Small and Large Firms, in: The Journal of Finance, Jg. 46, Heft 4, S. 1467-1484.

Chullen, A./Kaltenbrunner, H./Schwetzler, B. (2015): Does consistency improve accuracy in multiple-based valuation?, in: Journal of Financial Economics, Jg. 85, Heft 6, S. 635-662.

Coenenberg, A. G. (1981): Unternehmensbewertung aus Sicht der Hochschule, in: Institut der Wirtschaftsprüfer (Hrsg.), 50 Jahre Wirtschaftsprüferberuf, Düsseldorf, S. 221-245.

Coenenberg, A. G./Schultze, W. (2006): Methoden der Unternehmensbewertung, in: Wirtz, B. W. (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions Management, Wiesbaden, S. 471-500.

Coenenberg, A. G./Sieben, G. (1984): Unternehmensbewertung, in: Grochla, E. (Hrsg.), Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 4., völlig neu gestaltete Aufl., ungekürzte Studienausgabe, Stuttgart, S. 3974-3977.

Creutzmann, A. (2008a): Unternehmensbewertung im Steuerrecht - Neuregelungen des Bewertungsgesetzes ab 1.1.2009, in: Der Betrieb, Jg. 61, Heft 51/52, S. 2784-2791.

Creutzmann, A. (2008b): Unternehmensbewertung und Erbschaftsteuer - Anmerkungen zum Diskussionsentwurf für eine Anteils- und Betriebsvermögensbewertungsverordnung, in: Die Steuerberatung, Jg. 33, Heft 4, S. 148-158.

Crezelius, G. (2007a): Der Entwurf eines Gesetzes zur Reform des Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechts (Erbschaftsteuerreformgesetz - ErbStRG), in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 45, Heft 51-52, S. 2277-2283.

Crezelius, G. (2007b): Die Erbschaft- und Schenkungsteuer nach der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 7.11.2006, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 45, Heft 10, S. 415-420.

Darlington, R. B./Hayes, A. F. (2017): Regression analysis and linear models - Concepts, applications, and implementation, New York, London.

Deussen, R. (2017): § 29 GmbHG, in: Ziemons, H./Jaeger, C. (Hrsg.), BeckOK GmbHG.

Deutsche Börse AG (2017): Leitfaden zu den Aktienindizes, abrufbar im Internet unter URL: http://www.deutsche-boerse-cash-market.com/blob/2940666/e0425be189d5f2952d874bd9cdb8b775/data/Leitfaden-zu-den-Aktieninidzes.pdf (Stand: 20.11.2017).

Deutsche Bundesbank (2017): Aus der Zinsstruktur abgeleitete Renditen für Bundeswertpapiere mit jährlicher Kuponzahlung / Restlaufzeit 15 Jahre / Tageswerte, abrufbar im Internet unter URL: https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Geld_und_Kapitalmaerkte/geld_und_kapitalmaerkte_list_node.html?listId=www_skms_it03b (Stand: 29.08.2017).

Deutsche Bundesbank (2017): Zinsstrukturkurve für börsennotierte Bundeswertpapiere (Monats- und Tageswerte), abrufbar im Internet unter URL: https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Geld_und_Kapitalmaerkte/geld_und_kapitalmaerkte_list_node.html?listId=www_skms_it03a (Stand: 23.11.2017).

Deutscher Bundesrat (2015): Stellungnahme des Bundesrates - Entwurf eines Gesetzes zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, in: BR-Drs. 353/15.

Deutscher Bundesrat (2016a): Anrufung des Vermittlungsausschusses durch den Bundesrat - Gesetz zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, in: BR-Drs. 344/16 (Beschluss).

Deutscher Bundesrat (2016b): Empfehlungen der Ausschüsse zu Punkt 5 der 947. Sitzung des Bundesrates vom 08. Juli 2016 - Gesetz zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, in: BR-Drs. 344/1/16.

Deutscher Bundesrat (2016c): Gesetz zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, in: BR-Drs. 555/16 (Beschluss).

Deutscher Bundestag (2008a): Bericht des Finanzausschusses (7. Ausschuss) zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung - Drucksachen 16/7918, 16/8547, 16/8814 Nr. 3 - Entwurf eines Gesetzes zur Reform des Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechts (Erbschaftsteuerreformgesetz - ErbStRG), in: BT-Drs. 16/11107.

Deutscher Bundestag (2008b): Entwurf eines Gesetzes zur Reform des Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechts (Erbschaftsteuerreformgesetz – ErbStRG), in: BT-Drs. 16/7918.

Deutscher Bundestag (2015a): Gesetzentwurf der Bundesregierung - Entwurf eines Gesetzes zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, in: BT-Drs. 18/5923.

Deutscher Bundestag (2015b): Unterrichtung durch die Bundesregierung - Entwurf eines Gesetzes zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts - Stellungnahme des Bundesrates und Gegenäußerung der Bundesregierung, in: BT-Drs. 18/6279.

Deutscher Bundestag (2016a): Beschlussempfehlung des Vermittlungsausschusses zu dem Gesetz zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts - Drucksachen 18/5923, 18/6279, 18/8911, 18/8912, 18/9155, in: BT-Drs. 18/9690.

Deutscher Bundestag (2016b): Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses (7. Ausschuss) zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung - Drucksachen 18/5923, 18/6279, 18/6410 Nr. 4 - Entwurf eines Gesetzes zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, in: BT-Drs. 18/8911.

Dodel, K. (2008): Abschläge auf Unternehmenswerte nicht börsennotierter Gesellschaften - Nachweis und Implikation bei der Bewertung deutscher Privatunternehmen, in: BewertungsPraktiker, Jg. 4, Heft 1, S. 2-9.

Dorfleitner, G./Ilmberger, F./Meyer-Scharenberg, C. (2010): Die Bewertung von Unternehmen nach dem Erbschaftsteuerreformgesetz, in: Die Betriebswirtschaft, Jg. 70, Heft 1, S. 7-25.

Döring, N./Bortz, J. (2016): Forschungsmethoden und Evaluation in den Sozial- und Humanwissenschaften, 5. vollständig überarbeitete, aktualisierte und erweiterte Aufl., Berlin, Heidelberg.

Dörner, A. (2009): Problemfelder der Unternehmensbewertung im Rahmen der Erbschaftsteuerreform, in: BewertungsPraktiker, Jg. 5, Heft 2, S. 2-8.

Drosdzol, W.-D. (2011): Unternehmensbewertung: Die Geltung des § 11 Absatz 2 BewG und des vereinfachten Ertragswertverfahrens für ertragsteuerliche Zwecke, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 49, Heft 27, S. 1258-1262.

Drukarczyk, J./Ernst, D. (2011): Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 3., überarb. und erw. Aufl., München.

Drukarczyk, J./Schüler, A. (2016): Unternehmensbewertung, 7., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., München.

Eckey, H.-F./Türck, M. (2006): Statistische Signifikanz (p-Wert), in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, Jg. 35, Heft 7, S. 415-418.

Eisele, D. (2008): Erbschaftsteuerliches Bewertungsrecht - Verordnungsentwurf zur Neubewertung des Grundvermögens, in: Neue Wirtschaftsbriefe - Zeitschrift für Steuer- und Wirtschaftsrecht, Jg. 62, Heft 9, S. 791-801.

Eisele, D. (2009): Steuerliche Unternehmensbewertung nach dem Erbschaftsteuerreformgesetz - Paradigmenwechsel bei der erbschaftsteuerlichen Bewertung des Betriebsvermögens, in: Betriebswirtschaftliche Beratung, Jg. 5, Heft 3, S. 82-89.

Eisele, D. (2013): Steuerliche Unternehmensbewertung und Mindestwertregelung, in: Steuer und Wirtschaft, Jg. 90, Heft 6, S. 89-94.

Eisele, D. (2017a): Erster Teil. Allgemeine Bewertungsvorschriften, in: Rössler, R./Troll, M. (Hrsg.), Bewertungsgesetz, Stand: April 2017 (26. Erg.-Lfg.), München.

Eisele, D. (2017b): Sechster Abschnitt. Vorschriften für die Bewertung von Grundbesitz, von nicht notierten Anteilen an Kapitalgesellschaften und von Betriebsvermögen für die Erbschaftsteuer ab 1. Januar 2009 - D. Nicht notierte Anteile an Kapitalgesellschaften und Betriebsvermögen (§ 199 - § 203), in: Rössler, R./Troll, M. (Hrsg.), Bewertungsgesetz, Stand: April 2017 (26. Erg.-Lfg.), München, S. 1-24.

Eisele, D. (2017c): Zweiter Teil. Besondere Bewertungsvorschriften (§ 17 - § 156) - Erster Abschnitt: Einheitsbewertung - D. Betriebsvermögen (§ 95 - § 109 a), in: Rössler, R./Troll, M. (Hrsg.), Bewertungsgesetz, Stand: April 2017 (26. Erg.-Lfg.), München.

Erkis, G. (2016): Die Neuregelung des Verschonungssystems für Betriebsvermögen im ErbStG – Vorgaben des BVerfG-Urteils v. 17.12.2014 umgesetzt?, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 54, Heft 26, S. 1441-1448.

Ernst, D. (1999): Internationalisierung kleiner und mittlerer Unternehmen - Kooperationsformen und Außenwirtschaftsförderung, Gabler Edition Wissenschaft, Wiesbaden.

Ernst, D./Schneider, S./Thielen, B. (2012): Unternehmensbewertungen erstellen und verstehen - Ein Praxisleitfaden, 5., überarb. und erw. Aufl., München.

Eurostat (2016): Überblick über die strukturelle Unternehmensstatistik, abrufbar im Internet unter URL: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Structural_business_statistics_overview/de#Analyse_nach_Gr.C3.B6.C3.9Fenklasse (Stand: 09.10.2017).

Exler, M. (2007): Multiplikatorenmethode – die „Praktikerformel" für die Bewertung von KMU - Fallbeispiel für eine erste Kaufpreisindikation nicht börsennotierter Unternehmen, in: Betriebswirtschaftliche Beratung, Jg. 3, Heft 2, S. 43-48.

Fahrmeir, L./Kneib, T./Lang, S. (2007): Regression - Modelle, Methoden und Anwendungen, Berlin, Heidelberg.

Fey, A. (2017): Rating, in: Verlag C. H. Beck (Hrsg.), Beck'sches Steuer- und Bilanzrechtslexikon, 1/17. Aufl., München.

Fischer, L./Schneeloch, D./Sigloch, J. (1980): Betriebswirtschaftliche Steuerlehre und Steuerberatung - Gedanken zum 60jährigen "Jubiläum" der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 18, Heft 24, S. 699-705.

Fischer, M. (2014): Haufe Erbschaft- und Schenkungsteuergesetz, 5. Aufl. Aufl., Freiburg.

Flöter, S./Matern, C. (2008): Erbschaftsteuerreform: Fehlbewertung von Betriebsvermögen – Vereinfachtes Bewertungsverfahren ist keine geeignete Methode, in: Neue Wirtschaftsbriefe - Zeitschrift für Steuer- und Wirtschaftsrecht, Jg. 62, Heft 19, S. 1727-1737.

Fox, J. (1997): Applied regression analysis, linear models, and related methods, Thousand Oaks, Calif.

Furubotn, E. G./Streissler, M./Richter, R. (2010): Neue Institutionenökonomik - Eine Einführung und kritische Würdigung, 4. Aufl., Tübingen.

Gebel, D. (2017): Abschnitt 2. Wertermittlung, in: Troll, M./Gebel, D./Jülicher, M./Gottschalk, P. Richard (Hrsg.), Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz mit Bewertungsrecht und Verfahrensrecht, München.

Gelhausen, F. (1948): Probleme der Bewertung von Unternehmen, in: Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 1, Heft 9, S. 5-10.

Gerum, E. (2007): Das deutsche Corporate Governance-System - Eine empirische Untersuchung, Stuttgart.

Gleich, R./Horváth, P./Michel, U. (2008): Management-Reporting, Freiburg.

Gleißner, W./Ihlau, S. (2012): Die Berücksichtigung von Risiken von nicht börsennotierten Unternehmen und KMU im Kontext der Unternehmensbewertung, in: CORPORATE FINANCE biz, Jg. 3, Heft 6, S. 312-318.

Gleißner, W./Knoll, L. (2011): Die Berücksichtigung von Risiken von nicht börsennotierten Unternehmen und KMU im Kontext der Unternehmensbewertung, in: Betriebs-Berater, Jg. 66, Heft 37, S. 2283-2285.

Goetzke, W. (1976): Funktionsspezifische Unternehmensbewertung: Einigung im Streit um objektive oder subjektive Wertansätze in Sicht - Ergebnisse einer Diskussionsveranstaltung des Seminars für Wirtschaftsprüfung der Universität zu Köln, in: Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 29, Heft 6, S. 175-178.

Golombek, G. (2017): Beteiligungen, in: Verlag C. H. Beck (Hrsg.), Beck'sches Steuer- und Bilanzrechtslexikon, 1/17. Aufl., München.

Gorny, C./Mochty, L. (2002): Unternehmensbewertung in Verhandlungsprozessen - Ansätze zur Lösung der Argumentationsfunktion, Wiesbaden.

Gottschalk, P. R. (2017): Einführung, Geschichte und Entwicklung der Erbschaftsteuer, in: Troll, M./Gebel, D./Jülicher, M./Gottschalk, P. Richard (Hrsg.), Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz mit Bewertungsrecht und Verfahrensrecht, München.

Gröger, H.-C. (2009): Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung - Untersuchung unter Berücksichtigung der persönlichen Besteuerung der Kapitalgeber, Wiesbaden.

Grootens, M. (2013a): Bewertung des Betriebsvermögens anhand von branchenspezifischen Bewertungsmethoden - Ertragswertorientierte Bewertungsverfahren, in: Erbschaft-Steuerberater, Jg. 11, Heft 6, S. 188-192.

Grootens, M. (2013b): Bewertung des Betriebsvermögens anhand von branchenspezifischen Bewertungsmethoden - Vergleichs- und Substanzwertverfahren, in: Erbschaft-Steuerberater, Jg. 11, Heft 7, S. 219-221.

Grotherr, S. (1995): Die Hauptaufgaben der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre, in: Steuer und Studium, Jg. 17, Heft 3, S. 101-111.

Guthardt, E./Sielaff, M. (1977): Die Bewertung von Beteiligungen in Steuerbilanz und Vermögensaufstellung, in: Goetzke, W./Sieben, G. (Hrsg.), Moderne Unternehmensbewertung und Grundsätze ihrer ordnungsmäßigen Durchführung, Köln, S. 241-252.

Hachmeister, D./Ruthardt, F. (2014): Herausforderungen bei der Bewertung von KMU: Risikozuschlag, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 52, Heft 10, S. 488-493.

Hachmeister, D./Ruthardt, F. (2015a): Unternehmensbewertung mit Multiplikatoren: Idee und Umsetzung (Teil I), in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 53, Heft 30, S. 1702-1708.

Hachmeister, D./Ruthardt, F. (2015b): Unternehmensbewertung mit Multiplikatoren: Idee und Umsetzung (Teil II), in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 53, Heft 31, S. 1769-1774.

Hackmann, A. (1987): Unternehmensbewertung und Rechtsprechung, Wiesbaden.

Halaczinsky, R. (2017a): Erster Abschnitt: Allgemeine Bewertungsvorschriften, §§ 1 bis 10 BewG, in: Rössler, R./Troll, M. (Hrsg.), Bewertungsgesetz, Stand: April 2017 (26. Erg.-Lfg.), München.

Halaczinsky, R. (2017b): Fünfter Abschnitt: Gesonderte Feststellungen; §§ 151 - 156 BewG, in: Rössler, R./Troll, M. (Hrsg.), Bewertungsgesetz, Stand: April 2017 (26. Erg.-Lfg.), München.

Halaczinsky, R. (2017c): Sechster Abschnitt: Vorschriften für die Bewertung von Grundbesitz, von nicht notierten Anteilen an Kapitalgesellschaften und von Betriebsvermögen für die Erbschaftsteuer ab 1. Januar 2009; § 157, in: Rössler, R./Troll, M. (Hrsg.), Bewertungsgesetz, Stand: April 2017 (26. Erg.-Lfg.), München.

Hannes, F. (2012): 4. Kapitel: Sonderaspekte der Unternehmensbewertung - Teil C: Besonderheiten der Bewertungsverfahren - Abschnitt III: Die Rechtsprechung zur Unternehmensbewertung, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5., vollst. aktualisierte und erw. Aufl., Herne, S. 1119-1142.

Hannes, F./Onderka, W. (2008a): Die Bewertung von Betriebsvermögen und Anteilen an Kapitalgesellschaften nach der „AntBVBewV", in: Zeitschrift für Erbrecht und Vermögensnachfolge, Jg. 15, Heft 4, S. 173-177.

Hannes, F./Onderka, W. (2008b): Erbschaftsteuerreform: Die Besteuerung des Erwerbs von Betriebsvermögen – keine Sternstunde der Steuervereinfachung, in: Zeitschrift für Erbrecht und Vermögensnachfolge, Jg. 15, Heft 1, S. 16-22.

Hannes, F./Onderka, W. (2009): Bewertung und Verschonung des Betriebsvermögens: Erste Erkenntnisse aus den Erlassen der Finanzverwaltung, in: Zeitschrift für Erbrecht und Vermögensnachfolge, Jg. 16, Heft 9, S. 421-480.

Hartmann, B./Cortrie, H. (1981): Beweiswürdigung und Beweislast im Besteuerungsverfahren, in: Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 34, Heft 6, S. 165-175.

Hecht, S. A./von Cölln, T. (2009): Ableitung des gemeinen Werts von Anteilen an gewerblichen Personengesellschaften aus Verkäufen nach § 11 Abs. 2 BewG, in: Betriebs-Berater, Jg. 64, Heft 39, S. 2061-2066.

Hecht, S. A./von Cölln, T. (2010a): Fallstricke des vereinfachten Ertragswertverfahrens nach dem BewG i. d. F. des ErbStRG, in: Der Betrieb, Jg. 63, Heft 20, S. 1084-1089.

Hecht, S. A./von Cölln, T. (2010b): Unternehmensbewertung nach dem BewG i. d. F. des ErbStRG - Anmerkungen zu den Ländererlassen, in: Betriebs-Berater, Jg. 65, Heft 14, S. 795-800.

Helbling, C. (2012): 4. Kapitel: Sonderaspekte der Unternehmensbewertung - Teil A: Besonderheiten beim Bewertungsobjekt - Abschnitt VI: Besonderheiten bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5., vollst. aktualisierte und erw. Aufl., Herne, S. 803-814.

Hellwig, P./Kirchhof, P. (1981): Bemessungsgrundlage, in: Strickrodt, G./Hartz, W. (Hrsg.), Handwörterbuch des Steuerrechts, 2., neubearb. und erw. Aufl., München.

Henselmann, K. (1999): Unternehmensrechnungen und Unternehmenswert - Ein situativer Ansatz, Aachen.

Henselmann, K./Barth, T. (2009): Übliche Bewertungsmethoden - Eine empirische Erhebung für Deutschland, in: BewertungsPraktiker, Jg. 4, Heft 2, S. 9-13.

Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S. (2010): Unternehmensbewertung für erbschaft- und schenkungsteuerliche Zwecke: Anwendung verschiedener Bewertungsmethoden im Vergleich, in: CORPORATE FINANCE biz, Jg. 1, Heft 6, S. 397-404.

Hering, T. (2006): Unternehmensbewertung, 2., vollst. überarb. und stark erw. Aufl. Aufl., München.

Herrmann, V./Richter, F. (2003): Pricing with Performance-Controlled Multiples, in: Schmalenbach Business Review, Jg. 55, Heft 3, S. 194-219.

Herzig, N./Watrin, C. (1995): Obligatorische Rotation des Wirtschaftsprüfers – ein Weg zur Verbesserung der externen Kontrolle, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Jg. 47, Heft 9, S. 775-804.

Heurung, R./Buhrandt, A./Gilson, G. (2016): Verhältnismäßigkeit der Bewertungsverfahren in der Erbschaftsteuerreform, in: Zeitschrift für die Steuer- und Erbrechtspraxis, Jg. 17, Heft 12, S. 396-399.

Hey, J. (2007): BVerfG zur Erbschaftsteuer: Bewertungsgleichmaß und Gemeinwohlzwecke, in: Juristen Zeitung, Jg. 62, Heft 11, S. 564-574.

HHL Leipzig Graduate School of Management (2015): Börsenmultiples, in: Bewertungs-Praktiker, Jg. 11, Heft 2, S. 93.

Hiller, M./Vogel, T./Lipp, M. (2013): Substanzbesteuerung im Wandel - Anmerkungen zu aktuellen Entwicklungen und Reformvorschlägen, in: Deutsche Steuer-Zeitung, Jg. 101, Heft 19, S. 692-702.

Hintner, O. (1960): Wertpapierbörsen, Wiesbaden.

Hinz, M. (2011): Unternehmensbewertung im Rahmen erbschaft- und schenkungsteuerlicher Zwecke – Ein Vergleich des vereinfachten Ertragswertverfahrens mit „üblichen" Bewertungskalkülen nach den Grundsätzen des IDW S 1 i. d. F. 2008, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Jg. 63, Heft 3, S. 304-328.

Holthausen, R. W./Zmijewski, M. E. (2014): Corporate valuation - Theory, evidence & practice, Cambridge (Massachusetts).

Höreth, U./Stelzer, B. (2016): Erbschaftsteuerreform - Unternehmensnachfolge nach den neuen Regeln, in: Deutsche Steuer-Zeitung, Jg. 104, Heft 23, S. 901-909.

Houben, H./Maiterth, R. (2011): Erbschaftsteuer und Erbschaftsteuerreform in Deutschland – Eine Bestandsaufnahme, in: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V. - Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, Heft 4, S. 161-188.

Huber, P. J. (1967): The Behavior of Maximum Likelihood Estimates under Nonstandard Conditions, in: Le Cam, L. M./Neyman, J. (Hrsg.), Proceedings of the Fifth Berkeley Symposium on Mathematical Statistics and Probability, Berkeley and Los Angeles, S. 221-233.

Hübner, H. (2007): Die Erleichterung der Unternehmensnachfolge nach der Entscheidung des BVerfG, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 45, Heft 24, S. 1013-1019.

Hübner, H. (2009): Das Erbschaftsteuerreformgesetz – ein erster Überblick, in: Unternehmensbesteuerung, Jg. 2, Heft 1, S. 1-12.

Hundrieser, M. (2015): Die Steuerbemessungsfunktion der Unternehmensbewertung, Göttingen.

Hundsdoerfer, J./Kiesewetter, D./Sureth, C. (2008): Forschungsergebnisse in der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre - eine Bestandsaufnahme, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 78, Heft 1, S. 61-139.

IDW (1983): Stellungnahme HFA 2/1983: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertung, in: Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 36, Heft 16, S. 468-480.

IDW (2009): Praxis der Unternehmensnachfolge - Handbuch für die zivil- und steuerrechtliche Beratung, 4., überarb. und erw. Aufl., Düsseldorf.

IDW (2016): Abschluss des Gesetzgebungsverfahrens zur Anpassung des Erbschaft-/ Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts - Schreiben vom 18.08.2016 an den Vermittlungsausschuss, abrufbar im Internet unter URL: https://www.idw.de/blob/94080/936970076e3bb1ea4a1d99b917311c88/down-br-vermittlungsausschuss-erbstg-data.pdf (Stand: 07.09.2017).

IDW (2017): Wirtschaftsprüfer-Handbuch 2017, Band I, 15. Aufl., Düsseldorf.

IDW Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (*FAUB)* (2012): Hinweise des FAUB zu den Auswirkungen der Finanzmarkt- und Konjunkturkrise auf Unternehmensbewertungen, in: IDW Fachnachrichten, Jg. 31, Heft 10, S. 568-569.

IDW Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (*FAUB)* (2016): 118. Sitzung - Keine Änderung der Marktrisikoprämie, abrufbar im Internet unter URL: http://www.finance-tools.net/idw-veroeffentlich-anpassungen-zur-ermittlung-des-basiszinssatzes-fa/ (Stand: 23.11.2017).

IDW Praxishinweis 1/2014 (2014): Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen (IDW Praxishinweis 1/2014), Düsseldorf.

IDW S 1 (2008): IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen i. d. F. 2008 (IDW S 1), Düsseldorf.

IDW S 5 (2010): IDW Standard: Grundsätze zur Bewertung immaterieller Vermögenswerte (IDW S 5), Düsseldorf.

IDW S 8 (2011): IDW Standard: Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW S 8), Düsseldorf.

IfM Bonn (2016): KMU-Definition des IfM Bonn, abrufbar im Internet unter URL: https://www.ifm-bonn.org/definitionen/kmu-definition-des-ifm-bonn/ (Stand: 23.11.2017).

Ihlau, S./Duscha, H. (2012): Hinweise zur Anwendung von IDW S 1 bei der Bewertung von KMU, in: Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 65, Heft 9, S. 489-499.

Immes, K. (2017): § 11 BewG, in: Troll, M./Gebel, D./Jülicher, M./Gottschalk, P. Richard (Hrsg.), Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz mit Bewertungsrecht und Verfahrensrecht, München.

Ito, K./Kunisch, K. (2008): Lagrange multiplier approach to variational problems and applications, Philadelphia, Pa.

Jacobs, D./Jacobs, A. (2013): Ausgewählte praktische Probleme bei der erbschaft-/schenkungsteuerlichen Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen, in: Der Betrieb, Jg. 66, Heft 43, S. 2401-2407.

Jacobs, O. H. (2004): Stand und Entwicklungstendenzen der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre, in: Steuer und Wirtschaft, Jg. 80, Heft 3, S. 251-259.

Janke, R. (2009): Unternehmensbewertung im Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht nach der Erbschaftsteuerreform 2009, in: Anzinger, H. M. (Hrsg.), Analysen und Berichte zum Wirtschafts- und Steuerrecht, Darmstadt, S. 85-170.

Jansen, S. A. (2000): Mergers & Acquisitions - Unternehmensakquisitionen und -kooperationen - Eine strategische, organisatorische und kapitalmarkttheoretische Einführung, 3., überarbeitete und aktualisierte Aufl., Wiesbaden.

Jensen, M. C./Meckling, W. H. (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in: Journal of Financial Economics, Jg. 3, Heft 4, S. 305-360.

Jonas, M. (2008): Besonderheiten der Unternehmensbewertung bei kleinen und mittleren Unternehmen, in: Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 61, Heft Sonderheft, S. 117-122.

Jonas, M. (2011): Die Bewertung mittelständischer Unternehmen – Vereinfachungen und Abweichungen, in: Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 64, Heft 7, S. 299-309.

Jülicher, M. (2008): Der Entwurf der Anteilsbewertung, in: Steueranwaltsmagazin, Jg. 10, Heft 5, S. 176-181.

Jülicher, M. (2017): § 1 ErbStG, in: Troll, M./Gebel, D./Jülicher, M./Gottschalk, P. R.(Hrsg.), Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz mit Bewertungsrecht und Verfahrensrecht, München.

Jülicher, M. (2017): § 12 Abs. 1 und 2 ErbStG, in: Troll, M./Gebel, D./Jülicher, M./Gottschalk, P. Richard (Hrsg.), Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz mit Bewertungsrecht und Verfahrensrecht, München.

Jülicher, M. (2017): Anhang zu § 11 BewG - Wertermittlung durch Schätzung nach dem Stuttgarter Verfahren bis 31. 12. 2008, in: Troll, M./Gebel, D./Jülicher, M./Gottschalk, P. Richard (Hrsg.), Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz mit Bewertungsrecht und Verfahrensrecht, München.

Kahle, H./Hiller, M./Vogel, T. (2012): Bewertungswahlrechte und Bewertungsmaßstäbe im Umwandlungsfall in Handels- und Steuerbilanz, in: Finanz-Rundschau, Jg. 94, Heft 17, S. 789-799.

Kamps, H.-W. (2014): Vereinfachtes Ertragswertverfahren i.S.v. § 199 BewG auch im Fall mehrstöckiger Kapitalgesellschaften, in: Erbschaft-Steuerberater, Jg. 12, Heft 6, S. 162-165.

Kaplan, S. N./Ruback, R. S. (1995): The Valuation of Cash Flow Forecasts: An Empirical Analysis, in: Journal of Finance, Jg. 50, Heft 4, S. 1059-1093.

Kappenberg, C. J. (2012): Unternehmensbewertung im Erbschaftsteuerrecht - Eine empirische Analyse unter besonderer Berücksichtigung der Kapitalkostenableitung, Wiesbaden.

Kazmier, L. J. (1999): Wirtschaftsstatistik, 3. Aufl., London.

Keller, M. (2006): Besonderheiten bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen, in: BewertungsPraktiker, Jg. 1, Heft 2, S. 12-15.

Klarner, H. (1995): Das Bereicherungsprinzip im Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht - Ansätze zu einer Reform des Steuerrechts, Wiesbaden.

Kleineidam, H.-J. (1970): Zur Weiterentwicklung der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 40, Heft 2, S. 105-118.

Koblenzer, T./Seker, S. (2011): Gesellschaftsvertragliche Sonderrechte im Spannungsfeld bewertungsrechtlicher Grundsatzfragen, in: Erbschaft-Steuerberater, Jg. 9, Heft 10, S. 282-292.

Koenig, U. (2014): Steuerliche Begriffsbestimmungen - § 3 Steuern, steuerliche Nebenleistungen, in: Koenig, U. (Hrsg.), Abgabenordnung, 3., völlig neubearb. Aufl., München.

Koenker, R./Bassett, G., JR. (1982): Robust Tests for Heteroscedasticity Based on Regression Quantiles, in: Econometrica, Jg. 50, Heft 1, S. 43-61.

Koeplin, J. P./Sarin, A./Shapiro, A. C. (2000): The Private Company Discount, in: Journal of Applied Corporate Finance, Jg. 12, Heft 4, S. 94-101.

Kohl, T. (2009a): 3. Abschnitt: Die börsennotierte AB - § 24 Bewertung und Kursbildung, Due Diligence, in: Müller, W./Rödder, T. (Hrsg.), Beck'sches Handbuch der AG - Gesellschaftsrecht, Steuerrecht, Börsengang, 2., vollst. überarb. und erg. Aufl., München.

Kohl, T. (2009b): Überblick zum und Würdigung des vereinfachten Ertragswertverfahrens nach dem neuen Bewertungsrecht, in: Zeitschrift für Erbrecht und Vermögensnachfolge, Jg. 16, Heft 11, S. 554-558.

Kohl, T./König, J. (2012): Das vereinfachte Ertragswertverfahren im Lichte des aktuellen Kapitalmarktumfeldes, in: Betriebs-Berater, Jg. 67, Heft 10, S. 607-611.

Kohl, T./Schröder, S. J. P. (2016): Die Erbschaftsteuerreform und ihre Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung, in: CORPORATE FINANCE biz, Jg. 6, Heft 12, S. 456-460.

Koller, T./Goedhart, M./Wessels, D. (2011): Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 5. Aufl., Hoboken, New Jersey.

König, J./Möller, J. (2014): Steuerliche Bewertung von KMU und der neue Praxishinweis des IDW, in: Betriebs-Berater, Jg. 69, Heft 17, S. 983-992.

König, R. (2004): Theoriegestützte betriebswirtschaftliche Steuerwirkungs- und Steuerplanungslehre, in: Steuer und Wirtschaft, Jg. 81, Heft 3, S. 260-266.

König, R. J. (1997): Wirtschaftliche Effizienz und Steuerreformen, Heidelberg.

Konold, R./Schweizer, S. (2017): Bewertung von Personengesellschaften (IDW IDWPS S 1) nach dem TAX-CAPM – praktische Anwendungsprobleme im Zukunftswert (Teil II), in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 55, Heft 10, S. 558-564.

Kooli, M./Kortas, M./L´her, J.-F. (2003): A New Examination of the Private Company Discount - The Acquisition Approach, in: Journal of Private Equity, Jg. 6, Heft 3, S. 48-55.

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (2011): Kapitalkosten- und Impairment Test-Studie 2010: Zukunftserwartungen managen - Empirische Befragung von europäischen Unternehmen, abrufbar im Internet unter URL: https://www.kpmg.de/media/31_kpmg_impairment_d_copyright_030211.pdf (Stand: 12.09.2017).

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (2012): Kapitalkostenstudie 2011/2012 - Entwicklungen in volatilen Märkten, abrufbar im Internet unter URL: http://www.ub.unibas.ch/digi/a125/sachdok/2015/BAU_1_6163469_2011_2012.pdf (Stand: 12.09.2017).

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (2013): Kapitalkostenstudie 2012/2013 - Steuerung in der Unsicherheit, abrufbar im Internet unter URL: https://blog.hslu.ch/cfos/files/2013/03/130228-kapitalkostenstudie-KPMG.pdf (Stand: 12.09.2017).

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (2014): Kapitalkostenstudie 2014 - Risikoberücksichtigung, Risikoäquivalenz, Risikoteilung, abrufbar im Internet unter URL: https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/07/kapitalkostenstudie-2014-new.pdf (Stand: 12.09.2017).

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (2015): Kapitalkostenstudie 2015 - Wertsteigerung im Spannungsfeld zwischen Rendite und Risiko, abrufbar im Internet unter URL: https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/11/impairment-2015-copyright-29015_sec.pdf (Stand: 12.09.2017).

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (2016): Kapitalkostenstudie 2016 - Wertmessung - quo vadis?, abrufbar im Internet unter URL: https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ch/pdf/cost-of-capital-study-2016-de.pdf (Stand: 12.09.2017).

Kraft, C./Kraft, G. (2006): Grundlagen der Unternehmensbesteuerung - Die wichtigsten Steuerarten und ihr Zusammenwirken, 2., überarbeitete Aufl., Wiesbaden.

Kralicek, P./Böhmdorfer, F./Kralicek, G. (2013): Kennzahlen für Geschäftsführer - Bilanzanalyse und Jahresabschlussszenarien - Controlling und Cash-Management - Investitionsentscheidungen und Unternehmensbewertung, 6. Aufl., München.

Kreutziger, S. (2009a): Erster Teil. Allgemeine Bewertungsvorschriften, in: Kreutziger, S./Schaffner, M./Stephany, R. (Hrsg.), Bewertungsgesetz, München.

Kreutziger, S. (2009b): Sechster Abschnitt: Vorschriften für die Bewertung von Grundbesitz, von nicht notierten Anteilen an Kapitalgesellschaften und von Betriebsvermögen für die Erbschaftsteuer ab 1. Januar 2009 - D. Nicht notierte Anteile an Kapitalgesellschaften und Betriebsvermögen, in: Kreutziger, S./Schaffner, M./Stephany, R. (Hrsg.), Bewertungsgesetz, München.

Krolle, S./Schmitt, G./Schwetzler, B. (2005): Multiplikatorverfahren in der Unternehmensbewertung - Anwendungsbereiche, Problemfälle, Lösungsalternativen, Stuttgart.

Krumm, M. (2014a): Protokoll zum 125. Bochumer Steuerseminar für Praktiker und Doktoranden vom 21.2.2014 - "Steuerliche Bewertung als Rechtsproblem", Bochum.

Krumm, M. (2014b): Steuerliche Bewertung als Rechtsproblem, Habilitation, Universität Köln.

Kuhner, C./Maltry, H. (2006): Unternehmensbewertung, Berlin, Heidelberg.

Kühnold, J./Mannweiler, M. (2008): Bewertung des Betriebsvermögens und der GmbH-Anteile nach der Erbschaftsteuer-Reform 2008, in: Deutsche Steuer-Zeitung, Jg. 96, Heft 6, S. 167-174.

Kummer, S./Wangler, C. (2017): Wahl der Unternehmensbewertungsmethode nach der Erbschaftsteuerreform 2016 - Ein steuerliches Paradoxon beim neuen Verwaltungsvermögenstest, in: Der Betrieb, Jg. 70, Heft 34, S. 1917-1922.

Künnemann, M. (1985): Objektivierte Unternehmensbewertung, Frankfurt am Main.

Kup, A. (2007): Methoden der Unternehmensbewertung, Dissertation, Universität Warschau.

Kußmaul, H. (1995): Die Betriebswirtschaftliche Steuerlehre als steuerliche Betriebswirtschaftslehre?, in: Steuer und Wirtschaft, Jg. 72, Heft 1, S. 3-14.

Kußmaul, H. (2010): Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, 6., völlig überarb. und aktualisierte Aufl., München.

Lachnit, L. (2004): Bilanzanalyse - Grundlagen - Einzel- und Konzernabschlüsse - Internationale Abschlüsse - Unternehmensbeispiele, Wiesbaden.

Landsittel, R. (2007): Geklärte Fragen und neue Probleme bei der Erbschaft- und Schenkungsteuer - Auswirkungen auf das Gesetz zur Erleichterung der Unternehmensnachfolge, in: Zeitschrift für die Steuer- und Erbrechtspraxis, Jg. 8, Heft 2, S. 95-104.

Lang, J. (2008): Das verfassungsrechtliche Scheitern der Erbschaft- und Schenkungsteuer, in: Steuer und Wirtschaft, Jg. 85, Heft 3, S. 189-205.

Leitner, F. (1926): Wirtschaftslehre der Unternehmung, 5. Aufl., Berlin.

Lind, D. A./Marchal, W. G./Wathen, S. A. (2005): Statistical techniques in business & economics, 12. Aufl., New York.

Löffler, C. (2008): Steuerrechtliche Wertfindung aus Sicht der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre - Analyse des Besteuerungsproblems fehlender Geldtransaktionen und Entwicklung von Lösungsansätzen, Wiesbaden.

Löhnert, P. G./Böckmann, U. J. (2012): 3. Kapitel: Bewertungsverfahren - Teil H: Multiplikatorverfahren in der Unternehmensbewertung, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5., vollst. aktualisierte und erw. Aufl., Herne, S. 679-702.

Long, J. S./Ervin, L. H. (2000): Using Heteroscedasticity Consistent Standard Errors in the Linear Regression Model, in: The American Statistician, Jg. 54, Heft 3, S. 217-224.

Lorenz, K. (2015): Unternehmensbewertung im Erbschaftsteuerrecht, Dissertation, Universität Bonn.

Lorenz, M. (2009): Unternehmensbewertungsverfahren. Quantitatives Controlling - Theoretische Verbesserungen, empirische Evidenz und Strategieimplikationen, s. l.

Lüdicke, J. (2013): Gleichheitsgerechte Bewertung für die Erbschaftsteuer, in: Finanz-Rundschau, Jg. 95, Heft 3, S. 107-114.

Mäder, O. B./Hirsch, B. (2011): Controlling - Strategischer Erfolgsfaktor für die Internationalisierung von KMU, in: Keuper, F./Schunk, H. A. (Hrsg.), Internationalisierung deutscher Unternehmen - Strategien, Instrumente und Konzepte für den Mittelstand, 2., überarbeitete und erweiterte. Aufl., Wiesbaden.

Maher, M. J. (1976): Discounts for Lack of Marketability for Closely-Held Business Interests, in: Taxes, Heft 562-571.

Mandl, G./Rabel, K. (1999): Unternehmensbewertung - Eine praxisorientierte Einführung, Wien.

Mandl, G./Rabel, K. (2012): 1. Kapitel: Grundlagen der Unternehmensbewertung - Teil D: Methoden der Unternehmensbewertung (Überblick), in: Peemöller, V. H. (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5., vollst. aktualisierte und erw. Aufl., Herne, S. 49-92.

Mannek, W. (2008): Diskussionsentwurf für eine Anteils- und Betriebsvermögensbewertungsverordnung, in: Der Betrieb, Jg. 61, Heft 9, S. 423-430.

Mannek, W. (2009): Vereinfachtes Ertragswertverfahren zur Bewertung des betrieblichen Vermögens - Darstellung unter Berücksichtigung der Ländererlasse vom 25.6.2009, in: Erbschaft-Steuerberater, Jg. 7, Heft 10, S. 312-320.

Mannek, W. (2012): Die wesentlichen Änderungen durch die Erbschaftsteuer-Richtlinien 2011 im Überblick, in: Zeitschrift für Erbrecht und Vermögensnachfolge, Jg. 19, Heft 1, S. 6-17.

Matschke, M. J. (1969): Der Kompromiß als betriebswirtschaftliches Problem bei der Preisfestsetzung eines Gutachters im Rahmen der Unternehmensbewertung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Jg. 21, Heft 1, S. 57-77.

Matschke, M. J. (1971): Der Arbitrium- oder Schiedsspruchwert der Unternehmung: zur Vermittlerfunktion eines unparteiischen Gutachters bei der Unternehmungsbewertung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Jg. 23, Heft 9, S. 508-520.

Matschke, M. J. (1975): Der Entscheidungswert der Unternehmung, Dissertation, Universität Köln.

Matschke, M. J. (1976): Der Argumentationswert der Unternehmung – Unternehmungsbewertung als Instrument der Beeinflussung in der Verhandlung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Jg. 28, Heft 6, S. 517-524.

Matschke, M. J. (2003): Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung (Vortrag); bei: EUROFORUM-Jahrestagung vom 12.03.2003, Mainz.

Matschke, M. J./Brösel, G. (2013): Unternehmensbewertung - Funktionen - Methoden - Grundsätze, 4., vollst. überarb. Aufl., Wiesbaden.

Matschke, M. J./Brösel, G. (2014): Funktionale Unternehmensbewertung - Eine Einführung, Wiesbaden.

Meincke, J. P. (1984): Systematische Grundlagen - Bewertung als Rechtsproblem, in: Raupach, A. (Hrsg.), Werte und Werteermittlung im Steuerrecht - Steuerbilanz, Einheitsbewertung, Einzelsteuern und Unternehmensbewertung, Köln, S. 661-676.

Meincke, J. P. (2007): Verfassungswidrigkeit des Erbschaftsteuerrechts, in: Neue Juristische Wochenschrift, Jg. 60, Heft 9, S. 573-586.

Meincke, J. P. (2012): § 12, in: Meincke, J. Peter (Hrsg.), Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz, 16., neubearb. Aufl., München.

Mellerowicz, K. (1952): Der Wert der Unternehmung als Ganzes, Essen.

Merk, W. (2011): Bewertung von Arztpraxen, Zahnarztpraxen und Medizinischen Versorgungszentren, in: Drukarczyk, J./Ernst, D. (Hrsg.), Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 3., überarb. und erw. Aufl., München, S. 353-380.

Merten, K. (2007): Einführung in die Kommunikationswissenschaft, [Verschiedene Aufl.] Aufl., Münster.

Meyer, J.-A. (2013): Kommunikation kleiner und mittlerer Unternehmen, 1. Aufl., Lohmar.

Meyering, S. (2007): Existenzgründung durch Einzelunternehmenskauf - Bewertung, Kaufpreiszahlung, Ertragsteuern, Dissertation, Universität des Saarlandes.

Milatz, J. E. (2014): V. Steuerrecht, 150. Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz (ErbStG), Abschnitt 1. Steuerpflicht, in: Burandt, W./Rojahn, D. (Hrsg.), Erbrecht: [BGB, FamFG, ZPO, BeurkG, GBO, EGBGB, EStG, ErbStG, EuErbVO], 2., neubearb. Aufl., München.

Modigliani, F./Miller, M. H. (1963): Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, in: The American Economic Review, Jg. 53, Heft 3, S. 433-443.

Möllmann, P. (2010): Erbschaft- und schenkungsteuerliche Unternehmensbewertung anhand von Börsenkursen und stichtagsnahen Veräußerungsfällen, in: Betriebs-Berater, Jg. 65, Heft 8, S. 407-413.

Moxter, A. (1983): Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, Zweite, vollständig umgearbeitete Aufl., Wiesbaden.

Müller, J. (2009): Unternehmensbewertung für substanzsteuerliche Zwecke - Eine empirische Analyse des Stuttgarter Verfahrens und alternativer Ansätze, s. l.

Müller, J./Sureth, C. (2011): Marktnahe Bewertung von Unternehmen nach der Erbschaftsteuerreform?, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Jg. 63, Heft Sonderheft 63/11, S. 45-83.

Münstermann, H. (1966): Wert und Bewertung der Unternehmung, Wiesbaden, s. l.

Nestler, A. (2012): Bewertungen von KMU: Aktuelle Hinweise des IDW zur praktischen Anwendung des IDW S 1, in: Betriebs-Berater, Jg. 67, Heft 20, S. 1271-1275.

Neufang, B. (2009): Bewertung des Betriebsvermögens und von Anteilen an Kapitalgesellschaften, in: Betriebs-Berater, Jg. 64, Heft 38, S. 2004-2014.

Oberhauser, A. (1980): Erbschaft- und Schenkungsteuer, in: Neumark, F. (Hrsg.), Handbuch der Finanzwissenschaft, 3., gänzl. neubearb. Aufl., Tübingen.

Officer, M. S. (2007): The Price of Corporate Liquidity: Acquisition Discounts for Unlisted Targets, in: Journal of Financial Economics, Jg. 83, Heft 3, S. 571-598.

Olbrich, M./Hares, C./Pauly, A. (2010): Erbschaftsteuerreform und Unternehmensbewertung, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 48, Heft 24, S. 1250-1256.

Paglia, J. K./Harjoto, M. (2010): The Discount for Lack of Marketability in Privately Owned Companies: A Multiples Approach, in: Journal of Business Valuation an Economic Loss Analysis, Jg. 5, Heft 1, S. 1-24.

Pawelzik, K. U. (2010): Das Verhältnis des gemeinen Werts i.S.d. § 11 Abs. 2 BewG für nicht notierte Anteile zum Ertragswertverfahren nach IDW S 1 - objektivierter Unternehmenswert - Bewertungseinheit - Substanzwert, in: Die Unternehmensbesteuerung, Jg. 3, Heft 13, S. 883-899.

Peemöller, V. H. (1993): Stand und Entwicklung der Unternehmensbewertung - Eine kritische Bestandsaufnahme, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 31, Heft 11, S. 409-416.

Peemöller, V. H. (2012a): 1. Kapital: Grundlagen der Unternehmensbewertung - Teil A: Wert und Werttheorien, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5., vollst. aktualisierte und erw. Aufl., Herne, S. 1-16.

Peemöller, V. H. (2012b): 1. Kapitel: Grundlagen der Unternehmensbewertung - Teil C: Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5., vollst. aktualisierte und erw. Aufl., Herne, S. 29-48.

Peemöller, V. H. (2014a): IDW-Praxishinweis für die Bewertung von KMU - Anmerkungen aus betriebswirtschaftlicher Sicht, in: Betriebs-Berater, Jg. 69, Heft 33, S. 1963-1967.

Peemöller, V. H. (2014b): IDW-Praxishinweis für die Bewertung von KMU – Anmerkungen aus betriebswirtschaftlicher Sicht, in: Betriebs-Berater, Jg. 69, Heft 33, S. 1963-1967.

Peemöller, V. H./Kunowski, S. (2012): 3. Kapitel: Bewertungsverfahren - Teil A: Ertragswertverfahren nach IDW, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5., vollst. aktualisierte und erw. Aufl., Herne, S. 275-347.

Peuthert, B./Hurlebaus, A./Hering, T. (2010): Betriebswirtschaft Normkonforme Teilwertermittlung durch funktionale Unternehmensbewertung, in: Der Betrieb, Jg. 63, Heft 49, S. 2681-2686.

Pezzer, H. J. (2007): Gleichmäßiger Gesetzesvollzug in der Steuerrechtsordnung, in: Steuer und Wirtschaft, Jg. 84, Heft 2, S. 101-112.

Piltz, D. J. (2008a): Erbschaftsteuerreform - Brennpunkte aus Unternehmenssicht, in: Drüen, K.-D. (Hrsg.), Aktuelle steuerrechtliche Beiträge, Referate und Diskussionen der 59. Steuerrechtlichen Jahresarbeitstagung, Wiesbaden, vom 5. bis 7. Mai 2008, Herne, S. 109-129.

Piltz, D. J. (2008b): Unternehmensbewertung im neuen Erbschaftsteuerrecht, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 46, Heft 16, S. 745-753.

Piltz, D. J. (2009a): Der gemeine Wert von Unternehmen und Anteilen im neuen ErbStG, in: Unternehmensbesteuerung, Jg. 2, Heft 1, S. 13-22.

Piltz, D. J. (2009b): Erbschaftsteuer-Bewertungserlass: Allgemeines und Teil A (Anteile an Kapitalgesellschaften), in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 47, Heft 36, S. 1829-1834.

Poddig, T./Dichtl, H./Petersmeier, K. (2008): Statistik, Ökonometrie, Optimierung - Methoden und ihre praktischen Anwendungen in Finanzanalyse und Portfoliomanagement, 4., vollst. überarb. Aufl., Bad Soden.

Popp, M. (2011): Bewertung von Steuerberatungs- und Wirtschaftsprüfungskanzleien, in: Drukarczyk, J./Ernst, D. (Hrsg.), Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 3., überarb. und erw. Aufl., München, S. 229-254.

Popp, M. (2012): 2. Kapitel: Prozess der Unternehmensbewertung - Teil B: Vergangenheits- und Lageanalyse, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5., vollst. aktualisierte und erw. Aufl., Herne, S. 173-218.

Pratt, J. W. (1964): Risk Aversion in the Small and in the Large, in: Econometrica, Jg. 32, Heft 1/2, S. 122-136.

Priermeier, T. (2006): Fundamentale Analyse in der Praxis - Kennzahlen, Strategien, Praxisbeispiele, München.

Ramb, J. (2009): Die neue Bedarfsbewertung des Betriebsvermögens - Betrachtung der Fallvarianten auf der Bewertungs- und Besteuerungsebene, in: Neue Wirtschaftsbriefe - Zeitschrift für Steuer- und Wirtschaftsrecht, Jg. 63, Heft 34, S. 2672-2686.

Raupach, A. (2011): Begriffsverwirrung bei der erbschaftsteuerlichen Bewertung, in: Tipke, K. (Hrsg.), Festschrift für Joachim Lang zum 70. Geburtstag, Köln, S. 843-859.

Riedel, C. (2009): Bewertung von Kapitalgesellschaftsanteilen für Zwecke der Erbschaft- und Schenkungsteuer, in: Die GmbH-Rundschau, Jg. 100, Heft 14, S. 743-750.

Riedel, C. (2013): Bewertung anhand anderer "anerkannter" und "üblicher" Methoden i. S. v. § 11 Abs. 2 S. 2 3. Alt. BewG, in: Zeitschrift für die Steuer- und Erbrechtspraxis, Jg. 15, Heft 7, S. 161-164.

Riedel, C. (2015): Die Bewertung von Gesellschaftsanteilen nach dem Bewertungsgesetz, in: Zeitschrift für die Steuer- und Erbrechtspraxis, Jg. 17, Heft 7, S. 204-216.

Riedel, C. (2017a): BewG - Sechster Abschnitt: Vorschriften für die Bewertung von Grundbesitz, von nicht notierten Anteilen an Kapitalgesellschaften und von Betriebsvermögen für die Erbschaftsteuer ab 1. Januar 2009 - D. Nicht notierte Anteile an Kapitalgesellschaften und Betriebsvermögen, in: Daragan, H./Halaczinsky, R./Riedel, C. (Hrsg.), Praxiskommentar ErbStG und BewG, 3. Aufl., Bonn.

Riedel, C. (2017b): ErbStG - Abschnitt 2: Wertermittlung, in: Daragan, H./Halaczinsky, R./Riedel, C. (Hrsg.), Praxiskommentar ErbStG und BewG, 3. Aufl., Bonn.

Rijken, H. A./Booij, M. C./Buckley, A. (1999): Valuation differences between quoted and unquoted companies: empirical evidence from the UK, in: The European Journal of Finance, Jg. 5, Heft 3, S. 256-275.

Robak, E. (2007): Lemons or Lemonade? A Fresh Look at Restricted Stock Discounts, in: Valuation Strategies, Jg. 10, Heft 3, S. 4-16.

Rödl, C., et al. (2016): Erbschaftsteuerreform: Dem Kompromiss auf der Spur, abrufbar im Internet unter URL: http://www.roedl.de/themen/erbschaftssteuer-kompromiss-erbschaftsteuerreform (Stand: 05.09.2017).

Rohde, A./Gemeinhardt, G. (2008): Erbschaftsteuerreform: Bewertung von Betriebsvermögen nach dem Diskussionsentwurf zu einer Anteils- und Betriebsvermögensbewertungsverordnung, in: Unternehmensteuern und Bilanzen, Jg. 10, Heft 9, S. 338-346.

Rose, G. (1992): Betriebswirtschaftliche Steuerlehre - Eine Einführung für Fortgeschrittene, 3., vollständig überarbeitete und aktualisierte Aufl., Wiesbaden.

Rose, M., et al. (2007): Kosten der Erhebung von Unternehmenssteuern in Deutschland, abrufbar im Internet unter URL: http://www.einfachsteuer.de/userfiles/files/99_Rose-2007_Kosten%20der%20Erhebung%20von%20Unternehmenssteuern%20in%20Deutschland_Discussion%20Paper%20No%20%20459.pdf (Stand: 30.12.2017).

Ross, S. A. (1973): The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem, in: American Economic Review, Jg. 63, Heft 2, S. 134-139.

Rudolf, M./Müller, J. (2012): Multivariante Verfahren - Eine praxisorientierte Einführung mit Anwendungsbeispielen in SPSS, 2. Aufl., s. l.

Ruiz de Vargas, S./Zollner, T. (2010): Wie "gemein" ist das vereinfachte Ertragswertverfahren? - Ein Vergleich von vereinfachtem Ertragswertverfahren und objektiviertem Wert nach IDW S 1 anhand ausgewählter Bewertungsparameter, in: BewertungsPraktiker, Jg. 5, Heft 4, S. 2-12.

Rüttenauer, H. (2014): Aktuelle Praxisfragen bei der Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens - Umfang und Ermittlung beim Übergang von Betriebsvermögen, in: Erbschaft-Steuerberater, Jg. 12, Heft 4, S. 102-108.

Schacht, U./Fackler, M. (2009): Praxishandbuch Unternehmensbewertung - Grundlagen, Methoden, Fallbeispiele, 2. Aufl., Wiesbaden.

Schallmoser, U. (2017): § 199 AO, in: Hübschmann, W./Hepp, E./Spitaler, A. (Hrsg.), Abgabenordnung, Finanzgerichtsordnung, Köln.

Scheffler, W. (2016): Ertrag-, Substanz- und Verkehrsteuern, 13., neu bearbeitete und erweiterte Aufl., Heidelberg.

Schenke, R. P. (2012): Die Rechtsfindung im Steuerrecht - Konstitutionalisierung, Europäisierung und Methodengesetzgebung, Tübingen.

Schierenbeck, H./Wöhle, C. B. (2012): Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre, 18. Aufl., Berlin/Boston.

Schiffers, J. (2009): Bewertung von Unternehmensvermögen nach der Erbschaftsteuerreform - Hinweise zur Bewertung von Unternehmensvermögen insbesondere nach den gleich lautenden Ländererlassen, in: Deutsche Steuer-Zeitung, Jg. 97, Heft 15, S. 548-559.

Schmitt, M. (2009): Der mühsame Weg zu einem neuen Erbschaftsteuer- und Bewertungsrecht, in: Spindler, W./Tipke, K./Rödder, T. (Hrsg.), Steuerzentrierte Rechtsberatung, Berlin, Köln, S. 1079-1103.

Schneider, D. (1995): Betriebswirtschaftslehre: Band 1: Grundlagen, 2. Aufl., 2., verb. und erg. Aufl. Reprint 2014 Aufl., München.

Schreiner, A. (2007): Equity Valuation Using Multiples - An Empirical Investigation, Dissertation, Universität Sankt Gallen/Wiesbaden.

Schröder, S. J. P. (2014): Unternehmensbewertung für Zwecke der Erbschaft- und Schenkungsteuer - Analyse der Steuerbemessungsfunktion der Unternehmensbewertung und ökonomische Rechtskritik am Gesetz zur Reform des Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechts, Dissertation, Universität Siegen.

Schubert, M. (2011): Die Verfassungswidrigkeit der Erbschaft- und Schenkungsteuer und die verfassungsrechtlichen Anforderungen an eine Neuregelung, Frankfurt am Main.

Schüler, A. (2014): Zur Unternehmensbewertung mit Multiplikatoren, in: Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 67, Heft 22, S. 1146-1158.

Schulte, W. (2007): Ist die Erbschaftsteuer reformierbar? Die Problematik der Besteuerung der Unternehmensnachfolge, in: Finanz-Rundschau, Jg. 89, Heft 4, S. 309-326.

Schulte, W./Birnbaum, M./Hinkers, J. (2009): Unternehmensvermögen im neuen Erbschaftsteuer- und Bewertungsrecht - Zweifelsfragen und Gestaltungsansätze, in: Betriebs-Berater, Jg. 64, Heft 7, S. 300-306.

Schütte-Biastoch, S. (2011): Unternehmensbewertung von KMU - Eine Analyse unter besonderer Berücksichtigung dominierter Bewertungsanlässe, Wiesbaden.

Schwarz, P., et al. (2002): Das Freiburger Management-Modell für Nonprofit-Organisationen (NPO), 4., weitgehend aktualisierte und erg. Aufl., Bern.

Seer, R. (1997): Die neue Erbschaft- und Schenkungsteuer auf dem verfassungsrechtlichen Prüfstand, in: Steuer und Wirtschaft, Jg. 74, Heft 4, S. 283-298.

Seer, R. (2002): Erbschaft- und Schenkungsteuergesetz nun erneut auf dem Prüfstand des BVerfG, in: Die GmbH-Rundschau, Jg. 93, Heft 18, S. 873-880.

Seer, R. (2005): Erbschaftsteuerliche Begünstigung der Betriebsfortführung - Analyse der parteiübergreifenden Gesetzesentwürfe zur Sicherung der Unternehmensnachfolge vom 10.5. und 30.5.2005, in: Steuer und Wirtschaft, Jg. 82, Heft 5, S. 353-366.

Seer, R. (2007): Der Beschluss des BVerfG zur Erbschaftsteuer vom 7.11.2006 - Analyse und Ausblick, in: Zeitschrift für Erbrecht und Vermögensnachfolge, Jg. 14, Heft 3, S. 101-107.

Seer, R. (2009): Die Erbschaft- und Schenkungsteuer im System der Besteuerung nach wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit- Zugleich eine kritische Würdigung des Erbschaftsteuerreformgesetzes v. 24.12.2008, in: Die GmbH-Rundschau, Jg. 100, Heft 5, S. 225-237.

Seer, R. (2012): Steuersystematik, Steuervereinfachung und Steuerchaos - Zur Wirkung von Steuervergünstigungen am Beispiel der Erbschaft- und Schenkungsteuer, in: Unternehmensbesteuerung, Jg. 5, Heft 6, S. 376-382.

Sieben, G. (1963): Der Substanzwert der Unternehmung, Wiesbaden.

Sieben, G./Lutz, H. (1985): Abfindungsklauseln in Gesellschaftsverträgen, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Jg. 37, Heft 3, S. 200-2013.

Sieben, G./Maltry, H. (2012): 3. Kapitel: Bewertungsverfahren - Teil G: Der Substanzwert der Unternehmung, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5., vollst. aktualisierte und erw. Aufl., Herne, S. 653-678.

Sieben, G./Schildbach, T. (1979): Zum Stand der Entwicklung der Lehre von der Bewertung ganzer Unternehmungen, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 17, Heft 16/17, S. 455-461.

Siegel, T. (1982): Steuerwirkungen und Steuerpolitik in der Unternehmung, Heidelberg, s. l.

Siegmund, O./Zipfel, L. (2009): Ländererlasse zur Erbschaftsteuerreform - Unternehmen betreffende Inhalte, in: Betriebs-Berater, Jg. 64, Heft 50, S. 2678-2690.

Sielaff, M. (1977): Die Steuerbemessungsfunktion der Unternehmensbewertung, in: Goetzke, W./Sieben, G. (Hrsg.), Moderne Unternehmensbewertung und Grundsätze ihrer ordnungsmäßigen Durchführung, Köln, S. 105-119.

Silber, W. L. (1991): Discounts on Restricted Stock: The Impact of Illiquidity on Stock Prices, in: Financial Analysts Journal, Jg. 47, Heft 4, S. 60-64.

Soffer, L. C./Soffer, R. J. (2003): Financial statement analysis - A valuation approach, Upper Saddle River, New Jersey.

Söhn, H. (2017): § 85 AO, in: Hübschmann, W./Hepp, E./Spitaler, A. (Hrsg.), Abgabenordnung, Finanzgerichtsordnung, Köln.

Stalleiken, J./Theissen, C. (2010): Erbschaftsteuer-Bewertungserlass, Teil B: Das vereinfachte Ertragswertverfahren, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 48, Heft 1/2, S. 21-27.

Stamm, A./Blum, A. (2009): Die Bewertung von Betriebsvermögen nach dem neuen Erbschaftsteuerrecht - Der neue Erlass der Finanzverwaltung zur Bewertung: Methoden und grundlegende Wertkonzepte, in: Unternehmensteuern und Bilanzen, Jg. 11, Heft 20, S. 763-769.

Teß, W. (1993): Bewertungsgesetz, 2. Aufl., Wiesbaden, s. l.

Tewinkel, A. (2004): Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Eschborn Taunus.

Thonemann-Micker, S. (2016): ErbSt-Reform: Das Ergebnis des Vermittlungsausschusses - Überblick und erste Analyse aus Sicht der Praxis, in: Der Betrieb, Jg. 66, Heft 40, S. 2312-2322.

Tinz, O. (2010): Die Abbildung von Wachstum in der Unternehmensbewertung - Eine theoretische und empirische Analyse der Möglichkeiten und Grenzen einer objektivierten und transparenten Abbildung von Wachstum nach IDW S 1, Dissertation, Universität Münster.

Tipke, K. (2000): Die Steuerrechtsordnung, Köln.

Tipke, K./Lang, J. (2015): Steuerrecht, 22., völlig überarb. Aufl., Köln, Saarbrücken.

Viel, J. (1955): Theorie und Praxis in der Unternehmensbewertung, in: Der Wirtschaftstreuhänder, Jg. 4, S. 57-59.

Viskorf, H.-U. (2009): Das Rechtsstaatsprinzip und der Wettstreit um den "richtigen" gemeinen Wert beim Betriebsvermögen, in: Zeitschrift für Erbrecht und Vermögensnachfolge, Jg. 16, Heft 12, S. 591-596.

Viskorf, S. (2012): B. Bewertungsgesetz (BewG), Erster Teil: Allgemeine Bewertungsvorschriften, § 11 BewG Wertpapiere und Anteile, in: Viskorf, H.-U. (Hrsg.), Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz, Bewertungsgesetz, Kommentar, 4. Aufl., Herne.

Voigt, C., et al. (2005): Unternehmensbewertung - Erfolgsfaktoren von Unternehmen professionell analysieren und bewerten, Wiesbaden.

Völkers, H./Weinmann, N./Jordan, G. (2009): Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht [mit Erbschaftsteuerrechtsreform], 3., völlig neu bearb. Aufl., München.

Wachter, T. (2007a): Die Zukunft des geplanten Gesetzes zur Erleichterung der Unternehmensnachfolge: Mögliche Auswirkungen der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zum Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht, in: Betriebs-Berater, Jg. 62, Heft 11, S. 577-587.

Wachter, T. (2007b): Paukenschlag aus Karlsruhe - Verfassungswidrigkeit des Erbschaft- und Schenkungsteuerrechts, in: Deutsche Notar-Zeitschrift, Jg. 106, Heft 3, S. 173-184.

Wagner, F. W./Schwenk, A. (2003): Empirische Steuerwirkungen als Grundlage einer Reform der Gewinnbesteuerung - Ergebnisse aus den DAX 100-Unternehmen, in: Schwaiger, M./Harhoff, D. (Hrsg.), Empirie und Betriebswirtschaft, Stuttgart, S. 273-298.

Wagner, W., et al. (2013): Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung, in: Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 66, Heft 19, S. 948-959.

Wagner, W./Saur, G./Willershausen, T. (2008): Zur Anwendung der Neuerungen der Unternehmensbewertungsgrundsätze des IDW S 1 i. d. F. 2008 in der Praxis, in: Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 61, Heft 16, S. 731-747.

Wälzholz, E. (2008): Der Entwurf zur neuen Bewertung von Anteils- und Betriebsvermögen nach dem ErbStRG, in: BeraterBrief Erben + Vermögen, Jg. 3, Heft 4, S. 139-145.

Wameling, H. (2004): Die Berücksichtigung von Steuern im Rahmen der Unternehmensbewertung, Wiesbaden.

Wanner, O. (2013): Pre-Sale Due Diligence unter Berücksichtigung der Besonderheiten von KMU, in: CORPORATE FINANCE biz, Jg. 4, Heft 5, S. 297-307.

Wassermann, B. (2010): Mittelständische Unternehmensbewertung im neuen Erbschaftsteuerrecht - Eine ökonomische Analyse, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 48, Heft 4, S. 183-190.

Weber-Grellet, H. (1981): In dubio pro quo? Zur Beweislast im Steuerrecht, in: Steuer und Wirtschaft, Jg. 58, Heft 1, S. 48-60.

Weißenberger, B. E. (1997): Die Informationsbeziehung zwischen Management und Rechnungswesen - Analyse institutionaler Koordination, Gabler Edition Wissenschaft Aufl., Wiesbaden, s. l.

Welge, M. K./Eulerich, M. (2014): Corporate-Governance-Management - Theorie und Praxis der guten Unternehmensführung, 2. Aufl., Wiesbaden.

Wentges, P. (2000): Eine Stakeholder-orientierte Analyse der Berücksichtigung des Risikos im Rahmen des Shareholder Value-Konzeptes, in: Die Betriebswirtschaft, Jg. 60, Heft 2, S. 199-209.

White, H. (1980): A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity, in: Econometrica, Jg. 48, Heft 4, S. 817-838.

Wildmann, L. (2014): Einführung in die Volkswirtschaftslehre, Mikroökonomie und Wettbewerbspolitik - Module der Volkswirtschaftslehre, Band 1, 3., überarb. Aufl., Berlin.

Winker, P. (2010): Empirische Wirtschaftsforschung und Ökonometrie, Berlin, Heidelberg.

Wöhe, G. (1990): Entwicklungstendenzen der Allgemeinen Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre im letzten Drittel unseres Jahrhunderts - Rückblick und Ausblick, in: Die Betriebswirtschaft, Jg. 50, Heft 2, S. 223-235.

Wöhe, G./Döring, U./Brösel, G. (2016): Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 26., überarb. und akt. Aufl., München.

Wolf, M. (1997): Probleme der neuen Bedarfsbewertung von Immobilien für Zwecke der Erbschaftsteuer, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 35, Heft 10, S. 349-354.

Wollny, C. (2012a): Substanzwert reloaded – Renaissance eines wertlosen Bewertungsverfahrens (Teil II), in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 50, Heft 15, S. 766-771.

Wollny, C. (2012b): Unternehmensbewertung für die Erbschaftsteuer, Herne.

Wollny Unternehmensbewertung GmbH (2017): Aktuelle Branchenmultiples - Europäische Branchenmultiplikatoren - November 2017, abrufbar im Internet unter URL: https://www.wollnywp-unternehmensbewertung.de/unternehmensbewertung-branchenmultiples/ (Stand: 01.12.2017).

Wünsch, D. (2014): Allgemeine Verfahrensvorschriften - Besteuerungsgrundsätze, Beweismittel - § 85 Besteuerungsgrundsätze, in: Koenig, U. (Hrsg.), Abgabenordnung, 3., völlig neubearb. Aufl., München.

Zeitschrift Finance (2015a): Das ist Ihr Unternehmen wert - Branche im Blick Software, in: Finance, Jg. 13, Heft 5, S. 80-81.

Zeitschrift Finance (2015b): Das ist Ihr Unternehmen wert - Branche im Blick: Telekommunikation, in: Finance, Jg. 13, Heft 6, S. 80-81.

Zeitschrift Finance (2015c): Das ist Ihr Unternehmen wert - EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Unternehmenswert, März 2015, in: Finance, Jg. 13, Heft 4, S. 80-81.

Zeitschrift Finance (2015d): Finance-Multiples - Schwerpunktbranche Chemie und Kosmetik – Verkäufer profitieren von hohen Bewertungen, doch der Ausblick ist unsicher, in: Finance, Jg. 13, Heft 11/12, S. 80-81.

Zeitschrift Finance (2015e): Finance-Multiples - Schwerpunktbranche Elektrotechnik und Elektronik – Innovationen rund um das „Internet der Dinge“ sorgen für Wachstumschancen, ständige Weiterentwicklung von Produkten ist gefragt, in: Finance, Jg. 13, Heft 5/6, S. 80-81.

Zeitschrift Finance (2015f): Finance-Multiples - Schwerpunktbranche Fahrzeugbau und -zubehör – Wettbewerber aus technologisch geprägten Branchen entdecken den Markt, in: Finance, Jg. 13, Heft 7/8, S. 80-81.

Zeitschrift Finance (2015g): Finance-Multiples - Schwerpunktbranche Handel und E-Commerce – Stationärer Handel und Onlinegeschäft verschmelzen zunehmend, Zukäufe sollen Skaleneffekte bringen, in: Finance, Jg. 13, Heft 2, S. 80-81.

Zeitschrift Finance (2015h): Finance-Multiples - Schwerpunktbranche Maschinen- und Anlagenbau – Unternehmen sind den globalen Megatrends auf der Spur, in: Finance, Jg. 13, Heft 9/10, S. 80-81.

Zeitschrift Finance (2015i): Finance-Multiples - Schwerpunktbranche Transport, Logistik und Touristik – Neue Anbieter verändern die Strukturen im Markt, Kontraktlogistik lässt auf Wachstumschancen hoffen, in: Finance, Jg. 13, Heft 3/4, S. 80-81.

Zeitschrift Finance (2017): FINANCE-Multiples November/Dezember 2017 - Schwerpunktbranche Transport, Logistik und Touristik, abrufbar im Internet unter URL: https://www.finance-magazin.de/fileadmin/PDF/Multiples/FINANCE-Multiples-06-2017.pdf (Stand: 01.12.2017).

Ziegler, M./Schütte-Biastoch, S. (2008): Gelöste und ungelöste Fragen bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), in: Finanz-Betrieb, Jg. 10, Heft 9, S. 590-601.

Zwirner, C. (2013): Unternehmensbewertung von KMU: Kritische Bestandsaufnahme und Grenzen des IDW S 1 sowie Notwendigkeit einer Skalierung, in: Der Betrieb, Jg. 66, Heft 33, S. 1797-1802.

Zwirner, C./Tippelhofer, M. (2017): A. ABC der Buchführung, Bilanzierung und Bewertung, in: Pelka, J./Petersen, K. (Hrsg.), Beck'sches Steuerberater-Handbuch 2017/2018, München.

Zwirner, C./Vodermeier, M. (2016): Neuer Kapitalisierungsfaktor nach § 203 BewG für das vereinfachte Ertragswertverfahren durch die ErbSt-Reform, in: Der Betrieb, Jg. 69, Heft 51/52, S. 2983.

Lebenslauf

Persönliche Daten	Andreas Röck geboren 1984 in Kempten (Allgäu)

Wissenschaftlicher Werdegang

04/2012 bis 10/2013	Studium der Wirtschaftswissenschaften, Universität Ulm Abschluss: Master of Science (M.Sc.)
10/2007 bis 07/2011	Studium der Betriebswirtschaftslehre, Ostbayerische Technische Hochschule Regensburg (zuvor: Fachhochschule Regensburg) Abschluss: Bachelor of Science (B.Sc.)
09/2006 bis 07/2007	Berufliches Schulzentrum Matthäus Runtinger, Regensburg Abschluss: Fachgebundene Hochschulreife

Beruflicher Werdegang

seit 10/2013	Institut für Rechnungswesen und Wirtschaftsprüfung, Universität Ulm Wissenschaftlicher Mitarbeiter
11/2012 bis 06/2013	Institut für Rechnungswesen und Wirtschaftsprüfung, Universität Ulm Studentischer Mitarbeiter
08/2011 bis 12/2011	Siemens plc, Frimley (UK) Freiwilliges Praktikum im Bereich Steuern und Controlling
08/2010 bis 09/2010	Goldhofer AG, Memmingen Werkstudent im Bereich Finanzen
10/2009 bis 03/2010	Goldhofer AG, Memmingen Praktikant im Bereich Finanzen
08/2005 bis 04/2006	Regens-Wagner-Stiftung, Werkstätte für Menschen mit Behinderung, Lautrach Zivildienstleistender
09/2004 bis 06/2005	Dr. Städele GmbH Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft, Kempten Anstellung als Steuerfachangestellter

09/2001 bis 07/2004	Dr. Städele GmbH Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft, Kempten Ausbildung zum Steuerfachangestellten

München, im Mai 2018

Andreas Röck

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre hiermit ehrenwörtlich, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig angefertigt habe; die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht. Die Arbeit wurde bisher keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht.

Ich bin mir bewusst, dass eine unwahre Erklärung rechtliche Folgen haben wird.

München, im Mai 2018 _____

(Unterschrift)