

Westfälische Wilhelms-Universität Münster
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insb. Controlling
Prof. Dr. Wolfgang Berens
(<http://www.wiwi.uni-muenster.de/ctrl>)



Veräußerungsgewinnbesteuerung in der Unternehmensbewertung

Die Auswirkungen des StEntlG 1999/2000/2002

Claudia E. Dörges ^{*}
Joachim Strauch ^{**}

Arbeitspapier Nr. 1-1
November 1999

^{*} Dipl.-Kffr. *Claudia E. Dörges*, Warth & Klein GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf.
^{**} Dipl.-Kfm. *Joachim Strauch*, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insb. Controlling,
Westfälische Wilhelms-Universität, Münster.

Veräußerungsgewinnbesteuerung in der Unternehmensbewertung

Die Auswirkungen des StEntlG 1999/2000/2002

1	Zur Berücksichtigung der Einkommensteuer bei der Unternehmensbewertung	3
2	Die Veräußerungsgewinnbesteuerung bei der Unternehmensübertragung - EStG n.F. im Vergleich zum EStG a.F.	4
2.1	Die Übertragung von Beteiligungen an Personengesellschaften.....	4
2.2	Die Übertragung von Anteilen an Kapitalgesellschaften.....	6
3	Besteuerung, Ausschüttungsbegrenzungen und Bewertungsmethode	7
4	Die Einbeziehung der Veräußerungsgewinnsteuer in die Bewertung	10
4.1	Die Übertragung von Beteiligungen an Personengesellschaften.....	10
4.2	Die Übertragung von Anteilen an Kapitalgesellschaften.....	17
5	Zusammenfassung und Ausblick	19
6	Literatur	20

1 Zur Berücksichtigung der Ertragsteuern bei der Unternehmensbewertung

Bei der Übertragung von Unternehmen müssen sowohl Verkäufer als auch Käufer Vorstellungen über den zukünftig aus dem Unternehmen erwarteten Zahlungsstrom entwickeln. Dieser Zahlungsstrom wird einer Unternehmensbewertung unterzogen, bei der via Diskontierung mit der risikoadjustierten Rendite einer Alternativanlage ein Wert des Unternehmens im Entscheidungszeitpunkt kalkuliert wird. Dieser Wert stellt für die beteiligten Parteien jeweils den Grenzpreis dar. Ein Einigungsbereich [E] liegt im Falle einer positiven Differenz zwischen dem Grenzpreis des Käufers [GP_K] und dem Grenzpreis des Verkäufers [GP_V] vor. Der Einigungsbereich ist die Voraussetzung für das Zustandekommen des Eigentumsübergangs:

$$E = GP_K - GP_V \stackrel{!}{\geq} 0 \quad (1)$$

Die Einbeziehung der Körperschaft- und Gewerbeertragsteuer auf Unternehmensebene und der Einkommensteuer auf Anteilseignerebene in die Unternehmensbewertung ist seit längerer Zeit Gegenstand der Auseinandersetzungen in der Literatur.¹ Auf der Basis von Bewertungskalkülen mit und ohne Einbeziehung der Ertragsteuern bis zur Ebene der persönlichen Einkommensteuer kann gezeigt werden, daß die Besteuerung nicht irrelevant (wertneutral) für eine Entscheidung über den Kauf und Verkauf des betrachteten Unternehmens oder die Investition in die Alternativanlage ist.² Demzufolge muß auch das zugrundeliegende Bewertungsverfahren (Ertragswertverfahren, DCF-Verfahren in der Variante des Equity-, Entity- oder APV-Ansatzes) das Steuersystem in Form der steuerlichen Bemessungsgrundlagen, der Steuersätze auf Unternehmens- und Anteilseignerebene³ sowie die Ausschüttungspolitik und das körperschaftsteuerliche Anrechnungsverfahren adäquat abbilden.⁴ Dabei ist zu konstatieren, daß die Veröffentlichungen insbesondere zur DCF-Methode die deutschen steuerlichen Rahmenbedingungen oftmals nur unzureichend berücksichtigen.

Wird nun die Übertragung von Unternehmen oder Anteilen an Unternehmen als Anlaß der Unternehmensbewertung und die Funktion der Ermittlung von Grenzpreisen aus Verkäufer- und Käufersicht in die Betrachtung einbezogen, sind zusätzlich zur Besteuerung der laufenden Erträge die Besteuerungsfolgen aus dem Eigentumsübergang in den Bewertungskalkül zu integrieren. Die Relevanz dieses Sachverhaltes folgt aus der Tatsache, daß im Kaufpreis abgeglichene stille Reserven und ein selbstgeschaffener (nicht aktivierter, § 5 Abs. 2 EStG) Geschäfts- oder Firmenwert einen Veräußerungsgewinn zur Folge haben. Dieser ergibt sich re-

¹ Vgl. bspw. *Leuthier* (1988), S. 505ff.; *Hötzel* (1993), S. 25f.; *Wagner/Rümmele* (1995), S. 433ff.; *König/Zeidler* (1996), S. 1098ff.; *Siepe* (1997), S. 1ff. und *Schwetzer* (1998), S. 695ff.

² Eine Ausnahme bildet hierbei lediglich der Fall der Bewertung einer Kapitalgesellschaft im Vergleich zu einer Alternativanlage unter Zugrundelegung jährlich gleichbleibender Erfolge (ewige Rente ab $t=0$), vgl. *Siepe* (1997), S. 4f.; *König/Zeidler* (1996), S. 1098 und *Wagner/Rümmele* (1995), S. 434f.

³ In einem ersten Bewertungsschritt (objektivierte Unternehmensbewertung) empfiehlt der Arbeitskreis Unternehmensbewertung (AKU) den Ansatz eines typisierten Einkommensteuersatzes von 35%, vgl. *Günther* (1998), S. 382. *Schwetzer* schlägt einen pauschalen Einkommensteuersatz von 45% vor, weil bei diesem Körperschaft- und Einkommensteuer identisch und damit Manipulationen im Bewertungskalkül ausgeschlossen sind, vgl. *Schwetzer* (1998), S. 700. Akzeptiert man die Kopplung des pauschalen Einkommensteuersatzes an den Normaltarif der Körperschaftsteuer, müßte ab VZ 1999 folgerichtig von einem Steuersatz von 40% ausgegangen werden, vgl. § 23 Abs. 1 KStG.

⁴ Vgl. *Schwetzer* (1998), S. 696ff.

gelmäßig bei Vorliegen einer positiven Differenz zwischen Veräußerungserlös und dem Wert des Betriebsvermögens (bei Übertragung eines Einzelunternehmens oder einer Beteiligung an einer Personengesellschaft, § 16 Abs. 2 EStG) bzw. den Anschaffungskosten (bei der Übertragung eines Anteils an einer Kapitalgesellschaft, § 17 Abs. 2 EStG). Die Steuerschuld des Unternehmers bzw. Anteilseigners als Veräußerer entsteht im Jahr der Übertragung und mindert die zur Wiederanlage zur Verfügung stehenden Mittel. Diese zusammengefaßte Besteuerung des über Jahre aufgebauten Erfolgs betrieblicher Tätigkeit im Zeitpunkt des Eigentumsübergangs stellt für den Veräußerer eine unter Umständen nicht unerhebliche Belastung dar. Aus Gründen der Steuergerechtigkeit sieht der Gesetzgeber für diesen Fall eine geminderte Besteuerung außerordentlicher Einkünfte vor.⁵

Der Verkäufer muß die seine Wiederanlagemittel mindernde Steuer auf den Veräußerungsgewinn demnach in sein Grenzpreiskalkül einbeziehen. Auf der Seite des Käufers stellt sich die Frage, inwieweit der Wertsprung im Sinne der Differenz zwischen Kaufpreis und übernommenem Betriebsvermögen in steuerlich relevantes Abschreibungspotential überführt werden kann, welches für den Käufer einen Wert darstellt und daher im Kaufpreis Berücksichtigung finden kann. Zusammengefaßt wird im folgenden die Frage erörtert, inwieweit das Steuerrecht bzw. Änderungen im Steuerrecht den Einigungsbereich beeinflussen und damit Unternehmensübertragungen fördern oder hemmen.

Der Beitrag ist wie folgt organisiert: Im folgenden Abschnitt 2 wird zunächst auf die mit dem Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002 (StEntlG) vom 4. März 1999⁶ geänderte Rechtslage im Bereich der Veräußerungsgewinnbesteuerung eingegangen. Zur Integration der Besteuerung wird in Abschnitt 3 das adäquate Bewertungsverfahren unter Berücksichtigung der steuerlichen Rahmenbedingungen für die Bewertung einer Personengesellschaft und einer Kapitalgesellschaft diskutiert. In Abschnitt 4 folgt die Ermittlung der Grenzpreise für Verkäufer und Käufer unter Einbeziehung der Veräußerungsgewinnsteuer. Betrachtet wird hierbei sowohl die Übertragung von Beteiligungen an Personengesellschaften als auch von Anteilen an Kapitalgesellschaften. Abschnitt 5 schließt mit einer Zusammenfassung und einem Ausblick.

2 Die Veräußerungsgewinnbesteuerung bei der Unternehmensübertragung - EStG n.F. im Vergleich zum EstG a.F.

2.1 Die Übertragung von Beteiligungen an Personengesellschaften

Besteuerung beim Veräußerer

Veräußert der Gesellschafter einer Personengesellschaft (Mitunternehmer) seine im Privatvermögen oder eine Personengesellschaft ihre im Betriebsvermögen gehaltene Beteiligung am

⁵ Eine weitere Begründung hierfür ist, daß der durch ursprünglich zu hohe AfA entstandene Steuervorteil stiller Reserven nicht durch eine dem regulären Progressionstarif unterliegende spätere Besteuerung (über-) kompensiert werden darf, vgl. *Schneeweiß* (1997), S. 762.

⁶ Quelle: <http://www.bundesfinanzministerium.de/>.

Unternehmen, so gehört ein hierbei entstehender Veräußerungsgewinn nach § 16 Abs. 1 Nr. 2 zu den Einkünften aus Gewerbebetrieb. Der Veräußerungsgewinn wird nach § 16 Abs. 2 als Differenz zwischen dem Veräußerungserlös nach Abzug der Veräußerungskosten und dem Wert des Anteils am Betriebsvermögen ermittelt. Der Veräußerungsgewinn enthält die stillen Reserven in den Wirtschaftsgütern (Differenzen zwischen dem Teilwert⁷ und dem Buchwert) und den selbstgeschaffenen Geschäfts- oder Firmenwert.

Veräußerungsgewinne stellen außerordentliche Einkünfte dar, § 34 Abs. 2 EStG. Hinsichtlich der Besteuerung der außerordentlichen Einkünfte ergibt sich nun im Bereich des § 34 Abs. 1 EStG eine substantielle Änderung durch das EStG n.F. gegenüber dem EStG a.F. Bis 1998 erfolgte die Besteuerung des Veräußerungsgewinns (neben einem Freibetrag nach § 16 Abs. 4 EStG) im Wege einer Tarifiermäßigung bis zum Betrag von 15 Mio. DM mit dem "halben durchschnittlichen Steuersatz", § 34 Abs. 1 EStG a.F. Formal errechnet sich die gesamte Einkommensteuer [ESt] auf das verbleibende zu versteuernde Einkommen [vzvE] und den Veräußerungsgewinn [VG] hiernach wie folgt:

$$\text{ESt} = \text{ESt}[\text{vzvE}] + 1/2 \cdot \left(\frac{\text{ESt}[\text{vzvE} + \text{VG}]}{\text{vzvE} + \text{VG}} \right) \cdot \text{VG} \quad (2)$$

Die bis 1998 geltende Regelung wurde ab 1999 durch eine Besteuerung gemäß der bisherigen Konzeption des § 34 Abs. 3 ersetzt. Die zu zahlende Steuer beträgt hiernach das Fünffache des Unterschiedsbetrages zwischen der Einkommensteuer für das zu versteuernde Einkommen ohne den Veräußerungsgewinn (verbleibendes zu versteuerndes Einkommen) und der Einkommensteuer zzgl. eines Fünftels des Veräußerungsgewinns, § 34 Abs. 1 EStG n.F..⁸ Damit wird eine Verteilung der Einkünfte auf fünf Jahre fingiert, allerdings unter der Voraussetzung, daß das sonstige zu versteuernde Einkommen konstant ist und demjenigen des Veranlagungszeitraums entspricht.⁹ Formal ergibt sich die Einkommensteuer [ESt] wie folgt:

$$\begin{aligned} \text{ESt} &= \text{ESt}[\text{vzvE}] + 5 \cdot (\text{ESt}[\text{vzvE} + 1/5 \cdot \text{VG}] - \text{ESt}[\text{vzvE}]) \\ &= 5 \cdot \text{ESt}[\text{vzvE} + 1/5 \cdot \text{VG}] - 4 \cdot \text{ESt}[\text{vzvE}] \end{aligned} \quad (3)$$

Die Neuregelung hat zur Konsequenz, daß insbesondere im oberen Einkommensbereich - wenn der Steuerpflichtige also sonstige Einkünfte [vzvE] in der Nähe des Spitzensteuersatzes zu versteuern hat - eine Begünstigung der außerordentlichen Einkünfte nahezu vollständig entfällt. Wird der Spitzensteuersatz bereits bei dem übrigen Einkommen erreicht, wird mithin auch der Veräußerungsgewinn mit dem Höchststeuersatz besteuert. Allein bei geringen sonstigen Einkünften wird durch die "1/5-Lösung" eine Abschwächung des Progressionstarifs erreicht.¹⁰ Die geänderte Veräußerungsgewinnbesteuerung des § 34 EStG hat im folgenden Auswirkungen auf die Grenzpreisbestimmung und den Einigungsbereich.

⁷ Der Teilwert eines Wirtschaftsgutes ist in § 6 Abs. 1 Nr. 1 EStG definiert als der "Betrag, den ein Erwerber des ganzen Betriebs im Rahmen des Gesamtaufpreises für das einzelne Wirtschaftsgut ansetzen würde; dabei ist davon auszugehen, daß der Erwerber den Betrieb fortführt."

⁸ Vgl. *Herzig/Förster* (1999), S. 713ff.; *Winkeljohann/Pickhardt* (1999), S. 241; *Kroschel/Wellisch* (1998), S. 2550f. und *Henning/Hundsdoerfer/Schult* (1999), S. 131f.

⁹ Vgl. *Kroschel/Löbl/Wellisch* (1998), S. 2394f.

¹⁰ Vgl. *Herzig/Förster* (1999), S. 715 und *Henning/Hundsdoerfer/Schult* (1999), S. 132.

Besteuerung beim Käufer

Aus steuerlicher Perspektive stellt der Kaufpreis für Mitunternehmeranteile das Entgelt für die übernommenen Wirtschaftsgüter und den Geschäfts- oder Firmenwert dar. Damit ist der Kauf einer Beteiligung an einer Personengesellschaft zwar zivilrechtlich als Share Deal, steuerlich jedoch als Asset Deal zu qualifizieren. Die positive Differenz zwischen dem Wert eines Wirtschaftsgutes als Bestandteil des Gesamtkaufpreises (Teilwert) und dem Buchwert beim Veräußerer wird als Mehrwert bezeichnet und ist in der steuerlichen Ergänzungsbilanz des eintretenden Gesellschafters¹¹ ebenso zu erfassen wie der Geschäfts- oder Firmenwert, der sich als Residuum aus Kaufpreis abzüglich der Summe der Teilwerte der Wirtschaftsgüter ergibt.¹² Der Kaufpreis kann durch diese Buchwertaufstockung beim Käufer vollständig in Abschreibungspotential überführt werden: Die bisherigen Buchwerte werden in der Gesellschaftsbilanz, die Mehrwerte und der Geschäfts- oder Firmenwert in der Ergänzungsbilanz abgeschrieben.¹³ Die mit der höheren Abschreibung im Zeitablauf verbundene Steuerersparnis ist damit im Grenzpreiskalkül des Käufers zu berücksichtigen.

2.2 Die Übertragung von Anteilen an Kapitalgesellschaften

Besteuerung beim Veräußerer

Veräußerungsvorgänge von im Privatvermögen gehaltenen Anteilen an Kapitalgesellschaften sind nach § 17 EStG bis zu einer Beteiligungshöhe von unter 10% steuerfrei.¹⁴ Veräußerungen von Anteilen ab 10% lösen Besteuerungsfolgen analog der Regelung des § 16 Abs. 1 EStG aus: Ein Veräußerungsgewinn (Berechnung nach § 17 Abs. 2 EStG als Veräußerungspreis abzüglich Veräußerungskosten vermindert um die Anschaffungskosten der Anteile) gehört zu den Einkünften aus Gewerbebetrieb und unterliegt der geminderten Besteuerung gemäß § 34 Abs. 1 EStG (§ 34 Abs. 2 EStG). Damit gelten für die Berücksichtigung der Veräußerungsgewinnbesteuerung im Grenzpreiskalkül des Veräußerers eines Anteils an einer Kapitalgesellschaft ab einer Beteiligungshöhe von 10% die gleichen Überlegungen wie bei der Veräußerung von Mitunternehmeranteilen.

¹¹ Dies gilt für den Fall, daß nicht 100% der Anteile übernommen werden. Werden alle Anteile übernommen, erfolgt die Aufstockung unmittelbar in der Bilanz der Gesellschaft.

¹² Dies gilt unabhängig davon, ob der Erwerber eine Privatperson, eine Personen- oder eine Kapitalgesellschaft ist.

¹³ Der Bilanzansatz beim Erwerber kann sowohl der Sache als auch der Höhe nach sowie die Restnutzungsdauern unabhängig von den Wertansätzen beim Veräußerer neu festgesetzt werden. Daher sind z.B. ursprünglich nicht aktivierungsfähige, selbsterstellte immaterielle Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens beim Erwerber aufgrund des Erwerbsvorgangs zu aktivieren. Ein nach Buchwertaufstockung noch bestehender Unterschiedsbetrag ist - in der Steuerbilanz - als Geschäfts- oder Firmenwert zu aktivieren und gem. § 7 Abs. 1 Satz 3 EStG über einen Zeitraum von 15 Jahren abzuschreiben. Erwirbt der Käufer eine Beteiligung an einem ertragstarken Unternehmen, so wird er - soweit möglich - daran interessiert sein, die Mehrwerte auf diejenigen Wirtschaftsgüter zu verteilen, die eine kurze Restnutzungsdauer haben bzw. schnell umgeschlagen werden. Werden zunächst keine oder geringe Erträge erwartet, kann auch eine Buchwertaufstockung bei langlebigen Wirtschaftsgütern vorteilhaft sein, durch die die Steuerstundung in den Jahren wirkt, in denen tatsächlich eine Ertragsteuererminderung erzielt werden kann.

¹⁴ Zusätzliche Voraussetzung ist, daß der Verkauf außerhalb der Spekulationsfrist erfolgt, § 23 Abs. 1 EStG.

Besteuerung beim Käufer

Da es sich bei einem Anteil an einer Kapitalgesellschaft um ein nicht abnutzbares Wirtschaftsgut handelt, können auf die Anschaffungskosten keine planmäßigen Abschreibungen vorgenommen werden. Der Übergang des Anteils hat keine Auswirkung auf die steuerbilanziellen Buchwerte der erworbenen Gesellschaft, die unverändert fortgeführt werden. Dies hat zur Folge, daß die Differenz zwischen dem Kaufpreis und den i.d.R. niedrigeren Buchwerten nicht in zukünftiges Abschreibungsvolumen umgewandelt werden kann, das sich steuermindernd auswirken würde.¹⁵

Im folgenden Abschnitt wird nun das einer Berücksichtigung der Besteuerungsfolgen aus dem Eigentumsübergang zugrundeliegende Unternehmensbewertungsverfahren entwickelt, bevor in Abschnitt 4 auf dieser Grundlage die Grenzpreise aus Verkäufer- und Käufersicht abgeleitet werden.

3 Besteuerung, Ausschüttungsbegrenzungen und Bewertungsmethode

Relevante, im Rahmen der Unternehmensbewertung zu diskontierende Zielbeiträge können nur die an den oder die Eigentümer fließenden Zahlungen als entziehbare (ausschüttbare) Überschüsse aus dem Unternehmen sein.¹⁶ Diese zu ermitteln, erfordert die Ableitung Freier Cash Flows (des Unternehmens) unter Beachtung steuerlicher Regelungen und gesellschaftsrechtlicher Ausschüttungsbegrenzungen. Entziehbare Überschüsse müssen demnach sowohl finanzierbar als auch ausschüttungsfähig sein.¹⁷ Eine diese Bedingungen beachtende Bewertungsmethode führt zu einer Annäherung von Ertragswert- und DCF-Equity-Verfahren,¹⁸ m.a.W. wird das Ertragswertverfahren um die Einbeziehung der optimalen Investitions- und Finanzierungspolitik bzw. die DCF-Methode um die Berücksichtigung gesellschaftsrechtli-

¹⁵ Vgl. *Rodin* (1993), S. 203 und *Holzapfel/Pöllath* (1997), S. 219f. Eine Nutzung des über den Netto-Buchwert hinausgehenden Kaufpreises als steuermindernde Abschreibung läßt sich mit Hilfe von Buchwertaufstockungsmodellen erreichen, bei denen nach dem Share Deal durch einen internen Asset Deal (Verkauf der Wirtschaftsgüter und Ausschüttung des Veräußerungsgewinns an die Muttergesellschaft, anschließend ausschüttungsbedingte Teilwertabschreibung auf den Beteiligungsbuchwert) die Erhöhung der Buchwerte bis zu ihrem Teilwert erreicht wird, vgl. *Herzig* (1997), S. 123ff.; *Streck* (1992), S. 685ff. und *Holzapfel/Pöllath* (1997), S. 201ff. Zur ausschüttungsbedingten Teilwertabschreibung vgl. ausführlich *Groh* (1997), S. 158ff. Eine weitere Gestaltungsvariante der "Kaufpreisabschreibung" durch Aufstockung ergibt sich durch das UmwStG ("Umwandlungsmodell"): Hierbei wird nach dem Share Deal durch eine Umwandlung der Kapitalgesellschaft in eine Personengesellschaft wirtschaftlich dasselbe Ergebnis erreicht wie bei einem Asset Deal, vgl. *Herzig* (1997), S. 125ff.; *Eilers/Nowack* (1998), S. 671ff; *Blumers/Marquardt* (1994), S. 1869ff. und *Rödter/Hötzel* (1994), S. 285ff. Vgl. auch die Fallstudie zum Umwandlungsmodell bei *Rödter* (1997), S. 381ff.

¹⁶ Vgl. *Drukarczyk* (1998), S. 126; *Schwetzer* (1998), S. 696.

¹⁷ Ist beispielsweise der unter Beachtung einer optimalen Investitionspolitik und gewünschten Kapitalstruktur errechnete Freie Cash Flow größer als der ausschüttungsfähige Jahresüberschuß, müssen freie Mittel im Unternehmen einbehalten und angelegt werden. Der Wertverlust gegenüber einer Ausschüttung und Anlage durch den Anteilseigner selbst besteht in der auf Unternehmensebene aufgrund der Gewerbesteuer erhöhten Steuerbelastung, vgl. *Schwetzer* (1998), S. 697f.

¹⁸ Die Betrachtung relevanter Überschüsse wäre auch noch auf die DCF-Entity(wacc)- und APV-Methode ausweitbar, soll jedoch an dieser Stelle unterbleiben.

cher Ausschüttungssperren erweitert.¹⁹ Im folgenden wird eine solche Bewertungsmethode für den bzw. die Gesellschafter einer Personengesellschaft und einer Kapitalgesellschaft vorgestellt.

Bewertungskalkül für Personengesellschaften

Bei dem zunächst zu betrachtenden Fall der Bewertung einer Personengesellschaft fehlen sowohl gespaltene Steuersätze auf Unternehmens- und Anteilseignerebene²⁰ als auch gesellschaftsrechtliche Ausschüttungsgrenzen. Zunächst wird der Freie Cash Flow [CF_t] nach Investitionsprogramm und gewünschter Kapitalstruktur berechnet (vgl. Abbildung 1)).

	Operatives Ergebnis vor Steuern
-	GewEST
-	Sonstige nicht anrechenbare Unternehmenssteuern
=	Operatives Ergebnis nach Unternehmenssteuern
+/-	Abschreibungen/Zuschreibungen
+/-	Erhöhung/Verringerung Rückstellungen
=	Brutto Cash Flow
-/+	Investitionen/Abgänge Anlagevermögen
-/+	Erhöhung/Verringerung Working Capital
-/+	Erhöhung/Verringerung Sonstige Vermögensgegenstände
+/-	Aufnahme/Tilgung Fremdkapital
=	Operativer Freier Cash Flow
+	Nicht operativer Freier Cash Flow
=	Freier Cash Flow

Abb. 1: Freier Cash Flow bei der Personengesellschaft

Der so berechnete CF_t ist um die Einkommensteuer des Anteilseigner zu vermindern, um den bewertungsrelevanten Überschuß zu erhalten.²¹ Die Einkommensteuer ergibt sich aus der Multiplikation des Jahresüberschusses²² [JÜ_t] mit dem Steuersatz s_E des Gesellschafters. Diskontiert mit der ebenfalls zu versteuernden, risikoadjustierten Rendite der Alternativanlage [i_s = i·(1-s_E)] ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals [EK] von:

$$EK = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t - JÜ_t \cdot s_E}{(1 + i \cdot (1 - s_E))^t} \quad (4)$$

¹⁹ Vgl. Schwetzler (1998), S. 698.

²⁰ Gewerbliche und sonstige Einkünfte unterliegen zwar aufgrund der Tarifbegrenzung für gewerbliche Einkünfte nach § 32c EStG einer unterschiedlichen Steuerbelastung, gleichwohl werden dem Anteilseigner zugeflossene und im Unternehmen belassene Erträge gleich und unmittelbar beim Anteilseigner besteuert.

²¹ Gilt CF_t > JÜ_t · s_E, so ergeben sich hieraus keine Probleme; bei einer Konstellation CF_t < JÜ_t · s_E sind zur Bestreitung der Steuerzahlung evtl. Anpassungen durch höhere Entnahmen aus der Gesellschaft vorzunehmen.

²² Gemeint ist der anteilige Jahresüberschuß aus der Gesellschaftsbilanz zuzüglich des Jahresüberschusses aus der Sonder-Gewinn- und Verlustrechnung der Gesellschafters.

Bewertungskalkül für Kapitalgesellschaften

Bei der Bewertung des Eigenkapitals von Kapitalgesellschaften durch den Anteilseigner sind zusätzlich zu obigem Kalkül (4) die gespaltene Besteuerung auf Unternehmens- und Anteilseignerebene sowie die Begrenzung der Ausschüttung auf den Jahresüberschuß bzw. den um Auflösungen von Gewinnrücklagen und Entnahmen aus der Kapitalrücklage erhöhten und um Einstellungen in die Gewinnrücklagen verminderten Bilanzgewinn zu integrieren. In dem in Abbildung 2) dargestellten Berechnungsschema sind diese Komponenten berücksichtigt: Unterstellt wird eine Bilanz- und GuV-Planung, aus der die Veränderung der Gewinnrücklagen als Saldo aus den Veränderungen der sonstigen Bilanzpositionen (Veränderung Anlagevermögen, Working Capital, Sonstige Vermögensgegenstände, Rückstellungen und Fremdkapital) sowie die Körperschaftsteuer auf einbehaltene Gewinne hervorgeht. Die vom Unternehmen gezahlte Körperschaftsteuer auf ausgeschüttete Gewinne wird am Ende zum Freien Cash Flow I hinzugerechnet, da diese beim Anteilseigner der Besteuerung mit dem persönlichen Steuersatz unterliegt.

	Operatives Ergebnis vor Steuern
-	Körperschaftsteuer
-	GewEST
-	Sonstige nicht anrechenbare Unternehmenssteuern
=	Operatives Ergebnis nach Steuern
+/-	Abschreibungen/Zuschreibungen
+/-	Erhöhung/Verringerung Rückstellungen
=	Brutto Cash Flow
-/+	Investitionen/Abgänge Anlagevermögen
-/+	Erhöhung/Verringerung Working Capital
-/+	Erhöhung/Verringerung Sonstige Vermögensgegenstände
+/-	Aufnahme/Tilgung Fremdkapital
=	Operativer Freier Cash Flow
+	Nicht operativer Freier Cash Flow
=	Freier Cash Flow I
+	Anrechnungsfähige Körperschaftsteuer
=	Freier Cash Flow II (Bruttoausschüttung)

Abb. 2: Freier Cash Flow und Bruttoausschüttung bei der Kapitalgesellschaft

Ergebnis des Berechnungsschema in Abbildung 2) ist die Bruttoausschüttung. Diese wird um die persönliche Einkommensteuer vermindert, um die zu diskontierende Zielgröße aus der Sicht des Anteilseigners zu erhalten.²³ Der Wert des Eigenkapitals aus der Sicht des Anteilseigners ergibt sich aus (5).

²³ Das in FN 21 aufgezeigte Problem existiert an dieser Stelle nicht, da Ausschüttungsbegrenzungen bereits bei der Ermittlung der Bruttoausschüttung im Rahmen der Bilanz- und GuV-Planung berücksichtigt sind.

$$EK = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t \cdot (1 - s_E)}{(1 + i \cdot (1 - s_E))^t} \quad (5)$$

Die obigen Ausführungen dienen dazu, die aus Sicht des Eigentümers relevanten Überschüsse zu definieren, um insofern eine Konsistenz mit der im folgenden einzubeziehenden Veräußerungsgewinnsteuer herzustellen. Um diese werden die entsprechenden Ausdrücke (4) und (5) nun erweitert.

4 Die Einbeziehung der Veräußerungsgewinnsteuer in die Bewertung

Im folgenden soll zum einen die Übertragung einer Beteiligung an einer Personengesellschaft und zum anderen die Übertragung eines Anteils an einer Kapitalgesellschaft betrachtet werden. Hierzu werden jeweils die Grenzpreise von Verkäufer und Käufer unter Berücksichtigung der Veräußerungsgewinnbesteuerung und des Abschreibungspotentials abgeleitet. Um eine einheitliche Ebene der Betrachtung zu gewährleisten, schließen die Kalküle die persönliche Besteuerung des Gesellschafters mit ein. Abbildung 3) zeigt zunächst die möglichen Konstellationen auf Verkäufer- und Käuferseite.

Kauf in das ...	Privatvermögen/ Betriebsvermögen einer PersG	Betriebsvermögen einer KapG
Verkauf aus dem ...		
Privatvermögen/ Betriebsvermögen einer PersG	(I)	(II)
Betriebsvermögen einer KapG	(III)	(IV)

Abb. 3: Konstellationen der Übertragung einer Beteiligung an einer Personengesellschaft und eines Anteils an einer Kapitalgesellschaft

4.1 Die Übertragung von Beteiligungen an Personengesellschaften

Grenzpreis des Veräußerers

Wird die Beteiligung an der Personengesellschaft aus dem Privatvermögen oder dem Betriebsvermögen einer Personengesellschaft veräußert, so erfolgt die Besteuerung des Veräußerungsgewinns nach § 16 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. § 34 EStG. Für diese Fälle gilt die begünstigte Besteuerung.²⁴ Unter der Annahme, daß der Grenzpreis des Verkäufers [GP_V] dem Veräuße-

²⁴ Vgl. Eilers/Nowack (1998), S. 631ff.

ungspreis²⁵ entspricht, kann der Veräußerungsgewinn [VG] definiert werden als die Differenz zwischen dem Grenzpreis und dem Buchwert des übergehenden Betriebsvermögens [BW].

$$VG = GP_V - BW \quad (6)$$

Soll sich der Verkäufer durch den Verkauf nicht schlechter stellen als beim Halten der Beteiligung, so muß dieser neben den jährlichen Überschüssen nach Steuern die Steuer auf den Veräußerungsgewinn vom Erwerber vergütet bekommen, damit nach Besteuerung des Veräußerungsvorgangs ein Betrag zur Verfügung steht, der einen den jährlichen Überschüssen aus der Gesellschaft äquivalenten Einkommenstrom generiert.²⁶ Berücksichtigt wird in der Grenzpreisformel, daß die Steuer auf den Veräußerungsgewinn nicht unmittelbar bei Eigentumsübergang zu entrichten ist, sondern mit einer Verzögerung von einer Periode. Die nachfolgend dargestellte Formel zur Grenzpreisermittlung stellt die Situation nach Abschaffung des § 34 EStG a.F. dar. Von der "Begünstigungsvorschrift" des § 34 EStG n.F. (Progressionsmilderung aufgrund der sog. Fünftelregelung) wird abstrahiert, da sie bei Erreichen der oberen Proportionalgrenze des ESt-Tarifs mit sonstigen Einkünften keine Entlastungswirkung entfaltet.²⁷

$$\begin{aligned} GP_V &= \sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} + s_E \cdot \frac{GP_V - BW}{1+i \cdot (1-s_E)} \\ GP_V &= \overbrace{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t}}^{\text{Ifd. Zielbeiträge}} + \overbrace{s_E \cdot \frac{GP_V - BW}{1+i \cdot (1-s_E)}}^{\text{Veräußerungsgewinnsteuer}} \\ GP_V - s_E \cdot \frac{GP_V}{1+i \cdot (1-s_E)} &= \sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} - s_E \cdot \frac{BW}{1+i \cdot (1-s_E)} \\ GP_V \cdot \left(1 - \frac{s_E}{1+i \cdot (1-s_E)}\right) &= \sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} - s_E \cdot \frac{BW}{1+i \cdot (1-s_E)} \\ GP_V &= \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} - s_E \cdot \frac{BW}{1+i \cdot (1-s_E)}}{1 - \frac{s_E}{1+i \cdot (1-s_E)}} \end{aligned} \quad (7)$$

Die Regelung des § 34 EStG a.F. sah bis zu einem Veräußerungsgewinn von 15 Mio. DM pro Steuerpflichtigem und Veranlagungszeitraum eine Besteuerung mit dem halben durchschnittlichen Steuersatz vor. Können sonstige Einkünfte nahe oder jenseits der oberen Proportionalgrenze des ESt.-Tarifs unterstellt werden, ist der Ansatz des halben Spitzen-Grenzsteuersatzes

²⁵ Die vom Veräußerungserlös abzusetzenden Kosten der Veräußerung (§ 16 Abs. 2 EStG) können als vom Grenzpreis bereits zum Abzug gebracht angesehen werden.

²⁶ Vgl. Siegel (1994), S. 1489; Wagner (1972), S. 1639; Wagner/Rümmele (1995), S. 438 und Böcking (1994), S. 1431.

²⁷ Zur Steuerentlastungswirkung des § 34 EStG n.F. bei unterschiedlich hohen Einkünften und alternativer Aufteilung auf ordentliche und außerordentliche Einkünfte vgl. Herzig/Förster (1999), S. 711 und Kroschel/Wellisch (1998), S. 2551.

anstelle des halben durchschnittlichen Steuersatzes gerechtfertigt. Damit ergibt sich das Grenzpreiskalkül vor der Neuregelung des § 34 EStG für Veräußerungsgewinne bis 15 Mio. DM nach (8).

$$GP_V = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} - 0,5 \cdot s_E \cdot \frac{BW}{1+i \cdot (1-s_E)}}{1 - 0,5 \cdot \frac{s_E}{1+i \cdot (1-s_E)}} \quad (8)$$

Veräußert eine Kapitalgesellschaft eine Beteiligung an einer Personengesellschaft, so unterliegt der dabei entstehende Gewinn ungemildert²⁸ der Körperschaftsteuer und beim Gesellschafter, sofern er eine natürliche Person ist, nach der Gewinnausschüttung der Einkommensteuer. Die Anteilsveräußerung durch den Gesellschafter (sofern er eine natürliche Person ist und die Beteiligung im Privatvermögen oder im Betriebsvermögen hält) ist gegenüber der Vermögensveräußerung durch die Kapitalgesellschaft aufgrund der Besteuerung gemäß § 34 EStG (zumindest vor StEntlG) einkommensteuerlich privilegiert. Ebenfalls hohe sonstige Einkünfte vorausgesetzt, kann als Grenzpreiskalkül des Gesellschafters für den Verkauf aus dem Privatvermögen oder aus einer Personengesellschaft der unter (7) abgeleitete Ausdruck verwendet werden, sofern die entziehbaren Überschüsse aus (5) anstatt aus (4) in die Grenzpreisformel übernommen werden. Damit entfällt die Begünstigung des Verkaufs direkt aus dem Privatvermögen bzw. aus dem Betriebsvermögen einer Personengesellschaft unter der Konstellation des § 34 EStG n.F. (nahezu) vollständig, und der unmittelbare Verkauf steht dem mittelbaren Verkauf aus einer Kapitalgesellschaft nunmehr (nahezu) gleich.

Grenzpreis des Käufers

Der Grenzpreis des Erwerbers der Beteiligung an einer Personengesellschaft bei einem Erwerb in das Privatvermögen bzw. das Betriebsvermögen einer Personengesellschaft (Konstellationen (I) und (III) nach Abbildung 3)) ergibt sich aus den diskontierten zukünftigen Überschüssen (abgeleitet aus Gesellschafts- und ggf. Sonderbilanz) nach persönlicher Einkommensteuer (vgl. (4)) und dem steuerlichen Vorteil der Mehr-AfA aus der Buchwertaufstockung in der Ergänzungsbilanz. Unterstellt wird wiederum eine Übereinstimmung von Kaufpreis und Grenzpreis des Käufers $[GP_K]$. Das gesamte Abschreibungspotential ist die Differenz aus Kaufpreis, mithin GP_K , und den Buchwerten der bislang beim Veräußerer bilanzierten Wirtschaftsgüter $[BW]$. Stellt $[A_t]$ die jährliche steuerliche Mehr-AfA dar, ergibt sich damit:

$$\sum_{t=0}^m A_t = GP_K - BW \quad \text{mit} \quad m \leq n \quad (9)$$

²⁸ § 34 EStG gilt nicht für Körperschaften, vgl. *Uelner/Hörger* (1994), S. 460 und *Eilers/Nowack* (1998), S. 634.

Die Frage ist nun, wie sich das gesamte Abschreibungspotential auf stille Reserven und Geschäfts- oder Firmenwert einerseits und innerhalb der stillen Reserven auf die einzelnen Wirtschaftsgüter andererseits aufteilt. Das Problem besteht darin, daß der diskontierte Wert des Steuervorteils der Mehr-AfA nun von dieser Aufteilung abhängt, jedoch hierüber keine generellen Aussagen getroffen werden können. Im Einzelfall müssen hierfür die Teilwerte der Wirtschaftsgüter ermittelt und hieraus das Volumen und die Abschreibungsdauer der stillen Reserven ermittelt werden. Lediglich für den Geschäfts- oder Firmenwert schreibt § 7 Abs. 1 EStG eine lineare Abschreibung über 15 Jahre vor.²⁹ Um den Grenzpreis zunächst allgemein abzuleiten, wird der jährliche Anteil an der gesamten Mehr-AfA $[\alpha_t]$ definiert als:

$$\alpha_t = \frac{A_t}{GP_K - BW} \quad \text{mit} \quad \sum_1^m \alpha_t = 1 \quad (10)$$

Mit (10) in Verbindung mit (4) läßt sich nun der Grenzpreis des Käufers wie folgt ableiten:

$$\begin{aligned} GP_K &= \sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} + \sum_{t=1}^m \frac{s_E \cdot A_t}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} \\ GP_K &= \overbrace{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t}}^{\text{Ifd. Zielbeiträge}} + \overbrace{\sum_{t=1}^m \frac{s_E \cdot A_t}{(1+i \cdot (1-s_E))^t}}^{\text{Wert der Mehr - AfA}} \\ GP_K &= \sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} + \sum_{t=1}^m \frac{s_E \cdot \alpha_t \cdot (GP_K - BW)}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} \\ GP_K \cdot \left(1 - s_E \cdot \sum_{t=0}^m \frac{\alpha_t}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} \right) &= \sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} - s_E \cdot BW \cdot \sum_{t=1}^m \frac{\alpha_t}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} \\ GP_K &= \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} - s_E \cdot BW \cdot \sum_{t=1}^m \frac{\alpha_t}{(1+i \cdot (1-s_E))^t}}{1 - s_E \cdot \sum_{t=1}^m \frac{\alpha_t}{(1+i \cdot (1-s_E))^t}} \quad (11) \end{aligned}$$

Wird als Näherungslösung eine lineare Abschreibung des gesamten Abschreibungspotentials über 15 Jahre angenommen bzw. unterstellt, daß stille Reserven in einzelnen Wirtschaftsgütern nicht vorhanden sind, ergibt sich der jährliche Abschreibungsbetrag von

$$\alpha_t = \frac{GP_K - BW}{\frac{15}{GP_K - BW}} = \frac{1}{15} \quad \forall t = 1 \dots 15$$

und folglich der Grenzpreis des Käufers aus (12) von:

²⁹ Interessanterweise blendet *Siegel* in seinem Beitrag "Der steuerliche Einfluß von stillen Reserven und Firmenwert auf die Unternehmensbewertung und auf die Bemessung von Abfindungen" das Problem der zeitlichen Struktur der stillen Reserven aus bzw. unterstellt, daß solche entweder nicht vorhanden oder in gleicher Weise wirken wie der Firmenwert, vgl. *Siegel* (1994), S. 1487.

$$GP_K = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} - s_E \cdot \frac{BW}{15} \cdot \sum_{t=1}^{15} \frac{1}{(1+i \cdot (1-s_E))^t}}{1 - \frac{s_E}{15} \cdot \sum_{t=1}^{15} \frac{1}{(1+i \cdot (1-s_E))^t}} \quad (12)$$

Erfolgt der Erwerb in das Betriebsvermögen einer Kapitalgesellschaft (Konstellationen (II) und (IV) nach Abbildung 3)), so gelten die Ausführungen zur Aufstockung und dem diskontierten Wert der steuerlichen Mehr-AfA analog. In den Ausdrücken (11) und (12) ist lediglich der Term der zu diskontierenden jährlichen Überschüsse aus (5) statt aus (4) zu entnehmen.

Einigungsbereich nach § 34 EStG a.F. und § 34 EStG n.F. - Herleitung und Beispielrechnung

Werden jeweils die Grenzpreise GP_V nach (8) und GP_K nach (12) für § 34 EStG a.F. sowie GP_V nach (7) und GP_K nach (12) für § 34 EStG n.F. gegenübergestellt, kann hieraus der jeweilige kritische Zinssatz nach Steuern ermittelt werden, für den ein Einigungsbereich im Sinne von (1) existiert.^{30 31} Für die Situation § 34 EStG a.F. gilt demnach:

$$\begin{aligned} \sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} + \sum_{t=1}^{15} \frac{s_E \cdot \frac{GP - BW}{15}}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} &\stackrel{!}{\geq} \sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} + 0,5 \cdot s_E \cdot \frac{GP - BW}{1+i \cdot (1-s_E)} \\ \frac{1}{15} \cdot \sum_{t=1}^{15} \frac{1}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} &\stackrel{!}{\geq} \frac{0,5}{1+i \cdot (1-s_E)} \\ (1+i \cdot (1-s_E)) \cdot \sum_{t=1}^{15} \frac{1}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} &\stackrel{!}{\geq} 7,5 \end{aligned} \quad (13)$$

Für die Situation § 34 EStG n.F. gilt entsprechend:

$$\begin{aligned} \sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} + \sum_{t=1}^{15} \frac{s_E \cdot \frac{GP - BW}{15}}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} &\stackrel{!}{\geq} \sum_{t=1}^n \frac{CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} + s_E \cdot \frac{GP - BW}{1+i \cdot (1-s_E)} \\ (1+i \cdot (1-s_E)) \cdot \sum_{t=1}^{15} \frac{1}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} &\stackrel{!}{\geq} 15 \end{aligned} \quad (14)$$

Der Barwertfaktor der linken Seite der Ungleichung kann nun in Abhängigkeit vom Zinssatz nach Steuern in einem Diagramm abgetragen und mit der Grenze von 7,5 bzw. 15 verglichen werden (vgl. Abbildung 4)).

³⁰ Vgl. auch Siegel (1994), S. 1494f. Dort wird von dem Effekt des Auseinanderfallens von Entstehung der Steuerschuld und der um eine Periode verzögerten Steuerzahlung abgesehen.

³¹ Da Ausdruck (12) in die Gegenüberstellung eingeht, gilt auch hier die Prämisse einer linearen Abschreibung des gesamten Abschreibungspotentials über 15 Jahre.

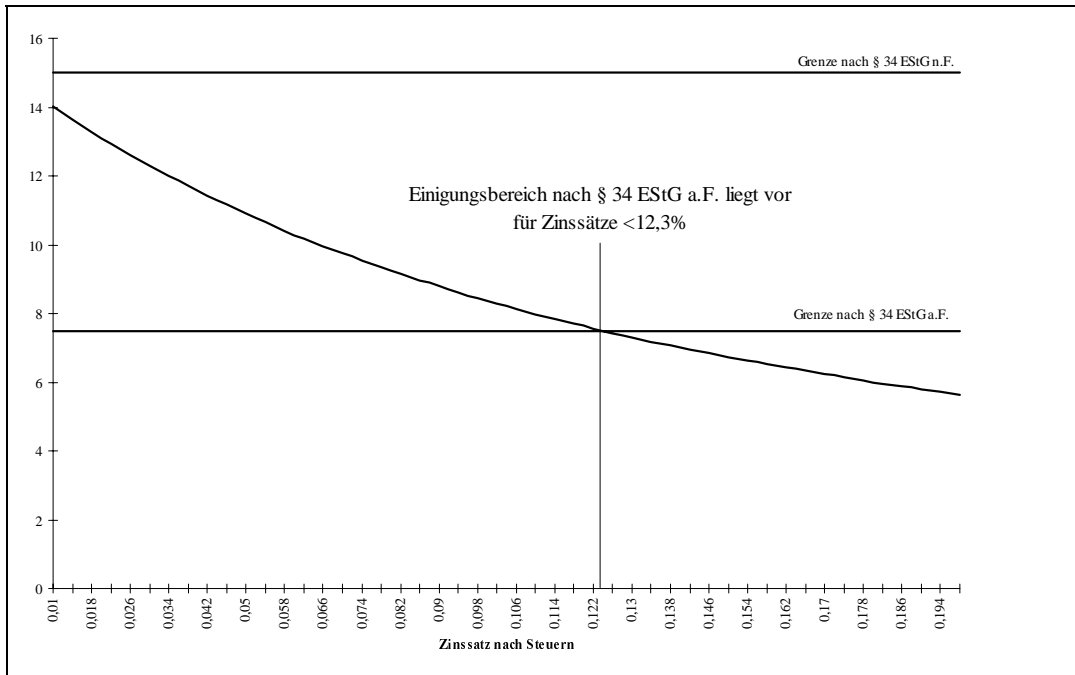


Abb. 4: Kritischer Zinssatz für die Existenz eines Einigungsbereichs nach § 34 a.F. EStG und § 34 n.F. EStG

Bedingung (13) ist für Zinssätze nach Steuern bis 12,3% erfüllt, mithin existiert ein Einigungsbereich. Bedingung (14) hingegen ist grundsätzlich nicht erfüllt, ein Einigungsbereich scheidet demnach unter der Konstellation § 34 EStG n.F. aus, wenn beide Parteien von gleichen Kalkulationszinssätzen ausgehen.

Anhand einer Beispielrechnung sollen nun die Grenzpreise in Abhängigkeit des Kalkulationszinssatzes abgeleitet und dabei die Auswirkung auf den Einigungsbereich aufgezeigt werden (vgl. Abbildung 5) und 6)). Hierbei sollen folgende Prämissen zugrunde gelegt werden:

- Die zu diskontierende Überschußgröße ist für alle Perioden gleich und fällt unendlich mit einem Betrag $CF_t - J\ddot{U}_t \cdot s_E = 125$ an (ewige Rente).
- Die Parteien gehen von gleichen Schätzungen der jährlich erwarteten Überschüsse aus.
- Der Gewinnsteuersatz $[s_E]$ ist progressionslos und zeitkonstant mit $s_E = 0,45$.
- Der Veräußerungsgewinn wird beim Erwerber in Abschreibungspotential umgewandelt und linear über 15 Jahre abgeschrieben, stille Reserven sind mithin nicht vorhanden bzw. verhalten sich hinsichtlich Abschreibungsdauer und Abschreibungsmethode wie der Geschäfts- oder Firmenwert. Damit wird auf Käuferseite Ausdruck (12) zugrunde gelegt.
- Der Buchwert des übertragenen Betriebsvermögens beträgt $BW = 1.000$.

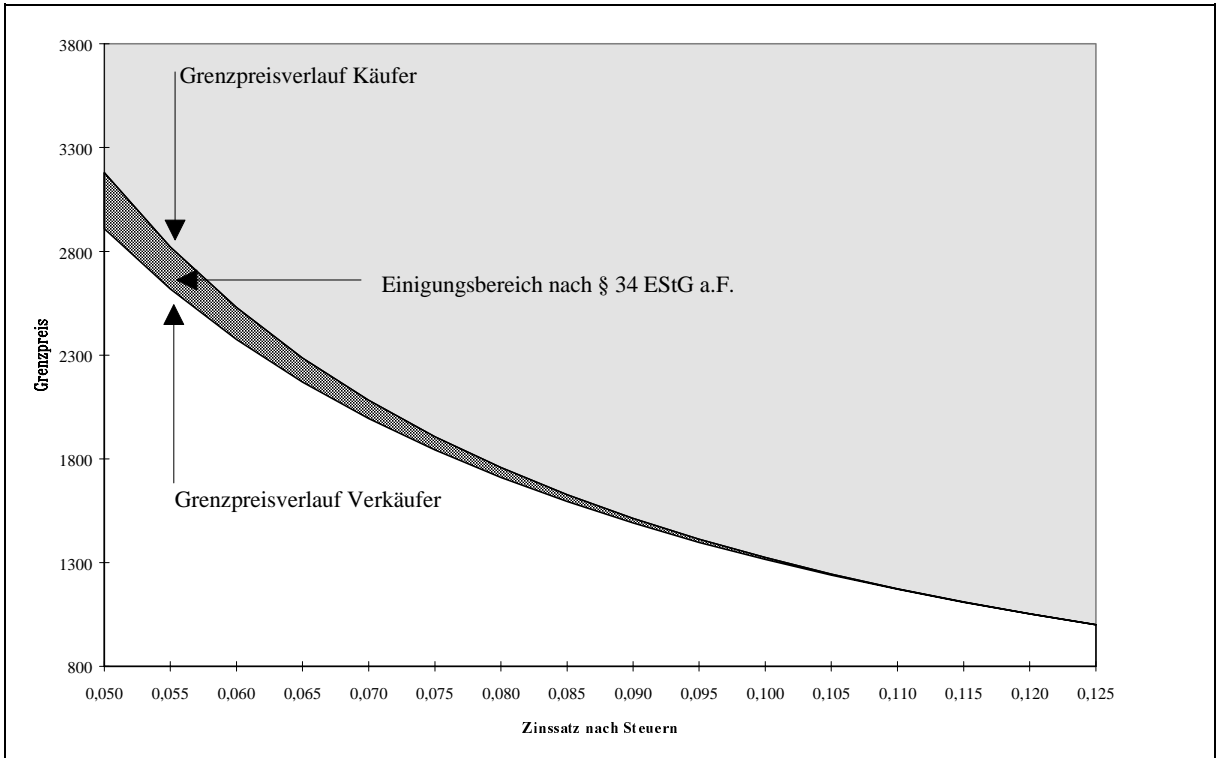


Abb. 5: Grenzpreisverläufe für Käufer und Verkäufer nach § 34 EStG a.F.

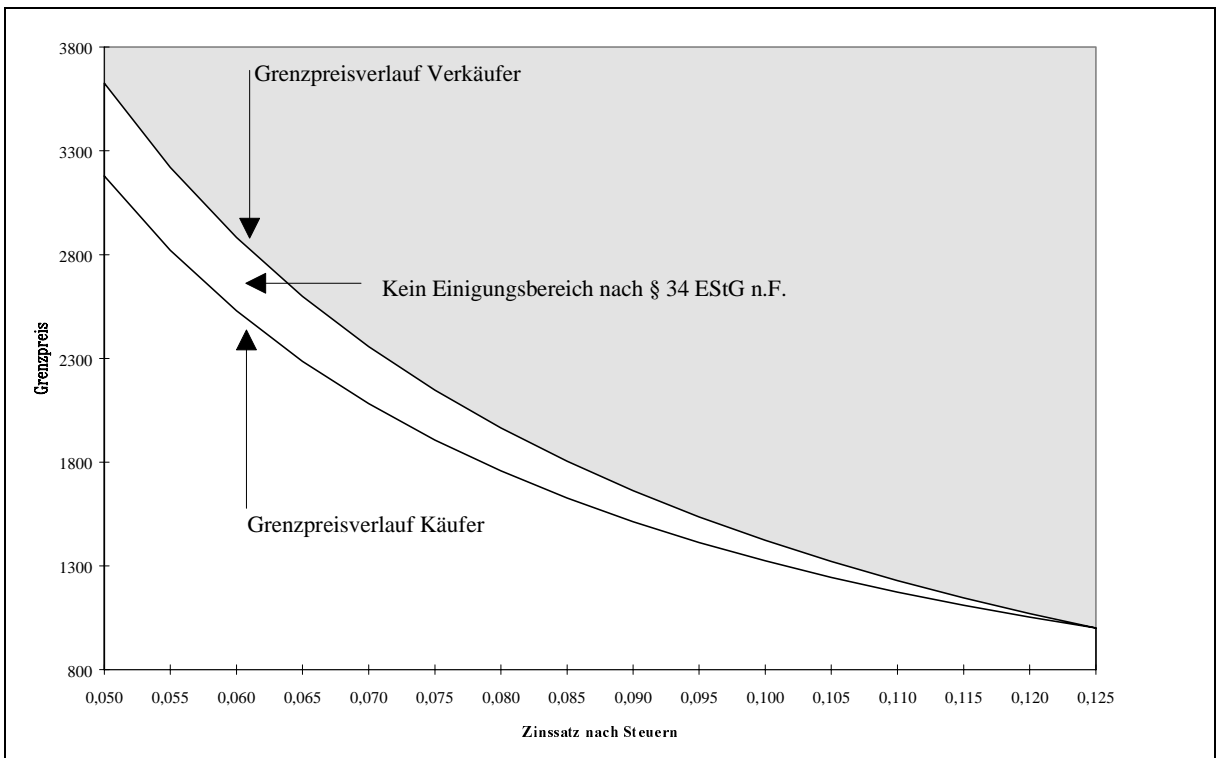


Abb. 6: Grenzpreisverläufe für Käufer und Verkäufer nach § 34 EStG n.F.

Abbildungen 5) und 6) zeigen, daß die Grenzpreisverläufe bei einem Zinssatz von 12,5% zu einer Übereinstimmung von Preis und Buchwert führen. Ein Veräußerungsgewinn und damit zusätzliches AfA-Potential ist dann nicht vorhanden. Der Grenzpreis des Käufers ist für Zinssätze bis 12,3% höher als der Grenzpreis des Verkäufers nach § 34 EStG a.F. und für sämtliche Zinssätze geringer als derjenige des Verkäufers nach § 34 EStG n.F. Es zeigt sich, daß das Steuerrecht nach alter Fassung den Eigentumsübergang nicht behindert, sondern im Gegenteil sogar gefördert hat: Der Einigungsbereich unter Berücksichtigung des § 34 a.F. ist größer als gänzlich ohne Besteuerung. M.a.W. stellen sich bei einem Kaufpreis innerhalb des Einigungsbereichs sowohl Verkäufer als auch Käufer allein durch steuerliche Regelungen besser als ohne den Verkauf.

Bei dem Grenzpreiskalkül des Verkäufers nach neuer Fassung zeigt sich hingegen, daß im gesamten Bereich kein Einigungsbereich besteht, da der aus Verkäufersicht mindestens zu fordernde Preis stets über dem vom Käufer maximal bezahlbaren Preis liegt. In diesem Fall kann eine Einigung nur darüber hergestellt werden, daß die Parteien unterschiedliche Kalkulationszinssätze zugrunde legen und/oder unterschiedliche jährlich erwartete Überschüsse aus dem Unternehmen erwarten. Quantifiziert werden kann dieser Sachverhalt, indem für einen gegebenen Zinssatz die erforderliche Differenz der zugrundeliegenden Cash Flows bzw. bei gegebenen Cash Flows die erforderliche Differenz in den Zinssätzen ermittelt wird. Auf dieser Basis lassen sich Aussagen treffen, um wieviel Prozent die Cash Flow-Planungen (Zinssätze) des Käufers höher (geringer) als diejenigen des Verkäufers sein müssen.

4.2 Die Übertragung von Anteilen an Kapitalgesellschaften

Grenzpreis des Veräußerers

Bei der Veräußerung eines Anteils an einer Kapitalgesellschaft ist wiederum zu unterscheiden, ob dies aus dem Privatvermögen bzw. aus dem Betriebsvermögen einer Personengesellschaft (Konstellationen (I) und (II) gemäß Abbildung 3)) oder aus dem Betriebsvermögen einer Kapitalgesellschaft erfolgt (Konstellationen (III) und (IV) gemäß Abbildung 3)). Im Falle der Konstellationen (I) und (II) erfolgt die Besteuerung des Veräußerungsgewinns nach § 34 EStG.³² Demnach können die für den Verkauf von Personengesellschaftsanteilen abgeleiteten Grenzpreisfunktionen unter der Berücksichtigung des Bewertungskalküls (5) auf den Verkauf von Kapitalgesellschaftsanteilen übertragen werden. Nach § 34 EStG a.F. ergibt sich dann ein Grenzpreis des Veräußerers mit:

³² Bei dem Verkauf aus dem Betriebsvermögen einer Personengesellschaft muß es sich um 100% der Anteile an der Kapitalgesellschaft handeln (§ 16 Abs. 1 Nr. 1 EStG), bei dem Verkauf aus dem Privatvermögen wird der Veräußerungsgewinn ab einer Beteiligungshöhe von 10% besteuert (§ 17 Abs. 1 EStG).

$$GP_V = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CF_t \cdot (1-s_E)}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} - 0,5 \cdot s_E \cdot \frac{BW}{1+i \cdot (1-s_E)}}{1 - \frac{0,5 \cdot s_E}{1+i \cdot (1-s_E)}} \quad (13)$$

Entsprechend gilt für die Situation bei vollständiger Vernachlässigung einer Begünstigung der Veräußerungsgewinnbesteuerung:

$$GP_V = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CF_t \cdot (1-s_E)}{(1+i \cdot (1-s_E))^t} - s_E \cdot \frac{BW}{1+i \cdot (1-s_E)}}{1 - \frac{s_E}{1+i \cdot (1-s_E)}} \quad (14)$$

Grenzpreis des Käufers

Da es sich bei dem Anteil an einer Kapitalgesellschaft um ein nicht abnutzbares Wirtschaftsgut handelt, kann die Differenz aus Kaufpreis und übernommenem Betriebsvermögen ohne den Einsatz zusätzlicher Instrumente (Umwandlungsmodell, Interner Asset Deal) nicht in Abschreibungsvolumen transformiert werden. Dies gilt für den Erwerb in das Privatvermögen bzw. in das Betriebsvermögen einer Personengesellschaft (Konstellationen (I) und (III) gemäß Abbildung 3)) und den Erwerb in das Betriebsvermögen einer Kapitalgesellschaft (Konstellationen (II) und (IV) gemäß Abbildung 3)) gleichermaßen. Der Grenzpreis ergibt sich damit allein aus (5). Damit ist unter sonst gleichen Annahmen der Grenzpreis des Verkäufers ((13) bzw. (14)) stets höher als derjenige des Käufers. Gleichwohl ist die Differenz nach § 34 EStG a.F. geringer und damit übertragungsfreundlicher als nach § 34 EStG n.F.

5 Zusammenfassung und Ausblick

Durch Integration der Veräußerungsgewinnbesteuerung in die Unternehmensbewertung kann mit Hilfe des Einigungsbereichs analysiert werden, ob Regelungen des Steuerrechts die Übertragung von Unternehmen und Kapitalgesellschaftsanteilen fördern oder hemmen. Die weitgehende Abschaffung der begünstigten Besteuerung von Veräußerungsgewinnen durch das Steuerentlastungsgesetz macht dies offenbar: Wurde der Übertragungsvorgang unter der bisherigen Regelung (unter Zugrundelegung einer linearen Abschreibung des gesamten Abschreibungspotentials über 15 Jahre) bis zu Zinssätzen nach Steuern von 12,3% sogar gefördert, weil der diskontierte Steuervorteil aus Mehr-AfA größer war als die hälftige Besteuerung des Veräußerungsgewinns beim Verkäufer, so liegt nun für sämtliche Zinssätze kein Einigungsbereich mehr vor (immer unter der Prämisse sonst gleicher Annahmen über die erwarteten Cash Flows, die zugrundegelegten Zinssätze auf Verkäufer- und Käuferseite und die Besteuerung des Veräußerungsgewinns mit dem Spitzensteuersatz).

Die Ausführungen legen grundsätzlich eine Kaufpreiszahlung in bar und in voller Höhe im Zeitpunkt des Eigentumsübergangs zugrunde. Andere Zahlungsmodi, wie die Veräußerung gegen Leibrente oder eine Ratenzahlung, könnten aufgrund der für die Zukunft erwarteten Absenkung der Steuersätze an Attraktivität gewinnen.³³ Hierbei erfolgt die Besteuerung des Veräußerungsgewinns im Zeitablauf, allerdings unter Verlust des § 34 EStG. Im Rahmen des Grenzpreiskalküls des Verkäufers sind nun die Auswirkungen der Diskontierung der laufenden (höheren) Steuerzahlungen mit der (ermäßigten) Sofortbesteuerung im Veräußerungszeitpunkt zu vergleichen und bei der Ermittlung des Einigungsbereichs dem Grenzpreis des Käufers gegenüberzustellen.

³³ Vgl. *Herzig/Förster* (1999), S. 715 und *Niggemann* (1999), S. 33.

5 Literatur

- Blumers, Wolfgang/Marquardt, Michael (1994): Unternehmenskäufe durch Anteilswerb nach neuem Umwandlungs(-steuer)recht, in: DStR, 51-52/1994, S. 1869-1874.
- Böcking, Hans-Joachim (1994): Das Verbundberücksichtigungsprinzip als Grundsatz ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, in: Ballwieser, Wolfgang (Hrsg.): Bilanzrecht und Kapitalmarkt, FS Moxter, Düsseldorf: IDW-Verlag 1994, S. 1407-1434.
- Drukarczyk, Jochen (1998): Unternehmensbewertung, 2. Auflage, München: Vahlen 1998.
- Eilers, Stephan/Nowack, Regine (1998): Steuerrecht (Teil IV), in: Picot, Gerhard (Hrsg.): Unternehmenskauf und Restrukturierung, 2. Auflage, München: Beck 1998, S. 623-720.
- Groh, Manfred (1997): Teilwertabschreibung nach Beteiligungskauf, in: Schaumburg, Harald (Hrsg.): Unternehmenskauf im Steuerrecht, Stuttgart: Schäffer-Poeschel 1997, S. 149-165.
- Günther, Rolf (1998): Unternehmensbewertung: Ermittlung des Ertragswerts nach Einkommensteuer bei Risiko und Wachstum, in: DB, 8/1998, S. 382-387.
- Henning, Michael/Hundsdoerfer, Jochen/Schult, Eberhard (1999): Die Progressionsglättung für außerordentliche Einkünfte nach § 34 Abs. 1 EStG-Entwurf: Steuersätze bis zu 265%, in: DStR, 3/1999, S. 131-136.
- Herzig, Norbert (1997): Umwandlungsmodell beim Kauf von Anteilen an Kapitalgesellschaften, in: Schaumburg, Harald (Hrsg.): Unternehmenskauf im Steuerrecht, Stuttgart: Schäffer-Poeschel 1997, S. 119-148.
- Herzig, Norbert/Förster, Guido (1999): Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002: Die Änderung von § 17 und § 34 EStG mit ihren Folgen, in: DB, 14/1999, S. 711-718.
- Holzapfel, Hans-Joachim/Pöllath, Reinhard (1997): Unternehmenskauf in Recht und Praxis: rechtliche und steuerliche Aspekte, 8. Auflage, Köln: Verlag Kommunikationsforum Recht, Wirtschaft, Steuern 1997.
- Hötzel, Oliver (1993): Steuerorientierte Gestaltung des Unternehmenskaufs, Düsseldorf: IDW-Verlag 1993.
- König, Wolfgang/Zeidler, Gernot W. (1996): Die Behandlung von Steuern bei der Unternehmensbewertung, in: DStR, 28/1996, S. 1098-1103.
- Kroschel, Jörg/Löbl, Jeannette/Wellisch, Dietmar: Der Referentenentwurf zur Steuerreform der rot-grünen Bundesregierung: Abkehr von dem Ziel der Vereinfachung des Steuerrechts, in: DB, 48/1998, S. 2387-2396.
- Kroschel, Jörg/Wellisch, Dietmar (1998): Besteuerung außerordentlicher Einkünfte nach dem Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002, in: BB, 50/1998, S. 2550-2553.
- Leuthier, Rainer (1988): Zur Berücksichtigung der Besteuerung bei der Unternehmensbewertung, in: BFuP, 6/1988, S. 505-521.

- Niggemann, Karl A. (1999): Familienbetriebe verrenten statt verkaufen?, in: FAZ vom 27.09.1999, S. 33.
- Rödder, Thomas (1997): Umwandlungsmodell nach dem Kauf von Kapitalgesellschaftsanteilen (Fallstudie), in: Schaumburg, Harald (Hrsg.): Unternehmenskauf im Steuerrecht, Stuttgart: Schäffer-Poeschel 1997, S. 381-420.
- Rödder, Thomas/Hötzel, Oliver (1994): Perspektiven für die steueroptimale Form des Unternehmenskaufs, in: Finanz-Rundschau, 9/1994, S. 285-289.
- Rodin, Andreas (1993): Der Einsatz von Buchwertaufstockungsmodellen beim Unternehmenskauf, in: Frank, Gerd-M./Stein, Ingo (Hrsg.): Management von Unternehmensakquisitionen, Stuttgart: Schäffer-Poeschel 1993, S. 201-234.
- Schneeweiß, Wolfram (1997): Besteuerung von Veräußerungsgewinnen - Vorschlag einer Neufassung von § 34 Abs. 1 EStG im Rahmen der "Großen Steuerreform", in: DStR, 20/1997, S. 761-764.
- Schwetzer, Bernhard (1998): Gespaltene Besteuerung, Ausschüttungssperrvorschriften und bewertungsrelevante Überschüsse bei der Unternehmensbewertung, in: WPg, 16/1998, S. 695-705.
- Siegel, Theodor (1994): Der steuerliche Einfluß von stillen Reserven und Firmenwert auf die Unternehmensbewertung und auf die Bemessung von Abfindungen, in: Ballwieser, Wolfgang (Hrsg.): Bilanzrecht und Kapitalmarkt, FS Moxter, Düsseldorf: IDW-Verlag 1994, S. 1483-1502.
- Siepe, Günter (1997): Die Berücksichtigung von Ertragsteuern bei der Unternehmensbewertung (Teil I), in: WPg, 1/1997, S. 1-10.
- Streck, Michael (1992): Die Steuerinteressen und Steuermodelle beim Unternehmenskauf, in: BB, 10/1992, S. 685-690.
- Uelner, Adalbert/Hörger, Helmut: (1994): Besteuerung der gewerblichen Einkünfte einschließlich der Personengesellschaften, in: IdW (Hrsg.): WP-Handbuch der Unternehmensbesteuerung, 2. Auflage, Düsseldorf: IdW-Verlag 1994, S. 335-551.
- Wagner, Franz W. (1972): Der Einfluß der Einkommensteuer auf die Entscheidung über den Verkauf einer Unternehmung, in: DB, 35/1972, S. 1637-1642.
- Wagner, Franz W./Rümmele, Peter (1995): Ertragsteuern in der Unternehmensbewertung: Zum Einfluß von Steuerrechtsänderungen, in: WPg, 13/1995, S. 433-441.
- Winkeljohann, Norbert/Pickhardt, Natalie (1999): Überlegungen zum Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002 (Teil II), in: BB, 5/1999, S. 240-242.