

# «Lower for longer», oder: Warum das Finanzamt keine Unternehmen kauft

*Die Kapitalkosten sind bekanntlich ein wesentlicher Treiber des Unternehmenswertes. Dabei drücken die Kosten des Eigenkapitals die von den Investoren erwartete Rendite aus, also eine Rendite, welche sie bei der Investition in eine alternative Anlage zu erzielen hoffen. Bei freien Bewertungen (also etwa Transaktionen) können die Kapitalkosten modellhaft abgeleitet (CAPM) oder einfach nur geschätzt werden.*

**wevalue AG, 26.02.2024**

## Vom Steueramt vorgesehene Kapitalkosten

Bei steuerlichen Bewertungen sieht die Sache anders aus. Hier sind die Kapitalkosten durch die Steuerverwaltung (Schweiz) oder das Steuergesetz (Deutschland) festgelegt. So sieht § 203 Abs. 1 des deutschen Bewertungsgesetzes (BewG) einen Multiplikator von 13.75 vor, was einem Kapitalisierungszins von 7.27% entspricht. Dieser gilt unverändert seit 2016. In der Schweiz werden die Kapitalkosten von der Schweizerischen Steuerkonferenz neu berechnet. Aktuell (also für Bewertungsstichtage ab und mit dem 31.12.2023) werden diese auf [7.75%](#) festgesetzt (nach 8.50% für 2022 und 9.50% für 2021).

## Kapitalkostenempfehlungen des Berufsstands

Mit ihrem «lower for longer» steht die Zinspolitik der Finanzverwaltung nicht nur im Gegensatz zu derjenigen der meisten Notenbanken, sondern auch zur Bewertungspraxis. Zum Vergleich: Aus den Empfehlungen des deutschen Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) ergeben sich derzeit standardisierte Eigenkapitalkosten von rund 9% (Basiszinssatz 2.5%, Betafaktor 1 und mittlere Marktrisiko-prämie von 7%), wobei hier keine KMU-spezifischen Zuschläge berücksichtigt werden. Die EXPERTsuisse sieht für Schweizer Unternehmen - je nach Branche und Kapitalstruktur - eine Bandbreite von 8% bis 17%, wobei eine Small-Cap-Prämie von bis zu 5% einberechnet ist.

Zu den sich daraus ergebenden, vergleichsweise hohen steuerlichen Unternehmenswerte würde wohl manche/r gerne an den Fiskus verkaufen.

## Steuerliche vs. betriebswirtschaftliche Verfahren

Die steuerlichen Bewertungsverfahren sind in Deutschland (in Form des vereinfachten Ertragswertverfahrens) und der Schweiz (in Form des Praktikerverfahrens) häufig der «safe haven» für steuerlich akzeptierbare Unternehmenswerte. Um die aufgrund der niedrigen Kapitalkosten offensichtlich überhöhten Werte zu korrigieren, bleibt im ersten Schritt die Anpassung «über dem Strich», also die Bereinigung der zu kapitalisierenden Grössen. Dies ist in beiden Verfahren über Hinzu- und Abrechnungen nur begrenzt möglich. Korrigiert werden auch dabei ausschliesslich Vergangenheitswerte. Eingetübte Zukunftsaussichten können nur mit Zukunftserfolgsverfahren (DCF- oder Ertragswertverfahren) sachgerecht abgebildet werden.

## Fazit

Die Hürden für die steuerliche Anerkennung alternativer Verfahren sind in den Ländern unterschiedlich: Der Bundesfinanzhof in Deutschland hat klargestellt, dass das vereinfachte Ertragswertverfahren keine «Auffangmethode» ist und der Steuerpflichtige ein Wahlrecht bezüglich der Bewertungsmethode hat (Urteil vom 02. Dezember 2020, II R 5/19).

Die Rechtsprechung in der Schweiz ist zurückhaltender. Das Bundesgericht propagiert hier einen Methodenpluralismus, innerhalb dessen eine jeweils «sachgerechte» Wahl zu treffen ist. Diese fällt in jüngerer Zeit mehr und mehr zugunsten von DCF-Methoden aus.

Auf steigende steuerliche Kapitalkosten deutet aktuell wenig hin. Da das Finanzamt wohl als Käufer ausscheidet, bleibt nur, über eine sachgerechte Methodenwahl auch zu sachgerechten Unternehmenswerten zu kommen. Dies werden in der aktuell sich abkühlenden Wirtschaftslage wohl Zukunftserfolgsverfahren sein.