



AUSTRIAN FINANCIAL REPORTING AND AUDITING COMMITTEE

AFRAC-Stellungnahme 24
Beteiligungsbewertung (UGB)

Stellungnahme

**Die Bewertung von Beteiligungen
im Jahresabschluss nach dem UGB**

Das Austrian Financial Reporting and Auditing Committee (AFRAC, Beirat für Rechnungslegung und Abschlussprüfung) ist der privat organisierte und von den zuständigen Behörden unterstützte österreichische Standardsetter auf dem Gebiet der Finanzberichterstattung und Abschlussprüfung. Die Mitglieder des Vereins „Österreichisches Rechnungslegungskomitee“, dessen operatives Organ das AFRAC ist, setzen sich aus österreichischen Bundesministerien und offiziellen fachspezifischen Organisationen zusammen. Die Mitglieder des AFRAC sind Abschlussersteller, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Wissenschaftler, Investoren, Analysten und Mitarbeiter von Aufsichtsbehörden.

Austrian Financial Reporting and Auditing Committee – AFRAC

1100 Wien, Am Belvedere 10/Top 4

Österreich

Tel: +43 1 811 73 – 228

Fax: +43 1 811 73 – 100

Email: office@frac.at

Web: <http://www.frac.at>

Copyright © Austrian Financial Reporting and Auditing Committee

All rights reserved

Zitiervorschlag:

Kurzzytat: AFRAC 24 (Dezember 2022), Rz ...

Langzytat: AFRAC-Stellungnahme 24: Beteiligungsbewertung (UGB) (Dezember 2022), Rz ...

Historie der vorliegenden Stellungnahme

erstmalige Veröffentlichung	November 2014	
Überarbeitung	Dezember 2015	Berücksichtigung der Änderungen des UGB aufgrund des Rechnungslegungs-Änderungsgesetzes 2014
Überarbeitung	März 2018	Ergänzung um den Anhang (Verwendbarkeit von Bewertungsgutachten) und damit verbundene Anpassungen
Überarbeitung	Dezember 2022	Ergänzung um die Ermittlung der Anschaffungskosten von Beteiligungen sowie Einzelfragen bei Personengesellschaften und damit verbundene sowie weitere Anpassungen

Inhaltsverzeichnis

1. Gesetzliche Grundlagen	2
2. Gegenstand der Stellungnahme.....	3
3. Ermittlung der Anschaffungskosten.....	3
4. Grundsätze der Folgebewertung.....	4
5. Ermittlung des beizulegenden Werts.....	4
5.1. Keine Veräußerungsabsicht	4
5.2. Veräußerungsabsicht.....	5
6. Untergrenzen des beizulegenden Werts	5
7. Einzelfragen bei Personengesellschaften	6
8. Anwendung der Generalklausel für den Anhang.....	7
9. Erstmalige Anwendung.....	7
Erläuterungen	8
Anhang	14

1. Gesetzliche Grundlagen

- (1) § 189a Z 2 UGB: Beteiligung: Anteile an einem anderen Unternehmen, die dazu bestimmt sind, dem eigenen Geschäftsbetrieb durch Herstellung einer dauernden Verbindung zu diesem Unternehmen zu dienen; dabei ist es gleichgültig, ob die Anteile in Wertpapieren verbrieft sind oder nicht; es wird eine Beteiligung an einem anderen Unternehmen vermutet, wenn der Anteil am Kapital 20% beträgt oder darüber liegt; § 244 Abs. 4 und 5 über die Berechnung der Anteile ist anzuwenden; die Beteiligung als unbeschränkt haftender Gesellschafter an einer Personengesellschaft gilt stets als Beteiligung.
- (2) § 189a Z 3 UGB: beizulegender Wert: der Betrag, den ein Erwerber des gesamten Unternehmens im Rahmen des Gesamtkaufpreises für den betreffenden Vermögensgegenstand oder die betreffende Schuld ansetzen würde; dabei ist davon auszugehen, dass der Erwerber das Unternehmen fortführt.
- (3) § 203 Abs. 2 UGB: Anschaffungskosten sind die Aufwendungen, die geleistet werden, um einen Vermögensgegenstand zu erwerben und ihn in einen betriebsbereiten Zustand zu versetzen, soweit sie dem Vermögensgegenstand einzeln zugeordnet werden können. Zu den Anschaffungskosten gehören auch die Nebenkosten sowie die nachträglichen Anschaffungskosten. Anschaffungspreisminderungen sind abzusetzen.
- (4) § 204 Abs. 2 UGB: Gegenstände des Anlagevermögens sind bei voraussichtlich dauernder Wertminderung ohne Rücksicht darauf, ob ihre Nutzung zeitlich begrenzt ist, außerplanmäßig auf den niedrigeren am Abschlussstichtag beizulegenden Wert abzuschreiben. Bei Finanzanlagen dürfen solche Abschreibungen auch vorgenommen werden, wenn die Wertminderung voraussichtlich nicht von Dauer ist.
- (5) § 208 Abs. 1 UGB: Wird bei einem Vermögensgegenstand eine Abschreibung gemäß § 204 Abs. 2 oder § 207 vorgenommen und stellt sich in einem späteren Geschäftsjahr heraus, dass die Gründe dafür nicht mehr bestehen, so ist der

Betrag dieser Abschreibung im Umfang der Werterhöhung unter Berücksichtigung der Abschreibungen, die inzwischen vorzunehmen gewesen wären, zuzuschreiben.

2. Gegenstand der Stellungnahme

- (6) Die Stellungnahme behandelt wichtige Einzelfragen der Ermittlung der Anschaffungskosten von Beteiligungen im Sinne von § 189a Z 2 UGB, deren Folgebewertung und damit zusammenhängende Fragen sowie Einzelfragen bei Personengesellschaften. Beteiligungen im Sinne von § 189a Z 2 UGB liegen dann vor, wenn mit dem Anteilsbesitz ein über eine Finanzinvestition hinausgehender Nutzen verbunden ist. Bei vermögensverwaltenden Gesellschaften liegt eine Beteiligung auch dann vor, wenn mit dem Anteilsbesitz nur die Absicht verbunden ist, eine angemessene Rendite zu erzielen.

3. Ermittlung der Anschaffungskosten

- (7) Die Anschaffungskosten sind gemäß § 203 Abs. 2 UGB zu ermitteln. Die Anschaffung ist ein zeitraumbezogener Vorgang. Der Anschaffungsvorgang und damit die Aktivierungspflicht zuordenbarer Aufwendungen beginnt, wenn Handlungen unternommen werden, die darauf gerichtet sind, einen bestimmten Vermögensgegenstand zu erwerben. Der Anschaffungszeitraum endet mit dem Erwerb des wirtschaftlichen Eigentums am Vermögensgegenstand und dessen Versetzung in einen betriebsbereiten Zustand oder wenn das Ziel des Erwerbs nicht mehr besteht. Anschaffungsnebenkosten sind unabhängig vom Zeitpunkt des Erwerbs des wirtschaftlichen Eigentums am Vermögensgegenstand aktivierungspflichtig, d.h. auch dann, wenn sie vor dem Geschäftsjahr des Erwerbs des wirtschaftlichen Eigentums anfallen.
- (8) Kaufpreisanpassungsklauseln (z.B. Earn out-Klauseln, die erst in Folgejahren realisiert werden) führen zu grundsätzlich erfolgsneutral zu erfassenden nachträglichen Anschaffungskosten oder Anschaffungskostenminderungen.

4. Grundsätze der Folgebewertung

- (9) Die Folgebewertung von Beteiligungen erfolgt grundsätzlich zu Anschaffungskosten. Wenn der beizulegende Wert voraussichtlich dauernd unter dem Beteiligungsbuchwert liegt, muss abgeschrieben werden. Wenn der beizulegende Wert voraussichtlich nicht dauernd unter dem Beteiligungsbuchwert liegt, darf abgeschrieben werden. Wurde eine Abschreibung vorgenommen und stellt sich in einem späteren Geschäftsjahr heraus, dass die Gründe dafür nicht mehr bestehen, so ist der Betrag dieser Abschreibung im Umfang der Werterhöhung unter Berücksichtigung der Abschreibungen, die inzwischen vorzunehmen gewesen wären, zuzuschreiben.
- (10) Wenn Anhaltspunkte für einen wesentlich gesunkenen beizulegenden Wert vorliegen, ist dieser im Rahmen der Prüfung der Notwendigkeit einer verpflichtenden Abschreibung wegen voraussichtlich dauernder Wertminderung zu ermitteln. Liegt der ermittelte beizulegende Wert unter dem Beteiligungsbuchwert, ist von einer voraussichtlich dauernden Wertminderung auszugehen. Liegen diese Anhaltspunkte für einen wesentlich gesunkenen beizulegenden Wert nicht mehr vor oder ergeben sich aus anderen Ursachen Anhaltspunkte für einen nach Vornahme einer Abschreibung gestiegenen beizulegenden Wert, hat eine Zuschreibung zu erfolgen.

5. Ermittlung des beizulegenden Werts

5.1. Keine Veräußerungsabsicht

- (11) Besteht keine Absicht, die Beteiligung zu veräußern, ergibt sich der beizulegende Wert aus dem subjektiven Unternehmenswert, der nach anerkannten Bewertungsverfahren (siehe insbes. das Fachgutachten KFS/BW 1) zu ermitteln ist.

- (12) Die Ermittlung des beizulegenden Werts hat mit angemessenen Annahmen im Lichte des unternehmensrechtlichen Vorsichtsprinzips unter Annahme der Unternehmensfortführung zu erfolgen.
- (13) Die Bewertung ist aus Sicht des die Beteiligung bilanzierenden Unternehmens vorzunehmen. Mithin dürfen bei der Ermittlung des Beteiligungswerts Synergien nur insoweit erfasst werden, als sie durch das bilanzierende Unternehmen, das zu bewertende Beteiligungsunternehmen oder direkte oder indirekte Tochterunternehmen dieser beiden Unternehmen realisierbar sind. Die Berücksichtigung von Synergieeffekten, die voraussichtlich bei einem Mutterunternehmen oder Schwesterunternehmen des bilanzierenden Unternehmens anfallen werden, kommt hingegen nicht in Betracht.
- (14) Zum Stichtag noch nicht eingeleitete strukturverändernde Maßnahmen zur Verbesserung des subjektiven Unternehmenswerts können dann berücksichtigt werden, wenn die Durchführung der Maßnahmen hinreichend konkretisiert, beabsichtigt und ausreichend wahrscheinlich ist. Die Absicht ist angemessen zu dokumentieren.

5.2. Veräußerungsabsicht

- (15) Soll die Beteiligung veräußert werden, ergibt sich der beizulegende Wert aus dem Preis, zu dem eine Beteiligung zwischen zwei Parteien übertragen wird (würde). Er kann aus einem verbindlichen Kaufanbot, aus Marktpreisen (Börsenkursen) oder aus vergleichbaren Transaktionen abgeleitet oder durch ein angemessenes Schätzverfahren ermittelt werden.

6. Untergrenzen des beizulegenden Werts

- (16) Der Liquidationswert ist grundsätzlich die Untergrenze jeder Beteiligungsbewertung, außer es bestehen rechtliche oder faktische Zwänge, das Beteiligungsunternehmen fortzuführen. Der Liquidationswert ist der anteilige Zerschlagungs-

wert der Vermögensgegenstände abzüglich der Schulden des Beteiligungsunternehmens. Sofern es keine gegenteiligen Hinweise gibt, kann im Einzelfall das buchmäßige Eigenkapital des Beteiligungsunternehmens dem Liquidationswert entsprechen.

7. Einzelfragen bei Personengesellschaften

- (17) Beteiligungen an Personengesellschaften sind mit den Anschaffungskosten oder dem niedrigeren beizulegenden Wert entsprechend den Rz (7) ff. zu bewerten. Die sog. Spiegelbildmethode entspricht nach Ansicht des AFRAC nicht den Kriterien der Rz (7) ff. Zugewiesene Gewinnanteile aus einer Beteiligung an einer Personengesellschaft erhöhen dementsprechend nicht die Anschaffungskosten der Beteiligung. Verlustanteile aus einer Beteiligung an einer Personengesellschaft vermindern beim Gesellschafter nicht den Beteiligungsbuchwert. Es hat vielmehr eine Beurteilung des Erfordernisses einer außerplanmäßigen Abschreibung entsprechend § 204 Abs. 2 UGB gemäß den Rz (9) f. zu erfolgen. Stellt sich in einem späteren Geschäftsjahr heraus, dass die Gründe dafür nicht mehr bestehen, oder ergeben sich aus anderen Ursachen Anhaltspunkte für einen nach Vornahme einer Abschreibung gestiegenen beizulegenden Wert, hat eine Zuschreibung zu erfolgen.
- (18) Das Entstehen einer Forderung auf Auszahlung des Gewinnanteils setzt die Aufstellung und Feststellung des Jahresabschlusses (oder einer sonstigen Abrechnung) der Personengesellschaft voraus, soweit nicht der Gesellschaftsvertrag eine abweichende Regelung enthält. Besteht ein Auszahlungsanspruch des Gesellschafters hinsichtlich des Gewinnanteils, ist dieser in seinem Abschluss als Forderung zu bilanzieren. Zur phasenkongruenten Realisierung des Gewinnanteils vgl. die AFRAC-Stellungnahme 4: Dividendenaktivierung (UGB) (Dezember 2015), Rz (10).

- (19) Zu allfälligen Steuerlatenzen aufgrund der unterschiedlichen Ansätze im UGB-Jahresabschluss und nach dem Steuerrecht wird auf die AFRAC-Stellungnahme 30: Latente Steuern im Jahres- und Konzernabschluss, Rz (43) verwiesen.

8. Anwendung der Generalklausel für den Anhang

- (20) Sind Unsicherheiten in Bezug auf die Beteiligungsbewertung für die Beurteilung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des bilanzierenden Unternehmens relevant, dann sind unter Berücksichtigung von § 236 erster Satz UGB die angewandten Bewertungsmodelle samt den herangezogenen zentralen Annahmen im Anhang zu erläutern.

9. Erstmalige Anwendung

- (21) Die vorliegende Fassung der Stellungnahme ersetzt jene vom März 2018. Sie ist auf Geschäftsjahre anzuwenden, die nach dem 31. Dezember 2022 beginnen.

Erläuterungen

Zu Rz (6):

Voraussetzung für eine Beteiligung ist gemäß § 189a Z 2 UGB ein Anteil an einem anderen Unternehmen, der auf eine dauernde Verbindung ausgerichtet ist und womit dem eigenen Geschäftsbetrieb gedient werden soll. Nach überwiegender Auffassung bedeutet dies, dass eine über die bloße Kapitalveranlagung hinausgehende Zwecksetzung verfolgt werden muss, die aber nicht die Absicht und Möglichkeit der aktiven Einflussnahme auf die Geschäftsführung des Beteiligungsunternehmens erfordert. Für die Zwecksetzung ist es notwendig, dass aus der Verbindung ein Beitrag zu den Unternehmenszielen des Gesellschafters resultiert. Der eigene Geschäftsbetrieb kann beispielsweise durch interdependente Produktionsprogramme, Kooperationen (gemeinsame Aktivitäten bei Einkauf, Produktion, Vertrieb oder Forschung und Entwicklung), faktische Mitsprachemöglichkeiten durch Personalverflechtungen, langfristige Lieferungs- und Leistungsbeziehungen sowie gemeinsame Erschließung neuer Märkte gefördert werden (vgl. *Winnefeld*, Bilanz-HB⁴ (2006) Kapitel M, Rz 666). Eine Förderung des Geschäftsbetriebs kann auch mittelbar durch Konzernunternehmen erfolgen (vgl. *Nowotny* in *Straube*, UGB II/RLG³ § 228 (2009) Rz 29). Reine Finanzbeteiligungen erfüllen in der Regel nicht die Definition einer Beteiligung (*Hachmeister*, Das Finanzanlagevermögen, in HdJ Abt. II/3 (September 2011), Rz 21). Anderes gilt nur bei vermögensverwaltenden Holdinggesellschaften, weil ihr Geschäftsbetrieb im Verwalten von Vermögen und der Erzielung von Dividenden oder Zinserträgen liegt (vgl. *Janschek* in *Hirschler*, Bilanzrecht² (2019) § 189a Z 2 Rz 24).

Zu Rz (7):

Mit der Entschlussfassung (Grundsatzentscheidung) zum Erwerb eines bestimmten Vermögensgegenstands – wenngleich eventuell unter Erfüllung bestimmter Voraussetzungen – beginnt die Phase des Erwerbs eines Vermögensgegenstands. Ab diesem Zeitpunkt sind sämtliche einzeln zurechenbare Aufwendungen, die dem Erwerb des wirtschaftlichen Eigentums an diesem Vermögensgegenstand dienlich sind, Bestandteil der Anschaffungskosten. Diese können auch Gründungskosten umfassen. Die Grundsatzentscheidung muss durch das zuständige Organ oder in einem korrespondierenden Aufsichtsratsbeschluss dokumentiert sein (vgl. *Urnik/Urtz/Fellinger/Niedermoser* in *Straube/Ratka/Rauter*, UGB II/RLG³, § 203 (2022) Rz 13; *Janschek/Jung* in *Hirschler*, Bilanzrecht² (2019) § 203 Rz 17).

Aufwendungen, die zeitlich nach der Grundsatzentscheidung zum Erwerb einer bestimmten Beteiligung anfallen, stellen potenziell Anschaffungsnebenkosten dar (vgl. *Bertl/Hirschler*, Bilanzsteuerrecht – Frage und Antwort (2020), E 2 – Die Kosten der Due Diligence – Bestandteil der Anschaffungskosten oder sofortiger Aufwand, 123 ff.; *Urnik/Urtz/Fellinger/Niedermoser* in *Straube/Ratka/Rauter*, UGB II/RLG³, § 203 (2022) Rz 13; *Schubert/Gadeck* in Beck'scher Bilanz-Kommentar¹², § 255 HGB Rz 34). Aufwendungen, die nicht einem bestimmten Vermögensgegenstand zugerechnet werden können, dürfen mangels Einzelzuordenbarkeit nicht aktiviert werden. Dementsprechend sind insbesondere alle vor einer

Entscheidung zum Erwerb einer bestimmten Beteiligung angefallenen Aufwendungen nicht aktivierbar (vgl. *Urnik/Urtz/Fellinger/Niedermoser* in *Straube/Ratka/Rauter*, UGB II/RLG³, § 203 (2022) Rz 13). Die Aktivierungspflicht von Anschaffungsnebenkosten setzt voraus, dass der Erwerb wirtschaftlichen Eigentums das Ziel ist.

Hinsichtlich der mit dem Erwerb einer Beteiligung verbundenen Due Diligence-Prüfung hängt daher die Beurteilung, ob die Kosten der Due Diligence als Anschaffungsnebenkosten zu behandeln sind, davon ab, ob die Due Diligence der Vorbereitung der Grundsatzentscheidung dient (in diesem Fall Aufwand) oder die Folge der zuvor getroffenen Grundsatzentscheidung (möglicherweise auf Basis einer der Grundsatzentscheidung vorangehenden nicht aktivierbaren Due Diligence) zum Erwerb der Beteiligung ist. Sollte es nach getroffener Grundsatzentscheidung in weiterer Folge (z.B. aufgrund der Ergebnisse einer Due Diligence) zu keiner Anschaffung kommen, liegen keine aktivierbaren Anschaffungsnebenkosten vor. Sollten Anschaffungsnebenkosten in einem Geschäftsjahr vor dem Zeitpunkt des Erwerbs des wirtschaftlichen Eigentums am Vermögensgegenstand angefallen sein, sind sie dessen ungeachtet aktivierungspflichtig (vgl. *Frank/Höltzsch/Schinnerl*, Aktuelle Judikate zu Beteiligungen – Urteilsbesprechung (Teil 2), ÖStZ 14/2020, 391 (393 ff); *Urnik/Urtz/Fellinger/Niedermoser* in *Straube/Ratka/Rauter*, UGB II/RLG³, § 203 (2022) Rz 13; *Schubert/Gadeck* in *Beck'scher Bilanz-Kommentar*¹², § 255 HGB Rz 34). Mangels eines eigenen Bilanzpostens für in der Erwerbsphase befindliche Vermögensgegenstände erfolgt der Ausweis der zu aktivierenden Anschaffungsnebenkosten in jenem Posten, dem der zu erwerbende Vermögensgegenstand zuzuordnen ist (vgl. *Urnik/Urtz/Fellinger/Niedermoser* in *Straube/Ratka/Rauter*, UGB II/RLG³, § 203 (2022) Rz 13; *Janschek/Jung* in *Hirschler*, Bilanzrecht² (2019) § 203 Rz 20); bei Wesentlichkeit ist die Einfügung eines zusätzlichen Bilanzpostens gemäß § 223 Abs. 4 UGB in Erwägung zu ziehen (vgl. *Janschek/Jung* in *Hirschler*, Bilanzrecht² (2019) § 203 Rz 20).

Im Einzelfall ist zu beurteilen, inwieweit für diese vorbereitenden Anschaffungskosten im Interesse der Erfüllung der Generalnorm zusätzliche Anhangangaben erforderlich sind.

Zu Rz (8):

Soweit zum Erwerbszeitpunkt oder zu einem darauffolgenden Abschlussstichtag aufgrund einer Kaufpreisanpassungsklausel eine Zahlung des Käufers an den Verkäufer wahrscheinlich ist, ist vom Käufer eine als Anschaffungskosten i.S.d. § 203 Abs. 2 UGB zu erfassende Verbindlichkeitsrückstellung zu bilden. Nachträgliche Erhöhungen dieser Rückstellung sind als nachträgliche Anschaffungskosten i.S.d. § 203 Abs. 2 UGB, nachträgliche Verminderungen dieser Rückstellung als nachträgliche Anschaffungskostenminderung i.S.d. § 203 Abs. 2 UGB zu erfassen, wobei die Erfassung unabhängig vom Zeitpunkt der Rückstellungspassivierung grundsätzlich mit dem Barwert im Erwerbszeitpunkt zu erfolgen hat. Die in Folgeperioden vorzunehmende Aufzinsung ist erfolgswirksam zu erfassen, gleiches gilt umgekehrt

für die spätere Verminderung der Anschaffungskosten (vgl. AFRAC-Stellungnahme 33: Kapitalkonsolidierung (UGB) (März 2019), Rz (51) ff.).

Zu Rz (9) f.:

Nach der mittlerweile überwiegenden Ansicht der Literatur (*Doralt/Mayr* in *Doralt*, EStG¹⁴ (2014) § 6 Rz 431; *Geist* in *Jabornegg*, HGB (1997) § 208 Rz 2; *Adler/Düring/Schmaltz*, HGB⁶ (1997) § 280 Rz 13; *Eberhartinger/Amberger* in *Hirschler*, Bilanzrecht² (2019) § 208 Rz 19a mit weiteren Nachweisen) kommt es auf den Wegfall der konkreten Gründe nicht (mehr) an. Für Beteiligungen i.S.d. § 189a Z 2 UGB gilt im UGB genauso wie im Steuerrecht ein Zuschreibungszwang.

Zu Rz (10):

Anhaltspunkte für eine wesentliche Veränderung des beizulegenden Werts können sich aus folgenden Punkten ergeben:

- aus externen oder internen Ursachen entstandene Änderungen der Rahmenbedingungen und damit der Parameter für das gewählte Diskontierungsverfahren (z.B. Änderung der geschätzten Mittelzuflüsse, eine wesentlich gesunkene Ertragskraft, eine geplante Veräußerung oder Stilllegung, Restrukturierungen, Änderungen des Diskontierungszinssatzes);
- eine wesentliche Veränderung des anteiligen Eigenkapitals des Beteiligungsunternehmens;
- eine wesentliche Veränderung der Marktkapitalisierung;
- Veränderungen bei den berücksichtgbaren Synergieeffekten (Wegfall von Synergieeffekten, Ausscheiden aus gemeinsamen Syndikats- bzw. Kooperationsverträgen).

Diese Anhaltspunkte sind gegeneinander abzuwägen und im Rahmen einer gesamthaften Würdigung zu beurteilen.

Zu Rz (11) und (15):

Die Ermittlung des beizulegenden Werts richtet sich nach der Vorgangsweise anerkannter betriebswirtschaftlicher Bewertungsverfahren. Solche werden insbesondere im Fachgutachten KFS/BW 1 dargestellt. Im Anhang werden wesentliche Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen dem Unternehmenswert nach diesem Fachgutachten und den entsprechenden Wertansätzen nach den IFRS, dem Nutzungswert und dem Fair Value, dargestellt.

Anerkannte Bewertungsverfahren gehen davon aus, dass der Unternehmenswert aus der Perspektive ausschließlich finanzieller Ziele zu bestimmen ist.

Bei Diskontierungsverfahren ergibt sich der Unternehmenswert aus dem Barwert finanzieller Überschüsse, die aus der Fortführung des Unternehmens und aus der Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erzielt werden. Die Berechnung des Barwerts erfolgt mit jenem Diskontierungszinssatz, der der risikoadäquaten Renditeforderung der Kapitalgeber entspricht. Aufgrund der für

die Zwecke des unternehmensrechtlichen Jahresabschlusses gebotenen Willkürfreiheit des Wertansatzes kommt eine Berücksichtigung vom Investor individuell und rein subjektiv bestimmter Renditeerwartungen nicht in Betracht. Dementsprechend sind auch bei der Ermittlung eines subjektiven Unternehmenswerts drittvergleichsfähige Wertansätze bzw. intersubjektiv nachvollziehbare Annahmen zu berücksichtigen.

Zu den Diskontierungsverfahren zählen das Ertragswertverfahren sowie die Discounted Cash-Flow-Verfahren. Dabei dürfen nur solche Synergien und Kostenvorteile angesetzt werden, die hinreichend verlässlich quantifiziert werden können.

Bei Marktpreis-orientierten Verfahren (Multiplikatorverfahren) wird der Unternehmenswert als potenzieller Marktpreis unter Anwendung von Multiplikatoren ermittelt, die aus Börsenkursen vergleichbarer Unternehmen oder Transaktionspreisen für vergleichbare Unternehmen abgeleitet werden oder Erfahrungssätzen entsprechen.

Die Plausibilität des auf Basis eines Diskontierungsverfahrens ermittelten Ergebnisses ist zu beurteilen. Dies kann u.a. durch Anwendung eines Multiplikatorverfahrens erfolgen. Notieren Anteile am zu bewertenden Unternehmen an einer Börse oder liegen für das zu bewertende Unternehmen Informationen über realisierte Transaktionspreise in zeitlicher Nähe zum Bewertungsstichtag vor, ist die Plausibilität des Bewertungsergebnisses durch eine Analyse dieser Börsenkurse oder Transaktionspreise zu beurteilen. Führt die Plausibilitätsbeurteilung zu wesentlichen Abweichungen vom Bewertungsergebnis auf Basis eines Diskontierungsverfahrens, sind die Abweichungen zu analysieren und die Plausibilität des Bewertungsergebnisses zu würdigen.

Zu Rz (14):

Dies sind jedenfalls alle Maßnahmen, für die die rechtlichen und faktischen Voraussetzungen (z.B. Beschlüsse in Aufsichtsgremien, behördliche Bewilligungen, verbindliche Finanzierungszusagen) bis zur Feststellung des Jahresabschlusses des die Beteiligung haltenden Unternehmens rechtsverbindlich (beispielsweise durch den Abschluss eines Rahmenvertrags) vorliegen und deren Durchführung mit ausreichender Wahrscheinlichkeit erwartet werden kann. Die Eintrittswahrscheinlichkeit ist individuell zu beurteilen und ist z.B. höher, wenn das Unternehmen bloß einem Hauptgesellschafter gehört, als wenn divergierende Meinungen vorliegen. Eine entsprechende Dokumentation ist z.B. durch die verpflichtende Vorscheurechnung im Bericht an den Aufsichtsrat gemäß § 28a GmbHG bzw. § 81 AktG gegeben. Eine Beschlussfassung über die Vorscheurechnung im Aufsichtsrat impliziert eine ausreichende Wahrscheinlichkeit. Bei Beteiligungsunternehmen ohne Aufsichtsrat bilden nachvollziehbare Beschlüsse des Managements oder Gesellschafterversammlungsprotokolle geeignete Nachweise.

Zu Rz (15):

Im Gegensatz zu anderen Finanzanlagen werden Beteiligungen nicht ausschließlich nach subjektiven Kriterien (Behalteabsicht und -fähigkeit) dem Finanzanlagevermögen zugeordnet. Daneben müssen objektive Kriterien (ein über eine Finanzinvestition hinausgehender Nutzen) vorliegen. Solange diese objektiven Kriterien vorliegen, führt auch eine Veräußerungsabsicht nicht zur Umgliederung ins Finanzumlaufvermögen. Dies unterscheidet somit Beteiligungen von anderen Finanzanlagen.

Ist eine Veräußerung seitens des bilanzierenden Unternehmens beabsichtigt oder aus anderen Gründen anzunehmen, ist die Beteiligung unter Veräußerungsgesichtspunkten zu bewerten. Liegt ein verbindliches Kaufangebot für die Beteiligung vor, ist der darin enthaltene Angebotspreis als beizulegender Wert der Beteiligung anzusetzen, außer der Angebotspreis ist offensichtlich so niedrig, dass das Unternehmen dieses Angebot nicht annehmen würde.

Liegt weder ein Angebotspreis noch ein Marktpreis (Börsenkurs) vor, ist der beizulegende Wert der Beteiligung auf Basis von beobachtbaren Marktpreisen vergleichbarer Beteiligungen zu ermitteln. Da in der Regel keine Marktpreise vergleichbarer Beteiligungen identifiziert werden können, ist der beizulegende Wert der Beteiligung mittels eines anerkannten Bewertungsverfahrens zu schätzen. Als beizulegender Wert ist jener Wert zu verstehen, den ein potenzieller Erwerber für die Beteiligung zu zahlen bereit wäre, wobei vom Veräußerer bis zur Veräußerung voraussichtlich noch zusätzlich realisierbare Vorteile (Gewinnausschüttungen, Übernahme des vom Erwerber der Beteiligung nicht benötigten/erwünschten materiellen und immateriellen Vermögens des Beteiligungsunternehmens, befristete Synergieeffekte) zu berücksichtigen sind. Da im Fall einer Veräußerung Synergien durch das bilanzierende Unternehmen in der Regel nicht mehr nutzbar sind, ist eine Stand-Alone-Bewertung der Beteiligung vorzunehmen. Synergieeffekte, die sich trotz Veräußerung weiterhin realisieren lassen, können berücksichtigt werden. Ferner dürfen der Bewertung nur zum Stichtag bereits eingeleitete oder im Unternehmenskonzept dokumentierte Maßnahmen und typisierte Managementfaktoren zugrunde gelegt werden.

Zu Rz (16):

Der Liquidationswert ist ein Spezialfall des subjektiven Unternehmenswerts (vgl. *Hering, Unternehmensbewertung*² (2006) 72). Er hängt von der Zerschlagungsintensität, der Zerschlagungsdauer und den Zerschlagungskosten ab.

Der Buchwert des Eigenkapitals des Beteiligungsunternehmens kann ein wesentlicher Indikator oder Näherungswert für den Liquidationswert des Beteiligungsunternehmens sein. Dies ist im Einzelfall zu beurteilen und branchenabhängig. Grundsätzlich nicht relevant sind die vom Beteiligungsunternehmen angewandten Rechnungslegungsvorschriften.

Zu Rz (17) bis (19):

Die dem Steuerrecht immanente sog. Spiegelbildmethode (Veränderung des Beteiligungsbuchwerts im Ausmaß des anteiligen Jahresgewinns oder -verlusts) entspricht, wie die Stellungnahme bereits seit der Erstfassung vom November 2014 in den Erläuterungen zu Rz 5 zum Ausdruck gebracht hat, nicht den Bestimmungen zur Bilanzierung von Anteilen an Personengesellschaften im UGB. Es gelten vielmehr die gleichen Grundsätze wie bei der Bilanzierung von Anteilen an Kapitalgesellschaften (vgl. z.B. *Bertl/Hirschler*, Bilanzsteuerrecht – Frage und Antwort (2020), M 4 – Die Realisation von Gewinn- und Verlustanteilen aus Personengesellschaften, 539 ff.; *Schwarz/Fritz-Schmid*, Die bilanzielle Behandlung von Anteilen an einer Personengesellschaft, Die Ertrags- und Aufwandserfassung auf Gesellschafts- und Gesellschafterebene, SWK 19/2009, W 67).

Hinsichtlich der erheblichen Unterschiede zwischen der steuerlichen Spiegelbildmethode und der unternehmensrechtlichen Bilanzierung von Anteilen an Personengesellschaften und zu den damit verbundenen Implikationen im Lichte der sog. Einheitsbilanz wird auf das AFRAC-Diskussionspapier vom Juni 2020 („Vereinheitlichung der Rechnungslegungsvorschriften des UGB und der Gewinnermittlungsvorschriften des Steuerrechts – Einheitsbilanz“) verwiesen.

Zu Rz (18):

Bei der Bilanzierung einer Forderung auf Auszahlung des Gewinnanteils sind die Bestimmungen der §§ 122 Abs. 1 und 168 Abs. 1 UGB sowie für kapitalistische Personengesellschaften ergänzend § 235 Abs. 1 UGB und entsprechend der Rechtsprechung des OGH (29.5.2008, 2 Ob 225/07p; 23.2.2016, 6 Ob 171/15p; 26.9.2017, 6 Ob 204/16t; 18.2.2021, 6 Ob 207/20i) zusätzlich § 82 GmbHG und § 52 AktG mit den darin enthaltenen Auszahlungs- und Ausschüttungssperren zu beachten.

Anhang

In der Praxis stellt sich häufig die Frage, welche Kriterien Bewertungsgutachten erfüllen müssen, damit sie für die Beteiligungsbewertung nach dem UGB und/oder den IFRS verwendet werden können. Im Folgenden werden die wesentlichen Gemeinsamkeiten und Unterschiede der Beteiligungsbewertung nach den IFRS (insbesondere IAS 36 und IFRS 13) und nach dem UGB auf Basis dieser Stellungnahme exemplarisch für das Fachgutachten KFS/BW 1 dargestellt. Der Wertansatz nach KFS/BW 1 wird im Folgenden als Unternehmenswert bezeichnet.

1. Allgemeines

1.1. Wertkonzepte

KFS/BW 1 geht von drei bedeutsamen Bewertungszwecken aus: Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts, Ermittlung eines subjektiven Unternehmenswerts und Ermittlung eines Schiedswerts. Der objektivierte Unternehmenswert ergibt sich aus der Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie der sonstigen Einflussfaktoren. Der subjektive Unternehmenswert bezieht auch spezifische Gegebenheiten (z.B. Synergieeffekte) des Bewertungsobjekts ein und wird somit aus der Perspektive eines konkreten Bewertungsobjekts bestimmt. Zweck des Schiedswerts ist es, im Fall einer Konfliktsituation einen fairen und angemessenen Interessenausgleich zwischen den Bewertungsobjekten herzustellen. Hierfür werden sowohl die Investitionsalternativen als auch die persönlichen Verhältnisse des jeweiligen Bewertungsobjekts berücksichtigt. Im Rahmen der Beteiligungsbewertung nach dem UGB ist im Fall keiner Veräußerungsabsicht der subjektive Unternehmenswert im Lichte des Gläubigerschutzes (siehe die Rz (12)) maßgebend.

Im Fall einer Veräußerungsabsicht ist der Marktwert der Beteiligung maßgebend. Hierfür kommt dieselbe Bewertungslogik wie bei der Ermittlung des Fair Value nach IFRS 13 zur Anwendung (Fair Value-Hierarchie mit drei Stufen). Das heißt, dass primär an

aktiven Märkten beobachtbare Marktwerte zur Anwendung kommen und nur bei Fehlen solcher eine anerkannte Bewertungsmethode zur Schätzung des Marktwerts zur Anwendung gelangt.

Die IFRS sehen grundsätzlich zwei Bewertungskonzepte vor, die den erzielbaren Betrag bestimmen, nämlich den beizulegenden Zeitwert (Fair Value gemäß IFRS 13) (abzüglich der Verkaufskosten) und den Nutzungswert (gemäß IAS 36). Der Fair Value ist als Preis definiert, der in einem geordneten Geschäftsvorfall zwischen Marktteilnehmern für den Verkauf eines Vermögenswerts eingenommen würde. Demnach fingiert der Fair Value eine Veräußerung. Er ist konzeptionell näher am objektivierten Unternehmenswert nach KFS/BW 1. Der Nutzungswert ist der Barwert der voraussichtlichen künftigen Cashflows aus einem Vermögenswert oder einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit. Demnach unterstellt der Nutzungswert eine Nichtveräußerung bis zum Ende der Nutzungsdauer eines Vermögenswerts. Er ist konzeptionell näher am subjektiven Unternehmenswert nach KFS/BW 1, obwohl einige Elemente dem objektivierten Unternehmenswert entlehnt sind.

Im Rahmen der Ermittlung des Nutzungswerts muss vor dem Hintergrund der spezifischen Regelung des IAS 36.50 zwischen der Sphäre des Unternehmens, das die Beteiligung hält, und der Sphäre des Beteiligungsunternehmens unterschieden werden. Das verpflichtende Ausklammern der Zahlungen aus Fremdfinanzierungen und Unternehmenssteuern gemäß IAS 36.50 bezieht sich auf das die Beteiligung haltende Unternehmen, nicht jedoch auf die Bewertung des Beteiligungsunternehmens: Der Wert der Beteiligung wird nach Abzug des Werts des Fremdkapitals und nach Ertragsteuern des Beteiligungsunternehmens ermittelt, weil die Beteiligung einen Anteil am Nettovermögen des Beteiligungsunternehmens repräsentiert.

Prinzipiell können die unterschiedlichen Wertkonzepte zu abweichenden Ergebnissen führen.

1.2. Methoden

Im Fall einer Veräußerungsabsicht ist primär ein auf einem aktiven Markt beobachtbarer Marktwert der Beteiligung anzusetzen. Da dieser im Regelfall für Beteiligungen

nicht existiert, kommen – analog zu IFRS 13 – beobachtbare Marktwerte vergleichbarer Beteiligungen unter Anwendung der Multiplikatormethode zur Anwendung. Ein Diskontierungsverfahren kann dann zur Plausibilitätsbeurteilung dienen. Sind keine Marktwerte vergleichbarer Beteiligungen beobachtbar, ist wie im Fall ohne Veräußerungsabsicht der objektivierte bzw. der subjektive Unternehmenswert nach KFS/BW 1 mit Hilfe eines Diskontierungsverfahrens zu ermitteln. Dabei bildet grundsätzlich der Liquidationswert die Wertuntergrenze.

Gemäß Rz (15) dieser Stellungnahme ist im Fall des Vorliegens eines verbindlichen Kaufangebots der Angebotspreis der Beteiligungsbewertung nach dem UGB zugrunde zu legen.

2. Ermittlung der Cashflows

2.1. Planungsgrundlage

Die Ermittlung der Cashflows erfolgt sowohl nach KFS/BW 1 als auch beim Nutzungswert auf Basis der Unternehmensplanung. IAS 36 fordert, dass grundsätzlich von der jüngsten vom Management genehmigten Planung auszugehen ist. Für den Fair Value sind Cashflow-Planungen aus Sicht eines Marktteilnehmers zugrunde zu legen. Aufgrund dieser unterschiedlichen Anknüpfungspunkte und Detailregelungen in den IFRS kann sich bei den Cashflows ein spezifischer Anpassungsbedarf gegenüber der Unternehmensplanung ergeben.

2.2. Brutto- und Nettoverfahren

Nach KFS/BW 1 besteht ein Wahlrecht zwischen Brutto- und Nettoverfahren für die Bewertung des Beteiligungsunternehmens. Bei Anwendung des Bruttoverfahrens wird zunächst der Wert des Gesamtkapitals des Beteiligungsunternehmens durch Abzinsung der Free Cashflows ermittelt; durch Abzug des Werts des Fremdkapitals erhält man den Wert des Eigenkapitals. Demgegenüber werden beim Nettoverfahren sogleich die den Unternehmenseignern zufließenden Cashflows abgezinst; auf diese Weise erhält man den Wert des Eigenkapitals des Beteiligungsunternehmens. Analog kann bei der Beteiligungsbewertung nach den IFRS vorgegangen werden (siehe auch

oben Abschnitt 1.1. zur Anwendung des IAS 36.50 im Rahmen der Ermittlung des Nutzungswerts).

2.3. Steuern

Nach KFS/BW 1 sind grundsätzlich sowohl die Unternehmenssteuern als auch persönliche Ertragsteuern zu berücksichtigen. Jedoch kann bei Kapitalgesellschaften vereinfachend auf die Berücksichtigung von persönlichen Ertragsteuern verzichtet werden. Bei der Ermittlung des Fair Value wird grundsätzlich eine Betrachtung nach Unternehmenssteuern, aber vor persönlichen Steuern zugrunde gelegt. Demnach sind KFS/BW 1 und Fair Value bezüglich der Ertragsteuern i.d.R. im Einklang. Dieser Einklang gilt auch für die Berücksichtigung von Steuern bei der Ermittlung des Nutzungswerts. Wie in Abschnitt 1.1. dargestellt, sind die Ertragsteuern des Beteiligungsunternehmens zu berücksichtigen, während die Ertragsteuern des beteiligten Unternehmens (sie entsprechen den persönlichen Steuern) gemäß IAS 36.50 auszublenden sind.

2.4. Planungshorizont

Sowohl KFS/BW 1 als auch der Nutzungswert sehen die Anwendung der Phasenmethode bei der Planung der Cashflows vor, jedoch enthalten die IFRS bezüglich des Nutzungswerts mehr spezifische Regelungen.

KFS/BW 1 sieht grundsätzlich drei Phasen vor: eine Detailplanungsphase, eine Grobplanungsphase und eine Rentenphase. Beim Nutzungswert werden hingegen nur zwei Phasen, die Detailplanungs- und die Rentenphase, unterschieden, und die Detailplanungsphase soll sich grundsätzlich auf höchstens fünf Jahre erstrecken. Darüber hinaus sind widerlegbare objektivierende Annahmen in der Rentenphase vorgesehen, z.B. eine gleich bleibende oder fallende Wachstumsrate. Bei der Ermittlung des Fair Value gibt es keine expliziten Regelungen bezüglich des Planungshorizonts.

2.5. Ewige Rente

Die Regelungen nach KFS/BW 1 und zur Ermittlung des Nutzungswerts unterscheiden sich zum Teil hinsichtlich der Vergleichsmaßstäbe, die für den repräsentativen Cash-

flow in der Rentenphase herangezogen werden sollen. Nach KFS/BW 1 ist die zugrunde gelegte Rendite primär mit den Kapitalkosten zu vergleichen, während es beim Nutzungswert primär Marktrenditen sind. Beim Nutzungswert darf die Wachstumsrate grundsätzlich nicht die langfristige Durchschnittswachstumsrate der betroffenen Produkte, Branchen oder Länder überschreiten. Diese Unterschiede können möglicherweise Anpassungen bei den Berechnungen erfordern. Bezüglich des Fair Value existieren keine expliziten Regelungen zur ewigen Rente.

2.6. Künftige Maßnahmen

Zu den künftigen Maßnahmen zählen u.a. Strukturveränderungen, Restrukturierungen, Erweiterungsinvestitionen und Desinvestitionen. Nach KFS/BW 1 sind künftige Maßnahmen nur zu berücksichtigen, wenn ihre Durchführung hinreichend konkretisiert, beabsichtigt und wahrscheinlich ist. Solche Maßnahmen sind beim Fair Value dann zu berücksichtigen, wenn sie von einem typischen Marktteilnehmer in derselben Art und Weise umgesetzt würden. Beim Nutzungswert wird nach der Art der künftigen Maßnahmen differenziert. Erhaltungsinvestitionen sind zu berücksichtigen, Erweiterungsinvestitionen nur, wenn bereits wesentliche Mittelabflüsse erfolgt sind, und Restrukturierungen nur, wenn dazu eine Verpflichtung eingegangen worden ist. Durch diese Unterschiede sind i.d.R. Anpassungen bei den Wertansätzen notwendig.

2.7. Synergien

Zur Einbeziehung von Synergien vgl. Rz (13) und (14) der Stellungnahme.

KFS/BW 1 unterscheidet hinsichtlich des Umfangs der Einbeziehung von Synergien, ob der objektivierte Unternehmenswert oder der subjektive Unternehmenswert bestimmt werden soll. Beim objektivierten Unternehmenswert dürfen nur realisierte Synergien des Bewertungsobjekts berücksichtigt werden. Beim subjektiven Unternehmenswert sind aus Sicht des bilanzierenden Unternehmens auch Synergien zwischen dem Beteiligungshalter und dem Beteiligungsunternehmen zu berücksichtigen. Dies entspricht grundsätzlich der Vorgangsweise beim Nutzungswert. Zu noch nicht realisierten Synergien siehe oben Abschnitt 2.6. Beim Fair Value dürfen lediglich Synergien berücksichtigt werden, welche auch andere Marktteilnehmer realisieren können. Damit

dürfen Synergien zwischen Beteiligungshalter und Beteiligungsunternehmen, die anderen Marktteilnehmern nicht zugänglich sind, nicht berücksichtigt werden.

2.8. Plausibilitätsbeurteilung

Nach KFS/BW 1 hat eine Beurteilung der formellen und der materiellen Plausibilität der Planung zu erfolgen, und daraus folgend sind gegebenenfalls Anpassungen vorzunehmen. Ähnlich wird beim Nutzungswert auch eine Beurteilung der Planungstreue und der Annahmen gefordert. Allerdings wird ein größeres Gewicht auf externe Daten gelegt. Ob sich daraus ein Unterschied zwischen einem Unternehmenswert nach KFS/BW 1 und dem Nutzungswert ergibt, ist im Einzelfall zu beurteilen. Bezüglich des Fair Value existieren keine expliziten Regelungen zur Plausibilitätsbeurteilung.

2.9. Insolvenzrisiko

Sowohl nach KFS/BW 1 als auch beim Fair Value ist das Insolvenzrisiko des Beteiligungsunternehmens zu berücksichtigen. Dies gilt auch für den Nutzungswert, weil das Insolvenzrisiko des Beteiligungsunternehmens ein spezifisches Risiko der Beteiligung ist. Das Insolvenzrisiko ist nach der Empfehlung KFS/BW 1 E 6 der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Wirtschaftstreuhänder (nunmehr Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer) zur Berücksichtigung des Insolvenzrisikos ausschließlich auf Zahlungs- und nicht auf Diskontierungssatzebene zu berücksichtigen.

3. Ermittlung des Diskontierungssatzes

3.1. Grundsätze

Der anzuwendende Diskontierungssatz bzw. die anzuwendenden Diskontierungssätze muss bzw. müssen konsistent zu den Cashflows bestimmt werden (Äquivalenzprinzip). Dies betrifft insbesondere die Berücksichtigung von Finanzierungskosten und Ertragsteuern. Werden beim Unternehmenswert, dem Fair Value und dem Nutzungswert unterschiedliche Cashflows geplant (z.B. größere geplante Restrukturierungen), können sich unterschiedliche Diskontierungssätze ergeben.

Nach KFS/BW 1 unterscheidet sich der herangezogene Diskontierungssatz entsprechend dem Brutto- und Nettoverfahren. Bei Anwendung des Bruttoverfahrens in der Ausprägung des WACC-Verfahrens ist der gewichtete Mischzinssatz aus Eigen- und Fremdkapitalkosten (WACC) des Beteiligungsunternehmens zu bestimmen; beim APV-Verfahren entspricht der Diskontierungssatz den Eigenkapitalkosten des unverschuldeten Beteiligungsunternehmens. Bei Anwendung des Nettoverfahrens sind die Eigenkapitalkosten des verschuldeten Beteiligungsunternehmens heranzuziehen. Bezüglich des Diskontierungssatzes beim Fair Value auf Stufe 3 kann analog vorgegangen werden.

3.2. Risikoberücksichtigung

Das Risiko der Cashflows kann für alle drei Werte nach der Risikozuschlags- oder der Sicherheitsäquivalenzmethode berücksichtigt werden. In der Praxis ist die Risikozuschlagsmethode üblich. Die Risikoprämie wird überwiegend auf Basis des Capital Asset Pricing Model (CAPM) mit Hilfe des Beta-Faktors geschätzt.

Für die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts, des Fair Value und des Nutzungswerts ist der Beta-Faktor marktbezogen abzuleiten. Dies kann grundsätzlich auf Basis einer Peer Group oder einer Branche, im Fall einer Börsennotierung zudem auf Basis des Beteiligungsunternehmens erfolgen. Insofern enthält selbst der Nutzungswert als unternehmensspezifischer Wert ein Objektivierungselement. Hingegen sind für einen subjektiven Unternehmenswert nach KSF/BW 1 unternehmensindividuelle Verhältnisse zu berücksichtigen.