

Ing. Mag. Peter Hager: **Mobilitäts(Fungibilitäts)risiko¹**

Vorwort.....	1
1. Begriff und Bedeutung	1
1.1. Begriff	2
1.2. Bedeutung.....	2
2. Berücksichtigung und Ausmaß.....	3
2.1. Abschläge vom Unternehmenswert	3
2.2. Zuschläge zum Diskontierungszinssatz	3
2.3. Zusammenfassung	4
Literatur.....	4
Fachgutachten	4
Empfehlungen / Hinweise.....	4
Bücher	4
Artikel.....	5
Unterlagen	5
Stichwortverzeichnis	5

Abbildung

Abbildung 1: Berücksichtigung Mobilitätszuschlag	2
Abbildung 2: Ansätze zur Quantifizierung des Wertabschlages für das Fungibilitätsrisiko	3

Vorwort

Die Übertragbarkeit von Unternehmen bzw. Unternehmensanteilen ohne Zeit- und Geldverlust wird als Mobilität (Fungibilität) bezeichnet. Die Wertminderung von Unternehmen bzw. Unternehmensanteilen durch mangelnde Fungibilität ist ein lange diskutiertes Thema. Da im Bereich von KFS/BW 1 (2014) die Anwendung für objektivierte Werte ausgeschlossen war, gab es im Steuerrecht kaum Anwendungen. Da die steuerlichen Werte im neuen Fachgutachten KFS/BW 1 (2025) Marktwerte darstellen und die Fungibilität bei diesen zu berücksichtigen ist, wird es mehr Anwendungsfälle geben.

Die folgende Unterlage erläutert die Fungibilität und ihre Berücksichtigung.

1. Begriff und Bedeutung

Vertiefung

Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:

KFS/BW 1 (2014) Rz. 102; KFS/BW 1 (2025) Rz. 136, 147, 159; KFS/BW 1 E1 (2007); BStBK (2014), Rz. 51;

Bücher:

Fleischer / Hüttemann (2015), S. 542 ff; Dörschell u.a. (2012), S. 376 ff; Großfeld u.a. (2020), Rz. 999 f; Ihlau / Duscha (2019), S. 243 f; Mandl / Rabel (1997), S. 216 f; Metz (2007), S. 118 ff; Moxter (1990), S. 159 ff; Schütte-Biastoch (2011), S. 197 ff; WPH-Edition (2018), Tz. B 71 ff;

Artikel:

Ballwieser u.a. (2014), S. 471; Cheridito /Schneller (2008), S. 418 ff; Ihlau / Duscha (2012), S. 496 ff; Mandl (2013);

¹ Es wird darauf verwiesen, dass alle Angaben in dieser Unterlage trotz sorgfältiger Bearbeitung ohne Gewähr erfolgen und eine Haftung ausgeschlossen ist.
Das Dokument ist zur Verwendung als PDF gedacht. Nicht alle hinterlegten Internetlinks sind vollständig im Text abgedruckt.

Unterlage:

CAPM, S. 12 f; Zins-kurz, S. 14;

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Mobilitätsrisiko](#);

1.1. Begriff

Mobilität:

Darunter versteht man die Fähigkeit ein Unternehmen bzw. einen Unternehmensanteil rasch und ohne hohe Kosten durch Geld substituieren zu können.²

Mobilität und **Fungibilität** sind in diesem Zusammenhang synonym verwendete Begriffe. KFS/BW 1 (2014) verwendet den Begriff Mobilität, KFS/BW 1 (2025) den Begriff Fungibilität.

Mangelnde Mobilität tritt auf bei:³

- nicht notierenden Anteilen an einer Aktiengesellschaft,
- GmbH-Anteilen,
- Anteilen an Personengesellschaften oder
- Einzelunternehmen.

KMU haben eine geringere Fungibilität als Aktien.⁴

IDW S1 trifft keine Aussagen zum Mobilitätsrisiko. BStBK (2014) lehnt die Berücksichtigung eines Mobilitätsrisikos generell ab.⁵ *E-IDW S 1 (2024)* Rz. 163 lehnt den Mobilitätszuschlag für objektivierte Werte ab.

1.2. Bedeutung

KFS/BW 1 (2014) Rz. 102 beschränkte die Anwendung des Mobilitätszuschlages auf Fälle beschränkter Behaltedauer, sowohl beim objektivierten als auch beim subjektiven Wert. Beim subjektiven Wert war gem. *KFS/BW 1 EI (2007)* dabei der Auftraggeber darauf hinzuweisen.

Das neue Fachgutachten KFS/BW 1 (2025) orientiert sich beim objektivierten Wert und beim Marktwert nicht an der tatsächlichen Veräußerungsabsicht, sondern an der Verwendungsprämisse des Wertmaßstabs.

Abbildung 1: Berücksichtigung Mobilitätszuschlag⁶

	KFS/BW 1 (2014)	KFS/BW 1 (2025)
objektivierter Wert	nur bei begrenzter Haltedauer	nein, unabhängig von der Behaltedauer
Marktwert	-	ja, unabhängig von der Behaltedauer
(typisiert) subjektiver Wert	nur bei begrenzter Haltedauer	nur bei begrenzter Haltedauer

Die Literatur lehnt den Mobilitätszuschlag bei Unternehmen ab, da die Unternehmensdauer i.d.R. unbegrenzt ist., befürwortet diesen jedoch bei Unternehmensanteilen, da die Behaltedauer nicht unbegrenzt ist.⁷

² *KFS/BW 1 EI (2007)*.

³ *KFS/BW 1 EI (2007)*.

⁴ *Ihlau / Duscha (2019)*, S. 244.

⁵ *Ballwieser u.a. (2014)*, S. 471.

⁶ Eigene Darstellung.

⁷ Vgl. *Ihlau / Duscha (2019)*, S. 262 mit weiteren Verweisen.

2. Berücksichtigung und Ausmaß

Vertiefung

Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:
KFS/BW 1 E1 (2007);

Bücher:

Bachl (2018), S. 53 ;-Ihlau / Duscha (2019), S. 243 f; Mandl / Rabel (1997), S. 216 f;

Unterlage:

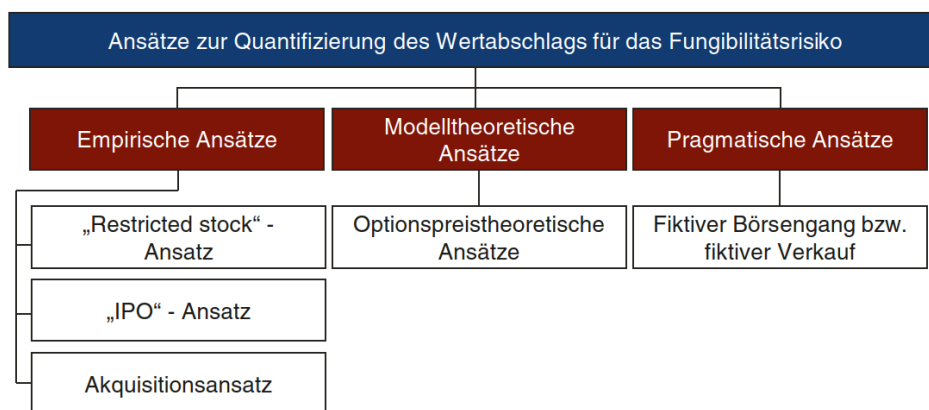
CAPM, S. 12 f; Zins-kurz, S. 14;

Das Mobilitätsrisiko kann berücksichtigt werden durch:

- Abschläge vom Unternehmenswert und
- Zuschläge zum Diskontierungzinssatz.

2.1. Abschläge vom Unternehmenswert

Abbildung 2: Ansätze zur Quantifizierung des Wertabschlages für das Fungibilitätsrisiko⁸



Restricted stocks⁹ sind Aktien an kleinen Unternehmen. Der Handel ist seit den 1990er Jahren in den USA zulässig. Die darauf resultierenden Studien sind auf Deutschland und Österreich nicht übertragbar.¹⁰ Auch die Ergebnisse des IPO-Ansatzes¹¹ und des Akquisitionsansatzes werden im Schrifttum scharf kritisiert.¹²

Der Akquisitionsansatz versucht, den Fungibilitätsabschlag anhand eines Vergleichs von Transaktionsmultiplikatoren für Käufe mit und ohne Kontrollmehrheit zu ermitteln. Die Wertabschläge dieses Ansatzes variieren jedoch stark aufgrund der fehlenden Vergleichbarkeit der beobachteten Unternehmen.¹³

Die optionspreistheoretischen Ansätze sind jedoch aufgrund der Vielzahl der zu treffenden Annahmen wenig praktikabel. Ein pragmatischer Ansatz besteht darin, den Wertabschlag für mangelnde Fungibilität anhand der Kosten eines fiktiven Börsengangs oder Verkaufs der Beteiligung zu schätzen.

2.2. Zuschläge zum Diskontierungzinssatz

Alternativ könnte die mangelnde Fungibilität auch durch einen Zuschlag zum Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden. In der deutschsprachigen Literatur werden dabei Fungibilitätszuschläge auf den

⁸ Aus Ihlau / Duscha (2019), S. 249.

⁹ Wörtlich beschränkte Aktien; zum Begriff vgl. [wiki.en](#) Stichwort: [Restricted stock](#), abgefragt 4.2.2026.

¹⁰ Vgl. Ihlau / Duscha (2019), S. 249 und die dort angeführte Literatur; KFS/BW 1 E1 (2007).

¹¹ Die Initial Public Offering (IPO) ist ein Börsengang. Zum Begriff vgl. [Bewertungshilfe](#), Stichwort: [Börsengang](#), abgefragt 4.2.2026.

¹² Ihlau / Duscha (2019), S. 249 m.w.N.

¹³ Ihlau / Duscha (2019), S. 250 m.w.N.

Kapitalisierungszinssatz von 1 – 5% vorgeschlagen.¹⁴ In der Praxis der Finanzverwaltung werden bei begrenzter Behaltdauer zwischen 0,5% (AG) und 2% (Einzelunternehmen) anerkannt.

Darüber hinaus werden Aufschläge auf den Betafaktor in Höhe von 0,1 bis 0,5 vorgeschlagen.¹⁵

Ihlau / Duscha (2019) lehnen Zuschläge zum Kapitalisierungszinssatz für mangelnde Fungibilität auch vor dem Hintergrund des unsystematischen Eingriffs in das CAPM ab.¹⁶

2.3. Zusammenfassung

Ihlau / Duscha (2019), S. 251 präferieren die Berücksichtigung der mangelnden Fungibilität im Zähler des Barwertkalküls oder als Abschlag auf den Unternehmenswert. Der letzte genannte Ansatz ist bei Bewertungen in den USA gängige Praxis. *KFS/BW I E1 (2007)* lehnen den Zuschlag zum Kapitalisierungszinssatz wegen der fehlenden theoretischen Basis ab.

Ich bevorzuge die bisherige Praxis der Finanzverwaltung: Zuschlag zum Diskontierungszinssatz bei beschränkter Behaltdauer.

Literatur

Fachgutachten

- Kammer der Wirtschaftstreuhänder: Fachgutachten zur Unternehmensbewertung vom 26. März 2014, KFS/BW 1, zitiert: *KFS/BW I (2014)*;
- Kammer der Steuerberater:innen und Wirtschaftsprüfer:innen: „Fachgutachten zur Unternehmensbewertung beschlossen am 6. November 2025 (KFS/BW 1)“, zitiert: *KFS/BW I (2025)*;
- IDW Stellungnahmen zur Rechnungslegung, IDW Standards IDW S 1 i.d.F. 2008: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (Stand: 02.04.2008), zitiert: *IDW S 1 (2008)*;
- IDW: Entwurf einer Neufassung des IDW Standards: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW ES 1 n.F.) Stand 7.11.2024, zitiert *E-IDW S 1 (2024)*;

Empfehlungen / Hinweise

- Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung: „Berücksichtigung eines allfälligen Mobilitätsrisikos“ (KFS/BW 1 E1) vom 27.11. 2007,¹⁷ zitiert: *KFS/BW I E1 (2007)*;
- Bundessteuerberaterkammer: „Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen“ vom 13.3.2014, zitiert: *BStBK (2014)*;

Bücher

- Bachl: „Einführung in die Unternehmensbewertung, LexisNexis 2018, zitiert: *Bachl (2018)*;
- Dörschell u.a.: „Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung“, IDW 2012, zitiert: *Dörschell u.a. (2012)*;
- Fleischer / Hüttemann (Hrsg): „Rechtshandbuch Unternehmensbewertung“, Verlag Otto Schmidt, 2015, zitiert: *Autor in Fleischer / Hüttemann (2015)*;
- Großfeld u.a.: „Recht der Unternehmensbewertung“, Verlag RWS 2020, zitiert: *Großfeld u.a. (2020)*;
- Ihlau / Duscha: „Besonderheiten bei der Bewertung von KMU: „Springer Gabler 2019, zitiert: *Ihlau / Duscha (2019)*;
- Mandl / Rabel: „Unternehmensbewertung – Eine praxisorientierte Einführung“, Ueberreuter, 1997, zitiert: *Mandl / Rabel (1997)*;

¹⁴ Ihlau / Duscha (2019), S. 250 u.V.a. Schütte-Biastoch 2011, S. 200

¹⁵ Ihlau / Duscha (2019), S. 251 u.V.a. Keller und Hohmann 2004, S. 56

¹⁶ Ihlau / Duscha (2019), S. 251 u.V.a. Franken und Koelen 2015, S. 1024 f

¹⁷ Download bei www.ksw.or.at http://www.ksw.or.at/PortalData/1/Resources/fachgutachten/KFSBW1_E1.pdf, abgefragt 4.2.2026.

- Metz: „Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung“, DUV 2007, zitiert: *Metz (2007)*;
- Moxter: „Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung“, Gabler 1990, zitiert: *Moxter (1990)*;
- Schütte-Biastoch: „Unternehmensbewertung von KMU“, Gabler 2011, zitiert: *Schütte-Biastoch (2011)*;
- IDW (Hrsg.): „Bewertung und Transaktionsberatung“, Verlag IDW 2018, zitiert: *WPH-Edition (2018)*;

Artikel

- Ballwieser u.a. : „Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen (IDW Praxishinweis 1/2014)“, WPg 2014,463, zitiert: *Ballwieser u.a. (2014)*;
- Cheridito /Schneller: „Discounts und Premia in der Unternehmensbewertung“, CH-Treu 2008, 416, zitiert: *Cheridito /Schneller (2008)*;
- Ihlau / Duscha: „Hinweise zur Anwendung von IDW S 1 bei der Bewertung von KMU“, WPg 2012, 489, zitiert *Ihlau / Duscha (2012)*;
- Mandl: „Anpassungen der auf Basis des CAPM ermittelten Risikozuschläge nach KFS BW 1“, in Eberhartinger: „Rechnungswesen - Wirtschaftsprüfung - Steuern - FS Bertl“, LexisNexis 2013, zitiert: *Mandl (2013)*;

Unterlagen¹⁸

- Hager: „[Capital Asset Pricing Model \(CAPM\)](#)“, Stand Dez. 2025, zitiert: *Unterlage (CAPM)*;
- Hager: „[Diskontierungszinssatz – Ein kurzer Überblick](#)“, Stand Okt. 2024, zitiert: *Unterlage (Zinskurz)*;

Stichwortverzeichnis

Akquisitionsansatz 3
Betafaktor 4
Diskontierungszinssatz 3
Fungibilität *Siehe* Mobilität

IPO-Ansatz 3
Mobilität 2
Optionspreistheorie 3
Restricted stocks 3

¹⁸ Weitere Unterlagen bei *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Unterlagen](#); abgefragt 4.2.2026.