

Ing. Mag. Peter Hager: Äquivalenzprinzipien¹

Vorwort.....	1
1. Grundlagen.....	1
2. Laufzeitäquivalenz.....	2
3. Arbeitseinsatzäquivalenz.....	3
4. Verfügbarkeitsäquivalenz.....	3
4.1. Besteuerungsäquivalenz.....	3
4.2. Ausschüttungsäquivalenz.....	4
5. Kaufkraftäquivalenz (Geldwertäquivalenz).....	4
6. Währungsäquivalenz.....	4
7. Risikoäquivalenz (Unsicherheitsäquivalenz).....	5
8. Haltedaueräquivalenz.....	5
Literatur.....	5
Fachgutachten.....	5
Bücher.....	5
Artikel.....	6
Unterlagen.....	6
Weblinks.....	6
Stichwortverzeichnis.....	6

Vorwort

Ein Unternehmen zu bewerten heißt, es zu vergleichen. Der folgende Aufsatz befasst sich mit der Frage, welche Prinzipien eingehalten werden müssen, damit ein Vergleich vorgenommen werden kann.

1. Grundlagen

Vertiefung

Bücher:

Bachl (2018), S. 42; Dörschell u.a. (2012), S. 10 ff; Ihlau / Duscha (2019), S. 81 ff; Mandl / Rabel (1997), S. 75 ff; Petersen u.a. (2013), S. 119 ff; WPH-Edition (2018), Tz. A 210 ff;-Wollny (2018), S. 123 ff;

Unterlage:

Grundsätze;

Weblink:

Bewertungshilfe: Stichwort: Äquivalenzprinzipien;

Äquivalenzprinzipien:

darunter versteht man jene Grundsätze die eingehalten werden müssen, damit das Bewertungsobjekt Unternehmen mit dem Vergleichsobjekt "sichere Anlage" verglichen werden können.

Bewerten heißt vergleichen.² Als Alternative ist stets die bestmögliche Verwendung anzusetzen.³ Als Alternativanlagen stehen dem Anteilseigner grundsätzlich Konsum, Tilgung privater Kredite, andere

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.

² Moxter (1990), S. 123.

³ Vgl. Moxter (1990), S. 9.

Investitionen sowie eine Kombination dieser Alternativen offen. Aus Gründen der Vereinfachung und Praktikabilität wird in der modernen Finanzierungstheorie die Rendite einer Investitionsalternative herangezogen.⁴ Bei Anwendung der Risikozuschlagsmethode verwendet man dazu bei den Diskontierungsverfahren (Ertragswert- und DCF-Verfahren) den Zinssatz einer sicheren Anlage (Basiszinssatz) adaptiert um einen Risikozuschlag.

Damit eine Vergleichbarkeit gegeben ist, müssen Äquivalenzprinzipien beachtet werden.⁵ Diese zählen zu den Grundsätzen ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung.

Äquivalenzprinzipien:

1. Laufzeitäquivalenz
2. Arbeitseinsatzäquivalenz
3. Verfügbarkeitsäquivalenz
d.h. Steuerungs- und Ausschüttungsäquivalenz
4. Kaufkraftäquivalenz
5. Währungsäquivalenz
6. Risiko-(Unsicherheits-)äquivalenz
7. Haltedaueräquivalenz

Trotz der zentralen Bedeutung der Äquivalenzprinzipien werden diese in den Fachgutachten nicht bei den Grundsätzen, sondern bei den einzelnen Variablen besprochen.

Die *WPH-Edition (2018)*, Tz. A 230 führt noch eine Kapitaleinsatzäquivalenz an. Diese postuliert den gleichen Kapitaleinsatz des Bewertungs- und Vergleichsobjekts. Deren Übereinstimmung liegt in der Natur der Kapitalwertmethode und stellt m.E. keine zusätzliche Äquivalenz dar. Bei *Dörschell u.a. (2012)*, S. 11 wird der Begriff für die Arbeitseinsatzäquivalenz verwendet.

In der *WPH-Edition (2018)*, Tz. A 225 ist eine Wachstumsäquivalenz angeführt. Diese bezieht sich auf das geplante Wachstum in der Fortführungsphase des Bewertungsobjektes. Soweit dieses nicht dem nachhaltigen Branchenschnitt entspricht, ist dies zu begründen.

2. Laufzeitäquivalenz

Vertiefung

Richtlinie:

KFS/BW 1 Rz. 104; IDW S1 Rz. 117, 123;

Bücher:

Dörschell u.a. (2012), S. 11, 50 f; Ihlau / Duscha (2019), S. 82; Mandl / Rabel (1997), S. 75 f; Petersen u.a. (2013), S. 122 ff; *WPH-Edition (2018)*, Tz. A 220 ff, 376; Wollny (2018), S. 129 ff;

Nach dem Prinzip der **Laufzeitäquivalenz** müssen Unternehmens- und Alternativerträge hinsichtlich ihrer Laufzeit vergleichbar sein.⁶

Damit dieses Prinzip gewährt ist, wird das einheitliche Engagement eines Unternehmens gedanklich in mehrere Nullkuponanleihen (entsprechend der Höhe der Ausschüttungen im betreffenden Jahr) zerlegt.⁷

Gem. *KFS/BW 1 Rz. 98* geht man in der Unternehmensbewertung von einer unbegrenzten Unternehmensdauer aus. Da es keine Anleihen mit unendlicher Laufzeit gibt, wird ab dem 30. Jahr ein konstanter Zins unterstellt.⁸

⁴ Vgl. *WP-Handbuch II (2014)*, Tz. A 306.

⁵ Vgl. *Wollny (2018)*, S. 123.

⁶ Vgl. *Mandl / Rabel (1997)*, S. 75.

⁷ Vgl. *Dehmel/Hommel in Petersen u.a. (2013)*, S. 123.

⁸ Vgl. *Aschauer / Purtscher (2011)*, S. 170.

3. Arbeitseinsatzäquivalenz

Vertiefung

Richtlinie:

KFS/BW 1 Rz. 146; IDW S1 Rz. 160;

Bücher:

Mandl / Rabel (1997), S. 76; Petersen u.a. (2013), S. 127 f; WPH-Edition (2018), Tz. A 230; Wollny (2018), S. 135 ff;

Unterlage:

Ermittlung Unternehmerlohn;

Arbeitseinsatzäquivalenz bedeutet, dass die Unternehmens- und Alternativerträge auch hinsichtlich des erforderlichen Arbeitseinsatzes vergleichbar sein müssen.⁹

Ist die Vergleichbarkeit hinsichtlich des Arbeitseinsatzes nicht gegeben, müssen entsprechende Korrekturen vorgenommen werden. Soweit der Eigentümer in seinem Unternehmen mitarbeitet, muss hierfür ein angemessener Unternehmerlohn, in Entsprechung des Aufwandes für einen fremden Geschäftsführer, verrechnet werden.¹⁰

In der *WPH-Edition (2018)*, Tz. A 230 hat die Arbeitseinsatzäquivalenz den missverständlichen Namen Kapitaleinsatz- bzw. Arbeitseinsatzäquivalenz.

4. Verfügbarkeitsäquivalenz

Maßgeblich ist nicht der mögliche, sondern der tatsächlich beim Eigentümer ankommende Ertrag.¹¹ Die Verfügbarkeitsäquivalenz besteht aus Besteuerungs- und Ausschüttungsäquivalenz.

4.1. Besteuerungsäquivalenz

Vertiefung

Richtlinie:

KFS/BW 1 Rz. 83 ff; IDW S1 Rz. 28, 30;

Bücher:

Dörschell u.a. (2012), S. 12; -Ihlau / Duscha (2019), S. 83; Mandl / Rabel (1997), S. 77; Petersen u.a. (2013), S. 128 ff; WPH-Edition (2018), Tz. A 231 f, 344; Wollny (2018), S. 137 f;

Das Prinzip der **Besteuerungsäquivalenz** bedeutet, dass für die Bewertung die Zuflüsse und die Alternativrendite entweder einheitlich in Vor- oder Nach-Steuer-Betrachtung ermittelt werden.

Grundsätzlich ist die Bewertung nach Unternehmenssteuern und persönlichen Ertragsteuern im Ertrag und im Zins vorzunehmen.¹² Vereinfachend kann die persönliche Ertragsteuer (KESt) weggelassen werden.¹³

Die Besteuerung ergibt sich aus den konkreten Verhältnissen des Bewertungsobjektes am Bewertungsstichtag in Verbindung mit der Rechtsform des Bewertungsobjektes.

Rechtsformänderungen (des Bewertungsobjektes) sind zu berücksichtigen, wenn diese Änderungen zum Bewertungsstichtag zu erwarten sind, insbesondere wenn bereits Maßnahmen getroffen wurden, um diese Änderungen herbeizuführen.¹⁴

⁹ Mandl / Rabel (1997), S. 76.

¹⁰ Details vgl. Wollny (2018), S. 135 ff und KFS/BW I Rz. 146.

¹¹ Vgl. Mandl / Rabel (1997), S. 77.

¹² Vgl. KFS/BW I Rz. 83.

¹³ Vgl. KFS/BW I Rz. 84 hinsichtlich Kapitalgesellschaften bzw. KFS/BW I Rz. 86 hinsichtlich EU und Personengesellschaften.

¹⁴ Vgl. KFS/BW I Rz. 83.

Im deutschen Fachgutachten IDW S1 wird zwischen einer unmittelbaren Typisierung der Einkommensteuer, d.h. einer Bewertung unter Berücksichtigung der Einkommensteuer¹⁵ (bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen anzuwenden) und einer mittelbaren Typisierung, d.h. einer Bewertung ohne Berücksichtigung der Einkommensteuer (bei Kaufpreisbestimmungen, Fairness Opinion) unterschieden.¹⁶

International ist eine Bewertung vor persönlichen Ertragsteuern üblich.¹⁷ Zur Vereinfachung in Österreich vgl. *Hager (2014)*, S. 1127.

4.2. Ausschüttungsäquivalenz

Vertiefung

Richtlinie:

IDW S1 Rz. 37;

Bücher:

Petersen u.a. (2013), S. 129 f; WPH-Edition (2018), Tz. A 233; Wollny (2018), S. 142 ff;

Ein zentraler Punkt des Fachgutachtens IDW S1 (2008) ist der Abgang von der Vollausschüttungshypothese. Diese besagte, dass die finanziellen Überschüsse unter Beachtung rechtlicher Restriktionen (Ausschüttungsverbot) und eines unveränderten Unternehmenskonzeptes ausgeschüttet werden.¹⁸ Dadurch wurden Doppelzahlungen und die Frage der internen Erträge vermieden.

Geht man von der Vollausschüttungshypothese ab, sind Annahmen über die interne Verzinsung (d.h. die zu erwartende Rentabilität) und Vorsorge gegen Doppelzahlungen zu treffen. Nach IDW S1 Rz. 37 ist bei den thesaurierten Beträgen eine kapitalwertneutrale Veranlagung zu unterstellen.

5. Kaufkraftäquivalenz (Geldwertäquivalenz)

Vertiefung

Richtlinie:

KFS/BW 1 Rz. 57; IDW S1 Rz. 98, 114;

Bücher:

Dörschell u.a. (2012), S. 12, 313 f; Ihlau / Duscha (2019), S. 82; Mandl / Rabel (1997), S. 77; Petersen u.a. (2013), S. 132 ff; WPH-Edition (2018), Tz. A 223; Wollny (2018), S. 153 ff;

Unterlage:

Geldwertänderung;

Die Geldwertänderung (Inflation bzw. Deflation) ist sowohl hinsichtlich der Unternehmens- als auch der Alternativerträge zu beachten. Die Planung kann real (auf Basis des aktuellen Preisniveaus ohne Berücksichtigung künftiger Inflation) oder nominell (unter Berücksichtigung künftiger Inflation) erfolgen, beide führen zum selben Ergebnis.¹⁹

6. Währungsäquivalenz

Vertiefung

Bücher:

Dörschell u.a. (2012), S. 11, 342; Ihlau / Duscha (2019), S. 81 f; WPH-Edition (2018), Tz. A 224, 450; Wollny (2018), S. 154 f;

Sofern die Bewertung einen anderen Währungsraum betrifft, muss das Wechselkursrisiko berücksichtigt werden. Die Währungsäquivalenz ist ein Ausfluss aus der Kaufkraftäquivalenz.

¹⁵ Lt. *Dehmel/Hommel in Petersen u.a. (2013)*, S. 130: 26,375%.

¹⁶ Vgl. *Wollny (2018)*, S. 141.

¹⁷ Vgl. *Wollny (2018)*, S. 141 und die dort angeführte Literatur.

¹⁸ Vgl. *IDW S1 (2000)* Rz. 44.

¹⁹ Vgl. *Unterlage (Geldwertänderung)*.

7. Risikoäquivalenz (Unsicherheitsäquivalenz)

Vertiefung

Bücher:

Dörschell u.a. (2012), S. 12 f; Ihlau / Duscha (2019), S. 82; Mandl / Rabel (1997), S. 77 f; Petersen u.a. (2013), S. 134 f; WPH-Edition (2018), Tz. A 215 ff, 331; Wollny (2018), S. 126 ff;

Unterlage:

Unsicherheit;

Unternehmens- und Alternativerträge müssen die gleiche Unsicherheitsdimension aufweisen. Da davon in der Realität nicht ausgegangen werden kann, sind entsprechende Korrekturen vorzunehmen.²⁰ Details dazu sind in der Unterlage „Unsicherheit in der Unternehmensbewertung“ dargestellt.

8. Haltedaueräquivalenz

Vertiefung

Bücher:

WPH-Edition (2018), Tz. A 234; Wollny (2018), S. 155 ff;

Veräußerungsgewinne der Anteile an Kapitalgesellschaften waren lange Zeit nicht steuerbar. Seit 2009 sind sie in Deutschland steuerpflichtig, in Österreich seit 2011.

Haltedaueräquivalenz bedeutet, dass sowohl beim Bewertungsobjekt als auch bei der Alternativanlage grundsätzlich äquivalente Annahmen zur Haltedauer für die Bestimmung der Veräußerungsgewinnbesteuerung getätigt werden.

Literatur

Fachgutachten

- Kammer der Wirtschaftstreuhänder: Fachgutachten zur Unternehmensbewertung vom 26. März 2014, KFS/BW 1, zitiert: *KFS/BW 1*;
- 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*;
- Institut der Wirtschaftsprüfer: „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1)“, (Stand: 28.6.2000), zitiert: *IDW S 1 (2000)*;

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)*;
- 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)*;
- Moxter: „Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung“, Gabler 1990, zitiert: *Moxter (1990)*;
- IDW (Hrsg.): „Bewertung und Transaktionsberatung“, Verlag IDW 2018, zitiert: *WPH-Edition (2018)*;
- Petersen u.a.: „Handbuch der Unternehmensbewertung“, Bundesanzeiger, 2013, zitiert: *Petersen u.a. (2013)*;
- Wollny: „Der objektivierte Unternehmenswert“, NBW 2018, zitiert: *Wollny (2018)*;

²⁰ Vgl. *Mandl / Rabel (1997)*, S. 78

Artikel

- [Hager](#): „Das neue Fachgutachten KFS/BW 1 zur Unternehmensbewertung“, SWK 2014, 1121, zitiert: *Hager (2014)*;

Unterlagen

- Hager: „[Geldwertänderung](#)“, Basisseminar BFA, Stand Juli 2016, zitiert: *Unterlage (Geldwertänderung)*;
- Hager: „[Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung](#)“, Stand Okt. 2017, zitiert: *Unterlage (Grundsätze)*;
- Hager: „[Unsicherheit in der Unternehmensbewertung](#)“, Basisseminar BFA, Stand Okt. 2015, zitiert: *Unterlage (Unsicherheit)*;
- Hager: „[Ermittlung des Unternehmerlohns](#)“, Stand Mai 2019, zitiert: *Unterlage (Ermittlung Unternehmerlohn)*;

Weblinks

- Bewertungshilfe.at, Stichwort: [Äquivalenzprinzipien](#), abgefragt 9.2.2022;

Stichwortverzeichnis

Arbeitseinsatzäquivalenz	3	Laufzeitäquivalenz	2
Ausschüttungsäquivalenz	4	Risikoäquivalenz	5
Besteuerungsäquivalenz	3	Typisierung	4
Geldwertänderung	4	Unsicherheitsäquivalenz	<i>Siehe Risikoäquivalenz</i>
Geldwertäquivalenz	<i>Siehe Kaufkraftäquivalenz</i>	Verfügbarkeitsäquivalenz	3
Haltedaueräquivalenz	5	Vollausschüttungshypothese	4
Kapitaleinsatzäquivalenz	2	Wachstumsäquivalenz	2
kapitalwertneutral	4	Währungsäquivalenz	4
Kaufkraftäquivalenz	4		