

## Editorial

### Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

wir freuen uns, Ihnen mit dieser 41. Ausgabe unserer Valuation News erneut aktuelle Themen in Bezug auf die Bewertung von Unternehmen und Vermögenswerten vorstellen zu können.

Zunächst stellen wir die Pricing-Strategie des Value-based Pricing als Ansatz für eine ökonomische Validierung von sogenannten Barter-Transaktionen vor. Bei dieser Art von Transaktionen werden Waren oder Dienstleistungen ohne Zahlung von Geld ausgetauscht. Für diese Konstellationen stellt sich aus ökonomischer Sicht regelmäßig die Frage, wie der gegenseitige Leistungsaustausch wirtschaftlich zu beurteilen ist.

Die Ermittlung des Zeitwerts von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen erfordert regelmäßig spezifische Bewertungsmethoden, abhängig von der Kapitalstruktur des ausgebenden Unternehmens. Bei nicht börsennotierten Unternehmen bedarf es zudem der Bewertung des Underlying. Im zweiten Beitrag stellen wir Methoden wie die Current Value Method, die Optionspreismethode und die Methode der wahrscheinlichkeitsgewichteten erwarteten Rendite vor, um den Wert des Underlyings und somit dieser Programme zu erfassen.

Abschließend befassen wir uns mit Bewertungen für Zwecke von grenzüberschreitenden Transaktionen innerhalb von Unternehmensgruppen, da diese regelmäßig im Zentrum der Betriebsprüfung stehen. Der Steuerpflichtige steht vor der Herausforderung, diese Transaktionen möglichst intersubjektiv nachvollziehbar und widerspruchsfrei zu dokumentieren.

## Inhalt

1

**Barter-Transaktionen – Value-based Pricing** als Ansatz für eine ökonomische Validierung  
*Seite 2*

2

**Bewertung im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen –** Bewertung von Eigenkapitalanteilen in komplexen Kapitalstrukturen  
*Seite 5*

3

**Bewertungen im Verrechnungspreiskontext –** Tatsächliche Transaktionsverhältnisse im Spannungsfeld von unternehmerischer Praxis und Betriebsprüfung  
*Seite 10*

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre und freuen uns über Ihr Feedback. Auch Anregungen, Themenvorschläge und weiterführende Diskussionen sind jederzeit willkommen.

Gerne stehen wir darüber hinaus für Ihre individuellen Fragen zur Verfügung. Sie erreichen uns unter [de-valuation-news@kpmg.com](mailto:de-valuation-news@kpmg.com).

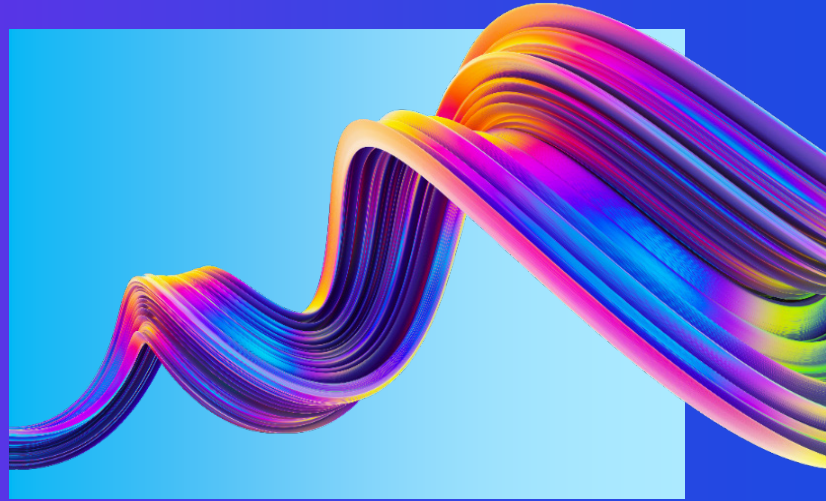
Mit freundlichen Grüßen

**Stefan Schöniger**  
Partner

**Dr. Andreas Tschöpel**  
Partner

# Barter-Transaktionen

Value-based Pricing als Ansatz für eine ökonomische Validierung



**Gegenseitige Lieferungen und Leistungen von Unternehmen können als Kompensationsgeschäft ausgestaltet sein. Im klassischen Fall dieser sogenannten Barter-Transaktionen werden Waren oder Dienstleistungen ohne Zahlung von Geld ausgetauscht. Es erfolgen wechselseitig Leistung und Gegenleistung ganz oder teilweise durch Waren oder Dienstleistungen der jeweils beteiligten Unternehmen. Solche Kompensationsgeschäfte werden in der Praxis auch mit gegenseitiger Zahlung von Geld für den jeweiligen Leistungsaustausch durchgeführt. Dies betrifft meist Vertragskonstellationen, die einen komplexeren Leistungsaustausch über längere Zeiträume abbilden (zum Beispiel Nutzung von Software oder Infrastruktur, Dienstleistungen für Support-Funktionen). Für alle diese Konstellationen stellt sich aus ökonomischer Sicht die Frage, wie der gegenseitige Leistungsaustausch wirtschaftlich zu beurteilen ist. Die Perspektiven der Beurteilung können dabei unterschiedlich sein – von der Business Judgement Rule über Bilanzierungsfragen bis hin zu steuerlichen Anforderungen. Eine ökonomische Beurteilung ist immer dann komplex, wenn der Nachweis der angemessenen Preisgestaltung der Transaktion über verfügbare Marktpreise und Benchmarking nicht gelingt. Der vorliegende Beitrag widmet sich der ökonomischen Beurteilung solcher Barter-Transaktionen und beleuchtet diese unter Nutzung der Preisstrategie des Value-based Pricing.**

## **Abgrenzung von Barter-Transaktionen in der Praxis und zentrale Herausforderungen aus Unternehmenssicht**

In der Praxis finden sich unterschiedliche Konstellationen, die als Barter-Transaktionen aufgefasst werden können. Die klassische Definition geht von einem gegenseitigen Austausch von Waren oder Dienstleistungen aus, ohne dass eine Zahlung von Geld erfolgt. Insofern ist diese Art der Transaktion im Umfeld von Unternehmen zu verorten, die Maßnahmen zur Cashflow-Optimierung suchen. So finden sich auch Ausprägungen von Barter-Transaktionen bei Unternehmensfinanzierungen, wo Waren oder Dienstleistungen gegen Gewährung von Anteilen erfolgen, zum Beispiel im Fall von Media-for-Equity, Software-for-Equity oder Infrastructure-for-Equity. Als Barter-Transaktionen können aber auch Verträge bezeichnet werden, deren Leistungsaustausch gegen Zahlung von Geld erfolgt, aber die Vertragsparteien diesen Austausch als Teil einer

wechselseitigen Kooperation ansehen, um Zugang zu Produkten und Dienstleistungen des jeweiligen Vertragspartners zu erhalten (zum Beispiel Zugang zu Infrastruktur gegen Nutzung von Software). Damit steht nicht ein einzelnes Produkt im Vordergrund, sondern eher die Kombination von Produkten und Dienstleistungen. Es handelt sich um Leistungspakete, die von den Vertragspartnern individuell definiert werden. Als Folge ist dieser Leistungsaustausch von fehlender Homogenität geprägt. Daher werden die Preise der jeweiligen Transaktion in der Regel nicht mittels verfügbarer Marktpreise oder Benchmarking beurteilt werden können. Eine solche wirtschaftliche Beurteilung ist allerdings dennoch für Unternehmen von hoher Relevanz. So stellt sich für Entscheidungstragende, die über den Abschluss der Transaktion befinden, die Frage, ob der beabsichtigte Vertragsabschluss mit dem Kompensationsgeschäft im Unternehmensinteresse liegt und daher die Anforderungen aus Sicht der Business Judgement Rule zu erfüllen sind, das heißt,

würde ein Dritter/eine Dritte intersubjektiv nachvollziehbar ebenso die Transaktion abschließen. Ein anderer Fokus kann aus Sicht der internationalen Rechnungslegung entstehen. So sind Fragen der Umsatzlegung (IFRS 15) mit dem Nachweis des Fair Values der wechselseitigen Leistungen verbunden. Aus steuerlicher Perspektive stellen sich ähnliche Fragen, die die Angemessenheit der Preise des Leistungsaustauschs betreffen. Der vorliegende Beitrag fokussiert auf den Nachweis einer angemessenen Preisgestaltung für diese Art von Barter-Transaktionen, wenn keine beobachtbaren Marktpreise verfügbar sind oder dieser Nachweis mittels vergleichbarer Transaktionen (Benchmarking) nicht erbracht werden kann.

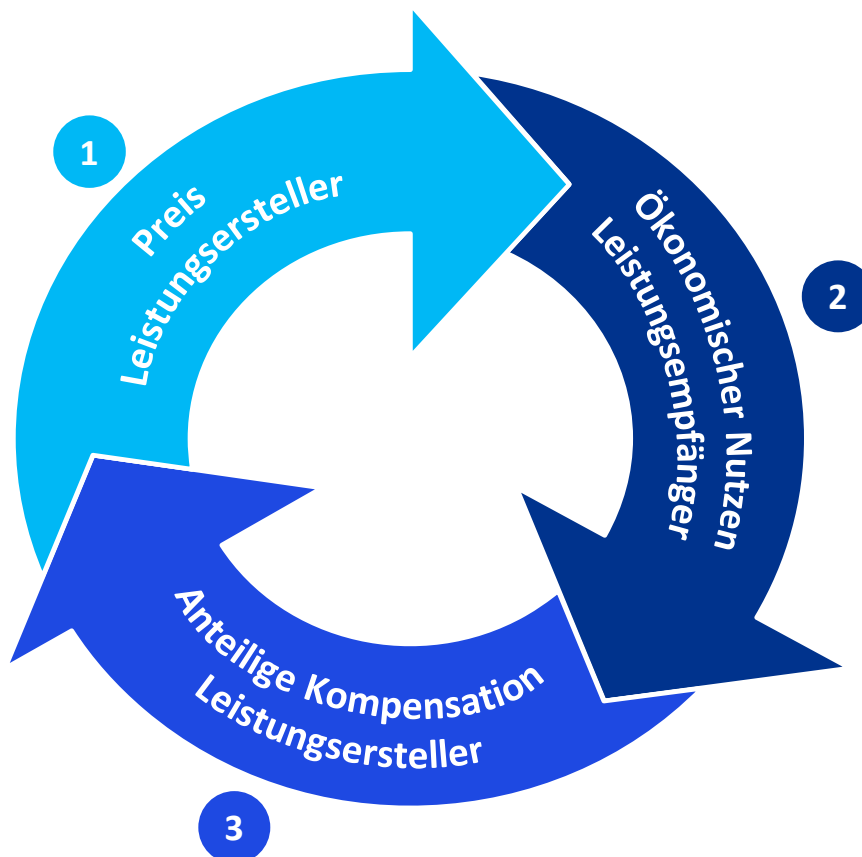
### Value-based Pricing als konzeptioneller Lösungsansatz

Zur Beurteilung von Preisgestaltungen bei Barter-Transaktionen können grundsätzlich unterschiedliche Konzepte des Marketings zu Preisstrategien zum Einsatz kommen. Dabei liegt ein Spektrum unterschiedlicher Ansätze vor – von kostenbasierten Preisstrategien, über die an Wettbewerbern ausgerichteten Strategien der Preissetzungen bis hin zu Penetrationsstrategien, die als preispolitische Strategie auf die Gewinnung von Marktanteilen

gerichtet sind. Bei Barter-Transaktionen stellt sich allerdings häufig die Herausforderung, dass notwendige Informationen zur Beurteilung der vorgenannten Preisstrategien nicht vorliegen – denn das Unternehmen beziehungsweise die Entscheidungstragenden müssen die Preise des Kooperationspartners auf Angemessenheit verifizieren, um wiederum einen Vergleich mit dem vom Unternehmen gesetzten Preis für die eigene Leistung vornehmen zu können. Ein Einblick in die Kosten der Leistungserstellung des Kooperationspartners liegt jedoch in der Regel nicht vor. Vergleichbare Wettbewerbsangebote liegen ebenso nicht vor. Zwar können möglicherweise Preise einzelner Produkte verglichen werden, doch die Leistungspakete, die von den Vertragsparteien individuell vereinbart werden, lassen diesen Vergleich von Einzelprodukten mit dem Paketpreis nicht zu. Für Penetrationsstrategien wäre die Beurteilung von Rabatten über Benchmarks notwendig, was mangels verfügbarer Informationen auch nicht möglich ist.

Folglich verbleibt nur eine Preisstrategie, die die Angemessenheit der Preise des Kooperationspartners (Leistungsersteller) verifizieren lässt: Value-based-Pricing oder die wertmäßige Ermittlung des Nutzens für den Leistungsempfänger.

Abbildung 1: Konzeptioneller Rahmen Value-based Pricing



Quelle: KPMG in Deutschland, 2024

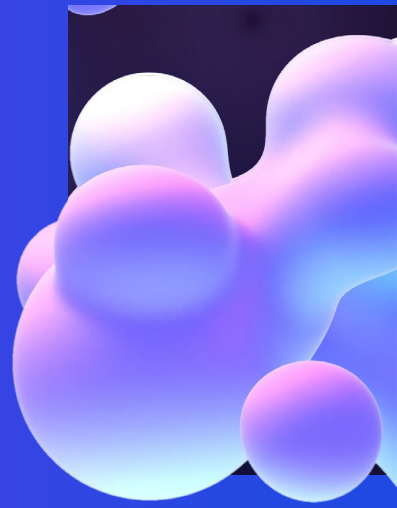
Das Konzept Value-based-Pricing erlaubt bei der Beurteilung der Preise des Kooperationspartners einen Perspektivwechsel. Es werden nicht die Preise des Kooperationspartners als Leistungsersteller direkt beurteilt, sondern indirekt. Es steht der ökonomische Nutzen des Leistungsempfängers im Vordergrund. Dabei kommt ein ökonomisches Prinzip des Grenzpreises aus Unternehmenssicht zum Einsatz. Die Zahlungsbereitschaft des Unternehmens für die Leistungen des Kooperationspartners ist nur dann ökonomisch gegeben, wenn der wirtschaftliche Nutzen aus den erworbenen Leistungen nicht geringer als der Preis für die Leistung ist. Als Konsequenz ist eine Beurteilung der Angemessenheit der Preise am Business Case des Unternehmens auszurichten, den das Unternehmen mit dem Leistungsbezug verbindet. Der Business Case kann dabei auf höhere Umsatzerlöse, Optimierung der operativen Kostenstruktur und/oder die Verbesserung des Risikoniveaus des Business Case ausgerichtet sein, die über die Vertragslaufzeit der Barter-Transaktion realisiert werden können. Auf diese Weise steht die Einschätzung der zukünftig erwarteten Entwicklung von Zahlungsströmen im Vordergrund, die dem Abschluss einer Barter-Transaktion zum gegenwärtigen Zeitpunkt mit definierten Preisen für ein Leistungspaket über einen längeren Zeitraum gegenüberstehen. Daher ist für eine ökonomische Beurteilung das Chancen-Risikoprofil des Business Cases Teil des Entscheidungskalküls.

Die Einwertung des Chancen-Risikoprofils des Business Cases kann mittels simulationsbasierter Bewertungsansätze erfolgen. Dabei werden die operativen Treiber des Business Cases des Unternehmens, das heißt operative Treiber für höhere Umsatzerlöse, Optimierungen von Kostenstrukturen und/oder der Verminderung des Risikoniveaus, über Monte-Carlo-Simulationen erfasst und das jeweilige Chancen-Risikoprofil einzelner Treiber einbezogen. Im Ergebnis stellt sich der Erwartungswert des Business Cases aus Sicht des Leistungsempfängers ein. Der Simulationsansatz schafft dabei Transparenz über die wesentlichen Faktoren, die aus Unternehmenssicht eintreten müssen, um eine wirtschaftliche Vorteilhaftigkeit aus der Barter-Transaktion zu erlangen.

Abhängig vom Bewertungsanlass ist möglicherweise eine weitergehende Beurteilung der Ergebnisse notwendig, zum Beispiel ob auch andere Marktteilnehmer eine ähnliche Transaktion abgeschlossen hätten. Auch in diesem Zusammenhang unterstützt der simulationsbasierte Ansatz dahingehend, dass die Beurteilung der relevanten operativen Treiber des Business Cases des Unternehmens aus der Perspektive anderer Unternehmen betrachtet wird. So fließen in die Beurteilung der operativen Treiber wiederum Benchmarks von anderen Unternehmen ein, die ähnliche wirtschaftliche Vorteile durch die Barter-Transaktion bedingt durch ein vergleichbares Geschäftsmodell realisieren können. Auf diese Weise kann das Analyseergebnis für den Preis der Barter-Transaktion auch aus Sicht anderer Marktteilnehmer beurteilt werden.

# Bewertung im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen

## Bewertung von Eigenkapitalanteilen in komplexen Kapitalstrukturen



In Deutschland ist ein Aufwärtstrend bei der Implementierung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen zu beobachten. Die Bandbreite der Beteiligungsformen reicht von direkten Anteilen über Anteilsoptionen bis hin zu komplexeren Modellen. Diese Programme zielen darauf ab, die Interessen von Mitarbeitenden und Anteilseignerinnen und Anteilseignern zu vereinen und bieten eine attraktive Alternative zu etablierten Gehaltsangeboten in wettbewerbsintensiven Branchen. Je nach Programmbedingungen entsteht ein Anspruch mittels Aktien oder in bar. Die Bilanzierung in Konzernabschlüssen nach internationalen Rechnungslegungsstandards richtet sich nach den detaillierten Vorgaben des IFRS 2. Die Ermittlung des Zeitwerts von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen erfordert regelmäßige, zukunftsgerichtete Einschätzungen und spezifische Bewertungsmethoden, abhängig von der Kapitalstruktur des ausgebenden Unternehmens. Bei nicht börsennotierten Unternehmen bedarf es auch der Bewertung des dem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm unterliegenden Eigenkapitalanteils (Underlying), während bei börsennotierten Unternehmen auf den Börsenkurs abgestellt werden kann. Im Folgenden werden fortgeschrittene Methoden wie die Current Value Method, Optionspreismethode und die Methode der wahrscheinlichkeitsgewichteten erwarteten Rendite vorgestellt, um den Wert des Underlyings und somit dieser Programme korrekt zu erfassen. Die Vorgehensweise zur nachfolgenden Ermittlung des Zeitwerts unterschiedlich ausgestalteter Mitarbeiterbeteiligungsprogramme folgt separat in Teil II.

### Einsatz und Entwicklung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen

In Deutschland ist ein Aufwärtstrend<sup>1</sup> bei der Implementierung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen<sup>2</sup> zu beobachten. Diese Entwicklung lässt sich vor allem bei Start-ups und wachstumsorientierten Unternehmen aber auch bei etablierten Unternehmen feststellen, die innovative Lösungen zur Motivation und Bindung von Mitarbeitenden suchen. Die angebotenen Beteiligungsformen variieren dabei von direkten Anteilen und Anteilsoptionen bis hin zu komplexeren Modellen, die zum Beispiel Stammaktien mit Vorzugsaktien kombinieren. Die Ausgestaltungsmöglichkeiten der Beteiligungsprogramme erlauben es Unternehmen, flexibel auf die Bedürfnisse und Erwartungen ihrer Mitarbeitenden einzugehen. Während direkte Anteile unmittelbares Eigentum repräsentieren, bieten Anteilsoptionen

den Mitarbeitenden das Recht, Anteile zu einem späteren Zeitpunkt unter festgelegten Bedingungen zu erwerben. Die Ziele hinter der Einführung solcher Programme sind vielschichtig. Neben dem Bestreben, die Interessen der Mitarbeitenden mit denen der Anteilseigner/-innen zu vereinen, spielen auch wettbewerbsbedingte Faktoren eine Rolle. Insbesondere in Branchen mit hohem Wettbewerb um qualifizierte Arbeitskräfte bieten Beteiligungsprogramme eine attraktive Alternative zu hohen Fixgehaltsangeboten.

### Anlässe für die Bewertung von Mitarbeiterbeteiligungen

Die Auflage von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen bringt unterschiedliche regulatorische, steuerliche und bilanzielle Implikationen mit sich, wobei bei der

<sup>1</sup> Vgl. Lowitzsch (Hrsg.), Verbreitung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung in Deutschland und Europa, Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie, 2020, Seite 4.

<sup>2</sup> Mitarbeiterbeteiligungsprogramme sind hier synonym zu Vorstandsvergütungsprogrammen zu sehen.



Bilanzierung grundsätzlich zwischen der Ausgabe von Aktienoptionsplänen mit Ausgleich durch Aktien und Aktienoptionsplänen mit Barausgleich – virtuelle Optionen – zu unterscheiden ist.

*Aktienoptionspläne* mit Ausgleich durch Aktien können zum Ausübungszeitpunkt aus einer bedingten Kapitalerhöhung oder aus eigens dafür vorgesehenen Aktienpools bedient werden. Dabei wird sowohl nach HGB und IFRS der durch den Mitarbeitenden zu zahlende Ausübungspreis der Option bei einer Kapitalerhöhung bis zur Höhe des Nennbetrags in das gezeichnete Kapital und das Agio in die Kapitalrücklage eingestellt. Im Gegensatz zum HGB regelt der internationale Rechnungslegungsstandard IFRS 2 „Anteilsbasierte Vergütung“ die Bilanzierung solcher Pläne detailliert. Dabei wird der Personalaufwand nach dem beizulegenden Zeitwert der Optionen zum Zusage-Zeitpunkt berechnet und über die Erdienungsperiode verteilt, während Wertänderungen der Optionen danach unberücksichtigt bleiben.

*Aktienoptionspläne* mit Barausgleich unterscheiden sich dadurch, dass Mitarbeitende statt Anteilen eine Bargeldzahlung erhalten, basierend auf der Differenz zwischen dem aktuellen Aktienkurs und dem vereinbarten Basispreis. Sowohl nach HGB als auch IFRS ist hierfür eine Rückstellung zu bilden und der Aufwand über die Erdienungsperiode zu verteilen. Im Unterschied zu Aktienoptionsplänen mit Ausgleich durch Aktien müssen Änderungen des beizulegenden Zeitwerts fortlaufend berücksichtigt werden.

Weitere Bewertungsnotwendigkeiten resultieren aus steuerlichen Anlässen verbunden mit der Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts für die vertragliche Vereinbarung eines Ausübungspreises bzw. des Erwerbspreises bei nicht börsennotierten Unternehmen aber auch im Rahmen von Angemessenheitsprüfungen.

### **Bewertungsansätze für Mitarbeiterbeteiligungsprogramme**

Die Ausgabe von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen erfordert demnach regelmäßige Bewertungen der Programme. Zur korrekten Bewertung von Mitarbeiterbeteiligungen sind zunächst das Auszahlungsprofil und damit die Bedingungen zu definieren und korrekt abzubilden, von welchen die Höhe der Auszahlung an die Mitarbeitenden, ausgedrückt durch die Anzahl der Aktien, die durch den Mitarbeitenden zu einem bestimmten Zeitpunkt erworben werden können, abhängt. Das Auszahlungsprofil kann sich aus individuell mit den jeweiligen Mitarbeitenden vereinbarten Zielen, aus der Vor- beziehungsweise Nachrangigkeit einzelner Anteilklassen bei der Auszahlung im Falle eines späteren Verkaufs durch die Mitarbeitenden oder einer Kombination aus beidem ergeben. Individualziele umfassen dabei zwei wesentliche Dimensionen:

einerseits die qualitative Ausgestaltung der Ziele und andererseits die quantitative Berechnung der Zielerreichung. Qualitativ können sich individuell vereinbarte Ziele leistungsbedingt, wie durch die Erreichung bestimmter Umsatz-, Wachstums-, Profitabilitäts- oder Nachhaltigkeitsziele, sowie in Bezug auf die Vertragstreue, wie die Zugehörigkeitsdauer mittels Erdienungsperiode oder die Unternehmenstreue über Good-/Bad-Leaver-Klauseln, definieren. In quantitativer Hinsicht können Ziele vorab fixiert oder in Abhängigkeit definierter interner und/oder externer Faktoren und somit variabel bestimmt werden. Des Weiteren wird oftmals der Grad der Zielerreichung berücksichtigt, welcher sowohl binär durch die reine Erfüllung/ Nichterfüllung definiert oder auch linear oder progressiv festgelegt werden kann. Hierbei ist zu beachten, dass bei linearen oder progressiven Zielerreichungsgraden zumeist eine Deckelung der Zielerreichung, sogenannter Cap, zusätzlich zu den Zielen eingeführt wird.

Die Bewertung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen richtet sich je nach vertraglicher Ausgestaltung nach den bekannten Bewertungsmethoden (zum Beispiel bei sogenannten „Plain-vanilla“-Programmen das Black-Scholes-Optionspreismodell) mit unterschiedlichen Einflussgrößen (zum Beispiel erwartete Volatilität). Eine der bedeutendsten Einflussgrößen ist der Wert des unterliegenden Eigenkapitalanteils, des Underlyings. Da bei börsennotierten Unternehmen der Wert des Underlyings in den meisten Fällen als Börsenkurs vorliegt, wird nachfolgend auf die Ermittlung des Underlyings von nicht börsennotierten Unternehmen fokussiert.

Sofern keine aktuelle Markttransaktion (beispielsweise Finanzierungsrunde bei jungen Unternehmen) als Anhaltspunkt des Eigenkapitalwerts eines nicht börsennotierten Unternehmens vorliegt, wird der Wert des Eigenkapitals mittels geläufiger Bewertungsmethoden (zum Beispiel Discounted Cashflow) ermittelt. Das Herunterbrechen des Eigenkapitalwerts auf die einzelnen Eigenkapitalanteile und somit die Ermittlung des jeweiligen konkreten Underlyings erfolgt im nächsten Schritt in Anlehnung an die vorherrschende Kapitalstruktur.

Dabei kann bei einer simplen Kapitalstruktur, bei der es nur eine Klasse an Eigenkapitaleignern gibt, der gesamte Wert des Eigenkapitals durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien geteilt werden. Bei komplexen Kapitalstrukturen hingegen, bei denen verschiedene Klassen von Vorzugs- und Stammaktien existieren, kommen Bewertungs- und Wertzuteilungsmethoden zur Anwendung, die jeder Klasse an Aktien den korrekten Anteil am Wert des Eigenkapitals zuweist. Diese Methoden sollen im Folgenden näher erörtert werden, wobei zunächst auf die Darstellung der korrekten Zuteilung und im Anschluss auf verschiedene sachgerechte Bewertungsmethoden eingegangen wird.

Die korrekte Abbildung der individuellen Kapitalstruktur inklusive aller Anteilsklassen, deren Auszahlungsreihenfolge sowie weitere Konditionen, unter denen die Erlöse aus einem zum Beispiel Verkauf oder einer Liquidation („Liquidationsereignis“) des Unternehmens an Investoren und Anteilseigner verteilt werden, ist essenziell für eine sachgerechte Bewertung. Daher ist zunächst die Auszahlungshierarchie zwischen Fremd- und Eigenkapitalgebern zu berücksichtigen. Zusätzlich muss die Hierarchie zwischen den Eigenkapitalinvestoren untereinander sowie gegenüber den Eigentümern von Stammaktien aufgrund von sogenannten Liquidationspräferenzen korrekt abgebildet werden („Wasserfall“).

Eigenkapitalgeber sichern sich bei besonders risikobehafteten Investitionen oftmals gegen Risiken des Investments ab, indem sie untereinander Sonderrechte auf die Erlöse im Falle eines Liquidationsereignisses vereinbaren. Diese Rechte können zum einen die Einführung von Senioritäten unter den Investoren beinhalten, wobei die Unterscheidung zwischen strikter Seniorität und Pari-passu-Verteilung am häufigsten vertreten ist. Bei der Verteilung nach pari passu werden zunächst die Vorzugsaktionäre pro-rata aus Verkaufserlösen bedient, bevor die verbleibenden Erlöse auf alle Anteilseigner, inklusive Stammaktionäre, verteilt werden. Bei einer strikten Seniorität hingegen werden auch zwischen den Vorzugsaktionären Rangfolgen, meist gegliedert anhand des Investitionszeitpunktes nach „last in – first out“-Prinzip, vereinbart. Hinzu können weitere Sonderrechte wie Liquidationsmultiplikatoren, Partizipation über die Liquidation hinaus, eine Anrechenbarkeit versus Nicht-Anrechenbarkeit der Liquidationspräferenz bei der weiteren Verteilung der Erlöse, Aufholrechte, Auszahlungsmaxima und Umwandlungs-

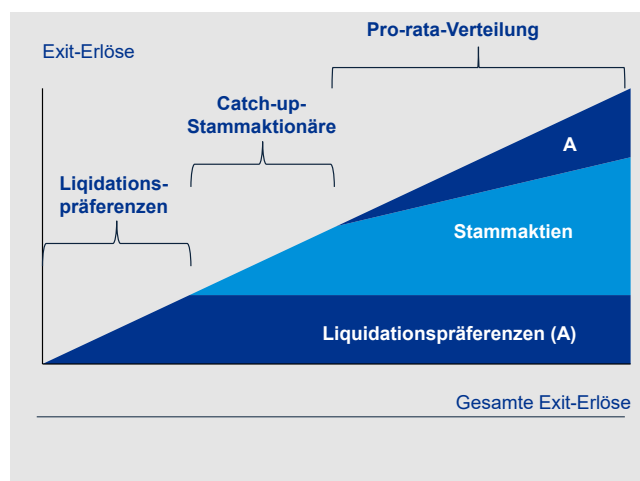
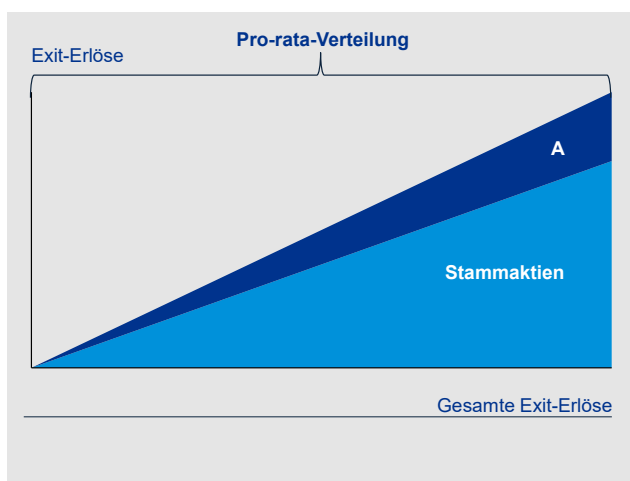
rechte kommen. Diese qualitative und quantitative Ausgestaltung für die Zuteilung von Rechten sowie die Einbettung jedweder Beteiligungen in die Kapitalstruktur des Unternehmens muss für eine sachgerechte Bewertung in den korrekten mathematischen Zusammenhang gebracht werden, um die oftmals vielschichtigen Zuteilungs- und Auszahlungsbedingungen transparent und für Dritte nachvollziehbar abzubilden.

Folgende Bewertungsansätze zur Ermittlung des Werts des Underlyings haben sich in der Praxis etabliert:

#### Current Value Method (CVM)

Die CVM wendet die im Wasserfallmodell festgehaltenen Auszahlungsmechanismen und -bedingungen auf den Ist-Wert des Eigenkapitals zum Bewertungszeitpunkt an. Die grundlegende Annahme des CVM ist dabei, dass jede Klasse von Eigenkapitalinvestoren und Anteilseignern ihre Rechte ausübt und ihre Rendite auf der Grundlage des Unternehmenswerts zum Bewertungszeitpunkt erzielt. Zukünftig mögliche Entwicklungsdimensionen des Wertes des Eigenkapitals werden dabei nicht berücksichtigt. Dementsprechend werden die Vorzugsaktionäre entweder als Vorzugsaktionäre oder, wenn ein Recht auf Umwandlung in Stammaktien vereinbart wurde und wirtschaftlich vorteilhafter ist, als Stammaktionäre beteiligt. Den Stammaktien wird daraufhin gemäß des Wasserfallmodells der Wert zugewiesen, der ihrem proportionalen Anteil an dem Restbetrag (falls vorhanden) entspricht, der nach Berücksichtigung der Liquidationspräferenz der Vorzugsaktien verbleibt.

**Abbildung 1: Einfluss von komplexen Kapitalstrukturen auf die Verteilung von Exit-Erlösen**



Quelle: KPMG in Deutschland, 2024

Da sich die CVM jedoch ausschließlich auf die Gegenwart konzentriert, ist sie im Allgemeinen nur unter zwei ganz bestimmten Umständen geeignet: 1. wenn ein Liquiditätsereignis in Form eines Erwerbs oder einer Auflösung des Unternehmens unmittelbar bevorsteht und die Erwartungen über die Zukunft des Unternehmens als fortbestehendes Unternehmen praktisch irrelevant sind; oder 2. wenn sich ein Unternehmen in einem so frühen Stadium seiner Entwicklung befindet, dass (a) keine wesentlichen Fortschritte beim Geschäftsplan des Unternehmens gemacht wurden, (b) kein wesentlicher gemeinschaftlicher Eigenkapitalwert im Unternehmen geschaffen wurde, der über den Liquidationsvorzug der Vorzugsaktien hinausgeht, und (c) keine vernünftige Grundlage für die Schätzung des Betrages und des Zeitpunktes eines solchen gemeinschaftlichen Eigenkapitalwertes, der über den Liquidationsvorzug hinausgeht und in der Zukunft geschaffen werden könnte, besteht.

### *Optionspreismethode (OPM)*

Bei der Bewertung mit Hilfe der OPM werden Stammaktien und Vorzugsaktien als Kaufoptionen auf den Eigenkapitalwert des Unternehmens behandelt, wobei die Anzahl der Kaufoptionen und Ausübungspreise auf den individuell vereinbarten Zielen sowie den Liquidationspräferenzen der Vorzugsaktien, welche im Wasserfallmodell dargestellt werden, basieren. Stammaktien haben nur dann einen Wert, wenn die für die Ausschüttung an die Aktionäre verfügbaren Mittel den Wert der Liquidationspräferenzen zum Zeitpunkt eines Liquiditätsereignisses wie einer Fusion oder eines Verkaufs übersteigen – vorausgesetzt, das Unternehmen verfügt über Mittel, die eine Liquidationspräferenz sinnvoll und für die Aktionäre eintreibbar machen. Die Stammaktien werden als Kaufoption modelliert, die dem Eigentümer das Recht, aber nicht die Verpflichtung gibt, den zugrunde liegenden Aktienwert zu einem vorher festgelegten Preis oder Ausübungspreis zu kaufen.

Für die Bewertung mittels OPM wird in der Regel ein Black-Scholes-Optionspreismodell (BSM) mit dem zuvor definierten Wasserfallmodell verknüpft und gegebenenfalls um die Eintrittswahrscheinlichkeit eines Börsenganges erweitert. Die Entwicklung des Wertes des Eigenkapitals wird im BSM anhand einer bei Vergleichsunternehmen beobachtbaren Preis-Volatilität, der wahrscheinlichen Zeit bis zum Liquiditätsereignis und der Driftrate (zumeist risikoloser Zins), modelliert.

Zum Zeitpunkt des Liquiditätsereignisses wird die im Wasserfall definierte Auszahlungsstruktur angewandt. Der Wert der Eigenkapitalanteile ermittelt sich folglich anhand der Auszahlungsstruktur und des zum Zeitpunkt des Liquiditätsereignisses wahrscheinlichsten Werts des Eigenkapitals. Da im Falle eines Börsenganges zumeist alle Liquidationspräferenzen verworfen werden, ermittelt sich der Wert der

Eigenkapitalanteile anhand einer Pro-rata-Verteilung. Im letzten Schritt wird der Wert der Eigenkapitalanteile aus der Wasserfallverteilung sowie aus der Pro-rata-Verteilung mit der Wahrscheinlichkeit eines Börsenganges gewichtet, woraus der Wert der jeweiligen Eigenkapitalanteile resultiert.

Diese Methode berücksichtigt die verschiedenen Bedingungen der Aktionärsvereinbarungen einschließlich der Rangfolge der Wertpapiere, der Dividendenpolitik, der Umtauschverhältnisse und der Barmittelzuweisungen, die sich bei einem Liquiditätsereignis auf die Ausschüttungen an die einzelnen Aktiengattungen auswirken können. Das OPM berücksichtigt auch implizit die Auswirkung der Liquidationspräferenz ab dem zukünftigen Datum des Liquiditätsereignisses und nicht ab dem Bewertungsdatum, weshalb diese Methode als sachgerecht angesehen werden kann, wenn begrenzte Informationen zur Entwicklung des Unternehmens vorliegen und zukünftige Liquiditätsereignisse schwer vorherzusagen sind.

### *Probability-Weighted Expected Return Method (PWERM)*

Die PWERM (zu Deutsch „Methode der wahrscheinlichkeitsgewichteten erwarteten Rendite“) ermittelt den Wert der Eigenkapitalinstrumente anhand einer Szenarioanalyse. Dabei betrachtet die Analyse unterschiedliche Szenarien, unter denen ein Liquiditätsereignis eintreten kann und ermittelt über die Kapitalstruktur und den Wasserfall den Wert des jeweiligen Eigenkapitalinstruments. Obwohl die zukünftigen Ergebnisse in jedem Bewertungsmodell je nach den Tatsachen und Umständen des Unternehmens variieren, können zu den zukünftigen Szenarien ein Börsengang, eine Fusion, ein Verkauf oder eine Auflösung gehören. Die unterschiedlichen Szenarien werden wahrscheinlichkeitsgewichtet und der Wert der jeweiligen Eigenkapitalinstrumente ergibt sich aus der Summe der wahrscheinlichkeitsgewichteten Szenariowerte. Diese Methode beinhaltet eine vorausschauende Analyse der möglichen zukünftigen Ergebnisse für das spezifische Unternehmen. Zusätzlich schätzt sie die Entwicklung des Unternehmens bis hin zu dem jeweiligen Liquiditätsereignis und wendet einen szenariospezifischen Wahrscheinlichkeitsfaktor zum Bewertungszeitpunkt an. Dementsprechend bedarf die Anwendung der PWERM eines hohen Grads an unternehmensspezifischen Informationen, um sachgerecht und ziel führend angewandt zu werden. Diese Methode wird ebenfalls genutzt, und oftmals in der Praxis präferiert, wenn sich ein Liquiditätsereignis (insbesondere ein Börsengang) abzeichnet. Je nach vertraglicher Ausgestaltung der Mitarbeiterbeteiligungsprogramme eignen sich die zuvor genannten Bewertungsansätze auch, um den Wert des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms gebündelt über den Wasserfall zu bewerten. Üblicherweise wird der Wert der Programme allerdings auf Einzelvertragsbasis mittels eines separaten Bewertungsmodells ermittelt.



Die üblichen Bewertungsansätze zur Ermittlung des Zeitwerts von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen außerhalb der oben genannten Vorgehensweise werden separat und nachfolgend in Teil II genauer erörtert.

## Fazit

Die Bewertung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen erfordert differenzierte Ansätze, abhängig von den spezifischen Bedingungen des Programms und der verfügbaren Informationstiefe über das Unternehmen. Direkte Anteile und solche mit Aktien- oder Barausgleich stellen dabei unterschiedliche Anforderungen an die Bilanzierung.

Während einfache Kapitalstrukturen eine direkte Bewertung ermöglichen, erfordern komplexe Strukturen mit mehreren Anteilsklassen den Einsatz spezieller Bewertungsmethoden. Die CVM eignet sich vor allem bei unmittelbar bevorstehenden Liquiditätsereignissen oder in Frühphasen des Unternehmens. OPM und die PWERM bieten sich für detaillierte Analysen zukünftiger Unternehmenswerte an, berücksichtigen verschiedene Szenarien und sind besonders relevant, wenn das Unternehmen sich in einer späteren Entwicklungsphase befindet. Die adäquate Auswahl und Umsetzung der Bewertungsmethode sind essenziell für die korrekte Ermittlung des Werts von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen.

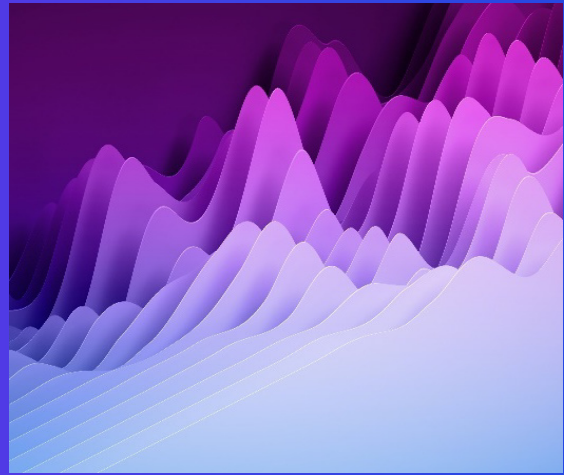
**Abbildung 2: Zusammenfassung der Bewertungsansätze für das Underlying**

|   | Current Value Method (CVM)   | Probability-Weighted Return Method (PWERM)  | Optionspreismethode (OPM)   |
|---|--|---|---|
| <b>Anwendungsfall für diese Methode</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Unmittelbar bevorstehendes Liquiditätsereignis (z. B.: Erwerb oder Auflösung)</li> <li>Unternehmen in sehr frühem Stadium</li> </ul>                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Bekannte Szenarien für bevorstehende Liquiditätsereignisse</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Begrenzte Informationen zur Entwicklung des Unternehmens</li> <li>Zukünftige Liquiditätsereignisse schwer vorherzusagen</li> </ul>   |
| <b>Grundprinzipien</b>                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Im Wasserfallmodell festgehaltene Auszahlungsmechanismen und -bedingungen werden auf den Ist-Wert des EK zum Bewertungszeitpunkt angewendet</li> </ul>                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Wert der EK-Anteile anhand Szenarioanalyse ermittelt</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Stamm- und Vorzugsaktien werden als Kaufoptionen auf den Eigenkapitalwert des Unternehmens behandelt</li> </ul>  |
| <b>Schlüsselanahmen</b>                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Jede Klasse von Eigenkapitalinvestoren und Anteilseignern übt ihre Rechte aus und erzielt Rendite auf Grundlage des Unternehmenswertes zum Bewertungszeitpunkt</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Vorausschauende Analyse möglicher zukünftiger Ergebnisse des Unternehmens</li> <li>Entwicklung des Unternehmens bis zum Liquiditätsereignis</li> <li>Szenariospezifischer Wahrscheinlichkeitsfaktor</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Preis-Volatilität beobachtbarer Vergleichsunternehmen</li> <li>Zeit bis zum Liquiditätsereignis</li> <li>Drift-Rate (zumeist risikoloser Zins)</li> </ul>                    |
| <b>Vorteile</b>                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Einfache Implementierung</li> <li>Erfordert keine vorausschauende Analyse, da gegenwartsorientiert</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ermöglicht diskrete Modellierung von einzigartigen Szenarien (Bereich, Timing, Ergebnisse)</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Berücksichtigt „options-ähnliche“ Zahlungsströme von Anteilsklassen</li> </ul>   |
| <b>Nachteile</b>                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Lediglich gegenwartsorientiert</li> <li>Keine Berücksichtigung von „optionsähnlichen“ Zahlungsströmen</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Schwierig, Annahmen objektiv zu unterstützen</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Empfindlich gegenüber Schlüsselannahmen</li> <li>Betrachtet nur ein einzelnes Liquiditätsergebnis</li> <li>Kann frühzeitige Ausübungsrechte nicht berücksichtigen</li> </ul> |

Quelle: KPMG in Deutschland, 2024

# Bewertungen im Ver- rechnungspreiskontext

Tatsächliche Transaktionsverhältnisse  
im Spannungsfeld von  
unternehmerischer Praxis und  
Betriebsprüfung

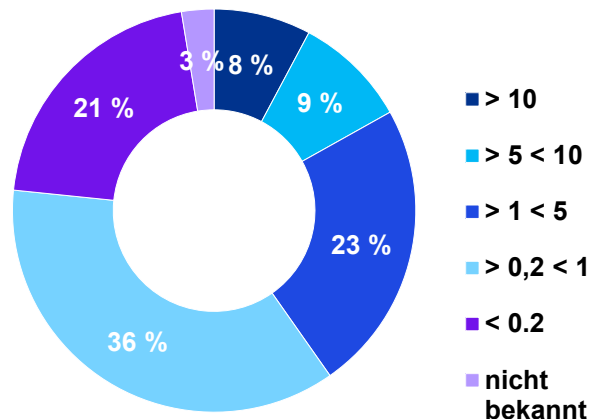


In den vergangenen Jahren haben grenzüberschreitende Übertragungen von einzelnen Wirtschaftsgütern bis hin zu ganzen Geschäftsbereichen innerhalb eines Konzerns zugenommen. Für die unternehmerische Entscheidung, bestimmte Aktivitäten ins Ausland zu verlagern, gibt es vielfältige betriebswirtschaftliche Gründe, wie zum Beispiel die Nähe zum Kunden, geringe Entwicklungs-, Produktions- oder Vertriebskosten, Investitions- oder andere Standortvorteile. Allerdings werden derartige Verlagerungen von den jeweiligen nationalen Steuerbehörden in aller Regel „kritisch beäugt“, insbesondere wenn die Steuersätze im Ausland niedriger als im Inland sind. Daher stehen Bewertungen für Zwecke dieser grenzüberschreitenden Transaktionen innerhalb von Unternehmensgruppen regelmäßig im Zentrum des Interesses der nationalen Steuerbehörden. Der Steuerpflichtige steht vor der Herausforderung, diese Transaktionen möglichst intersubjektiv nachvollziehbar und widerspruchsfrei zu dokumentieren. Mögliche Steuerrisiken lassen sich im Vorhinein adressieren und vermeiden, wenn bei der Durchführung der Bewertung einige wichtige Punkte beachtet werden.

## Bewertungen im Visier der Betriebsprüfung

Konzerninterne Transaktionen, die unter das Außensteuergesetz (AStG) fallen, werden bei Betriebsprüfungen immer häufiger gezielt von den Steuerbehörden aufgegriffen. Bei der Überprüfung der Bepreisung von Transaktionen mit Wirtschaftsgütern oder Verlagerungen von Funktionen zwischen Unternehmen einer Unternehmensgruppe involvieren die Finanzverwaltungen in aller Regel auf Bewertungen spezialisierte Fachprüferinnen und Fachprüfer. Diese hinterfragen die vom Steuerpflichtigen vorgelegte Dokumentation mit Fokus auf die darin zugrunde gelegten Annahmen zum Sachverhalt, die Finanzplanung und die Bewertung. Aus einer vom Bundeszentralamt für Steuern durchgeführten Evaluation geht hervor, dass die Wertermittlung in rund zwei Dritteln der betrachteten Funktionsverlagerungen einer Feststellung unterworfen wurde; der durchschnittliche Erhöhungsbetrag lag bei rund 4 Millionen Euro (siehe Evaluation zu den Erfahrungen mit der Funktionsverlagerung, Erkenntnisse aus Betriebsprüfungsfällen, Bundesratsdrucksache 153/16 (BR Drucksache 153/16)).

Abbildung 1: Häufigkeit der Wertanpassung  
in Millionen Euro (77 von 118 Fällen)



Quelle: KPMG in Deutschland, 2024;  
in Anlehnung an BR Drucksache 153/16, Seite 29

In Deutschland wird die Vielzahl der strittigen Verrechnungspreissachverhalte in der Regel zwischen Unternehmen und Finanzverwaltung verhandelt und außerhalb der Finanzgerichte beigelegt. In den vor Gericht verhandelten Fällen geht es meist um die Interpretation des Fremdvergleichsgrundsatzes und die Steuerfolgen, die sich aus der Verletzung dieses zentralen Grundsatzes ergeben und weniger um die Details der Bewertung.

In den USA dagegen gab es in den letzten Jahren einige aufsehenerregende Fälle, in denen die US-amerikanische Steuerbehörde IRS gegen Unternehmen wegen Feststellungen zur Bewertung im Zusammenhang mit grenzüberschreitenden Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen vor Gericht gezogen ist, so zum Beispiel im Streit *United States v. Facebook, Inc. and Subsidiaries* (3:16-cv-03777) (vgl. [irsfacebooktax.pdf \(consumerist.com\)](#)). In diesem Fall ging es darum, dass die US-Muttergesellschaft Facebook im Jahr 2009 eine Tochtergesellschaft in Irland gegründet hatte, um das Geschäft außerhalb der USA und Kanadas zu betreiben. Im Folgenden schlossen beide Gesellschaften eine Reihe von Verträgen ab. Neben der Übertragung der internationalen Nutzerbasis, den Rechten an der Online-Plattform und Marketingrechten vereinbarten die Parteien unter anderem auch ein „Costs and Risks Sharing“ bei der Weiterentwicklung der Online-Plattform. Die Bewertung der Transaktionen erfolgte unter Anwendung verschiedener Methoden auf einer „Stand-alone“-Basis. Im Rahmen der Betriebsprüfung kam die IRS anhand der ihr vorgelegten Dokumente und von Facebook erteilten Auskünfte zu dem Ergebnis, dass eine Einzelbewertung der Transaktionen aufgrund der Interdependenzen zwischen diesen konkreten immateriellen Wirtschaftsgütern nicht sachgerecht sei. Nach eigenen Berechnungen der IRS seien die von Facebook vorgelegten Transaktionswerte daher um mehrere Milliarden US-Dollar zu niedrig ausgefallen. Sechs Jahre nach Abschluss der Verträge hat die IRS eine Petition beim Finanzgericht eingereicht; das Urteil steht aus.

Insgesamt gilt das Augenmerk der Fachexperten und -expertinnen der Finanzverwaltung immer häufiger der Beschreibung und Beurteilung der tatsächlichen Verhältnisse der gruppeninternen Reorganisation, die zentralen Einfluss auf das Bewertungsergebnis nehmen. Dieser Fokus lässt sich auf das bei der Ermittlung von Verrechnungspreisen zur Anwendung kommende Wertkonzept zurückführen. Bei der Durchführung von Bewertungen im Verrechnungspreiskontext ist es daher zielführend, sich zunächst das relevante Wertkonzept noch einmal vor Augen zu führen.

### **Fremdvergleichsgrundsatz und Fremdvergleichspreis**

Verrechnungspreise zwischen verbundenen Unternehmen müssen dem Fremdvergleichsgrundsatz

(„arm's length principle“) genügen. Der Fremdvergleichsgrundsatz nach § 1 AStG fordert, dass verbundene Unternehmen ihre Verrechnungspreise daran messen, was voneinander unabhängige Unternehmen für vergleichbare Geschäftsvorfälle unter vergleichbaren Verhältnissen vereinbart hätten. Maßstab der Vergleichbarkeit ist die Funktions- und Risikoverteilung zwischen den an der Transaktion beteiligten Unternehmen.

Verrechnungspreise, die dem Fremdvergleichsgrundsatz genügen, werden als Fremdvergleichspreise bezeichnet. Für ihre Bestimmung sind nach deutschem Steuerrecht die tatsächlichen Verhältnisse maßgebend, die dem jeweiligen Geschäftsvorfall zugrunde liegen. Folglich sind bei der Preisbestimmung die konkrete Transaktion beziehungsweise Geschäftsbeziehung, das konkrete Transaktionsobjekt und die konkreten Umstände der beteiligten Unternehmen zu betrachten. Damit unterscheidet sich der Fremdvergleichspreis von anderen steuerlichen Wertkonzepten wie dem gemeinen Wert nach § 9 BewG, aber auch von Wertkonzepten der Rechnungslegung, die zumindest auf eine gewisse Objektivierung sowie hypothetische Marktteilnehmer abstellen.

Hilfestellung bei der Darstellung, Beurteilung und Dokumentation der tatsächlichen Verhältnisse, die einer grenzüberschreitenden Transaktion zwischen verbundenen Unternehmen zugrunde liegen, gibt die sogenannte Funktions- und Risikoanalyse der an der Reorganisation beteiligten Unternehmen. Gemeinsam mit vertraglichen und gegebenenfalls weiteren vorgelagerten Analysen bildet die Funktions- und Risikoanalyse die Basis für die Definition des Bewertungsobjekts sowie die Ableitung weiterer zentraler, bewertungsrelevanter Annahmen.

### **Funktions- und Risikoanalyse**

Die Durchführung einer Funktions- und Risikoanalyse der an der Transaktion beteiligten Unternehmen vor und nach der Transaktion wird in den OECD-Verrechnungspreisrichtlinien empfohlen und von dem deutschen Gesetzgeber ausdrücklich gefordert (vgl. § 2 Abs. 1 Satz 1 Funktionsverlagerungsverordnung, FVerlV). Die Funktions- und Risikoanalyse der an der Transaktion beteiligten Unternehmen knüpft an dem Wertschöpfungsprozess im Unternehmen an. Bildlich in Anlehnung an die Funktionsverlagerungsverordnung gesprochen wird der Wertschöpfungsprozess in Unternehmen in einzelne Schritte gleichartiger betrieblicher Aufgaben unterteilt und somit jedem Schritt in dem Prozess eine Funktion zugeordnet. Der Wert der Funktion bemisst sich an ihrem Beitrag zum Wertschöpfungsprozess unter Berücksichtigung der eingesetzten Wirtschaftsgüter und der mit der Funktionsausübung verbundenen Chancen und Risiken. Im Fall immaterieller Wirtschaftsgüter (zum Beispiel Markenrechte, Patente) empfiehlt es sich, entsprechend der OECD-Verrechnungspreisrichtlinien und gemäß § 1 Abs. 3c S. 3 ff

ASTG, flankierend die sogenannte „DEMPE-Analyse“ zur Erkennung und Definition von Wertschöpfungsbeiträgen aus der Entwicklung (*development*), der Verbesserung (*enhancement*), der Erhaltung (*maintenance*), dem Schutz (*protection*) und der Verwertung (*exploitation*) immaterieller Werte, durchzuführen. Fallen das Eigentum am immateriellen Wirtschaftsgut und das an der ausübenden Funktion auseinander, ist sicherzustellen, dass die Vergütung (bei Veränderung) der betrieblichen Prozesse mit der wirtschaftlichen Substanz der ausgeübten Tätigkeiten übereinstimmt.

Für die Bestimmung der Höhe der Vergütung des Wertschöpfungsbeitrags von Wirtschaftsgütern, Funktionen, Personen, Standorten und Maßnahmen ist also das ökonomische Risiko-Rendite-Prinzip heranzuziehen. Als Ergebnis der Funktions- und Risikoanalyse lässt sich das konkrete Bewertungsobjekt einer gruppeninternen Transaktion anhand der drei in Abbildung 2 dargestellten Tatbestandsmerkmale einer Funktionsverlagerung klassifizieren.

In Verrechnungspreisfragen erfahrene Bewerter und Bewerterinnen werden daher vor der Durchführung der Bewertung eines immateriellen Wirtschaftsguts im Rahmen einer grenzüberschreitenden Übertragung die Frage stellen, ob neben dem Wirtschaftsgut nicht auch relevante Funktionen mit übergehen. Das heißt, was ist mit der Funktion, die im Zusammenhang mit dem immateriellen Wirtschaftsgut im Wertschöpfungsprozess ausgeübt wird? Ist diese Funktion beim aufnehmenden Unternehmen bereits vorhanden, wird diese dort erst aufgebaut oder geht diese mit über? Die Beantwortung der Frage selbst sollte Verrechnungspreisspezialistinnen und Verrechnungspreisspezialisten überlassen werden. Die Funktions- und Risikoanalyse aber bildet eine Grundlage für die Ermittlung des Fremdvergleichspreises und kann daher erhebliche Auswirkungen auf den resultierenden Wert haben.

### Hypothetischer Fremdvergleichspreis

Für die Vergütung der Transaktion ist die am besten geeignete Verrechnungspreismethode heranzuziehen. Wenn es an der tatsächlichen Vergleichsmöglichkeit zwischen oder mit unabhängigen Dritten (tatsächlicher Fremdvergleich) fehlt, ist der Fremdvergleichspreis gemäß § 1 Abs. 3 S. 7 ASTG im

Rahmen der Simulation einer hypothetischen Verhandlung zwischen zwei ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleitenden anhand anerkannter ökonomischer Bewertungsmethoden, konkret einer kapitalwertorientierten Methode (vgl. §§ 2, 6 FVerV), abzuleiten (hypothetischer Fremdvergleich). Die Anwendung des hypothetischen Fremdvergleichs führt zu einem Einigungsbereich. Aus dieser Bandbreite ist gemäß § 1 Abs. 3a Satz 6 ASTG ein (Punkt-)Wert zu wählen.

Der hypothetische Fremdvergleich kommt in der Regel bei der Wertfindung von Transferpaketen und immateriellen Werten zur Anwendung. Ausgangsbasis für den hypothetischen Fremdvergleich bleibt die Funktions- und Risikoanalyse vor und nach der Transaktion. Standortvorteile und -nachteile der an der Transaktion beteiligten Unternehmen sowie etwaige Synergiepotenziale sind in die weiteren Überlegungen für die Bewertung ebenso einzubeziehen, wie die jeweils realistischen Handlungsalternativen der beiden Verhandlungsparteien. Nach FVerIV in der Fassung 2022 ist die ökonomische Nutzungsdauer (Kapitalisierungszeitraum) eines Transferpakets nunmehr unbegrenzt, sofern nicht ein Nachweis für einen kürzeren Zeitraum eingebracht wird; eine sogenannte Glaubhaftmachung ist nicht mehr ausreichend.

Der hypothetische Fremdvergleichspreis wird auf Grundlage einer zweiseitigen Bewertung unter Berücksichtigung der realistischen Handlungsalternativen der konkreten Parteien ermittelt. Dennoch kann beobachtet werden, dass bei gruppeninternen Reorganisationen, die in der Folge von Akquisitionen durchgeführt werden, anstelle des (tatsächlichen oder hypothetischen) Fremdvergleichspreises zum Beispiel der beizulegende Zeitwert (Fair value) angesetzt wird, der im Rahmen einer Kaufpreisaufteilung für Rechnungslegungszwecke ermittelt wurde. Diese Vorgehensweise wird erfahrungsgemäß von der deutschen Finanzverwaltung dem Grunde nach hinterfragt, da der beizulegende Zeitwert insofern konzeptionell nicht dem Fremdvergleichspreis entspricht, als er auf eine hypothetische Transaktion mit hypothetischen Marktteilnehmern auf einem hypothetischen Markt abstellt. Wie groß die Wertunterschiede tatsächlich sind, hängt von den jeweiligen Tatsachen und Umständen sowie den der Bewertung zugrunde gelegten Annahmen ab.

### Abbildung 2: Tatbestandsmerkmale einer Funktionsverlagerung

| Tatbestandsmerkmale  |                                       |                   |           |
|----------------------|---------------------------------------|-------------------|-----------|
|                      | Merkmal 1                             | Merkmal 2         | Merkmal 3 |
| Bewertungsobjekt     | Wirtschaftsgut oder sonstiger Vorteil | Chancen & Risiken | Funktion  |
| Einzelwirtschaftsgut | Ja                                    | Ja                | nein      |
| Dienstleistung       | nein                                  | (Ja)*             | Ja        |
| Transferpaket        | Ja                                    | Ja                | Ja        |

Anm.: \*Im Fall von Dienstleistungen wird von Routinetätigkeiten mit geringer Wertschöpfung ausgegangen, so dass der Fremdvergleichspreis regelmäßig nach der Kostenaufschlagsmethode zu bestimmen ist. In der Literatur ist umstritten, ob sich die im § 1 ASTG genannten Chancen und Risiken auf die unternehmerische Komponente beschränken und damit (Routine-)Dienstleistungen keine Chancen und Risiken im Sinne des § 1 Abs. 3b ASTG zugerechnet werden können.

Quelle: KPMG in Deutschland, 2024

Auch in anderen OECD-Mitgliedstaaten kann der Ansatz von nicht unter dem Fremdvergleichsgrundsatz abgeleiteten Werten zu Problemen bei der Anerkennung führen: Die OECD-Verrechnungspreisrichtlinien weisen ausdrücklich darauf hin, dass Wertermittlungen für Rechnungslegungszwecke lediglich die Ausgangsbasis für Überlegungen zur Höhe des Fremdvergleichspreises im Rahmen grenzüberschreitender Reorganisationen bilden können.

Darüber hinaus wird die Betriebsprüfung in der Regel öffentlich verfügbare Informationen und unternehmensinterne Unterlagen heranziehen, um die Angaben und Annahmen in der Dokumentation zur gruppeninternen Transaktion zu überprüfen. Neben der Funktions- und Risikoanalyse sind auch die der Bewertung zugrunde gelegten Planungsrechnungen, die Parameter des Kapitalisierungszinssatzes und die sonstigen Bewertungsparameter intersubjektiv nachvollziehbar zu dokumentieren. Dies setzt voraus, dass die gewählten Planungs- und Bewertungsparameter auf zum Transaktionsstichtag aktuellen Schätzungen, Prognosen und/oder Erwartungen basieren. Sie werden an den Einschätzungen unabhängiger Dritter wie beispielsweise Kunden, Wettbewerbern, Analysten gemessen. Sie sind insbesondere dann erklärungsbedürftig, wenn sie außerhalb der Bandbreite der Erwartungen Dritter liegen, da solche (vermeintlichen) Widersprüche von der Betriebsprüfung aufgegriffen werden. Erfahrungsgemäß werden auch Sachverhalte hinterfragt beziehungsweise beanstandet, die möglicherweise im Gegensatz zu den vom Unternehmen selbst getätigten Aussagen stehen. So zweifelte zum Beispiel

die IRS in einem anderen Fall die Werthaltigkeit beziehungsweise die Existenz von immateriellen Wirtschaftsgütern in Gruppenunternehmen an, da die Muttergesellschaft zuvor diesen Unternehmen entschädigungslos Verträge gekündigt beziehungsweise Produktion von ihnen weg verlagert hatte (vgl. [US: Coca-Cola TP case – takeaways for taxpayers | International Tax Review](#)). Es ist empfehlenswert, mögliche Widersprüche und/oder nicht ganz eindeutige Sachverhalte innerhalb von Unternehmensgruppen frühzeitig zu adressieren und nachvollziehbar zu erläutern.

## Zusammenfassung

Die Tatsachen und Umstände einer grenzüberschreitenden Reorganisation sind in vielen Fällen nicht immer „so einfach“ gelagert, wie es auf den ersten Blick den Anschein hat. Klarheit hierüber ist jedoch Voraussetzung für die steuerliche Bewertung der Transaktion. Eine fundierte Funktions- und Risikoanalyse, die die wirtschaftliche Substanz des Transaktionsobjekts und dessen Beitrag zum Wertschöpfungsprozess nachweist, bildet eine zentrale Grundlage für die Bewertung. Sie ist zugleich von entscheidender Bedeutung, um etwaig anders gelagerten Auffassungen der Finanzverwaltung wirksam begegnen zu können. Ist die Dokumentation des beabsichtigten oder bereits durchgeführten Geschäftsvorfalles (scheinbar) lückenhaft oder widersprüchlich und wurden einschlägige Bewertungskonzepte nicht berücksichtigt, führt dies erfahrungsgemäß zu Rückfragen und gegebenenfalls zu Feststellungen durch die nationalen Steuerbehörden.



# Impressum

Herausgeber

KPMG AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Klingelhöferstraße 18  
10785 Berlin

Newsletter kostenlos  
abonnieren

[www.kpmg.de/newsletter/  
subscribe.aspx](http://www.kpmg.de/newsletter/subscribe.aspx)

## Sprechen Sie uns an



**Stefan Schöniger** (V. i. S. d. P.)  
Partner

Fuhlentwiete 5  
20355 Hamburg  
T +49 40 32015-5690  
sschoeniger@kpmg.com



**Dr. Andreas Tschöpel**  
Partner

Klingelhöferstraße 18  
10785 Berlin  
T +49 30 2068-1488  
atschoepel@kpmg.com

[kpmg.com/socialmedia](http://kpmg.com/socialmedia)



Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

© 2024 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht und ein Mitglied der globalen KPMG-Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer Private English Company Limited by Guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Der Name KPMG und das Logo sind Marken, die die unabhängigen Mitgliedsfirmen der globalen KPMG-Organisation unter Lizenz verwenden.