

Veröffentlicht in  
Betriebs-Berater

37 / 2011 – 12.9.2011

„Konsistente Bewertung von Eigen- und Fremdkapital durch  
ratingabhängige Risikozuschläge: ein Vorschlag für KMU“

S. 2283 – 2285

Mit freundlicher Genehmigung der  
Verlag Recht und Wirtschaft GmbH  
Verlagsgruppe Deutscher Fachverlag

([www.betriebs-berater.de](http://www.betriebs-berater.de))

Dr. Werner Gleißner und Prof. Dr. Leonhard Knoll

# Konsistente Bewertung von Eigen- und Fremdkapital durch ratingabhängige Risikozuschläge: ein Vorschlag für KMU

In einem unvollkommenen Kapitalmarkt sind Eigen- und Fremdkapitalkosten von Finanzierungsrestriktionen und der Insolvenzwahrscheinlichkeit (Rating) abhängig. Im nachfolgenden Beitrag wird gezeigt, wie speziell für nicht börsennotierte mittelständische Unternehmen (KMU) durch ratingabhängige Risikozuschläge eine konsistente Bewertung von Eigen- und Fremdkapital möglich ist. Die Autoren zeigen, dass der Risikozuschlag im Diskontierungszinssatz von der Beleihungsgrenze abhängt, die sich wiederum aus dem vorgegebenen Ziel-Rating ableiten lässt.

## I. Basis und Verallgemeinerung einer heuristischen Risikoprämie für KMU

Um den Besonderheiten der Bewertung von nicht börsennotierten KMU mit regelmäßig undiversifizierten Anteilseignern Rechnung zu tragen, werden unterschiedliche Verfahrensweisen vorgeschlagen.<sup>1</sup> Methodisch am ehesten überzeugend erscheint dabei der Rückgriff auf das allgemein bekannte Konzept der Kapitalmarktklinie,<sup>2</sup> weil jedem Anleger ein Investment in ein breites Aktienportfolio bzw. einen Aktienindex offensteht, das zudem über eine Fremdfinanzierung in bestimmten Grenzen gehebelt werden kann. Bei der Anwendung dieses Konzepts ergibt sich in vielen Fällen das Problem, dass Finanzierungsrestriktionen greifen und damit Leverage sowie erwartete Rendite nicht beliebig gesteigert werden können.

Knoll schlägt angesichts dessen eine heuristische Verbindung von Kapitalmarktklinie und Kreditrestriktion zur Bestimmung des Risikozuschlags nicht börsennotierter mittelständischer Unternehmen (KMU) vor. Ausgehend von der in der Bankpraxis üblichen Beleihungsgrenze von 50% bis 60% des Kurswerts für Aktienlombardkredite lautet das Grundkonzept dieser „elementaren Heuristik“:

„Im Referenzfall wäre die vom Investor über ein gehebeltes Marktportfolio erzielbare Maximalrendite dadurch zu bestimmen, dass das maximale Investment über den maximal realisierten Leverage finanziert wird. Dieser ist wiederum durch die landesübliche Beleihungsgrenze  $b$  (%) für Aktienlombardkredite leicht zu bestimmen.“<sup>3</sup>

Für das maximale Fremdkapital ( $FK^{\max}$ ) ergibt sich für ein Gesamtinvestment ( $I_0$ ), das durch Eigen- und Fremdkapital ( $I_0 = EK + FK$ ) finanziert wird:

$$(1) \quad FK^{\max} = b \cdot (EK + FK) \text{ also } FK^{\max} = \frac{b \cdot EK}{1 - b}.$$

Unter Berücksichtigung der Kapitalmarktklinie ergibt sich dann die folgende einfache Regel:

Der Risikozuschlag  $r_z$  auf den („risikolosen“) Basiszins  $r_f$  eines nicht börsennotierten Unternehmens (KMU) beträgt das  $\frac{1}{1 - b}$ -Fache der

Markttrisikoprämie, also  $r_z = \frac{1}{1 - b} \cdot (r_m^e - r_f)$ . Hier ist  $r_m^e$  die erwartete Rendite des Marktportfolios.

Diese simple Heuristik lässt sich indessen als Spezialfall des Konzepts der „ratingabhängigen Eigenkapitalkosten“<sup>4</sup> interpretieren. Die „Beleihungsgrenze“ ist formal unmittelbar abhängig vom Risikoumfang und der von den Gläubigern (Kreditinstituten) akzeptierten Ausfallwahrscheinlichkeit  $p$  (und damit dem Ziel-Rating).

Es gilt für  $b$  bzw. dessen mögliche Verluste  $Var_p(\tilde{Z})$  in Abhängigkeit des unsicheren Rückflusses  $\tilde{Z}$  aus dem durch Eigen- und Fremdkapital finanzierten Asset:<sup>5</sup>

$$(2) \quad b_p = \frac{Q_{1-p}(\tilde{Z})}{EK + FK} = \frac{E[\tilde{Z}] - VaR_p(\tilde{Z}_t)}{EK + FK}$$

$b_p$  drückt dabei – verallgemeinert – die Beleihungsgrenze aus, die von einem Kreditinstitut akzeptiert wird, wenn die akzeptierte Ausfallwahrscheinlichkeit gerade  $p$  beträgt.

Fordert der Gläubiger – entgegen Gleichung (2) – eine Absicherung der (vertraglich vereinbarten) Zinsen und akzeptiert den erwarteten Überschuss als Teil der Sicherheit, ist die Gleichung wie folgt zu modifizieren:

$$(3) \quad b'_p = \frac{Q_{1-p}(\tilde{Z})}{(EK + FK) \cdot (1 + k_{FK}^0)} = \frac{E[\tilde{Z}] - VaR_p(\tilde{Z})}{(EK + FK) \cdot (1 + k_{FK}^0)}$$

$k_{FK}^0$  drückt den unter Berücksichtigung der Ausfallwahrscheinlichkeit vereinbarten Nominalzins aus, der nicht mit den Fremdkapitalkosten der erwarteten Rendite  $k_{FK,p}$  der Gläubiger verwechselt werden darf.<sup>6</sup> Der Value-at-Risk ( $VaR_p(\tilde{Z}_t)$ ) und der Erwartungswert der Erlöse ( $E[\tilde{Z}]$ ) ergeben sich unmittelbar bei Kenntnis der Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erlöse  $\tilde{Z}$ , wobei in dem auch für die Heuristik betrachteten Fall der Lombardkredite in der Praxis als Verteilungstyp eine Normalverteilung unterstellt wird.<sup>7</sup>

1 Vgl. bspw. Knoll, Österreichische Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen, 2010, 366 ff.

2 Vgl. bspw. Gleißner/Wolfrum, FB 2008, 605 ff.

3 Knoll (Fn. 1), 369.

4 S. Gleißner, Risiko Manager, Ausgaben 12/13/14/2006, 1–11/17–23/14–20, und Gleißner, Bewertungspraktiker 4/2009, 12–23, sowie Gleißner/Wolfrum (Fn. 2), 602–614, wo mittels Replikation (Duplizierung) Bewertungsgleichungen für beliebige Alternativenlagen, Diversifikationsgrade der Wirtschaftssubjekte und Risikomaße  $R(\tilde{Z})$  abgeleitet werden. Speziell für so genannte lageunabhängige Risikomaße (wie die Standardabweichung oder der relative Value-at-Risk) gilt für den Wert  $W(\tilde{Z})$  einer Zahlung  $\tilde{Z}$  in

$$t = 1 : W(\tilde{Z}) = \frac{E(\tilde{Z}) - \frac{(r_m^e - r_f)}{R(\tilde{r}_m)} \cdot R(\tilde{Z})}{1 + r_f}.$$

$R(\tilde{Z})$  drückt den vom Wirtschaftssubjekt (bei gegebenem Restvermögen) zu tragenden Risikoumfang aus und  $R(\tilde{r}_m)$  das Risikomaß der Rendite des Marktportfolios als Alternativinvestment.

5  $E[\tilde{Z}]$  ist hier der Erwartungswert der Erlöse und  $VaR_p[\tilde{Z}]$  ist der Verlustumfang, der nur mit einer Wahrscheinlichkeit von  $p$  überschritten wird,  $Q_{1-p}(\tilde{Z})$  entspricht der Rückzahlung, die nur mit Wahrscheinlichkeit  $p$  nicht überschritten wird.

6 Beide unterscheiden sich durch die Ausfallwahrscheinlichkeit  $p$ , vgl. Gleißner, WPg 2010, 735–743.

7 Vgl. für die Ermittlung einer Verteilung durch Simulationen (stochastische Planung bzw. Risikoaggregation) Gleißner (Fn. 4, 2006), 12–23.

Hervorzuheben bleibt, dass der vorliegende Ansatz sich auf den VaR der unterstellten Alternativinvestition (gemischt finanziertes Marktportfolio) bezieht, die als Opportunität zum gemäß der üblichen Sicht der Unternehmensbewertung eigenfinanzierten Kauf des Bewertungsobjekts fungiert. Die Vereinheitlichung von Fremd- und Eigenkapitalbewertung ist dadurch möglich, dass durch die Finanzierungsrestriktion die Austauschbeziehung zwischen Rendite und Risiko für den Eigenkapitalinvestor jenseits der Beleihungsgrenze in diesem Konzept nicht mehr relevant ist und der Anreiz zum Kaufen bzw. Betreiben eines Unternehmens in diesem Bereich durch Faktoren erklärt wird, die dem (diversifizierten) Kleinaktionär an der Börse nicht offenstehen.<sup>8</sup> Da diese Situation aber empirisch für die meisten Klein- und auch für viele Mittelunternehmen gilt, lässt sich hier eine einfache Ermittlung des Risikozuschlags bzw. des Diskontierungszuschlags für viele Bewertungsanlässe finden, die mit einer marktgängigen Bewertung des für die unterstellte Alternativinvestition notwendigen Fremdkapitals korrespondiert.

## II. Ableitung ratingabhängiger Risikozuschläge

Die Erweiterung der beschriebenen Heuristik lässt sich wie folgt ableiten: Eine einfache Abschätzung der zu erwartenden Eigenkapitalrendite (Eigenkapitalkosten) und Risikozuschläge in Abhängigkeit der vom Gläubiger akzeptierten Insolvenzwahrscheinlichkeit  $p$  erhält man, indem man berechnet, welche erwartete Rendite das Investment in ein Aktienportfolio (Marktportfolio) hätte, wenn dieses aufgrund eines Einsatzes von Fremdkapital die gleiche Ausfallwahrscheinlichkeit  $p(LPM_0)$ <sup>9</sup> aufweisen würde.<sup>10</sup> Dieser notwendige Anteil ( $a$ ) des Eigenkapitals kann in Abhängigkeit der erwarteten Rendite des Marktportfolios ( $r_m^e$ ), der Standardabweichung dieser Rendite ( $\sigma_m$ ) – beide empirisch zu ermitteln – und der akzeptierten Insolvenzwahrscheinlichkeit  $p$  aus dem unteren  $p$  %-Quantil (Value-at-Risk) der Rendite ermittelt werden:<sup>11</sup>

$$(4) \quad a_p = 1 - b_p = -(r_m^e + q_p \cdot \sigma_m)$$

Dabei drückt  $a_p$  den Eigenkapitalanteil am Portfolio (Eigenkapitalbedarf in Prozent des Investments) aus, der bei einer Normalverteilung der Rendite nötig ist, so dass die Ausfallwahrscheinlichkeit gerade  $p$  erreicht. Berücksichtigt der Gläubiger seinen vertraglichen Zinsanspruch und will diesen komplett abgesichert sehen, ergibt sich mit  $\tilde{Z}$  als Rendite des Marktportfolios  $\tilde{r}_m$  folgender Eigenkapitalanteil, der den Value-at-Risk abdeckt:

$$(5) \quad 1 - a'_p = b'_p = \frac{E[\tilde{Z}] - VaR(\tilde{Z})}{(EK + FK) \cdot (1 + k_{FK}^0)} = \frac{1 + r_m^e + q_p \sigma_m}{1 + k_{FK}^0}$$

$$\Leftrightarrow a'_p = \frac{k_{FK}^0 - (r_m^e + q_p \sigma_m)}{1 + k_{FK}^0}$$

Damit erhält man folgende vom Rating- bzw. von der Insolvenzwahrscheinlichkeit  $p$  abhängige Eigenkapitalkosten:<sup>12</sup>

$$(6) \quad k_{EK,p} = r_{EK,p}^e = \frac{\text{Erwartete Portfoliorendite-Fremdkapitalzinsaufwand}}{\text{Anteil des Eigenkapitals am Portfolio}}$$

$$= \frac{r_m^e - (1 - a') \cdot k_{FK}}{a'}$$

Mit (5) und  $k_{FK} = r_f$  ergibt sich daraus durch Umformung

$$r_{EK,p}^e = \frac{r_m^e \cdot (1 + k_{FK}^0) - r_f \cdot (1 + r_m^e + q_p \cdot \sigma_m)}{k_{FK}^0 - (r_m^e + q_p \cdot \sigma_m)} \quad \text{bzw.}$$

(7)

$$r_{z,p} = r_{EK,p}^e - r_f = \frac{(r_m^e - r_f) \cdot (1 + k_{FK}^0)}{k_{FK}^0 - (r_m^e + q_p \cdot \sigma_m)}$$

Dabei ist  $r_{EK,p}^e$  die erwartete Eigenkapitalrendite zur Insolvenzwahrscheinlichkeit (Konfidenzniveau)  $p$  und  $r_{z,p}$  der Risikozuschlag. Für ein „BB+“-Rating mit

$p = 0,5\%$  (d.h.  $q_p = -2,576$ ) sowie den folgenden exemplarischen Parametersetzungen<sup>13</sup>

$$k_{FK} = r_f = 4\%$$

$$\sigma_m = 20\% \text{ und}$$

$$r_m^e = 8\%$$

erhält man beispielsweise folgenden Risikozuschlag:

$$(8) \quad r_{z,p} = r_{EK,p}^e - r_f = \frac{E[\tilde{r}_m] - r_f}{VaR(\tilde{r}_m)} = \frac{(r_m^e - r_f) \cdot (1 + k_{FK}^0)}{k_{FK}^0 - (r_m^e + q_p \cdot \sigma_m)}$$

$$= \frac{0,04 \cdot 1,045}{0,045 + 0,435} \approx 8,7\%.$$

Dieser ist also hier ca. das 2,1-Fache  $= \frac{1}{0,48}$  der Marktisikoprämie bzw.  $b'$  beträgt  $1 - 0,48 = 0,52$  und liegt also innerhalb des heute für Aktienbeleihungen üblichen Intervalls.<sup>14</sup>

## III. Fazit

1. In einem unvollkommenen Kapitalmarkt mit Rating- und Finanzierungsrestriktionen beeinflusst die Insolvenzwahrscheinlichkeit (das Rating) die Eigen- und Fremdkapitalkosten.
2. Der Risikozuschlag auf den risikolosen Basiszins bei der Bestimmung von Eigenkapitalkosten ist im vorgestellten Verfahren das  $1:(1-b)$ -Fache der Marktisikoprämie, wobei  $b$  die von der maximal akzeptierten Insolvenzwahrscheinlichkeit abhängige Ober-

<sup>8</sup> Vgl. Knoll (Fn. 1), 370.

<sup>9</sup>  $LPM_0$  ist eine Lower Partial Moment von Grad Null, also ein spezielles Downside-Risikomaß, s. z. B. Albrecht/Maurer, Investment- und Risikomanagement. Modelle, Methoden, Anwendungen, 3. Aufl. 2008, S. 123 ff.

<sup>10</sup> Allgemein gilt es für jedes für die Bewertung genutzte, mittels Risikoaggregation berechnete Risikomaß, eine passende Renditeerwartung (Preis) aus Marktdaten oder volkswirtschaftlichen Modellen zu schätzen.

<sup>11</sup>  $q_p$  ist der Wert der invertierten Verteilungsfunktion der Standardnormalverteilung zum Konfidenzniveau  $p$ .

<sup>12</sup> Hier gibt  $k_{FK}$  wieder die erwartete Rendite des Fremdkapitals (Fremdkapitalkosten) bei akzeptierter Ausfallwahrscheinlichkeit  $p$  an; vgl. bspw. Vettiger/Volkart, ST 2002, 754, Homburg/Stephan/Weiß, DBW 2004, 277; die zur Ableitung von (7) nachfolgend verwendete Gleichsetzung dieser erwarteten Fremdkapitalrendite mit dem sicheren Zinssatz korrespondiert mit einem perfekten Kapitalmarkt bzw. dem Fehlen von Transaktionskosten. Vgl. vertiefend Gleißner (Fn. 4, 2006); speziell für dieses Referenz-

portfolio gilt:  $\beta = \frac{1}{a}$ . Die unterstellte Alternativinvestition bewirkt, dass das systematische

Risiko des Eigenkapitalinvestments gerade demjenigen des Marktportfolios entspricht ( $\beta = 1$ ) und eine Zunahme des systematischen Risikos damit allein durch die Fremdfinanzierung entsteht (Leverage-Effekt). Vgl. weiterführende Quelle Gleißner, CF biz, 2011, 243–251.

<sup>13</sup> Übernommen aus Gleißner, BewertungsPraktiker 2009, 19. Dort findet man auch eine Berechnung unter der Annahme von Gleichung (2), die zu sehr ähnlichen Ergebnissen führt. Es gilt dann:

$$r_{z,p} = r_{EK,p}^e - r_f = \frac{E[\tilde{r}_m] - r_f}{VaR_p(\tilde{r}_m)} = \frac{r_m^e - r_f}{-(r_m^e + q_p \cdot \sigma_m)} = \frac{8,0\% - 4,0\%}{-(8\% - 2,576 \cdot 0,2)} = \frac{4,0\%}{43,5\%} \approx 9,2\%$$

Schätzt man aus historischen Kapitalmarktdaten Erwartungswert und Streuung der Marktrendite, um (4) zu bestimmen, ergibt sich für die Verwendung in (5) bis (7) das Problem, das  $k_{FK}$  bzw.  $r_f$  das aktuell geltende Zinsniveau repräsentieren. Ist nun – wie üblicherweise unterstellt –  $r_m$  nicht unabhängig von  $r_f$ , wird die Verwendung der unterschiedlichen Datenbasiskonzepte regelmäßig zu Verzerrungen führen.

<sup>14</sup> Höchst vorsorgliche Rückfragen bei Instituten aller drei deutschen Bankensektoren haben (zumindest für deutsche Standardaktien) nochmals eine Beleihungsgrenze von 50 % bis 60 % bestätigt.

grenze der Fremdfinanzierung, also die „Beleihungsgrenze“, darstellt.

3. Im erläuterten Konzept der „ratingabhängigen Eigenkapitalkosten“ wird deutlich, dass die akzeptierte Insolvenzwahrscheinlichkeit (und damit Rating) sowie der aggregierte Risikoumfang (z. B. ausgedrückt durch den Value-at-Risk als Umfang möglicher Verluste) die Eigenkapitalkosten bestimmen und keine eigene Aktiennotiz des bewerteten Unternehmens für die Ermittlung eines adäquaten Risikozuschlags erforderlich ist.
4. Die Bewertungen von Eigen- und Fremdkapital lassen sich nicht immer in vergleichbarer Weise integrieren,<sup>15</sup> doch zeigt der vorgestellte Ansatz, dass die Möglichkeiten eines Abgleichens der unterschiedlichen Bewertungskonzepte für diese Finanzierungsformen ein erhebliches Potenzial für Forschung und Praxis bieten.

<sup>15</sup> Vgl. bspw. zur fehlenden Vergleichbarkeit der Marktrisikoprämie mit Credit Spreads Knoll/Vorndran/Zimmermann, FB 2006, 380 ff.

## // Autoren

**Dr. Werner Gleißner**, Diplom-Wirtschaftsingenieur mit Promotion in Volkswirtschaftslehre, ist Vorstand der FutureValue Group AG und Lehrbeauftragter an verschiedenen Universitäten. Er befasst sich insbesondere mit der Entwicklung von Methoden für Unternehmensbewertung, wertorientierte Steuerung sowie Rating und Risikomanagement.



**Prof. Dr. Leonhard Knoll** ist freier Consultant und lehrt am betriebswirtschaftlichen Institut der Universität Würzburg. Seine bevorzugten Arbeitsgebiete in Forschung, Lehre und Praxis sind Personal- und Finanzwirtschaft (jeweils unter besonderer Beachtung steuerlicher Belange) sowie Unternehmensbewertung und -kontrolle.



# BFH: Keine Ansparabschreibung für Software

**BFH**, Urteil vom 18.5.2011 – X R 26/09

**Vorinstanz:** FG Köln, Urteil vom 17.2.2009 – 1 K 1171/06

Volltext des Urteils: [// BB-ONLINE](#) BBL2011-2285-1

unter [www.betriebs-berater.de](http://www.betriebs-berater.de)

## LEITSATZ

**Software ist ein immaterielles Wirtschaftsgut. Das gilt grundsätzlich auch dann, wenn es sich um Standardsoftware handelt, die auf einem Datenträger gespeichert ist.**

ESTG § 7g

## AUS DEN GRÜNDEN

### Ansparabschreibung gemäß § 7g Abs. 3 EStG

12 [...]

- 13 1. Nach § 7g Abs. 3 EStG können Steuerpflichtige für die künftige Anschaffung oder Herstellung eines Wirtschaftsguts i.S. des Abs. 1 eine den Gewinn mindernde Rücklage bilden (Ansparabschreibung). § 7g Abs. 1 EStG betrifft die Vornahme von Sonderabschreibungen für neue bewegliche Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens.

### Keine Ansparabschreibung für immaterielle Wirtschaftsgüter

- 14 a) Beweglich oder unbeweglich können nach allgemeiner Auffassung nur materielle Wirtschaftsgüter sein (ständige Rechtsprechung, vgl. Urteile des BFH vom 22.5.1979 III R 129/74, BFHE 128, 289, BStBl. II 1979, 634; vom 3.7.1987 III R 7/86, BFHE 150, 259, BStBl. II 1987, 728, BB 1987, 2213, m. w. N.; vom 24.8.1989 IV R 38/88, BFHE 158, 250, BStBl. II 1989, 1016, BB 1989, 2445; vom 28.7.1994 III R 47/92, BFHE 175, 184, BStBl. II 1994, 873, BB 1994, 2133, sowie vom 30.1.2008 III R 82/06, BFHE 223, 567, BStBl. II 2009, 421; Nolde in Herrmann/Heuer/Raupach, § 7 EStG Rz. 315; Blümich/Schreiber, § 5 EStG Rz. 335; Schmidt/Weber-Grellet, EStG, 30. Aufl., § 5 Rz. 115). Ist beabsichtigt, künftig immaterielle Wirtschaftsgüter anzuschaffen, kann folglich keine Ansparabschreibung vorgenommen werden.

## Materielle und immaterielle Wirtschaftsgüter

b) Materielle Wirtschaftsgüter sind körperliche Gegenstände, ferner die 15 auf konkrete materielle Werte gerichteten Finanzwerte i.S. von § 266 Abs. 2 A III. HGB. Immaterielle Wirtschaftsgüter unterscheiden sich davon durch ihre Unkörperlichkeit; es handelt sich zumeist um geistige Werte, z. B. Ideen und Rechte (grundlegend Beschluss des Großen Senats des BFH vom 4.12.2006 GrS 1/05, BFHE 216, 168, BStBl. II 2007, 508). Bei einheitlichen Wirtschaftsgütern, die sich aus materiellen und immateriellen Komponenten zusammensetzen, entscheidet die im Vordergrund stehende wirtschaftliche Bedeutung über die Qualifikation. Entscheidend ist, ob es dem Erwerber überwiegend auf den materiellen oder den immateriellen Gehalt ankommt, ob der Verkörperung eine eigenständige Bedeutung zukommt oder ob sie lediglich als „Träger“ den immateriellen Gehalt festhalten soll (vgl. BFH-Urteil in BFHE 223, 567, BStBl. II 2009, 421).

## Computerprogramme jedweder Art sind grundsätzlich immaterielle Wirtschaftsgüter

c) Computerprogramme jedweder Art sind grundsätzlich auch dann, 17 wenn sie auf einem Datenträger gespeichert und demnach aus materiellen und immateriellen Elementen zusammengesetzt sind, unkörperlicher Natur und daher immaterielle Wirtschaftsgüter. Die vom FG angeführten Entscheidungen des BFH wie auch des BGH geben keinen Anlass zu einer abweichenden Beurteilung.

Der BFH behandelt in ständiger Rechtsprechung selbständige Software 18 aller Kategorien grundsätzlich als immaterielles Wirtschaftsgut (vgl. Urteile in BFHE 128, 289, BStBl. II 1979, 634; in BFHE 150, 259, BStBl. II 1987, 728; in BFHE 158, 250, BStBl. II 1989, 1016; in BFHE 175, 184, BStBl. II 1994, 873; Beschluss des Großen Senats in BFHE 216, 168, BStBl. II 2007, 508). Eine Ausnahme gilt lediglich für Datensammlungen, die keine Befehlselemente enthalten, jedenfalls dann, wenn die Daten, wie etwa Zahlen oder Buchstaben, allgemein bekannt und jedermann zugänglich sind (BFH-Urteil vom 5.2.1988 III R 49/83, BFHE 153, 269, BStBl. II 1988, 737, BB 1988, 5595). Bereits für eine Sammlung von Telexadressen hat der BFH