Herausgeber:
b.v.s Sachverständige

Standpunkt

Fachbereich Betriebswirtschaft

Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) 11-2017

Der Bundesverband öffentlich bestellter und vereidigter sowie qualifizierter Sachverständiger e.V. (BVS) ist die zentrale Organisation der öffentlich bestellten und vereidigten sowie gleichwertig qualifizierten Sachverständigen in Deutschland.

Allgemeine Hinweise zu den BVS-Standpunkten

BVS-Standpunkte spiegeln die fachliche Meinung der BVS-Sachverständigen in dem Fachbereich, der den jeweiligen Standpunkt erarbeitet hat, wider. Die fachliche Meinung ergibt sich unter Berücksichtigung entsprechender normativer oder gesetzlicher Anforderungen, kann allerdings im Widerspruch zu diesen stehen. Die in dem Standpunkt dargestellten Sachverhalte und ggf. Wertgrenzen ergeben sich auf Grundlage wissenschaftlicher Erkenntnisse oder der Einschätzung einer als sachgerecht zu beurteilenden Gebrauchstauglichkeit.

Die in den Standpunkten aufgeführten Wertgrenzen stellen kein Anforderungsniveau dar. Es handelt sich hierbei um Empfehlungen, die aktuelle wissenschaftliche Erkenntnisse berücksichtigen.

Bezüglich der Anwendung der Standpunkte wird darauf hingewiesen, dass die BVS-Standpunkte keine technisch eingeführten Normen, auf die in Verträgen Bezug genommen wird, ersetzen können. Ebenso wenig ersetzen sie gesetzliche Vorgaben. Den Mitgliedern steht es frei, abweichende Meinungen zu vertreten. Bei der Durchführung eines Vorhabens sind somit in jedem Falle gesetzliche Vorgaben, eingeführte technische Bestimmungen und vertraglich vereinbarte Regelwerke zu berücksichtigen. Soll von vorstehenden Vorgaben auf der Grundlage eines Standpunktes abgewichen werden, so ist dieses zwischen den Vertragsparteien zu vereinbaren. Unbenommen hiervon sind gesetzliche Vorgaben und behördlich eingeführte technische Bestimmungen.

Fachbereich Betriebswirtschaft

Der Fachbereich Betriebswirtschaft im BVS diskutiert in Arbeitskreisen Fachthemen, die durch Normen, Merkblätter, Richtlinien, usw. nicht ausreichend geregelt sind oder deren besondere Bedeutung hervorgehoben werden soll.

Das Diskussionsergebnis wird in **Standpunkten** mit konkreten Empfehlungen veröffentlicht.

Der Inhalt dieser Veröffentlichung soll als Richtschnur bei Bewertungen und Beurteilungen herangezogen werden.

Mit Wissensfortschreibung werden Standpunkte und Richtlinien in unregelmäßiger Zeitenfolge aktualisiert.

Inhaltsverzeichnis

1. **Vorwort**
2. **Bewertungsanlässe**
3. **Abgrenzung des Bewertungsobjektes als KMU**
4. **Bewertungsmethoden in der Praxis**
5. **Durchführung der Unternehmensbewertung von KMU**
6. **Literatur-/Quellenverzeichnis**

Mitwirkende des Fachausschusses

Impressum:
Bundesverband öffentlich bestellter und vereidigter sowie qualifizierter Sachverständiger e.V. (BVS)
Charlottenstraße 79/80
10117 Berlin
Download: www.bvs-ev.de Stand: 11-2017

Die Unterschiedlichkeit von kleinen und mittelgroßen Unternehmen in Bezug auf deren Betätigungsfelder (Branchen), die Unternehmensgröße, die Rechtsform, die Inhaberabhängigkeit und viele andere Kriterien werden in der klassischen Unternehmensbewertung nicht hinreichend abgebildet.

Vor diesem Hintergrund werden im Fachbereich Betriebswirtschaft BVS Standpunkte von öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen, die unmittelbar mit vorstehend dargestellten Konflikten konfrontiert sind, erarbeitet.

Dieses dient dem Ziel, eine Empfehlung und Hilfe für Ausführende und Nutzer auszusprechen, wie in den Fällen, in denen keine hinreichenden Regelwerke vorhanden sind, verantwortungsbewusst gehandelt werden kann.

Die unabhängig von einer Interessenlage erarbeiteten Standpunkte des BVS stellen nach Auffassung der im BVS organisierten Sachverständigen betriebswirtschaftlich gebotene Grundlagen bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) dar.

1. Vorwort

1.1. Ausgangsbasis

1.1.1.
Die Unterschiedlichkeit von kleinen und mittelgroßen Unternehmen in Bezug auf deren Betätigungsfelder (Branchen), die Unternehmensgröße, die Rechtsform, die Inhaberabhängigkeit und viele andere Kriterien werden in der klassischen Unternehmensbewertung nach dem vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW) herausgegebenen Standard für die Bewertung von Unternehmen IDW S 1 i. d. F. 2008 (IDW S 1) nicht hinreichend abgebildet. [1] Dieser Standard wird seit dem Kalenderjahr 2000 überwiegend für börsennotierte, kapitalmarkt-orientierte und andere Großunternehmen, meist Kapitalgesellschaften, entwickelt und fortgeschrieben. Damit wird der IDW S 1 jedoch lediglich der sachgerechten Unternehmensbewertung von ca. 1 % der deutschen Unternehmen gerecht. [2] 99 % der Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland sind kleine und mittlere Unternehmen (KMU). Diese sind meist unternehmergeprägt und werden in Form von Einzelunternehmen, als Personengesellschaften oder in der Rechtsform der Kapitalgesellschaft geführt. Häufig sind diese Unternehmen geprägt durch eine überschaubare Anzahl an Gesellschaftern und deren persönliche, enge Verbundenheit zum Unternehmen.

1.1.2.
Dieser persönliche Bezug und die sich daraus ergebenden besonderen Bewertungsauswirkungen werden in den IDW Standards S 1 der Jahre 2000, 2005 und 2008 nicht ausreichend berücksichtigt.

1.1.3.
Aufgrund der Vielzahl der Unternehmen, die aktuell und in der näheren Zukunft Nachfolger suchen und finden müssen (Generationswechsel), ergibt sich die Notwendigkeit, einen eigenen Standpunkt vorzustellen, damit die spezifisch auf diese Unternehmensgruppe KMU (mit Inhaberprägung) ausgerichteten Unternehmensbewertungen eine fundierte Grundlage finden. Ebenso dient der Standpunkt als Grundlage für objektivierte Bewertungen im Rahmen unterschiedlicher Anlässe z.B. gerichtliche Auseinandersetzungen.

1.1.4.
Gerichte sind auf einen objektivierten Wert (Verkehrswert* – wahrer Wert) eines konkreten Unternehmens angewiesen, sei es bei gesellschaftsvertragsrechtlichen Auseinandersetzungen, sei es bei Fragen des Familienrechts, insbesondere des Zugewinnausgleichs oder bei erbrechtlichen Streitigkeiten.

* Beim Verkehrswert von Unternehmen handelt es sich um die Bewertung der Sachgesamtheit des Unternehmens. In Angrenzung hierzu wird auch der Begriff des Market Value (Marktwert) als inhaltsgleich verwendet, der jedoch meist auf einer Einzelwirtschaftsgutbetrachtung beruht (--> Sachverständigenwesen.pdf). Vgl.

1.1.5.
Letztlich sind auch Meinungsverschiedenheiten mit den Finanzbehörden bei der Festlegung einer für die Besteuerung maßgeblichen unternehmensspezifischen Besteuerungsgrundlage zu nennen. Das im Bewertungsgesetz niedergelegte „vereinfachte Ertragswertverfahren" [3] mit seinem vereinfachten und vergangenheitsorientierten Berechnungsweg ist für KMU wenig praxistauglich. Einerseits führt dieses in vielen Fällen zu deutlich überhöhten und am Markt nicht erzielbaren Unternehmenswerten, andererseits bleibt die Individualität eines KMU, dessen Wert der Besteuerung zuzuführen ist, dabei vielfach unbeachtet. Der Gesetzgeber war sich dessen bewusst und hat dem Steuerpflichtigen die gesetzlich geregelte Möglichkeit des qualifizierten Nachweises eines anderen, meist niedrigeren Werts, eingeräumt. Bei der Beauftragung eines sachverständigen Unternehmensbewerters geht es typischerweise um eine Wertermittlung nach §11 Abs. 2 BewG als Alternative zum vereinfachten Ertragswertverfahren.

1.1.6.
Zusätzlich zu den üblichen betriebswirtschaftlichen Bewertungsstandards (vor allem IDW S 1 i. d. F. 2008) ist ein Standpunkt für die Bewertung dieser mehrheitlichen großen Unternehmensgruppe

KMU erforderlich, der die Besonderheiten dieser Unternehmensart ergänzend regelt. Die von der Steuerberaterkammer und dem IDW entwickelten Praxishinweise für KMU („IDW Praxishinweis zu Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen (IDW Praxishinweis 1/2014") [4] berücksichtigen bereits eine Vielzahl von Besonderheiten, deren konkrete Anwendung bzw. Umsetzung aber weiterhin nicht geregelt ist.

1.1.7.
Der KMU-Standpunkt – BVS-KMU/2017 baut auf den Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Theorie und Praxis, auf Teilen des IDW S 1 und dem IDW Praxishinweis 1/2014 sowie der Rechtsprechung [5] auf. Der Standpunkt regelt die in der Praxis bei der KMU-Bewertung auftretenden Bewertungsfragen zur Umsetzung der bestehenden betriebswirtschaftlichen Verfahren.

1.1.8.
Der Standpunkt beschreibt nachvollziehbare Grundlagen bei der Bewertung von KMU. Er erfüllt gleichzeitig die Vorgaben des IfS [6] – Empfehlungen zum Aufbau eines Sachverständigengutachtens – und setzt die in § 8 Abs. 3 SVO [7] geforderten Maßgaben hinsichtlich der Transparenz, Nachvollziehbarkeit und Systematik von Gutachten um.

1.1.9.
Abweichungen von diesem Standpunkt sind im Einzelfall zu dokumentieren.

1.1.10.
Bei der Beschreibung der begrifflichen Grundlagen, wie z.B. der Bewertungsanlässe und der Funktion des Unternehmensbewerters wird auf die Ausführungen des IDW S 1 Bezug genommen. [8] Sie gelten in gleicher Weise auch bei der Bewertung von KMU.

1.1.11.
Die gleichen Grundsätze, wie sie für die Bewertung kapitalmarktorientierter Unternehmen gemäß IDW S1 gelten, sind auch bei KMU anzuwenden. Vorrangig sind die Maßgeblichkeit des Bewertungszwecks, die Bewertung der wirtschaftlichen Unternehmenseinheit und das Stichtagsprinzip zu nennen.

2. Bewertungsanlässe

In der Bewertungslehre herrscht heute Einigkeit darüber, dass Unternehmensbewertungen anlassbezogen durchzuführen sind. D.h. bei der Wahl der Wertermittlungsmethode ist der jeweilige Anlass der Bewertung zu berücksichtigen. Während Unternehmensbewertungen in ihren Anfängen nahezu ausschließlich der Ermittlung von Kauf- bzw. Verkaufspreisen dienten, haben sich im Laufe der Jahrzehnte immer neue Bewertungsanlässe ergeben. Grundsätzlich werden die Anlässe für Unternehmensbewertungen nach den folgenden Kriterien unterschieden:

2.1. Unternehmensbewertungen aufgrund von unternehmerischen Initiativen

Die auf der Grundlage unternehmerischer Initiativen durchgeführten Unternehmensbewertungen stehen insbesondere im Zusammenhang mit dem Kauf oder Verkauf eines Unternehmens als Ganzes oder dem Kauf oder Verkauf von Unternehmensanteilen z.B. Börsengang (IPO), Fusionen, MBO, Änderung der Rechtsform und Abspaltung von Unternehmensbereichen.

2.2. Unternehmensbewertung zum Zwecke der externen Rechnungslegung

Zum Zwecke der externen Rechnungslegung und aus steuerlichen Gründen werden Unternehmensbewertungen regelmäßig durchgeführt (IAS 36 bzw. § 253 HGB) z.B. Impairment Test, Kaufpreisallokation, Bewertung immaterieller Vermögensgegenstände.

2.3. Unternehmensbewertungen aufgrund von gesetzlichen Vorschriften

Bewertungen aufgrund gesetzlicher Regelungen ergeben sich vor allem aus den aktienrechtlichen Regelungen zum Abschluss von Unternehmensverträgen bzw. zur Eingliederung oder zum Sqeeze-out. Zu nennen sind auch Bewertungen nach dem Bewertungsgesetz.

2.4. Unternehmensbewertungen aufgrund von vertraglichen Regelungen

Die Bewertung aufgrund vertraglicher Regelungen erfolgt insbesondere in folgenden Fällen:

2.4.1. Ein- und Austritt von Gesellschaftern bei Personengesellschaften/Kauf oder Veräußerung von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft

Nach § 738 BGB ist dem ausscheidenden Gesellschafter das zu zahlen, „was er bei der Auseinandersetzung erhalten würde, wenn die Gesellschaft zur Zeit seines Ausscheidens aufgelöst worden wäre." Demnach ist der fiktive Unternehmensverkauf zu unterstellen. Abweichend davon kann sich die Abfindung nach vertraglichen Regelungen richten. Dabei ist es nicht selten, dass die vertraglichen Regelungen zu einem Unternehmenswert führen, der nicht sachgerecht ist. In diesen Fällen ist darauf hinzuweisen, dass die Unternehmensbewertung nach vertraglichen Regelungen erfolgte, die nicht mit den allgemeinen Bewertungsgrundsätzen einer objektivierten Unternehmensbewertung vereinbar sind.

2.4.2. Schenkungen, Erbauseinandersetzungen, Erbteilungen

Im Rahmen der Abwicklung von Schenkungen, Erbauseinandersetzungen und Erbteilungen wird häufig, in der Erfüllung der Wünsche des Erblassers aufgrund eines Testaments, eine Unternehmensbewertung durchgeführt.

2.4.3. Abfindungsfälle im Familienrecht

Unternehmensbewertungen werden im Rahmen der Berechnung von Zugewinnausgleichsansprüchen benötigt, wenn der gesetzliche Güterstand der Zugewinngemeinschaft durch Scheidung beendet wird. Häufig wird eine Unternehmensbewertung auch im Rahmen eines Ehevertrages benötigt, um das Anfangsvermögen feststellen und dokumentieren zu können.

2.5. Schiedsgutachten

Zur Abwendung von gerichtlichen Auseinandersetzungen werden in Verträgen häufig Schiedsklauseln formuliert, die eine schiedsgutachterliche Bewertung nach sich ziehen können.

3. Abgrenzung des Bewertungsobjektes als KMU

3.1.
Die überwiegende Mehrzahl der Unternehmen in Deutschland lässt sich der Gruppe der KMU zuordnen. Die KMU stellen mit rund 99 % aller Unternehmen den Standardfall in der Unternehmenslandschaft dar.

3.2.
Eine einheitliche Definition für KMU, die für alle Anwendungsbereiche Gültigkeit hat, gibt es in Deutschland nicht. Auch im Hinblick auf den Bewertungszweck sind verschiedene Merkmale zur Abgrenzung der KMU denkbar. Von Bedeutung in Wissenschaft und Praxis ist die KMU-Definition des Instituts für Mittelstandsforschung (IfM) in Bonn und für die Gestaltung und Berechtigung der Inanspruchnahme von Fördermitteln durch KMU, die KMU-Definition der Europäischen Kommission. Bewertungspraktiker sollten sich an der KMU-Definition des IfM Bonn orientieren.

3.3.
Das IfM Bonn definiert unabhängige Unternehmen mit bis zu neun Beschäftigten und weniger als 1 Million € Jahresumsatz als kleine Unternehmen und solche mit bis 499 Beschäftigten und einem Jahresumsatz von unter 50 Millionen €, die keine kleinen Unternehmen sind, als mittlere Unternehmen. Die Gesamtheit der KMU setzt sich somit aus allen unabhängigen Unternehmen mit weniger als 500 Beschäftigten und weniger als 50 Millionen € Jahresumsatz zusammen.

Die Bewertung von KMU stellt für den Bewerter i. d. R. eine besondere Herausforderung dar. Die hier nicht abschließend aufgeführten Besonderheiten haben einen zum Teil erheblichen Einfluss auf den Unternehmenswert und müssen im Bewertungskalkül sachgerecht berücksichtigt werden.

- Der Eigentümer ist gleichzeitig geschäftsführend für das Unternehmen tätig.
- Der Eigentümer hält oft einen Großteil seines Vermögens im Unternehmen.
- Der Eigentümer haftet ggf. persönlich.
- Eine Unternehmensplanung liegt meist nicht vor.
- Es bestehen oftmals starke Verflechtungen zwischen Unternehmens- und Privatsphäre, was die Übertragbarkeit des Unternehmens auf einen Dritten erschwert.

3.4.
Voraussetzung für eine sachgerechte Unternehmensbewertung und Methodenwahl sowie zur Berücksichtigung bewertungstechnischer Besonderheiten ist zunächst die richtige Abgrenzung des Bewertungsobjektes. Folgende weitere Kriterien, neben der Größe des Unternehmens, sollten im Rahmen der Unternehmensbewertung eines KMU durch den Bewerter besonders gewürdigt und sachgerecht überprüft werden:

Tabelle 1: KMU-Definition des IfM Bonn seit 01.01.2002

Unternehmensgröße	Zahl der Beschäftigten		Umsatz € / Jahr
klein	bis 9	U	bis unter 1 Million
mittel* 10	bis 499	N	bis unter 50 Millionen
(KMU) zusammen	unter 500	D	unter 50 Millionen

*) und kein kleines Unternehmen

- Inhaberprägung
- Personenabhängigkeit des Unternehmens
- Kundenabhängigkeit
- Lieferantenabhängigkeit
- Produkt- und Leistungsabhängigkeit
- Branchenabhängigkeit
- Finanzierung/Kapitalmarktzugang
- Übertragbarkeit des Unternehmens
- Verzahnung Unternehmens- und Privatsphäre
- Sonstige betriebliche Risiken
- Standort

3.5.
Regelmäßig wird es erforderlich sein, abzuschätzen, welche Vermögensgegenstände und Schulden konkret dem zu bewertenden Objekt zugerechnet werden können. Insbesondere bei dem Vorhandensein von Beteiligungsverhältnissen ist eine sachgerechte Abgrenzung vorzunehmen und differenziert zu beschreiben.

3.6.
Eine weitere wichtige Abgrenzung im Hinblick auf die Unternehmensbewertung und Methodenwahl bei KMU ist die Abgrenzung zu den freiberuflich geprägten Unternehmen.

3.7.
Freiberufliche Unternehmen (Steuerberaterpraxen, Arztpraxen, Rechtsanwaltskanzleien, Architekturbüros u.a.) zeichnen sich i.d.R. durch eine geringe Größe (oft sind dies kleine Unternehmen mit weniger als 1 Mio. € Umsatz und weniger als 10 Mitarbeitern) sowie eine besonders hohe Inhaberabhängigkeit aus. Weiterhin sprechen für ein freiberufliches Unternehmen folgende Kriterien, die sich an § 18 I (1) EStG orientieren:

- Oft akademischer Abschluss/höhere Bildung des Inhabers
- Hoher kreativer Anteil bei der Arbeit
- Leistungserbringung ist überwiegend nicht gewerblich
- Mitarbeiter sind oft als Aushilfen oder „Zuarbeiter" tätig
- Verdienstquelle besteht aus Wissen und Erfahrung auf hohem Niveau
- Tätigkeit liegt im Bereich von Beratung, Coaching, Lehre oder Unterricht
- Besonderes Vertrauensverhältnis zu den Kunden
- Dienstleistung und persönlicher Einsatz stehen im Vordergrund
- Bezahlung besteht aus Honoraren, nicht selten durch gesetzliche Vergütungsregelungen vorgegeben.

3.8.
Je nach Abgrenzung und Einordnung des Bewertungsobjektes sind Besonderheiten hinsichtlich der Methodenwahl in der jeweiligen Bewertungsmethode zu berücksichtigen.

4. Bewertungsmethoden in der Praxis

Die in der Betriebswirtschaftslehre gängigen Bewertungsmethoden sind nachstehender Übersicht zu entnehmen. In Deutschland hat sich das klassische Ertragswertverfahren, die Bewertungen anhand von Substanzwerten bzw. Liquidationswerten und das mittlerweile auch durch die Rechtsprechung als vorzugswürdig angesehene Modifizierte Ertragswertverfahren bei KMU durchgesetzt.

4.1. Gesamtwertorientierte Verfahren

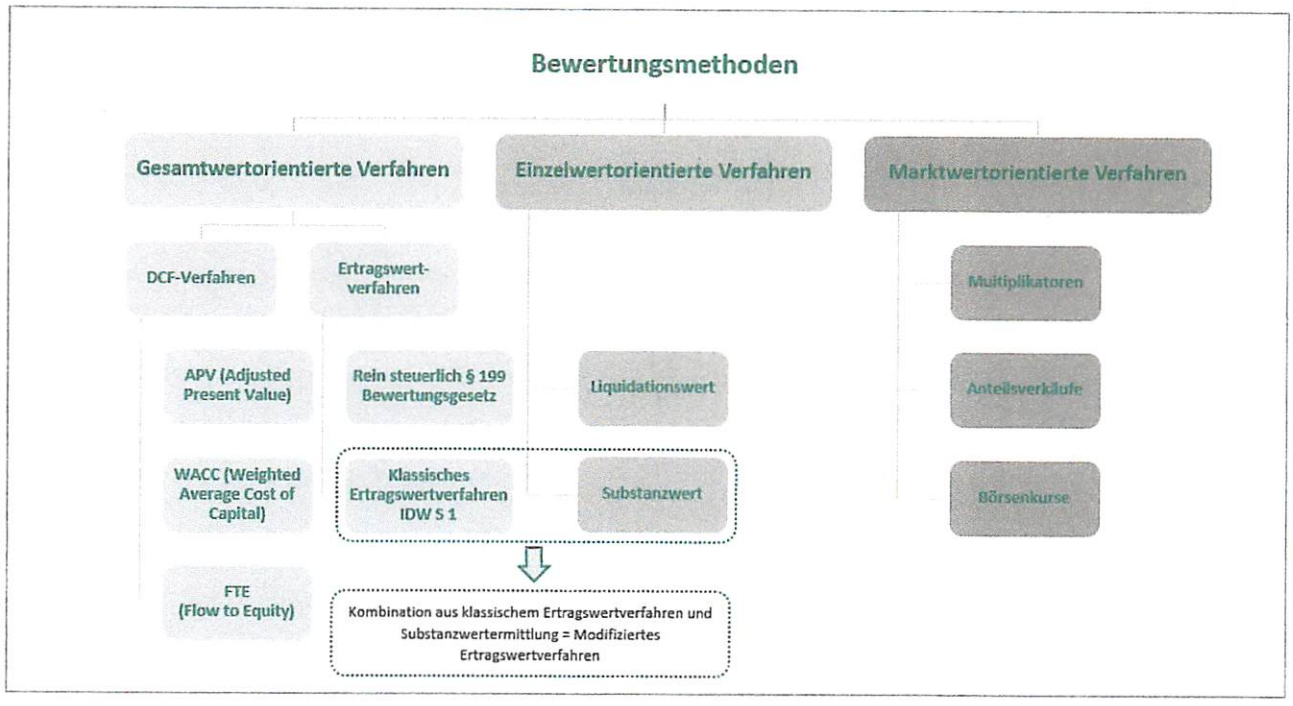
4.1.1. Ertragswertverfahren

4.1.1.1.
Bei der Unternehmensbewertung hat sich vorrangig das Ertragswertverfahren durchgesetzt. Dabei gilt der Ertragswert als zukunftsorientierte Größe, die die zu erwartenden „Erträge" unter Berücksichtigung des Barwerts der erwarteten Liquidationserlöse aus einer Veräußerung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens als Bewertungsgrundlage verwendet. [9] Unter der Prämisse der unbegrenzten Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens werden aus den für die Zukunft geplanten Jahresergebnissen finanzielle Überschüsse abgeleitet, die an die Unternehmenseigner ausgeschüttet werden können. Die zu erwartenden Erträge werden entsprechend abgezinst, damit man den Wert dieser künftigen finanziellen Überschüsse, auf den Stichtag der Bewertung bezogen, beurteilen kann.

4.1.1.2.
Theoretische Grundlage für das Ertragswertverfahren bildet die Kapitalwertmethode der Investitionsrechnung.

4.1.1.3.
Zur Ermittlung des Barwerts werden die Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner mit einem Kapitalisierungszinssatz abgezinst, der die Rendite aus einer Investition in eine dem zu bewertenden Unternehmen adäquate Alternativanlage repräsentiert.

Tabelle 2: Bewertungsmethoden



4.1.1.4.
Der Ertragswert berechnet sich grundsätzlich aus den finanziellen Überschüssen, die bei der Fortführung des Unternehmens und Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erwirtschaftet werden (Zukunftserfolgswert). [10,11] Für den Fall, dass die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse, die sich bei der Liquidation ergeben (Liquidationswert), den Fortführungswert übersteigt, wird der Liquidationswert als Untergrenze für den Unternehmenswert herangezogen.

4.1.1.5.
Der IDW S 1 räumt der Verwendung des Ertragswertes bei der Ermittlung des Unternehmenswertes ebenfalls eine vorrangige Bedeutung ein.

4.1.2. Discounted Cashflow-Verfahren

4.1.2.1.
Beim Discounted Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) wird der Unternehmenswert durch Diskontierung zukünftiger Zahlungsüberschüsse (Cashflows) ermittelt. Bei der Ermittlung des Diskontierungssatzes wird auf kapitalmarkttheoretische Modelle, i. A. auf das Capital Asset Pricing Model (CAPM), zurückgegriffen.

4.1.2.2.
Je nach Definition der bewertungsrelevanten Cashflows und der angewendeten Diskontierungssätze können u.a. folgende DCF-Verfahren unterschieden werden:

- Equity-Methode (Equity-Ansatz/FTE-Ansatz: Flow to Equity)
- Entity-Ansatz
- APV-Ansatz (Adjusted Present Value)
- WACC-Ansatz (Weighted Cost of Capital)
- TCF-Ansatz (Total Cashflow)

4.1.2.3.
Da Ertragswert- und DCF-Verfahren auf der gleichen konzeptionellen Grundlage beruhen (Ermittlung des Barwerts zukünftiger finanzieller Überschüsse), führen diese bei gleichen Bewertungsannahmen zu gleichen Ergebnissen.

4.1.2.4.
Der IDW S 1 nennt das DCF-Verfahren neben dem Ertragswertverfahren als Bewertungsmethode zur Ermittlung sowohl objektivierter als auch subjektiver Unternehmenswerte.

4.2. Einzelwertorientierte Verfahren

4.2.1.
Bei den einzelwertorientierten Verfahren wird der Unternehmenswert durch eine isolierte Bewertung der einzelnen Aktiva und Passiva ermittelt. Je nach Bewertungsansatz der einzelnen Vermögenswerte und Schulden kann der Substanzwert oder der Liquidationswert ermittelt werden.

4.2.2. Substanzwert-Ermittlung

4.2.2.1.
Der Substanzwert zeigt auf, welche materielle Substanz das Unternehmen besitzt und richtet sich am Anlagevermögen des Unternehmens aus. Dazu werden die Aktiva des Unternehmens anhand von Kriterien wie zum Beispiel deren Marktwert oder Wiederbeschaffungswert bewertet. Die Wertsumme der Aktiva wird um Rückstellungen und Verbindlichkeiten vermindert. Dies ist insbesondere dann relevant, wenn regelmäßig hohe stille Reserven oder stichtagsbedingte stille Lasten vorhanden sind. Als substanzerhöhend wirken sich die stillen Reserven aus, die dadurch entstehen, dass die Wirtschaftsgüter nach steuerlichen Kriterien, bedingt durch höhere Abschreibungen, niedriger bewertet werden als bei Anwendung betriebswirtschaftlicher Kriterien.

4.2.2.2.
In der Unternehmensbewertungspraxis und in der Rechtsprechung wird der Unternehmenswert nach dem zuvor beschriebenen Ertragswertverfahren (sowie dem DCF-Verfahren) bestimmt. Dem Substanzwert kommt i. d. R. keine eigenständige Bedeutung zu.[12]

4.2.2.3.
Allerdings kann der Substanzwert in folgenden Fällen den Unternehmenswert darstellen:

- Wenn der überwiegende Teil der Aktiva aus Anlagevermögen besteht.
- Als Mindestwert, wenn der Ertragswert des Unternehmens kleiner als der Substanzwert oder negativ ist und das Unternehmen fortgeführt wird. [13]

4.2.3. Liquidationswert-Ermittlung

4.2.3.1.
Insbesondere bei negativer Fortführungsprognose kann der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben, den Fortführungswert übersteigen. In diesem Falle bildet grundsätzlich der Liquidationswert die Wertuntergrenze für den Unternehmenswert. [14]

4.2.3.2.
Der Liquidationswert eines Unternehmens ist der Erlös, der bei Auflösung des Unternehmens und der Veräußerung aller Vermögensgegenstände erzielt werden kann. Dabei werden Einzelwerte ermittelt, die berücksichtigen, dass ein Dritter die Maschinen, die Betriebs- und Geschäftsausstattung, den Fuhrpark sowie das Vorratsvermögen ohne Gewährleistungsansprüche wie besichtigt ab Standort übernimmt.

4.2.3.3.
Bei der Bewertung der Aktiva sind in der Regel wesentliche Abschläge und bei der Bewertung der Passiva Zuschläge vorzunehmen. Die Ermittlung des Liquidationswertes hat i. d. R. unter Zerschlagungsgesichtspunkten zu erfolgen. Dabei hängt die Höhe des Liquidationswertes von der Marktgängigkeit der Vermögensgegenstände, der allgemeinen Marktlage sowie dem zur Verfügung stehenden Zeitrahmen ab.

4.2.3.4.
Verpflichtungen, die mit der Aufgabe (Liquidation) des Unternehmens entstehen, rechtliche Verpflichtungen (z.B. Aufbewahrungspflichten, Sozialplanverpflichtungen) und vertragliche Verpflichtungen sind zu berücksichtigen.

4.2.3.5.
Der Liquidationswert ermittelt sich wie folgt:

Gesamterlös aus dem Verkauf aller Vermögensgegenstände

./. Verbindlichkeiten

./. verpflichtende Rückstellungen (für Rückbau, Pensionen, u.ä.)

./. Kosten der Liquidation (Sozialplan, Transaktionskosten etc.)

= Liquidationswert

4.3. Marktpreisorientierte Verfahren

4.3.1.
Im Rahmen der marktpreisorientierten Verfahren wird der Unternehmenswert mit Hilfe von Vergleichspreisen anderer Unternehmen bestimmt. Dabei kann im Wesentlichen zwischen den folgenden drei Ansätzen unterschieden werden:

- Multiplikatoren
- Anteilsverkäufe
- Börsenkurse

4.3.2.
In der Bewertungspraxis werden bei Vorliegen von Marktpreisen bzw. Transaktionspreisen Multiplikatoren (oder Multiples) gebildet, die sich auf das zu bewertende Unternehmen anwenden lassen. In der Regel werden dabei Ertragsgrößen wie Umsatz oder EBIT herangezogen. Bei Anwendung von Multiples sind deren Herkunft und Übertragbarkeit zu prüfen und die Anwendung auf den Bewertungsfall zu begründen.

4.3.3.
Bewertungen mit Hilfe von Multiplikatoren werden vor allem zur Plausibilisierung von mit anderen Be-

wertungsmethoden ermittelten Unternehmenswerten sowie zur Abgabe von Wertindikationen angewendet.

4.4. Modifiziertes Ertragswertverfahren

Das Modifizierte Ertragswertverfahren unterscheidet sich vom Ertragswertverfahren durch eine Begrenzung des Kapitalisierungszeitraums auf wenige Jahre (i. d. R. 1 – 10 Jahre) und eine daraus resultierende Notwendigkeit einer zusätzlichen Berücksichtigung des Substanzwertes. Der Wert eines KMU, das fortgeführt werden soll (Going-Concern-Prinzip), setzt sich somit nach dem Modifizierten Ertragswertverfahren aus den beiden wesentlichen Komponenten Substanzwert (materieller Unternehmenswert) und ideellem Wert = Ertragswert (immaterieller Unternehmenswert) zum Bewertungsstichtag zusammen. [15]

5. Durchführung der Unternehmensbewertung von KMU

5.1. Grundsätze

5.1.1.
Die betriebswirtschaftlichen, ertragswertorientierten Bewertungsmodelle basieren auf der Annahme, dass ein Unternehmenswert die Summe der zukünftig zu erwartenden Erträge aus dem Unternehmen darstellt. Das Unternehmen wird zu den am Bewertungsstichtag bestehenden Gegebenheiten betrachtet.

5.1.2.
Bei der objektivierten Unternehmensbewertung werden Synergieeffekte auf Seiten des Käufers nicht berücksichtigt.

5.1.3.
Die in der Zukunft erzielbaren Erträge werden aus der Sicht eines privaten Investors zu Grunde gelegt. Die Erträge sind nach Unternehmenssteuern und persönlichen Steuern zu ermitteln.

5.1.4.
Zur Ermittlung des Unternehmenswertes auf den Bewertungsstichtag werden die zukünftigen Erträge mit einem nach dem Capital Asset Pricing Modell (CAPM) oder (Tax-CAPM) ermittelten Kapitalisierungszinssatz abgezinst.

5.1.5.
In die Bewertung fließen nur Erträge aus betriebsnotwendigem Vermögen ein. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen oder Schulden werden bei der Berechnung des Unternehmenswertes ausgesondert, gesondert bewertet und nach Ermittlung des Unternehmenswertes diesem hinzugefügt oder abgezogen.

5.1.6.
Sofern mehrere Unternehmensbewertungen zu unterschiedlichen Bewertungsstichtagen durchgeführt werden müssen, ist ein einheitliches Bewertungsverfahren zu wählen. Auch erst nach dem Bewertungsstichtag entwickelte und veröffentlichte Bewertungsstandards sind vorzugsweise anzuwenden, vgl. BGH-Beschluss vom 29.09.2015, AZ.: II ZB 23/14, Tz. 39.

5.1.7.
Auch erst nach dem Bewertungsstichtag entwickelte und veröffentlichte Bewertungsstandards sind vorzugsweise anzuwenden, vgl. BGH-Beschluss vom 29.09.2015, AZ.: II ZB 23/14, Tz. 39.

5.2. Ertragswertmethode bei KMU

5.2.1.
In Deutschland ist das Ertragswertverfahren üblich. [17,18,19]

5.2.2.
Die Unternehmensbewertung geht von einem unendlich lebenden unternehmerischen Organismus aus. Der Unternehmenswert errechnet sich aus der Summe der abgezinsten, nachhaltig erzielbaren Überschüsse auf der Grundlage einer „ewigen Rente". Bei der Planung der Zukunftswerte ist eine Detailplanungsphase, die in der Regel einen Zeitraum von 3 bis 5 Jahren umfasst, anzusetzen. [20] Danach wird die sog. fernere Planungsphase, bis hin zur Unendlichkeit, mit gleichbleibenden, (ggf. unter Berücksichtigung von – begründbaren – Wachstumszuschlägen) künftigen Erfolgen des Unternehmens ermittelt. [21]

5.2.3.
Bei der Anwendung der Ertragswertmethode für KMU sind jedoch Besonderheiten zu beachten:

- KMU sind häufig inhabergeführt, wirtschaftliche Leistung und Zukunftsaussichten hängen untrennbar von den Personen der Gesellschafter ab.
- Ein Eigentümerwechsel bedeutet meist auch einen Wechsel der Unternehmensführung.
- Das Unternehmen verfügt häufig über ein gering diversifiziertes Geschäftsmodell.
- Die Wertschöpfung erfolgt oft auf stark immaterieller und individueller Basis, wobei die Kunden- und Mandantenbeziehungen von einem besonderen Vertrauensverhältnis geprägt sind.
- Regionaleinflüsse und Standortbezogenheit sind zu würdigen.

5.2.4.
Weitere qualitative Besonderheiten bestehen in möglichen Überschneidungen zwischen betriebli-

cher und privater Sphäre, zu nicht marktgerechten Konditionen vergüteter Mitarbeit von Familienmitgliedern der Eigentümer, eingeschränkten Finanzierungsmöglichkeiten aufgrund fehlendem Zugang zum Kapitalmarkt oder beschränkt aussagefähiger Rechnungslegung.

5.2.5.
KMU sind meist personenabhängig. Daher sind die methodischen Ansätze einer unendlichen Lebensdauer nur in begründeten Fällen auf KMU übertragbar. Daraus ergibt sich, dass das klassische Ertragswertverfahren für die Bewertung von KMU (und freiberuflichen Unternehmen) in einer modifizierten Form angewendet werden sollte.

5.3. Notwendigkeit der Anpassung der Ertragswertmethode

5.3.1.
Als Modifikation des klassischen Ertragswertverfahrens kommen das Modifizierte Ertragswertverfahren [22] und das Abschmelzungsmodell des IDW [23] in Frage. Beide Verfahren gehen von einer Begrenzung des Ergebniszeitraums bzw. des Reproduktionszeitraums aus.

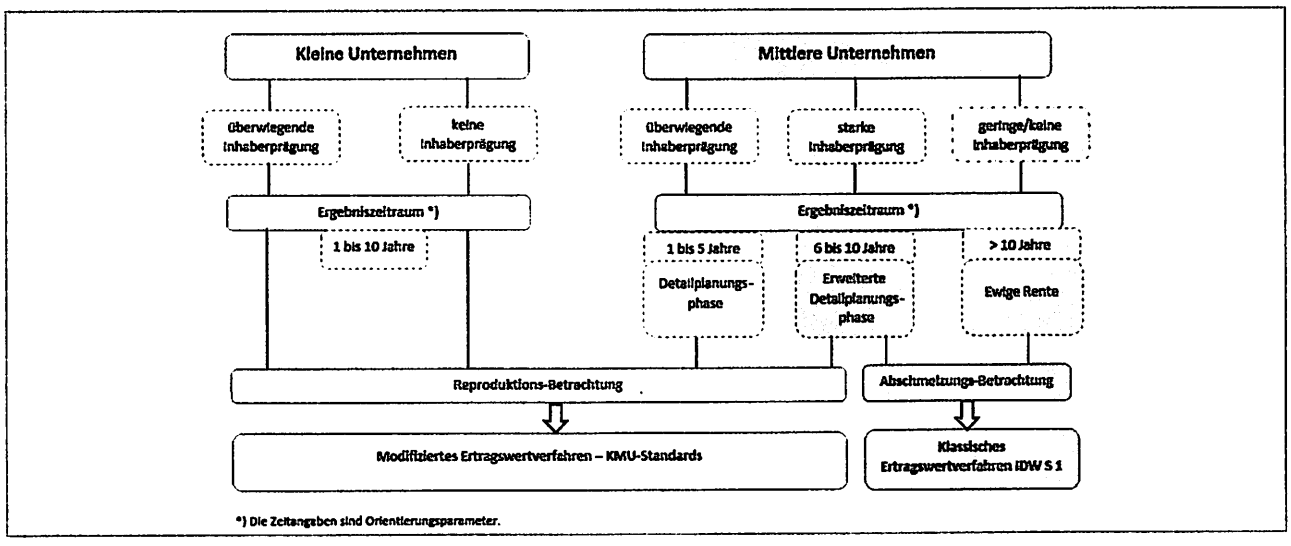
5.3.2.
In der Praxis findet bei der Bewertung von KMU sowohl ein Abschmelzen künftiger Erträge als auch die Reproduktionstheorie Anwendung. [24]

5.3.3.
Die Reproduktionstheorie orientiert sich an am Markt nachvollziehbaren Zeiträumen, in denen ein wirtschaftlich „gleiches" bzw. vergleichbares Unternehmen neu aufgebaut werden kann. Spätestens dann, wenn der Neuaufbau eines Unternehmens gleicher Art und gleicher Struktur die gleiche Ertragskraft erreicht wie das Bewertungsobjekt, wird ein Investor nicht bereit sein, einen höheren Preis für eine Übernahme zu bezahlen.

5.3.4.
Der BGH benennt in verschiedenen Entscheidungen für die Bewertung von freiberuflichen Praxen – im Zugewinnausgleich – die Modifizierte Ertragswertmethode als vorzugswürdiges Bewertungsverfahren. [25] Diese Rechtsprechung zur Anwendung des Modifizierten Ertragswertverfahrens (insbesondere die Begrenzung des Ergebnishorizonts) wird vom BGH auch auf die Bewertung gewerblicher Unternehmen im Zugewinnausgleich ausgeweitet. [26]

5.3.5.
Die folgende Grafik gibt einen Überblick darüber, in welchen Fällen vorzugsweise das Modifizierte Ertragswertverfahren – auch in „Nicht-Zugewinnausgleichsfällen" – oder das Abschmelzungsmodell des IDW anzuwenden ist."

Tabelle 3 zum Pkt. 5.3.5.: Klassifizierungstableau



5.3.6.
Entsprechende Kriterien zur Bestimmung des Ergebniszeitraums werden in diesem Standpunkt definiert (vgl. 3.4.2.4). Zur Bestimmung des Ergebniszeitraums wird das Zutreffen dieser Kriterien auf das zu bewertende Unternehmen geprüft und anschließend eine Gewichtung vorgenommen, um subjektive Einschätzungen des Unternehmensbewerters auszuschließen.

5.4. Modifiziertes Ertragswertverfahren

5.4.1.
Der Wert eines KMU, das fortgeführt werden soll (Going-Concern-Prinzip), setzt sich nach dem Modifizierten Ertragswertverfahren aus den beiden wesentlichen Komponenten

- Ertragswert (immaterieller Unternehmenswert, ideeller Wert, Goodwill) und
- Substanzwert (materieller Unternehmenswert)

zum Bewertungsstichtag zusammen. [27]

5.4.2. Ergebniszeitraum

5.4.2.1.
Eine wichtige Rolle bei der Bewertung von KMU nach dem Modifizierten Ertragswertverfahren spielt der angemessene Ergebniszeitraum, innerhalb dessen die Diskontierung der zukünftigen Erträge erfolgt.

5.4.2.2.
Der Ergebniszeitraum drückt aus, welchen Zeitraum ein Erwerber benötigt, um das durch den/die Übergeber des Unternehmens geschaffene Erfolgspotential durch die eigene Tätigkeit auf seine Person zu überführen bzw. wie lange eine Reproduktion des zum Erwerb vorgesehenen Unternehmens an diesem Standort dauern würde.

5.4.2.3.
Für inhabergeprägte KMU werden i. d. R. zukünftige Ergebniszeiträume bis zu 10 Jahren angesetzt (siehe oben Kapitel 5.3.4.) (siehe Tabelle 3).

5.4.2.4.
Die folgenden qualitativen Merkmale haben einen Einfluss auf die Dauer des Ergebniszeitraums inhabergeprägter KMU:

- Inhaberprägung
- Personenabhängigkeit
- Kundenabhängigkeit
- Lieferantenabhängigkeit
- Produkt-/Leistungsabhängigkeit
- Finanzierung/Kapitalmarktzugang
- Verzahnung Unternehmens- und Privatsphäre
- Sonstige betriebliche Risiken
- Standort [28]

5.4.2.5.
Welche Faktoren die Reproduktionszeit – zusätzlich zu den zuvor genannten Faktoren – beeinflussen, ist im Gutachten zu beschreiben und mit nachvollziehbaren Unterlagen zu belegen. Branchenspezifische Besonderheiten sind zu beachten. [29]

5.5. Stichtagsbetrachtung/Anwendung der Wurzeltheorie

5.5.1.
Unternehmenswerte sind auf den Bewertungsstichtag zu ermitteln. Dieser kann sich beispielsweise durch Auftrag, durch gesetzliche Regelungen (z.B. Zustellungsdatum eines Scheidungsantrages im Zugewinnausgleichsverfahren) oder durch den Todestag etc. bestimmen.

5.5.2.
Bei der Planung der Übertragung eines Unternehmens sollte stets ein Stichtag vereinbart werden, der valide Daten der Vergangenheit als Vorlage bietet. Die Festlegung eines nach dem Auftragsdatum liegenden Stichtags (z.B. Beauftragung im Mai eines Jahres mit Stichtag der Übertragung am Jahresende des gleichen Jahres) beinhaltet den Konflikt, dass der Zeitraum nach der Beauftragung bis zum Bewertungsstichtag bereits eine Prognose bedingt. Auf diesen Umstand ist im Gutachten hinzuweisen und die Grundlagen dieser Übergangsprognose zu begründen.

5.5.3.
In die Bewertung dürfen nur Sachverhalte einfließen und künftige Entwicklungen berücksichtigt werden, die am Bewertungsstichtag bereits bekannt oder im Unternehmen angelegt waren (Wurzeltheorie). [30,31]

5.5.4.
Vorgelegte Planungsunterlagen über die zukünftig zu erwartenden Erträge nach dem Bewertungsstichtag sind zu plausibilisieren. Diese sind insbesondere darauf zu überprüfen, ob sie zeitnah zum Bewertungsstichtag erstellt wurden. Nachträglich erstellte Planungsunterlagen von einer Partei sind wegen des Grundsatzes der Objektivität abzulehnen. Bezüglich der Plausibilisierung kann in Ausnahmefällen bei fehlenden Zukunftsannahmen auf die nachfolgenden Jahresabschlüsse zurückgegriffen werden. [32]

5.6. Grundlagen der Unternehmensfortführung

5.6.1.
Die Bewertung hat von der Fortführung des Unternehmens (going concern-Betrachtung) auszugehen.

5.6.2.
Unternehmen von hochspezialisierten Inhabern, für die keine ausreichende Anzahl an Nachfolgern am Markt zu finden ist, oder Unternehmen, die nicht fortgeführt werden können, sind unter Liquidationsgesichtspunkten zu bewerten. In diesen Fällen bildet der Liquidationswert den Unternehmenswert.

5.7. Vergangenheitsanalyse

5.7.1.
Eine sorgfältige und umfangreiche Vergangenheitsanalyse hat die übertragbaren und in Zukunft erzielbaren Einnahmen herauszufiltern. Sonder- und Einmaleffekte sind sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabenseite zu bereinigen.

5.7.2.
Steuerlich geprägte Gestaltungen des bisherigen Inhabers sind auszugliedern.

5.7.3.
Nicht notwendiges Betriebsvermögen ist zu identifizieren und mit seinem Veräußerungswert oder Liquidationswert, ggf. vermindert um Veräußerungs-/Liquidationskosten, zusätzlich zum Substanzwert anzusetzen.

5.8. Ausschüttungen

5.8.1.
Bei KMU ist in der Regel von einer Vollausschüttung der Überschüsse nach Steuern auszugehen. Bei Ausschüttungen ist auf die entnehmbaren Einnahme-Überschüsse abzustellen, [33] was grundsätzlich der Ermittlung nach Zahlungsströmen, also dem Prinzip der Einnahme-Überschuss-Rechnung entspricht. Gesellschaftsrechtliche Regelungen im Zusammenhang mit der Gewinnverwendung sind zu berücksichtigen.

5.8.2.
Im Einzelfall kann es geboten sein, Wiederbeschaffungen oder anstehende Neuanschaffungen aus den Jahresüberschüssen zu finanzieren, so dass nicht von einer Vollausschüttung ausgegangen werden kann.

5.9. Abgrenzung der Einnahmen und Ausgaben

5.9.1.
Bei KMU werden die Gewinnermittlungen häufig durch Einnahmen-Überschussrechnungen erstellt. Bei der Einnahmen-Überschussrechnung werden die Einnahmen und Ausgaben nach Zahlungsströmen erfasst.

5.9.2.
Bei bilanzierenden KMU ist auf die handelsrechtlichen Regelungen abzustellen. Die Einnahmen und Ausgaben sind nach der wirtschaftlichen Zugehörigkeit (Kalenderjahr) zu erfassen.

5.9.3.
Um eine Verschiebung von Einnahmen und Ausgaben und damit von Erträgen zu verhindern, sind auch bei der Einnahmen-Überschussrechnung die entsprechenden Einnahmen und Ausgaben dem wirtschaftlichen Kalenderjahr zuzurechnen. Sofern sich diese Abweichungen über den Bewertungszeitraum ausgleichen, ist keine Anpassung notwendig.

5.9.4.
Sofern im Nachhinein z. B. durch Betriebsprüfungen oder Bilanzkorrekturen Änderungen der vorliegenden Jahresabschlüsse festgestellt wurden, sind diese bei der Bewertung in dem Kalenderjahr zu berücksichtigen, in dem sie wirtschaftlich angefallen sind.

5.9.5.
Sofern Vermögensgegenstände oder Verbindlichkeiten durch persönliche Bürgschaften der Anteilseigner gesichert wurden, sind diese entsprechend zu berücksichtigen.

5.10. Planung der Zukunftsdaten basierend auf Ist-Plan-Rechnungen

5.10.1.
Grundlage der Planung sind die zukünftig zu erwartenden Erträge.

5.10.2.
Bei den Prognoserechnungen wird zur Ermittlung des Unternehmenswertes auf die Zahlungsströme und die sich dabei ergebenden Überschüsse abgestellt. Bilanzielle Verschiedenheiten sind anzupassen. Planungsunterlagen des Unternehmens sollten nur dann verwendet werden, wenn sie zeitnah zum Bewertungsstichtag bzw. vor dem Bewertungsstichtag erstellt wurden.

5.10.3.
In der Regel werden bei KMU keine laufenden Planrechnungen erstellt. In diesen Fällen sind die Zukunftserfolgswerte aus den Vergangenheitswerten abzuleiten und plausibel zu schätzen. [34] Hierbei sind bei den unterstellten Annahmen für die zukünftige Entwicklung z. B. für das zu erwartende Wachstum, die Erfahrungen der Vergangenheit zu berücksichtigen. Zukünftige Annahmen auf Basis von statistischen Branchendaten sind beispielsweise nur dann zu berücksichtigen, wenn sich das Unternehmen auch in der Vergangenheit wie der Branchendurchschnitt verhalten hat.

5.10.4.
Am Bewertungsstichtag bekannte Einflüsse auf das Unternehmen, bestehende zukünftige Verpflichtungen und/oder eingeleitete Maßnahmen sind in der Planung zu berücksichtigen.

5.10.5.
Die entnahmefähigen nachhaltigen Überschüsse sind für jedes Planungsjahr einzeln zu ermitteln.

5.10.6.
Bei personenbezogenen Einzelunternehmen und Personengesellschaften ist besonderes Augenmerk auf das im Privatvermögen befindliche, dem Unternehmen dienende Vermögen zu lenken. Dies kann sich im Privateigentum des Inhabers und/oder seines Ehepartners oder im Sonderbetriebsvermögen eines Gesellschafters befinden. Betriebsnotwendige Ausgaben eines Gesellschafters, die nicht über die Gesellschaft, sondern von dem einzelnen Gesellschafter getragen werden, sind in die Bewertung einzubeziehen.

5.10.7.
Durch personenbezogene Einflüsse veranlasste Betriebsausgaben sind marktgerecht zu objektivieren.

5.10.8.
Für unentgeltliche Leistungen von Familienangehörigen und/oder nahestehenden Personen sind entsprechende Aufwendungen in fremdvergleichbarer Höhe zu kalkulieren und zu erfassen. Unangemessene (überhöhte) Betriebsausgaben, denen keine adäquaten, betriebsnotwendigen Leistungen gegenüberstehen, sind entsprechend zu korrigieren.

5.11. Unternehmerlohn

5.11.1.
Der kalkulatorische Unternehmerlohn ist in Höhe der Vergütung eines Fremdgeschäftsführers zu bemessen. Dieser kalkulatorische Unternehmerlohn ist rechtsformunabhängig zu ermitteln und anzupassen.

5.11.2.
Aufgrund der Gefahr einer subjektiv geprägten Einschätzung eines angemessenen Alternativlohns, ist auf eine objektive Vergleichsverdienstbasis abzustellen. [35] Hierbei ist im Allgemeinen auf das Gehalt eines Fremdgeschäftsführers in einer vergleichbaren Tätigkeit abzustellen. Dies entspricht dem kalkulatorischen Unternehmerlohn, der in betriebswirtschaftlichen und steuerrechtlichen Regelungen zur Anwendung kommt. Für das Familienrecht wurde hingegen der individualisierte Unternehmerlohn entwickelt. [36]

5.11.3.
Die Höhe der Vergleichsvergütung wird durch das Anforderungsprofil der Tätigkeit in der Branche sowie durch die Region und den zeitlichen Umfang bestimmt. Unternehmensspezifische Kriterien sind einzelfallorientiert beim Vergütungsansatz einzubeziehen. Sie sind im Gutachten zu beschreiben und zu begründen.

5.11.4.
Entsprechende Daten können z.B. durch empirische Untersuchungen ermittelt werden. Hierbei können u.a. die Daten des Statistischen Bundesamtes und der Branchenverbände herangezogen sowie auf Gehaltsstudien zurückgegriffen werden.

Zu Plausibilisierungszwecken können Tarifverträge (z. B. TVÖD) oder auch die Karlsruher Tabellen herangezogen werden. [37]

5.11.5.
Die in den Studien veröffentlichten Geschäftsführergehälter enthalten gewinnabhängige Vergütungsanteile. Daher weisen die empirischen Studien für Geschäftsführergehälter bei Unternehmen mit einer höheren Gewinnrendite im Unternehmen auch höhere Gesamtbezüge auf.

5.11.6.
Die Kosten einer angemessenen sozialen Absicherung (Altersversorgung, Kranken- und Pflegeversicherung) sind unter Berücksichtigung der Bruttobemessungsgrundlage abzuziehen. Im Familienrecht ist individualisiert die soziale Absicherung in Höhe von 20 % für die Altersvorsorge sowie zusätzlich 4 % für eine ergänzende Zusatzabsicherung zur Bruttovergütung vorgesehen. [38]

5.11.7.
Als Managementzuschlag bzw. zur Berücksichtigung der unternehmerischen Verantwortung des Unternehmers, hat sich in der Rechtsprechung eine sog. „Chefzulage" als Zuschlag zur Alternativvergütung durchgesetzt. Dieser Zuschlag ist nach Auffassung des BGH auch dann gerechtfertigt, wenn bereits in alternativen Tarifwerken eine höhere Vergütungsklasse, z.B. für eine leitende Tätigkeit gewählt wird.

5.12. Steuern

5.12.1.
Bei der Planung der Erträge sind je nach Rechtsform die entsprechenden Ertragsteuern des Unternehmens anzusetzen. Dies kann auch in typisierter Form erfolgen.

5.12.2.
Die persönlichen Steuern des privaten Investors sind ergebniswirksam zu erfassen. Hierbei kann bei Einzelunternehmen und Personengesellschaften ein typisierter Ertragsteueransatz von 35 % zur Anwendung kommen. Bei Anwendung der individuellen Einkommensteuerbelastung ist die Gewerbesteueranrechnung zu berücksichtigen. Bei Kapitalgesellschaften ist die typisierte persönliche Ertragssteuer (25 % zzgl. Solidaritätszuschlag) in Abzug zu bringen.

5.12.3
Bei Stichtagen vor dem Veranlagungszeitraum 2009 ist anstelle der Abgeltungssteuer das Halbeinkünfteverfahren maßgeblich.

5.12.4.
In familienrechtlichen Verfahren sind die auf den fiktiven Veräußerungsgewinn entfallenden latenten Ertragsteuern als unvermeidbare Veräußerungskosten zusätzlich anzusetzen. Diese sind nach individuellen Steuersätzen zu berechnen.

5.13. Kapitalisierungszins

5.13.1.
Die finanziellen Überschüsse aus dem Unternehmen sind mit einem angemessenen Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen.

5.13.2.
Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage und muss mit dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung vergleichbar sein. Den Ausgangspunkt für die Bestimmung der Rendite der Alternativanlage bildet die Rendite einer Anlage in Unternehmensanteile (Aktienportfolio).

5.13.3.
Die Renditen für Unternehmensanteile setzen sich aus dem Basiszinssatz, der Marktrisikoprämie sowie dem unternehmensspezifischen Risiko (Beta-Faktor) zusammen.

5.13.4.
Die Risikoprämien sind üblicherweise aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen mithilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, Tax-CAPM) abzuleiten. Sofern Daten von Dritten verwendet werden, sind diese zu plausibilisieren.

5.13.5. Basiszins

5.13.5.1.
Bei der Ermittlung des Basiszinssatzes ist von dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi-) risikofreie Kapitalmarktanlage auszugehen. Daher wird für den Basiszinssatz grundsätzlich auf die langfristig erzielbare Rendite öffentlicher Anleihen abgestellt. Hierbei kann nach Empfehlungen des IDW sowohl auf die Svensson Kurve der Bundesbank als auch auf alle anderen laufzeitadäquaten risikolosen Anleihen zurückgegriffen werden. Die Laufzeitkongruenz der Alternativanlage zum Ergebniszeitraum der Ertragswertbetrachtung ist zu beachten (vgl. 5.13.2).

5.13.5.2.
Nach dem Tax-CAPM sind sowohl die erwarteten Renditen und der risikolose Basiszinssatz nach Ertragssteuern anzusetzen.

5.13.6.
Marktrisikoprämie, Beta-Faktor und andere Risikozuschläge

5.13.6.1.
Grundlage für jede Unternehmensbewertung ist die Ermittlung der Marktrisikoprämie. Hierbei wird versucht, aus einer langfristigen Vermögensanlage in ein vergleichbares Unternehmen, eine stabile Prognose für die Zukunft (Chancen) abzuleiten, um die entsprechenden, individuellen Unternehmensrisiken ermitteln und bewerten zu können. Hierzu sind entsprechende Renditen auf Basis empirischer Analysen des deutschen Aktienmarktes zu ermitteln. [39,40]

5.13.6.2.
Nach dem Tax-CAPM werden die erwarteten Renditen nach typisierter Ertragsteuer und damit auch die Marktrisikoprämie nach Ertragsteuer berechnet.

5.13.6.3.
Das unternehmensindividuelle Risiko (Beta-Faktor) basiert auf der Schwankungsbreite (Volatilität) des Kurses einer Aktie oder Branche (Peer Group) im Verhältnis zum Gesamtmarkt (Aktienindizes). Zur Ermittlung des Risikozuschlags wird der Beta-Faktor mit der Marktrisikoprämie multipliziert.

5.13.6.4.
Bei KMU sind üblicherweise keine entsprechenden Vergleichsfirmen am deutschen Aktienmarkt gelistet, so dass die Ermittlung eines Peer Group-Betas nicht möglich ist. Es wird auf den jeweiligen Branchen Beta-Faktor typisiert zurückgegriffen. Sofern keine branchenspezifischen Beta-Faktoren vorliegen, sind diese entsprechend aus vergleichbaren Branchen abzuleiten. Der Beta-Faktor ist an die Unternehmensgröße und an die Finanzierungsstruktur des zu bewertenden Unternehmens anzupassen.

5.13.6.5.
Auf die Ermittlung eines Beta-Faktors kann verzichtet werden, wenn die Marktrisikoprämie direkt branchenbezogen vom deutschen Aktienmarkt empirisch abgeleitet werden kann.

5.13.6.6.
Weitere Zuschläge zum Risikozins sind empirisch zu belegen. Zuschläge, wie sie beispielsweise in den USA im Rahmen von Praxismethoden zusätzlich vorgenommen werden, sind mangels empirischer Daten willkürlich und daher abzulehnen. [41]

5.14. Substanzwert

5.14.1.
Im Modifizierten Ertragswertverfahren ist zur Ermittlung des Unternehmenswertes der Substanzwert zum Ertragswert zu addieren.

5.14.2.
Der Substanzwert stellt den Zeitwert der Vermögensgegenstände unter Fortführungsgesichtspunkten dar.

5.14.3.
Das betriebsnotwendige Inventar ist auf Vollständigkeit der vorhandenen Vermögensgegenstände zu plausibilisieren und mit Zeitwerten zu bewerten. [42]

5.14.4.
Sollte die Nutzbarkeit und Funktionsfähigkeit des Anlagevermögens (Grundstücke, Maschinen, maschinengleiche Gegenstände, Geräte, Apparate usw.) nicht sachgerecht eingeschätzt werden kön-

nen, ist zur Ermittlung des Zeitwerts materieller Gegenstände entsprechender Sachverstand zu Rate zu ziehen.

5.14.5.
Anlagegegenstände, die durch Leasingvereinbarungen angeschafft wurden und im Fremdeigentum stehen, sind gesondert zu bewerten. Die sich aus den Leasingverträgen ergebenden Ansprüche aus den ermittelten Zeitwerten sind den noch bestehenden Restleasing-Verbindlichkeiten ohne Zinsanteil gegenzurechnen.

5.14.6.
Der Zeitwert wird definiert als der Wert eines Anlagegegenstandes unter Berücksichtigung seines Alters, des Betriebszustandes, der Abnutzung und Instandhaltung, der Verwendung und Nutzung sowie der durchschnittlichen technischen und wirtschaftlichen Nutzungs- und Lebensdauer. Damit wird dem Gesichtspunkt der Unternehmensfortführung (going concern) entsprechend Rechnung getragen.

5.14.7.
Forderungen und Rückstellungen sind sachgerecht zu bewerten, Banksalden und Verbindlichkeiten sind zum Nennwert anzusetzen.

5.15. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

5.15.1.
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist bei der Ermittlung des Substanzwertes aus dem Anlageverzeichnis auszugliedern und gesondert zu bewerten.

5.15.2.
Beim nicht betriebsnotwendigen Vermögen handelt es sich um Vermögensteile, die frei veräußert werden können, ohne dass dadurch die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird.

5.15.3.

Die Bewertung ist zum Veräußerungswert bzw. zum Liquidationswert nach Abzug von Veräußerungs-/ Liquidationskosten vorzunehmen.

5.16. Bewertung bei unzureichendem (negativem) Ertragswert

5.16.1.
Bei unzureichender Ertragslage kann der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben, den Fortführungswert übersteigen. Das trifft insbesondere bei negativen Erträgen zu. In diesem Falle bildet grundsätzlich der Liquidationswert die Wertuntergrenze für den Unternehmenswert. [43]

5.16.2.
Bei Einzelunternehmen und Personengesellschaften ist der Liquidationswert nicht anzusetzen, wenn die Überschüsse vor Abzug des Unternehmerlohns positiv sind.

5.16.3.
Zur Ermittlung des Liquidationswertes siehe Tz. 4.2.3. ff.

6. Literatur-/ Quellenverzeichnis

[1] vgl. IDW Standard S 1, Grundzüge zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i. d. F. 2008; verabschiedet vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB), Stand: 02.04.2008

[2] vgl. Dirrigl, Unternehmensbewertung für Zwecke der Steuerbemessung im Spannungsfeld von Individualisierung und Kapitalmarkttheorie, arqus Diskussionsbeiträge zur quantitativen Steuerlehre, 2009, S. 2: „KMU unterscheiden sich fundamental von den Bewertungsobjekten, die den typischen Anwendungsfall des IDW S 1 repräsentieren"

[3] § 199 ff BewG

[4] vgl. IDW Praxishinweise zu Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen (IDW Praxishinweis 1/2014 – Stand 05.02.2014); IDW-Fachnachrichten Heft 4/2014 und WPg-Supplement 2/2014. Gleichlautende Praxisbewertungshinweise der Bundessteuerberaterkammer vom 13.03.2014

[5] vgl. z. B. BGH-Urteil vom 02.02.2011, Az.: XII ZR 185/08; BGH-Urteil vom 06.11.2013, Az.: XII ZB 434/12; BGH-Urteil vom 08.11.2017, Az.: XII ZB 108/16."

[6] IfS - Institut für Sachverständigenwesen, Köln

[7] SVO - Sachverständigenordnung

[8] siehe auch IDW Praxishinweis 1/2014, Tz 4

[9] vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz 28

[10] vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz 32

[11] vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz 29

[12] vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz 6

[13] vgl. BGH-Urteil vom 17.01.1973, Az.: IV ZR 142/70

[14] vgl. IDW S 1. i. d. F. 2008, Tz. 140

[15] vgl. Zur Mühlen/Witte/Boos, Praxisbewertung, 2010, S.41 f

[16] vgl. BGH-Urteil vom 02.02.2011; Az.: XII ZR 185/08 und BGH-Urteil vom 09.02.2011; Az.: XII ZR 40/09

[17] vgl. Peemöller/Kunowski in Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Auflage, 2012, S. 279 f

[18] vgl. OLG Frankfurt a.M., Urteil vom 05.03.2012, Az.: 21 W 11/11, ergänzend OLG Frankfurt a.M., Urteil vom 21.11.2011, Az.: 21 W 11/11, OLG Frankfurt a.M., Urteil vom 29.03.2011, Az.: 21 W 12/11

[19] vgl. Wüstermann, BB-Rechtsprechungsreport: Unternehmensbewertung 2010/2011, BB 2011, S. 1707

[20] mit gutachterlicher Begründung kann eine erweiterte zweite Detailphase bis zu 10 Jahren folgen

[21] vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz 94 bis 98

[22] vgl. BGH-Urteil vom 02.02.2011; Az.: XII ZR 185/08 und BGH-Urteil vom 09.02.2011; Az.: XII ZR 40/09

[23] vgl. Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen (IDW Praxishinweis 1/2014 – Stand 05.02.2014); IDW-Fachnachrichten Nr. 4/2014

[24] vgl. Engler in Peemöller Praxishandbuch der Unternehmensbewertung Rn 711; Kuckenburg FuR 2011, 5012, 513; Boos DS 2010, 166, 167 f.; BGH XII ZB 434/12 Rn 38

[25] vgl. BGH-Urteil vom 02.02.2011, Az.: XII ZR 185/08 und BGH-Urteil vom 09.02.2011, Az.: XII ZR 40/09

[26] vgl. BGH-Urteil vom 06.11.2013, Az.: XII ZB 434/12

[27] vgl. Zur Mühlen/Witte/Boos, Praxisbewertung, 2010, S.41 f

[28] Standorteinflüsse sind unternehmensabhängig zu prüfen

[29] Anhaltswerte zur Reproduktion bzw. dem Neuaufbau eines Unternehmens einer bestimmten Branche sind bei den jeweiligen Berufskammern verfügbar.

[30] vgl. BGH-Urteil vom 28.04.1977, Az.: II ZR 208/75

[31] vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz 32

[32] vgl. OLG Hamm Urteil vom 11.07.2012, Az.: 8 U 192/08

[33] vgl. IDW S 1, i. d. F. 2008, Tz. 24

[34] Vgl. IDW Praxishinweis 1/2014 und Praxishinweise der BStbK 2014

[35] vgl. BGH-Urteil vom 09.02.2011; Az.: XII ZR 40/09

[36] vgl. BGH Urteil vom 02.02.2011, Az. XII ZR 185/08, Tz 38 ff

[37] vgl. OFD Karlsruhe vom 03.04.2008, S. 274.2/84 – St 221

[38] vgl. BGH-Urteil vom 02.02.2011, Az. XII ZR 185/08 und BGH-Urteil vom 11.05.2005, Az. ZR 211/02

[39] vgl. WP Handbuch 2014, Band II, 14. Auflage, IDW Verlag Seite 123 Tz. 358

[40] vgl. OLG Düsseldorf Urteil vom 07.05.2008, OLG Karlsruhe Urteil vom 16.07.2008, beide BB-Rechtsprechungsreport: Unternehmensbewertung 2008/2009, BB 2009 S. 1518, 1521. Ebenso OLG Stuttgart Urteil vom 04.05.2011, BB 2011, S. 1709; 5,5 %. Der FAUB (Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW) empfiehlt für Bewertungsstichtage nach der Einführung der Besteuerung der Kursgewinne ab dem 19. September 2012 eine Bandbreite der Marktrisikoprämie von 5,5% bis 7% vor Steuern, bzw. 5% bis 6 % nach persönlichen Steuern.

[41] vgl. Barthel, Unternehmenswert, Aufsatz in „Der Betrieb" 2003 S. 1181 ff

[42] vgl. Zur Mühlen/Witte /Boos, Praxisbewertung, 2010, S. 21 ff

[43] vgl. IDW S 1. i.d.F. 2008, Tz. 140

Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
im Bundesverband öffentlich bestellter und vereidigter sowie qualifizierter Sachverständiger e.V. (BVS)

Mitwirkende des Fachausschusses:

Dipl.-Betriebswirt **Joachim Schlimpert**
ö.b.u.v. für Bewertung von kleinen
und mittleren Unternehmen (KMU)
Telefon: 0261 / 98 82 30
E-Mail: joachim.schlimpert@hummschlimpert.de

Dipl.-Kfm. **Frank Boos**
ö.b.u.v. für Bewertung von Unternehmen und Praxen im Gesundheitswesen, Betriebsanalysen und Betriebsunterbrechungsschäden
Telefon: 07222 / 48 355 · E-Mail: info@pfeffer-boos.de

Dipl.-Kfm. **Stefan Siewert** StB/RB
ö.b.u.v. für Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen
Telefon: 04159 / 82 58 688 · E-Mail: s.siewert@praxvalue.de

Dipl.-Kfm. **Stefan Butz**
ö.b.u.v. für Wirtschaftlichkeitsanalysen von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)
Telefon: 02151 / 93 19 190 · E-Mail: sbutz@butz-expert.de

Dipl.-Kff. **Ira Aufenanger**
Sachverständige für Unternehmensbewertung
Telefon: 02151 / 93 19 190 · iaufenanger@butz-expert.de

b.v.s
Sachverständige

Bundesverband öffentlich
bestellter und vereidigter
sowie qualifizierter
Sachverständiger e. V.

Bundesgeschäftsstelle

Charlottenstraße 79/80
10117 Berlin
T +49 (0) 30 255938 0
F +49 (0) 30 255938 14
E info@bvs-ev.de
I www.bvs-ev.de