

Arbeitskreis Unternehmensbewertung

Hinweise für die Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)

(Stand: 11/2018)

Gliederung

1.	Vorbemerkung	2
2.	Auftragsbestätigung und Gutachtenaufbau	3
3.	Einstufung als KMU	4
4.	Bestimmung der zu diskontierenden Überschüsse	4
4.1.	In der Zukunft erzielbare entnahmefähige Überschüsse	4
4.2.	Planrechnung vorhanden	5
4.3.	Keine valide Planrechnung vorhanden	6
4.4.	Berücksichtigung von Steuern	7
4.5.	Entnahmefähigkeit der Überschüsse	8
5.	Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes	9
5.1.	Zusammensetzung	9
5.2.	Basiszinssatz	9
5.3.	Zuschlag für das allgemeine unternehmerische Risiko	10
5.4.	Individuelles unternehmerisches Risiko	10
5.5.	Mangelnde Fungibilität	11
5.6.	Zusammenfassung der Zuschläge	12
6.	Eigenkapitalausstattung	12
7.	Nicht-betriebsnotwendiges Vermögen	12
8.	Verplausibilisierung	13
9.	Anteilsbewertung	13
10.	Bewertung von Tochterunternehmen und Niederlassungen	14

Die wp.net-Hinweise wurden erstmals 2014 veröffentlicht. Seitdem haben sich die Zinssituation und auch die Lehre von der Unternehmensbewertung laufend weiterentwickelt. Der wp.net Arbeitskreis Unternehmensbewertung hat im Hinblick darauf die wp.net-Hinweise für die Bewertung von KMU mit dem Stand von November 2018 aktualisiert bzw. fortgeschrieben.

1. Vorbemerkung

- 1.1. Der mittelständische Wirtschaftsprüfer kann aus verschiedenen Anlässen mit der Bewertung eines kleinen oder mittleren Unternehmens (KMU) beauftragt werden; solche Anlässe sind nicht nur der Kauf oder Verkauf von Unternehmen oder Unternehmensteilen, sondern auch Gesellschafterstreitigkeiten mit Ausscheiden einzelner Gesellschafter und der Bestimmung von deren Abfindung oder die Ermittlung des Wertes eines Nachlasses zu dem ein Unternehmen oder Unternehmensanteil gehört für steuerliche Zwecke (als Alternative zum vereinfachten Ertragswertverfahren gemäß § 200 BewG), zivilrechtliche Zwecke (u.a. Bestimmung von Pflichtteilsansprüchen oder Erbauseinandersetzungen) oder die Wertermittlung bei Scheidungsverfahren mit Zugewinnausgleichsansprüchen bei denen ein Unternehmen oder Unternehmensanteil eine Rolle spielt. Eine Bewertung von Beteiligungen an KMU ist auch vorzunehmen bei der Überprüfung des Wertansatzes im Jahresabschluss einer anderen Gesellschaft.
- 1.2. Der IDW Standard S1 (Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen) i. d. F. 2008 ist nach allgemeiner Meinung¹ konzipiert für die Bewertung von kapital- marktorientierten und anderen Großunternehmen². IDW S1 ist für die Bewertung von KMU nur eingeschränkt tauglich, weil er von einer vollständigen und jederzeitigen Diversifikation des Investors ausgeht (die beim Investor oder Anteilseigner eines KMU typischerweise nicht gegeben ist) und weil es bei einem KMU keine Peer-Group von vergleichbaren (börsennotierten) Unternehmen gibt, auf deren Daten zurückgegriffen werden könnte. Die eingeschränkte Tauglichkeit von IDW S1 zur Bewertung von KMU hat auch das IDW erkannt und deshalb den IDW Praxishinweis 1/2014 „Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswertes kleiner und mittelgroßer Unternehmen“ verabschiedet³, der gleichlautend ist mit den Hinweisen der Bundessteuerberaterkammer (BStBK) vom 13.03.2014. In einigen für

¹ siehe z. B. Zwirner, Unternehmensbewertung von KMU, Kritische Bestandsaufnahme und Grenzen des IDW S1 sowie Notwendigkeit einer Skalierung, DB 2013, S. 1797; Dirrigl, Unternehmensbewertung für Zwecke der Steuerbemessung im Spannungsfeld von Individualisierung und Kapitalmarkttheorie, arqus Diskussionsbeiträge zur qualitativen Steuerlehre, 2009, S. B.2: „KMU unterscheiden sich fundamental von den Bewertungsobjekten, die den typischen Anwendungsfall des IDW S1 repräsentieren“

² Nur 10 von 180 Textziffern des IDW S1 befassen sich mit der Bewertung kleiner und mittelgroßer Unternehmen; zu den nachstehend angesprochenen dogmatischen Aspekten siehe Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 2. Aufl. (2010), S. 427; Ballwieser/Hachmeister, Unternehmensbewertung, 5. Aufl. (2016), S. 102 ff.

³ FN-IDW 2014, S. 282 ff; dazu Peemöller, IDW-Praxishinweis für die Bewertung von KMU-Anmerkungen aus betriebswirtschaftlicher Sicht, BB 2014, S. 1963; Kohl, Anwendung des IDW S 1 bei der Bewertung kleiner und mittelgroßer Unternehmen, WPg 2018, S. 146

die Bewertung von KMU zentralen Punkten wird dort allerdings an den kapitalmarktorientierten Vorgaben von IDW S 1 festgehalten (z. B. keine Berücksichtigung der eingeschränkten Fungibilität, keine Size Premium).

- 1.3. Das steuerliche vereinfachte Ertragswertverfahren ist für die Bewertung von KMU wenig praxistauglich, weil es die Zukunftsaussichten nicht und die Besonderheiten der einzelnen Fälle zu wenig berücksichtigt und weil es vielfach zu unangemessen hohen Werten führt. Im Übrigen geht es bei der Beauftragung des Wirtschaftsprüfers typischerweise um eine Bewertung nach § 11 Absatz 2 BewG als Alternative zum vereinfachten Ertragswertverfahren.
- 1.4. Der Unternehmenswert ist auch bei einem KMU grundsätzlich der Unternehmensertragswert, genauer: der Zukunftsertragswert. Der Substanzwert hat nur Bedeutung ggf. bei der Bewertung von nicht-betriebsnotwendigem Vermögen (siehe Ziffer 7) und in der Form des Liquidationssubstanzwertes als Wertuntergrenze.
- 1.5. Vor diesem Hintergrund sollen die nachstehenden Hinweise dem Wirtschaftsprüfer Anhaltspunkte geben, wie er die Besonderheiten des von ihm zu bewertenden kleinen oder mittelgroßen Unternehmens sachgerecht in seinem Gutachten berücksichtigen kann.

2. Auftragsbestätigung und Gutachtaufbau

- 2.1. Entsprechend den Berufspflichten soll der Wirtschaftsprüfer in einem Auftragsbestätigungsschreiben die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien beschreiben und sich vom Auftraggeber bestätigen lassen. Darin ist auch anzugeben, in welcher Funktion der Gutachter tätig wird (dies ist im Zweifel mit dem Auftraggeber zu klären).

Dementsprechend soll in dem Gutachten im ersten Abschnitt „Auftrag und Auftragsdurchführung“ klargestellt werden, dass der Auftrag auf die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes gerichtet ist, sofern der Auftraggeber nicht einen anderen Auftrag erteilt hat.

- 2.2. Im Abschnitt „Auftrag und Auftragsdurchführung“ soll auch angegeben werden, dass das Gutachten erstellt ist in Anlehnung an den IDW Standard S1 und die Hinweise von wp.net zur Bewertung von KMU und ggf. dem Praxishinweis 1/2014 des IDW bzw. der BStBK. Soweit der Gutachter in den einzelnen Punkten von IDW S1 oder den wp.net Hinweisen oder dem Praxishinweis 1/2014 des IDW/BStBK abweicht, hat er dies entweder im Abschnitt Auftrag und Auftragsdurchführung oder bei dem jeweiligen Gliederungspunkt ausdrücklich anzugeben.

- 2.3. Es wird empfohlen im zweiten Abschnitt des Gutachtens die methodischen Grundlagen der Bewertung darzustellen (nachstehend Ziffer 4) und im dritten Abschnitt das Bewertungsobjekt, d. h. das KMU mit seinen rechtlichen und wirtschaftlichen Verhältnissen. Dabei ist auch anzugeben, dass es sich bei dem zu bewertenden Unternehmen um ein KMU handelt.

3. Einstufung als KMU

- 3.1. Die Einstufung als KMU erfolgt nicht nur nach quantitativen Größenmerkmalen z.B. des § 267 HGB oder der KMU-Größenkriterien der EU-Kommission⁴, sondern auch nach qualitativen Merkmalen (Indizien sind: Einzel- bzw. Familienunternehmen bzw. Unternehmen mit kleinem Gesellschafterkreis, inhabergeführt bzw. Mitarbeit von Mitgliedern der Eigentümerfamilien, keine Konzernzugehörigkeit); das bedeutet, dass auch große Gesellschaften i. S. von § 267 Abs. 3 HGB (bzw. der EU-Größenmerkmale) KMU sein können.
- 3.2. Auch stark personenbezogene Einzelunternehmen wie z.B. Freiberuflerpraxen und Handwerksbetriebe sind KMU und können entsprechend diesen Hinweisen bewertet werden (dabei haben die Bestimmung eines angemessenen Unternehmerlohns und die Annahme, in welchem Umfang der Kundenstamm bzw. der Umsatz bei einer Unternehmensübertragung gehalten werden kann, eine besondere Bedeutung für die Ermittlung des in der Zukunft erzielbaren entnahmefähigen Überschusses). In diesen Fällen empfiehlt es sich eine Verplausibilisierung des ermittelten Unternehmenswertes anhand der in der Praxis gängigen Faktorverfahren oder Kombinationsverfahren bzw. den von den Berufsverbänden empfohlenen Verfahren vorzunehmen (siehe Ziffer 8).

4. Bestimmung der zu diskontierenden Überschüsse

4.1. In der Zukunft erzielbare entnahmefähige Überschüsse

- 4.1.1. Für die Bestimmung des Unternehmenswertes ist grundsätzlich abzustellen auf die in der Zukunft erzielbaren entnahmefähigen diskontierten Überschüsse. Etwas anderes gilt nur in Sonderfällen wie z.B. bei gemeinnützigen Unternehmen oder Dauerverlustbetrieben.
- 4.1.2. Die Überschüsse können zwar grundsätzlich sowohl nach der Ertragswertmethode wie nach den DCF-Verfahren berechnet werden (beide Methoden führen bei konsequenter Beachtung der Verfahrensregeln zum gleichen Ergebnis). Es wird aber empfohlen, von der Ertragswertmethode auszugehen, weil

⁴ Empfehlung der Europäischen Kommission vom 06.05.2003, ABl. EU Nr. L 124, S. 36; in der M&A-Branche wird unterschieden zwischen Small-Cap-Unternehmen (Jahresumsatz unter EUR 50 Mio.), Mid-Cap-Unternehmen (Umsatz zwischen EUR 50 Mio. und EUR 250 Mio.) und Large-Cap-Unternehmen, siehe die regelmäßigen Veröffentlichungen in der Zeitschrift Finance; zur Einstufung als KMU siehe auch Behringer, Unternehmensbewertung der Mittel- und Kleinbetriebe, 4. Aufl. (2008)

diese in Deutschland vorherrschend ist⁵ und von den Gerichten voll akzeptiert wird⁶.

- 4.1.3. Wenn keine entgegenstehenden Anhaltspunkte oder spezielle Weisungen des Auftraggebers vorliegen, ist von einem zeitlich nicht befristeten Unternehmen auszugehen. Dies ist grundsätzlich auch bei einem stark personenbezogenen Unternehmen möglich; die Unternehmensbewertung erfolgt dann unter der Prämisse, dass an die Stelle der betreffenden Person ein gleichwertiger Ersatz tritt. Das damit verbundene Risiko kann entweder berücksichtigt werden bei der Schätzung der zukünftigen Überschüsse oder aber bei der Bestimmung der zu diskontierenden Überschüsse⁷.
- 4.1.4. Ist ausnahmsweise ein definitiv zeitlich befristetes Unternehmen zu bewerten (z.B. nicht verlängerbare Konzession), sind die bis zum Unternehmensende erzielbaren entnahmefähigen Überschüsse unter Berücksichtigung der voraussichtlichen Liquidationskosten zu diskontieren.

4.2. Planrechnung vorhanden

- 4.2.1. Liegt eine valide Planrechnung für die nächsten 2 bis max. 5 Jahre vor, ist zweistufig vorzugehen (sog. Phasenmodell): die entnahmefähigen Überschüsse der Planungsjahre sind einzeln zu ermitteln und auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren; der für die Zeit nach den Planungsjahren erwartete entnahmefähige jährliche Überschuss ist in Form einer ewigen Rente auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren; sodann ist die Summe der diskontierten Werte zu bilden. Wenn die Ergebnisse der Detailplanungsphase nicht wesentlich variieren und im Wesentlichen denen der Phase 2 entsprechen, können die beiden Phasen zusammengefasst werden.
- 4.2.2. Für die Berechnung können handelsübliche EDV-Programme verwendet werden⁸.
- 4.2.3. Der Gutachter sollte wegen des Problems der Selbstbeurteilung die Planung nicht selbst erstellen⁹, es sei denn, er wird hierzu ausdrücklich beauftragt. In einem solchen Fall oder wenn der Gutachter an der Planung mitgewirkt hat, ist hierauf im Gutachten ausdrücklich hinzuweisen.

⁵ vgl. Peemöller/Kunowski in Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., 2012, S. 279 f; ebenso Hebling in Peemöller, a.a.O., S. 812

⁶ siehe die jährliche Rechtsprechungsübersicht von Wüstemann, zuletzt Wüstemann/Brauchle, BB-Rechtssprechungsreport: Unternehmensbewertung 2017/2018, BB 2018, S. 1579

⁷ BStBK und IDW Praxishinweis 1/2014, Rdnr. 25 ff., sprechen insoweit von partiell oder temporär übertragbarer Ertragskraft; ebenso Kohl, Fn. 3, S. 149f

⁸ z.B. das Programm BilanzWert des Verlags NWB

⁹ anders wohl Zwirner, Unternehmensbewertung im Mittelstand, StuB Beilage 1/2014, S. 5

4.2.4. Bei der Beurteilung der Validität einer Unternehmensplanung sind Chancen und Risiken gleichermaßen zu berücksichtigen; das kaufmännische Vorsichtsprinzip gilt insoweit nicht.

4.3. Keine valide Planrechnung vorhanden

4.3.1. Liegt keine valide Planung vor, ist der in der Zukunft durchschnittlich erzielbare entnahmefähige Überschuss zu schätzen¹⁰ und in Form einer ewigen Rente auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren (die Vorgehensweise unterscheidet sich nicht grundlegend von dem zweistufigen Verfahren gemäß Ziffer 4.2.; es wird lediglich unterstellt, dass das Ergebnis in den Jahren 2 bis 5 nach dem Bewertungsstichtag im Durchschnitt den für die Zukunft geschätzten Ergebnissen entspricht).

4.3.2. Der in der Zukunft durchschnittlich erzielbare entnahmefähige Überschuss ist aus Vereinfachungsgründen abzuleiten aus den bereinigten, gewichteten durchschnittlichen Ergebnissen der letzten 3 bis 5 Jahre unter Berücksichtigung von am Bewertungsstichtag bekannten und berechenbaren realistischen zukünftigen Ereignissen und Entwicklungen (bei deren Beurteilung ist das kaufmännische Vorsichtsprinzip nicht zu beachten).

4.3.3. Die Bereinigung hat sich insbesondere zu erstrecken auf die Eliminierung von Einmalfaktoren und auf eine Korrektur von Besonderheiten des zu bewertenden Unternehmens. Bei KMU sind dies insbesondere:

- überdurchschnittliche oder unterdurchschnittliche Geschäftsführervergütungen¹¹,
- unangemessene Lohn- und sonstige Entgeltregelungen (z.B. Miete) mit Gesellschaftern und deren Angehörigen,
- überdurchschnittliche Abhängigkeit des Unternehmenserfolgs vom Unternehmensleiter (z.B. Erfinder, Modedesigner, Starkoch, berühmter Architekt),
- etc.

¹⁰ so jetzt auch BStBK/IDW Praxishinweis 1/2014, Rdnr. 20; auch IDW S 13, Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung zur Bestimmung von Ansprüchen im Familien- und Erbrecht, IDW Life 2016, S. 574, 576 (Tz. 25) geht von einer Unternehmensbewertung ohne oder nur unzureichender Planung aus; siehe auch die empirische Studie von Behringer/Gleißner, Die Unternehmensplanung als Grundlage für die Unternehmensbewertung, WPg 2018, S. 312; zum Fehlen von Planungsrechnungen bei KMU siehe auch Zwirner, Fn. 2, DB 2013, S. 1797

¹¹ siehe hierzu die verschiedenen Gehaltsstrukturuntersuchungen von BBE Media, GmbH-Geschäftsführervergütungen 2018, Kienbaum, Geschäftsführer 2017 und IHK Stuttgart, vgl. https://www.stuttgart.ihk24.de/Fuer-Unternehmen/recht_und_steuern/steuerrecht/Einkommen-_und_Koerperschaftssteuer/Wieviel_darf_ein_Gesellschafter_Geschaefstfuehrer_verdienen/676414

Sind in dem Referenzzeitraum gravierende Einmalereignisse oder Veränderungen eingetreten (z.B. Großschaden, Schließung oder Eröffnung einer Niederlassung oder Inbetriebnahme einer neuen Fertigungsanlage oder Stilllegung einer Anlage, die zu wesentlich größeren oder geringeren Kapazitäten führt, Erteilung oder Auslaufen eines für das Unternehmen bedeutsamen Patents oder Lizenzvertrages, neuer Hauptumsatzträger oder dessen Wegfall) und haben sich diese Ereignisse oder Veränderungen nicht oder noch nicht gleichmäßig in allen Jahren des Referenzzeitraumes ausgewirkt, ist dem bei der Bereinigung des Ergebnisses Rechnung zu tragen.

- 4.3.4. Eine entsprechende Korrektur des aus Vergangenheitswerten abgeleiteten zukünftigen Ergebnisses ist vorzunehmen, wenn solche oder ähnliche Veränderungen in den nächsten Jahren geplant oder zu erwarten sind; hierzu ist der Auftraggeber bzw. die Unternehmensleitung ausdrücklich zu befragen (wenn keine Auskünfte erteilt werden - z.B. bei gerichtlichen Streitigkeiten - sind nach Möglichkeit andere nachvollziehbare und im Gutachten anzugebende Informationen einzuholen). Bei der Schätzung des zukünftigen Ergebnisses von KMU ist auch (ggf. durch einen Sicherheitsabschlag) zu berücksichtigen, in wieweit sichergestellt ist, das und zu welchen Konditionen wesentliche Betriebsgrundlagen (z.B. Grundstücke, Patente, Konzessionen) die einem Gesellschafter oder dessen Angehörigen privat gehören, dem Unternehmen langfristig zur Verfügung stehen.

4.4. Berücksichtigung von Steuern

- 4.4.1. Aus Vereinfachungsgründen soll bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften - in teilweiser Abweichung von IDW S1¹² (worauf in dem Gutachten hinzuweisen ist) - die Wertermittlung erfolgen ohne Berücksichtigung der Steuern des Anteilseigners, was dann auch beim Ansatz des Kapitalisierungszinssatzes zu berücksichtigen ist.
- 4.4.2. Auf Unternehmensebene soll bei Kapitalgesellschaften unter Berücksichtigung der auf das bereinigte Ergebnis entfallenden Gewerbesteuer und Körperschaftsteuer (zzgl. Soli) gerechnet werden.

Bei Personenunternehmen soll - zwecks Vergleichbarkeit mit Kapitalgesellschaften - gerechnet werden mit der Gewerbesteuerbelastung zzgl. einer fiktiven Ertragssteuer von 16 % (dies entspricht ca. 15 % KSt + Soli)¹³; hierauf ist

¹² und BStBK/IDW Praxishinweis 1/2014, Rdnr. 43

¹³ Neben der Vergleichbarkeit mit Kapitalgesellschaften soll durch den niedrigeren Steuersatz in pauschalierter Weise der Abschreibungsfähigkeit des Kaufpreises einerseits und der Möglichkeit des § 34a EStG andererseits Rechnung getragen werden.

im Gutachten ausdrücklich hinzuweisen. Alternativ hierzu kann mit dem individuellen Steuersatz des Auftraggebers (ESt abzgl. anrechenbarer GewSt zzgl. Soli) gerechnet werden.

Bei Freiberuflerpraxen, die nicht der Gewerbesteuer unterliegen, empfiehlt es sich den Unternehmenswert ohne Berücksichtigung von Steuern zu ermitteln.

- 4.4.3. Abweichend von dem Vorgehen nach Ziffer 4.4.2. kann alternativ (dies muss ausdrücklich angegeben werden) auch gerechnet werden, mit dem Ergebnis vor Ertragsteuern, d.h. nach Gewerbesteuer und vor sonstigen Ertragsteuern. Dies ist bei der Kapitalisierung der entnahmefähigen Überschüsse im Zähler wie im Nenner zu berücksichtigen; beim Kapitalisierungszinssatz muss deshalb berücksichtigt werden, dass bei dieser Alternative die zu kapitalisierenden Überschüsse höher sind und der Kapitalisierungszins entsprechend anzupassen ist.
- 4.4.4. Bei einer Unternehmensbewertung im Rahmen einer Zugewinnausgleichsrechnung sind nach der Rechtsprechung des BGH die fiktiven Steuern abzusetzen, die bei einer (unterstellten) Veräußerung anfallen würden¹⁴. Diese Absetzung sollte aber nicht bei den zu diskontierenden Überschüssen erfolgen, sondern in einem zweistufigen Verfahren durch Abzug vom (ohne Berücksichtigung dieser Rechtsprechung) ermittelten Unternehmenswert¹⁵.

4.5. Entnahmefähigkeit der Überschüsse

- 4.5.1. Bei einer Berechnung gemäß Ziffer 4.3.1. ist vorbehaltlich Ziffer 4.5.2. von einer Vollausschüttung auszugehen; bei einer Berechnung nach Ziffer 4.2.1. (Phasenmodell) gilt dies für die Phase der ewigen Rente; in der Planungsphase kann die Ausschüttung individuell angesetzt werden. Gesellschaftsvertragliche oder durch Kreditgeber bestimmte Entnahme- oder Ausschüttungsbeschränkungen sind insoweit nicht maßgebend, es sei denn, die Restriktionen beruhen auf einer unzureichenden Eigenkapitalausstattung (siehe dazu Ziffer 6.1.).
- 4.5.2. Wenn unternehmens- oder branchenspezifische Anhaltspunkte vorliegen, dass zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit regelmäßig Erneuerungsinvestitionen erforderlich sind, die über den erwirtschafteten Abschreibungen liegen (dies muss im Gutachten erläutert werden), kann von einer bestimmten pauschalierten Thesaurierungsnotwendigkeit (z.B. 20 % des Überschusses) ausgegangen werden.

¹⁴ BGH vom 02.02.2011, BGHZ 188, S. 249 ff.; vom 09.02.2011, BGHZ 188, S. 282 ff.; siehe dazu auch IDW S 13, Fn. 10, S. 577 (Tz. 37); Zwirner/Zimny/Vodermeier; Besonderheiten einer Bewertung im Familien- und Erbrecht, in: Petersen/Zwirner, Fn. 3, S. 639 ff; Ihlau/Kohl, Praxis der Unternehmensbewertung im Familien- und Erbrecht, WPg 2017, S. 397

¹⁵ so auch IDW S 13, Fn. 10, S. 577 (Tz. 37)

5. Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes

5.1. Zusammensetzung

- 5.1.1. Bei Vorliegen einer Planung ist in der Planungsphase für die Diskontierung vom aktuellen Marktzins zuzüglich eines Zuschlags für das allgemeine und das spezielle unternehmerische Risiko auszugehen.

Der Kapitalisierungszinsfuß für die Diskontierung nach Ziffer 4.3.1. und die Diskontierung der ewigen Rente nach Ziffer 4.2.1. setzt sich zusammen aus einem Basiszinssatz und einem Zuschlag für das allgemeine unternehmerische Risiko sowie einem Zuschlag für das spezielle unternehmerische Risiko.

- 5.1.2. Methodisch kann der Zuschlag für das spezielle unternehmerische Risiko ausgedrückt werden in einem Faktor bezogen auf den Zuschlag für das allgemeine unternehmerische Risiko (in der Literatur wird dieser Faktor mit z. T. unterschiedlichen Herleitungen auch als Total-Beta-Faktor bezeichnet¹⁶); der Kapitalisierungszinssatz ist dann die Summe aus Basiszinssatz und dem mit dem entsprechenden Faktor sich ergebenden Zinszuschlag für das unternehmerische Risiko. Alternativ hierzu kann das spezielle unternehmerische Risiko aber auch einzeln hinzuaddiert werden; in diesem Fall ergibt sich der Kapitalisierungszinsfuß aus der Summe von Basiszinssatz, Zuschlag für das allgemeine unternehmerische Risiko und Zuschlag bzw. Zuschläge für das spezielle unternehmerische Risiko. Der Gutachter hat anzugeben für welche Methode er sich insoweit entscheidet.

5.2. Basiszinssatz

Für die Bestimmung des Basiszinssatzes ist von einem langfristigen Zinssatz auszugehen, der sich - ähnlich den Empfehlungen des IDW¹⁷ - für risikoarme Anlagen ergibt; als solche sollten zugrunde gelegt werden Bundeswertpapiere mit längster Laufzeit¹⁸ (Hintergrund ist, dass ein KMU-Unternehmen typischerweise nicht nur für wenige Jahre erworben wird, sondern als eine Investition für eine oder mehrere Generationen zu sehen ist). Damit ergibt sich aus heutiger Sicht ein Basiszinssatz zwischen 2,0 % und 2,5 %.

¹⁶ siehe dazu auch Zwirner, a.a.O. (Fußnote 9), S. 7; widersprüchlich insoweit BStBK/IDW Praxishinweis 1/2014, Rdnr. 47 einerseits und Rdnr. 50 andererseits

¹⁷ Fragen und Antworten: Zur praktischen Anwendung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen nach IDW S 1 i.d.F. 2008, überarbeitete Fassung, FN-IDW 2014, S. 293, 295: z.Zt. 2,25 %

¹⁸ Daten können über das Internet erfragt werden, vgl. https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Makrooekonomische_Zeitreihen/its_details_value_node.html?tsId=BBK01.WT3500&dateSelect=2018, oder Zeitreihe BBK01.WT3500: Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode) / Börsennotierte Bundeswertpapiere / 30,0 Jahr(e) RLZ / Tageswerte

5.3. Zuschlag für das allgemeine unternehmerische Risiko

Der Zuschlag für das allgemeine unternehmerische Risiko (auch Marktrisikoprämie genannt) sollte entsprechend der Marktentwicklung zwischen 6 % und 7,5 % liegen¹⁹. Diese Bandbreite wird in der zivilrechtlichen Rechtsprechung als angemessen erachtet²⁰.

5.4. Individuelles unternehmerisches Risiko

5.4.1. Das spezielle bzw. individuelle unternehmerische Risiko des zu bewertenden Unternehmens (das - wie dargelegt - ausgedrückt werden kann in einem Faktor bezogen auf den Zuschlag für das allgemeine unternehmerische Risiko oder in einem selbständigen Zuschlag) setzt sich aus verschiedenen Teilrisiken zusammen die vom Gutachter einzeln zu beurteilen und im Gutachten zu erläutern sind.

Einzelne Aspekte bzw. Elemente dieser Risiken können ggf. schon bei der Ermittlung des in der Zukunft erzielbaren Überschusses berücksichtigt sein (z.B. Auslaufen eines für das Unternehmen bedeutsamen Patents o.ä.). Der Gutachter muss sicherstellen, dass keine Doppelerfassung dieser Risiken im Zähler und im Nenner erfolgt.

5.4.2. Teile dieses speziellen bzw. individuellen unternehmerischen Risikos sind (ohne Anspruch auf Vollständigkeit):

- spezielles Branchenrisiko
(z.B. Abhängigkeit eines Fastfood-Franchise-Betriebs von einer Änderung von Essgewohnheiten, Abhängigkeit eines Biogas-Herstellers oder Windanlagen-Betreibers von einer Änderung der Stromförderung etc.),
- spezielles Risiko des Unternehmens
(z.B. Anhängigkeit einer Spezial-Expedition von einem oder wenigen Großkunden, Abhängigkeit eines Einzelhandelsunternehmens von möglichen städtebaulichen Veränderungen am Geschäftsstandort etc.),
- Banken-Rating (in diesem werden u.a. sowohl das Branchenrisiko wie auch spezielle Risiken des Unternehmens berücksichtigt)
- Nichtfungibilität von KMU-Unternehmen bzw. Anteilen hieran
(siehe hierzu Ziffer 5.5.1. und 5.5.2.),
- sonstige Risiken

¹⁹ FAUB des IDW in 2012: 5,5 % bis 7 %, siehe Castedello/Jonas/Schießl/Lenckner, Die Marktrisikoprämie im Niedrigzinsumfeld, WPg 2018, S. 806, 825; siehe ferner Bertel, Basiszins und Marktrisikoprämie, WPg 2018, S. 805

²⁰ siehe u.a. OLG Stuttgart vom 04.05.2011, BB 2011, S. 1709: 5,5 %; Zwirner, a.a.O. (Fußnote 9), S. 6 unter Hinweis auf IDW: 5,5 % bis 7 % vor Steuern bzw. 5 % bis 6 % nach Steuern

(hier kann z.B. die eingeschränkte Übertragbarkeit eines personenbezogenen Umsatzes als Risiko erfasst werden, falls dies nicht schon - wie oben empfohlen - bei der Ermittlung des in der Zukunft erzielbaren Überschusses berücksichtigt wurde).

5.5. Mangelnde Fungibilität

- 5.5.1. Es ist zulässig, entsprechend der in den USA üblichen Praxis²¹, den Unternehmenswert zunächst ohne Berücksichtigung der Nichtfungibilität zu ermitteln und anschließend von diesem Wert einen Abschlag zu machen²². Empfohlen wird aber die Berücksichtigung der Nichtfungibilität im Zuschlag zum Kapitalisierungszinssatz für das spezielle Unternehmensrisiko des KMU²³.
- 5.5.2. Zu unterscheiden ist die tatsächliche Nichtfungibilität und die juristische Nichtfungibilität (letztere ist z.B. gegeben bei Abhängigkeit des Unternehmens von einer personenbezogenen Konzession oder bei der gesellschaftsvertraglichen Vinkulierung von Unternehmensanteilen).

Auf die juristische Nichtfungibilität ist im Gutachten hinzuweisen (bei der Darstellung der rechtlichen und tatsächlichen Verhältnisse), sie ist aber bei der Bewertung selbst nicht zu berücksichtigen, weil die Bewertung erfolgt unter der Prämisse, dass die juristische Zulässigkeit der Unternehmensfortführung bzw. der Übertragung des Unternehmensanteils vorab bzw. anderweitig geklärt wird.

- 5.5.3. Die tatsächliche Nichtfungibilität hat mehrere Aspekte (die teilweise miteinander zusammenhängen). Primär bezieht sie sich auf das Nichtvorhandensein eines funktionsfähigen Marktes für KMU bzw. Anteilen an KMU; hierzu gehören u. a. die Notwendigkeit und Kosten der Einschaltung von Unternehmensmaklern (manche Makler vermitteln Unternehmen erst ab einer gewissen Größenordnung) und die Zeit, die bis zum erfolgreichen Abschluss einer Transaktion vergeht. Auch die geringe Größe des Unternehmens spielt eine Rolle (negative Size-Premium). Für Anteile an KMU ist der Markt zusätzlich eingeschränkt; Minderheitenanteile sind fast nicht zu verkaufen und auch beim Verkauf einer Mehrheitsbeteiligung ist das Vorhandensein von Minderheitsgesellschaftern belastend (siehe dazu Ziffer 9.3.).

²¹ siehe Barthel, Unternehmensbewertung: Berücksichtigungsfähigkeit und Ableitung von Fungibilitätszuschlägen, Der Betrieb 2003, S. 1181; Zwirner, Unternehmensbewertung von KMU – Kritische Bestandsaufnahme und Grenzen des IDW S1 sowie Notwendigkeit einer Skalierung, DB 2013, S 1797

²² In den USA sind üblich – belegt durch empirische Untersuchungen – Abschläge zwischen 30 % und 50 %, siehe Barthel a.a.O. (Fußnote 16), Zwirner a.a.O. (Fußnote 16)

²³ Nach BStBK/IDW Praxishinweis 1/2014, Rd-Nr. 51 und nach IDW S1 ist die mangelnde Fungibilität nicht zu berücksichtigen.

5.6. Zusammenfassung der Zuschläge

- 5.6.1. Wird die Summe der Zuschläge für das spezielle KMU-Risiko als Faktor auf den Zuschlag für das allgemeine Unternehmerrisiko ausgedrückt, liegt dieser Faktor in der Praxis regelmäßig zwischen 1,5 und 3.

Erfolgt die Berücksichtigung durch Addition kann die Summe der Zuschläge für das Spezielle KMU-Risiko liegen zwischen 2 % und 14 %.

- 5.6.2. Wird entsprechend Ziffer 4.4.3. die Bemessungsgrundlage ohne Körperschaftsteuer berechnet, ist der Kapitalisierungszins entsprechend zu erhöhen.
- 5.6.3. Wenn eine Planung vorliegt, ist in der Detail-Planungsphase beim Kapitalisierungszins ggf. ein Zuschlag vorzunehmen, der den Verschuldungsgrad des Unternehmens würdigt; ansonsten ist dieser Aspekt beim speziellen Risiko des Unternehmens zu berücksichtigen.

6. Eigenkapitalausstattung

- 6.1. Der so gewonnene Unternehmenswert muss bei unterkapitalisierten Unternehmen um den Differenzbetrag zwischen tatsächlichem Eigenkapital und einer angemessenen Eigenkapitalausstattung gemindert werden. Eine starre Eigenkapitalquote gibt es nicht; die angemessene Eigenkapitalquote ist vom Gutachter branchenspezifisch abzuwägen. Indiz für eine nicht ausreichende Eigenkapitalausstattung ist es z.B., wenn Inhaber oder Gesellschafter des KMU private Sicherheiten für Firmenkredite geben müssen. Bei Unternehmen mit persönlicher Haftung (Einzelunternehmen, Personengesellschaften mit natürlicher Person als Vollhafter) ist die angemessene (inhaberunabhängige) Eigenkapitalquote aus Branchendurchschnittswerten abzuleiten.
- 6.2. Bei Überkapitalisierung gilt der Mehrbetrag als nicht-betriebsnotwendiges Vermögen (dies gilt insbesondere – aber nicht nur – wenn der Mehrbetrag aktivisch in Wertpapieren, Festgeldanlagen o. ä. angelegt ist), das mit dem Substanzwert (bei Geldanlagen = Nominalbetrag) dem ermittelten Unternehmenswert hinzugerechnet wird.

7. Nicht-betriebsnotwendiges Vermögen

- 7.1. Im Betriebsvermögen enthaltenes nicht-betriebsnotwendiges Vermögen (z.B. nicht-betriebsnotwendige Werkwohnhäuser, Ferienimmobilien, Kunstschätze etc.) ist separat zu bewerten (mit der dafür maßgeblichen Bewertungsmethode) und dem Unternehmenswert für das operative Unternehmen ermittelnden Unternehmenswert hinzuzurechnen. Ertragsbeiträge des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens (z.B. Mieterträge) sind bei der Ermittlung des zukünftig erzielbaren Überschusses gemäß Ziffer 4.3.2. (bzw. Ziffer 4.2.1.) zu eliminieren.

- 7.2. Entsprechend der gewählten Methode zur Berücksichtigung der Steuern (Ziffer 4.4.) ist ggf. die Steuerbelastung einer fiktiven Veräußerung bzw. Entnahme des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens zu berücksichtigen.

8. Verplausibilisierung

Der ermittelte Unternehmenswert sollte verplausibilisiert werden anhand öffentlich zugänglicher Marktstatistiken über Unternehmensverkäufe (z.B. die regelmäßig in der Deutschen Unternehmensbörse DUB oder in der Zeitschrift FINANCE veröffentlichten Ebit-Multiplikatoren) oder allgemein üblicher Erfahrungswerte oder der von den Berufskammern und IHK's bzw. Handwerkskammern empfohlenen Verfahren.

9. Anteilsbewertung

- 9.1. Die Bewertung von Anteilen an Unternehmen kann nach der direkten oder der indirekten Methode erfolgen. Bei der indirekten Methode entspricht der Anteilswert grundsätzlich (Ausnahmen siehe Ziffer 9.3. und 9.4.) dem der Beteiligungsquote entsprechenden Anteil am Wert des Gesamtunternehmens. Bei der direkten Methode werden die auf den Anteil entfallenden entnahmefähigen zukünftige Überschüsse nach den obigen Grundsätze diskontiert; Entnahme- oder Ausschüttungsbeschränkungen sind - wie bei der Bewertung des Gesamtunternehmens (siehe Ziffer 4.5.) - grundsätzlich nicht zu berücksichtigen. Die beiden Methoden führen i.d.R. zum gleichen Ergebnis. Bei KMU ist in der Praxis vorherrschend die indirekte Methode. Im Gutachten soll angegeben und knapp begründet werden, welche Methode gewählt wird.
- 9.2. Bei der Anteilsbewertung ist nach dem Bewertungsansatz zu differenzieren. Geht es um die Abfindung eines Gesellschafters der zwangsweise ausscheidet und dem der volle Wert des Anteils zu vergüten ist (bei Aktiengesellschaften zwingend, siehe z.B. §§ 305 oder 327b i.V. mit § 23 Abs. 5 AktG; bei GmbH oder Personengesellschaft soweit nicht zulässigerweise eine andere Abfindung gesellschaftsvertraglich geregelt ist), bestimmt sich der Wert nach Ziffer 9.1..
- 9.3. In anderen Fällen ist bei der objektivierten Bewertung (siehe Ziffer 2.1.) zu berücksichtigen, dass der Markt bei der Bewertung von Anteilen an KMU wegen der fehlenden oder eingeschränkten Einflussmöglichkeit auf das Unternehmen und wegen der eingeschränkten Fungibilität von Anteilen an KMU

(siehe Ziffer 5.5.3.) Abschläge vornimmt²⁴; diese sind gestaffelt in Abhängigkeit von der Beteiligungsquote des Anteils:

- einfache Minderheit
- Sperrminorität
- einfache Mehrheit
- qualifizierte Mehrheit,

Die Höhe des Abschlags ist vom Gutachter im Einzelfall zu schätzen.

Die Wertminderung bei der Anteilsbewertung kann zwar auch in einer Erhöhung des Kapitalisierungszinssatzes berücksichtigt werden. Im Sinne einer größeren Transparenz wird aber empfohlen, den Abschlag vom ermittelten Anteilswert offen abzusetzen.

- 9.4. Bei der Ermittlung eines subjektiven Werts für den Anteil²⁵ können die Abschläge noch größer sein; andererseits kann es auch zu Zuschlägen kommen, wenn aus dem Erwerb des Anteils Synergieeffekte erwartet werden, oder wenn es um die Abfindung eines lästigen Gesellschafters geht.

10. Bewertung von Tochterunternehmen und Niederlassungen

Die vorstehenden Hinweise gelten sinngemäß für die Bewertung von Tochterunternehmen und selbstständigen Niederlassungen. Dabei sind in Abhängigkeit vom Bewertungsanlass bei der Planung bzw. Schätzung des zukünftigen entnahmefähigen Überschusses insbesondere kritisch zu würdigen (und ggf. zu korrigieren) die Leistungs- und Entgeltbeziehungen zum Mutterunternehmen bzw. der Hauptniederlassung.

²⁴ im Ergebnis so auch BStBK/IDW Praxishinweis 1/2014, Rdnr. 56

²⁵ siehe Wiechers in Peemöller, a.a.O. (Fußnote 5), S. 747 f.