

**Deutsches  
Steuerrecht**

# **DStR**

**Wochenschrift & umfassende Datenbank für Steuerberater**

**Sonderdruck aus Heft 27/2016**

*Von Wolf-Georg Rohde*

## **Lässt sich IDW S1 in der Bewertungspraxis vereinfachen?**

**Vorschläge für eine pragmatische Vorgehensweise bei KMU**



**Verlag C.H.BECK München und Frankfurt a. M.**



# Lässt sich IDW S1 in der Bewertungspraxis vereinfachen?

## Vorschläge für eine pragmatische Vorgehensweise bei KMU

*Wolf-Georg Rohde\**

Unternehmensbewertungen gehören auch bei kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) zum ständigen Aufgabengebiet von Wirtschaftsprüfern und Steuerberatern, nicht zuletzt zur Vermeidung steuerlicher Belastungen. Dies hat den Bedarf nach einem standardisierten Bewertungsverfahren enorm erhöht. Die üblicherweise aufwendige Bewertung nach dem IDW Standard Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen idF 2008 (IDW S1) lässt sich systemgerecht vereinfachen mittels der hier vorgestellten Vorgehensweise, die mit „FV(Fair Value)-Unternehmensbewertung“ beschrieben wird.

### 1. Einleitung

Die Diskussion um Unternehmensbewertungen wird in Literatur und Rechtsprechung von IDW S1 beherrscht. IDW S1 ist gerichtsfest und allgemein anerkannt. In der Realität beobachtbare Praktikerverfahren wie EBIT-Multiples oder Umsatzbewertungen haben sich bislang nicht als allgemein anerkannte Unternehmensbewertungsverfahren etabliert. Der Steuergesetzgeber hat mit dem vereinfachten Ertragswertverfahren der §§ 199-203 BewG ein eigenes standardisiertes Bewertungsverfahren kodifiziert, das dem in IDW S1 beschriebenen Ertragswertverfahren stark vereinfachend und schematisierend nachgebildet ist. In steuerlichen Fragen kann es nur durch ein anerkanntes Verfahren entkräftet werden, was häufig notwendig wird, weil die steuerliche Methodik aufgrund ihrer Vergangenheitsbezogenheit und des zumindest bis zum 30.6.2016 deutlich überhöhten Kapitalisierungszinses insbesondere bei KMU zu Fehlbewertungen führt.

KMU meiden in der Praxis häufig IDW S1-Gutachten, weil diese aufwendig und damit teuer und bisweilen für Unternehmer auch schwer nachvollziehbar sind. Im vereinfachten Ertragswertverfahren stellt sich in der Praxis mehr denn je die Frage, inwieweit mit vertretbarem Aufwand eine vereinfachte Unternehmensbewertung in Übereinstimmung mit den IDW S1-Grundsätzen einer einheitlichen Praxis zugänglich gemacht werden kann.

IDW S1 selbst gibt hierfür keine Hinweise. Es wird darauf verwiesen, dass bei KMU aufgrund der Nähe bzw. häufigen Identität von Unternehmenseignern und Management besondere Schwierigkeiten zu beachten sind.<sup>1</sup> Auch die gemeinsamen Hinweise des IDW und der Bundessteuerberaterkammer v. 13.3.2014 zu Besonderheiten bei KMU<sup>2</sup> be-

schäftigen sich lediglich mit besonderen Aspekten bei inhabergeführten Unternehmen, nicht aber mit Vereinfachungen bei der Ermittlung. Der Praktiker erhält damit den Eindruck, dass die Bewertung von KMU aufgrund deren Besonderheiten noch schwieriger ist als die größerer Unternehmen.<sup>3</sup>

### 2. Systematik des IDW S1 in seinen Kernelementen

IDW S1 hat sich in der Praxis bewährt. Um hier vereinfachende Überlegungen anzubringen, ist es zunächst notwendig, die unverzichtbaren Kernelemente von IDW S1 darzustellen, die im Wesentlichen den Grundproblemen der Unternehmensbewertung (Teilprobleme I-III) entsprechen.<sup>4</sup>

#### 2.1 Zukunftserfolgswert

Der Unternehmenswert leitet sich grundsätzlich aus den zukünftigen finanziellen Überschüssen ab<sup>5</sup>, Untergrenze ist der Liquidationswert.<sup>6</sup> Diese Vorgabe entspricht dem Gedanken des Fair Market Value, dh einem Wert, der sowohl für einen Verkäufer als auch für einen (fiktiven) Käufer eines Unternehmens akzeptabel erscheint. Die Untergrenze des Liquidationswerts besagt, dass es rationaler ist, ein Unternehmen zu beenden, wenn dadurch ein höherer Preis erzielt wird, als es fortzuführen.<sup>7</sup>

#### 2.2 Leitbild des objektivierten Unternehmenswerts

In der Mehrzahl der Fälle werden von KMU keine Parteigutachten oder Schiedsgutachten erwartet, sondern eine „neutrale“, von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängige Unternehmenswertermittlung. Dies gilt vor allem auch für die steuerlichen Bewertungen. Leitbild ist somit der objektivierte Unternehmenswert<sup>8</sup>, der auch in den vielen steuerlichen Bewertungsfragen im Sinne eines Verkehrswerts allein maßgeblich ist. Auch dies lässt sich mit dem Ansatz des Fair Market Value in Übereinstimmung bringen.

#### 2.3 Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

KMU verfügen bisweilen über nicht betriebsnotwendiges Vermögen, das einer gesonderten Betrachtung bedarf.<sup>9</sup> Sollte dies der Fall sein, geht es mit seinem Netto-Liquidationserlös in die Bewertung ein, während die Aufwendungen und Erträge dieses Vermögens aus den Vergangenheitsergebnissen und den Planungsrechnungen herauszufiltern sind.<sup>10</sup>

\* *Wolf-Georg Rohde*, Wirtschaftsprüfer/Steuerberater, ist als Partner der Sozietät PNHR Pelka Niemann Hollerbaum Rohde und Partner mbB, Köln, sowie als Autor diverser Veröffentlichungen tätig. Seine fachlichen Schwerpunkte sind Unternehmensstrukturen, Unternehmenskauf und -verkauf, Sanierung, Betriebsprüfungen und Bewertungsfragen.

1 Vgl. IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S1 idF 2008), Tz. 154-156; WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 423-442.

2 Vgl. IDW Fachnachrichten 4/2014, 282 ff.

3 Vgl. *Hachmeister/Ruthardt* DStR 2014, 1299 und IDW Praxishinweis 1/2014 IDW Fachnachrichten 2014, 282 ff.

4 Vgl. WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 8.

5 Vgl. IDW S1 (Fn. 1), Tz. 4; WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 4.

6 Vgl. IDW S1 (Fn. 1), Tz. 5; WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 5.

7 Vgl. WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 193-199.

8 Vgl. IDW S1 (Fn. 1), Tz. 12; WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 18-19.

9 Vgl. IDW S1 (Fn. 1), Tz. 59-63; WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 136-139.

10 Vgl. *Buck* DStR 2016, 1178.

## AUFSATZ

## 2.4 Vergangenheitsanalyse

Die Vergangenheitsanalyse bietet einen Grundpfeiler für die Einschätzung der zukünftigen Erträge.<sup>11</sup> Bei dem vereinfachten Ertragswertverfahren des BewG ist dies sogar die einzige Bemessungsgrundlage. Auch in der Praxis der Unternehmensverkäufe spielen die Ergebnisse der Vergangenheit eine gewichtige Rolle. Letztendlich stellt die Vergangenheitsanalyse einen Maßstab der Plausibilität der die Bewertung bestimmenden Ertragsplanung dar.

## 2.5 Planungsrechnung

Nach der Systematik des IDW S1 basiert die Unternehmenswertberechnung ausschließlich auf den Planungs- und Prognoseannahmen für die Zukunft.<sup>12</sup> Somit stellt die Ertragsplanung, die eine Detailplanungsphase für den Zeitraum von drei bis fünf Jahren umfasst, das wesentliche Rückgrat der Bewertung dar.<sup>13</sup> Eine sorgfältige und für Dritte plausible Ertragsplanung ist auch für eine vereinfachende Bewertung von KMU unverzichtbar.

Basierend auf der Detailplanungsphase von drei bis fünf Jahren erfolgt eine spätere Planungsphase mit langfristigen Fortschreibungen von Trendentwicklungen. Letztlich mündet diese Planungsphase mit der Annahme eines letzten Planjahres als Bemessungsgrundlage der ewigen Rente, die aufgrund der mathematischen Gegebenheiten ein sehr hohes Gewicht hat.<sup>14</sup> Sie impliziert, dass man bei der Bewertung von einer (theoretisch) unbegrenzten Lebensdauer des Unternehmens ausgeht.

## 2.6 Kapitalisierungszinssatz

Neben der Ertragsplanung ist die Höhe des Kapitalisierungszinssatzes ein weiterer wichtiger Bestimmungsfaktor des Unternehmenswertes. Die Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes kann außerordentlich kompliziert geraten, was sich an unzähligen Literaturbeiträgen ablesen lässt.<sup>15</sup> Sie lässt sich nach dem Grundgedanken des kapitalmarktorientierten CAPM (Capital Asset Pricing Model) gleichwohl auf wesentliche Elemente reduzieren.

Ausgangspunkt ist die Investition in eine risikolose Alternativenanlage am Kapitalmarkt, deren Zins als Basiszins bezeichnet wird.<sup>16</sup>

Das Unternehmensrisiko wird durch zwei Elemente abgebildet. In Form der Marktrisikoprämie wird das allgemein höhere Risiko von Investitionen in Unternehmen gegenüber risikofreien Kapitalanlagen abgebildet.<sup>17</sup> Das spezifische unternehmenseigene Risiko wird über den sogenannten Beta-Faktor abgebildet, der die Marktrisikoprämie bei höherem individuellem Risiko erhöht und bei niedrigerem individuellem Risiko mindert.<sup>18</sup>

## 2.7 Ertragswertverfahren

Der Standard IDW S1 unterscheidet zwischen dem Ertragswertverfahren und dem DCF-(Discounted-Cash-Flow)-Verfahren und verweist auf die prinzipielle Übereinstimmung im Hinblick auf den dauerhaften Unternehmenszyklus.<sup>19</sup> Bei KMU in Deutschland wird zumeist das Ertragswertverfahren bevorzugt, da sowohl die Vergangenheitsanalyse als auch die Unternehmensplanung auf Ertragsplanungen (Gewinn- und Verlustrechnung) basieren<sup>20</sup> und damit eine Bewertung leichter ableitbar ist als aus einer ansonsten notwendigen Umwandlung der Unternehmensdaten in Liquiditätsströme. Dementsprechend wird im Folgenden nicht weiter auf das DCF-Verfahren eingegangen. Außerdem wird die Fortführung des Unternehmens unterstellt, so dass auch Fragen der Ermittlung des Liquidationswerts unerörtert bleiben.

## 3. Vereinfachungen für KMU

Es stellt sich die Frage, welche Vereinfachungen im Rahmen der unverzichtbaren Elemente des IDW S1 sinnvoll und zulässig sind, um einerseits die gewünschte Bewertungserleichterung zu erzielen und andererseits von einer der Methodik des IDW S1 entsprechenden Bewertung ausgehen zu können.

### 3.1 Genauigkeit der Vergangenheitsanalyse

Die Analyse der Vergangenheitsdaten sollte sich am Wesentlichen orientieren.<sup>21</sup> Maßgabe ist die Fragestellung, ob die Vergangenheitsergebnisse in typischer Weise übereinstimmen mit der Zukunftserwartung<sup>22</sup>, sozusagen in Linie sind. Dazu gehören eine Konstanz des Geschäftsmodells und ein stabiles Marktumfeld. Ist dies der Fall, sollten zur Vereinfachung nur solche ganz besonders auffälligen positiven oder negativen Ergebnisbestandteile bereinigt werden, die als einmalig zu betrachten sind.

Eine Orientierungshilfe mag hierzu der Begriff der außerordentlichen Erträge und Aufwendungen bilden, und zwar in seiner engen Auslegung<sup>23</sup>, dh nur soweit sich daraus eine Erläuterungspflicht im Anhang gemäß § 277 Abs. 4 S. 2 HGB ergibt bzw. ergeben würde. Mit dem BilRuG kann diese Hilfe ab 2016 nicht mehr den Jahresabschlüssen entnommen werden.

### 3.2 Genauigkeit der Planungsrechnung und Prognose

Die erste Frage ist, ob das Geschäftsmodell als solches dauerhaft erfolgreich sein kann oder nicht (zB technischer Fortschritt, Nachfrageverhalten).

Grundsätzlich gilt, dass die Planung auf der Basis der Ertragskraft zum Bewertungszeitpunkt und damit letztlich der Vergangenheitsanalyse erstellt wird.<sup>24</sup> Dadurch ergibt sich

11 Vgl. IDW S1 (Fn. 1), Tz. 72-74; WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 228-231.

12 Vgl. IDW S1 (Fn. 1), Tz. 5; WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 5.

13 Vgl. IDW S1 (Fn. 1), Tz. 75-80; WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 232-241.

14 Vgl. WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 239.

15 Vgl. hierzu auch WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 305-378.

16 Vgl. IDW S1 (Fn. 1), Tz. 115-116; WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 351-357.

17 Vgl. IDW S1 (Fn. 1), Tz. 118; WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 358-361.

18 Vgl. IDW S1 (Fn. 1), Tz. 121; WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 362-375.

19 Vgl. IDW S1 (Fn. 1), Tz. 101; WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 166, 169.

20 Vgl. WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 172.

21 Vgl. WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 230.

22 Vgl. WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 231.

23 Vgl. BeckBilKo, 9. Aufl. 2014, HGB § 275 Tz. 215-230.

24 Vgl. IDW S1 (Fn. 1), Tz. 104-105; WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 231, 232, 247.

## AUFSATZ

eine gewisse Grundplausibilität. Bei erheblichen Abweichungen ist eine Prüfung notwendig, ob die Erwartungshaltung durch Fakten unterlegt werden kann. Sprunghafte Entwicklungen der Umsätze müssen rational erklärbar, der Wareneinsatz in Relation hierzu angemessen und die Kostenentwicklung dem Wachstum angemessen sein.

Die Vereinfachung besteht darin, auf eine selten vorhandene Komplexität der Planungsrechnung mit hohem Detaillierungsgrad zu verzichten und den Schwerpunkt auf Plausibilität und Glaubwürdigkeit zu verlagern. Diese Vereinfachung findet durchweg auch Akzeptanz in der Rechtsprechung.<sup>25</sup> Sie gelingt umso mehr, je weniger das Geschäftsmodell und die Marktposition sich von den Erfahrungen der Vergangenheit unterscheidet. Dies gilt generell nicht für Start-ups, wohl aber für die große Mehrzahl der KMU, die sich in gefestigten Märkten bewegen.

### 3.3 Ertragsteuern

Für die Ermittlung der Unternehmensgewinne werden die Ertragsteuern des Unternehmens abgezogen.<sup>26</sup> Bei Kapitalgesellschaften ergibt sich diese aus Körperschaftsteuer, Solidaritätszuschlag und Gewerbesteuer. Je nach gewerbesteuerlichen Hinzurechnungen und Hebesatz können dabei Ertragsteuerquoten zwischen 26 % und 35 % anfallen.

Dieser Satz gilt aus Gründen der Vergleichbarkeit auch bei Personengesellschaften. Bei Personengesellschaften werden damit die tatsächlichen Einkommensteuern auf gewerbliche Gewinne insbesondere unter Berücksichtigung der Anrechnung der Gewerbesteuer auf die Einkommensteuer erfasst, wenn man so will in Form der Thesaurierungsbegünstigung.

Entgegen IDW S1<sup>27</sup> können unter Inkaufnahme der damit verbundenen Schätzungenauigkeit die persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner (zunächst) außer Betracht bleiben. Die Nichtberücksichtigung der Ertragsteuern der Unternehmenseigner entspricht eher den internationalen Gebräuchlichkeiten.<sup>28</sup> Damit wird die auch vom steuerlichen Gesetzgeber vorgegebene Rechtsformneutralität der Bewertung erreicht. Darüber hinaus wird zum einen die für KMU schwer verständliche Korrektur des Basiszinssatzes (Senkung um 26,375 %) vermieden, zum anderen bei der Bewertung das Problem zunächst ausgeklammert, dass die Steuerbelastung eines Veräußerungsgewinns individuell sehr unterschiedlich sein kann. Sie hängt ua von den konkreten Anschaffungskosten ab, dem persönlichen Steuersatz und dem Vorhandensein von etwaigen steuerlichen Begünstigungen oder Belastungen (zB Freibeträge §§ 16, 17 EStG, Verminderter Steuersatz §§ 24, 34 EStG, Fünftelregelung § 34 EStG, 6b EStG Übertragungen, Umwandlungsbegünstigungen).

Soweit dogmatisch oder auftragsbezogen die persönliche Veräußerungsgewinnbesteuerung erfasst werden soll, kann sie aber auch individuell berechnet und vom Unternehmens-

wert abgezogen werden. Dies entspricht somit der Realsituation eines Veräußerers von Unternehmensanteilen.

### 3.4 Kapitalisierungszinssatz

Eine Anpassung aufgrund der persönlichen Steuer des Unternehmers kann aus den dargestellten Gründen unterbleiben, dh der Zinssatz wird nicht durch die Abgeltungssteuerquote von 26,375 % gemindert. Unter Inkaufnahme der damit verbundenen Schätzungenauigkeit wird auch auf den Wachstumsabschlag<sup>29</sup> als Ausdruck einer inflationsgeschützten Anlage verzichtet. Ähnlich der steuerbedingten Zinskorrektur wird von den KMU ein im Zins enthaltener Inflationsausgleich, der ebenfalls werterhöhend wirkt, nur bedingt verstanden, insbesondere bei niedrigem Zinsniveau.

Die Risikoprämie soll nach IDW S1 aus Kapitalmarktpreismodellen abgeleitet werden. Dies kann außerordentlich komplex werden<sup>30</sup>; gleichwohl ist in der Praxis bei der allgemeinen Marktrisikoprämie eine bemerkenswerte Konstanz zu beobachten.<sup>31</sup> Dabei dürfte es inzwischen unbestritten sein, dass zwischen der Entwicklung des Basiszins und der Risikoprämie Abhängigkeiten bestehen. Je niedriger sich der Basiszins entwickelt, desto höher wird die Marktrisikoprämie.<sup>32</sup> Diese Abhängigkeit lässt sich – wie noch darzulegen sein wird – zur Vereinfachung auch im Wege der Schätzung darstellen.

Schließlich kann es im Interesse einer Vereinfachung vertretbar sein, den Beta-Faktor als Maßgabe des unternehmensindividuellen Risikos nicht durch eine hochkomplexe und bei KMU bisweilen unpassende Peer-Group börsennotierter Unternehmen abzuleiten, sondern aus subjektiven Einschätzungen anhand von Erfahrungswerten. Hierbei muss dem Umstand Rechnung getragen werden, dass den KMU ein grundsätzlich erhöhtes unternehmensindividuelles Risiko zu eigen ist. Lässt sich im Einzelfall insbesondere anhand der Historie der Nachweis führen, dass das betreffende KMU vergleichbar mit am Kapitalmarkt gelisteten Unternehmen ist, bleibt es beim Ausgangswert von 1,0. Die konkrete Vorgehensweise und ggf. erforderlich werdende risikobedingte Abweichungen vom Ausgangswert sollen nachstehend beschrieben werden.

## 4. Die FV(Fair Value)-Unternehmensbewertung für KMU

Auf Basis der unverzichtbaren Elemente des IDW S1-Konzepts und unter Verwendung der dargestellten und im Folgenden noch weiter erläuterten Vereinfachungen ergibt sich die mit FV(Fair Value)-Unternehmensbewertung umschriebene Vorgehensweise, die den KMU einen praktikablen Zugang zu einer anerkannten Bewertungsmethode ermöglicht.

25 Vgl. *Ruthardt/Hachmeister* DB 2013, 2666.

26 Vgl. *WP-HdB* 2014 II, Kap. A Tz. 74-75.

27 Vgl. *IDW S1* (Fn. 1), Tz. 43-47, 58; *WP-HdB* 2014 II, Kap. A Tz. 80, 110-118.

28 Vgl. *WP-HdB* 2014 II, Kap. A Tz. 168.

29 Vgl. *IDW S1* (Fn. 1), Tz. 94-98, 122; *WP-HdB* 2014 II, Kap. A Tz. 379-396.

30 Vgl. *WP-HdB* 2014 II, Kap. A Tz. 305-378.

31 Vgl. *WP-HdB* 2014 II, Kap. A Tz. 360.

32 Vgl. *Gleißner WPg* 2014, 263.

## AUFSATZ

#### 4.1 Vergangenheitsanalyse

Basis der Vergangenheitsanalyse sind die letzten drei Geschäftsjahre vor dem Bewertungsstichtag.

Bei der Vergangenheitsanalyse wird auf die Handelsbilanzergebnisse zurückgegriffen. Sollte allerdings die Unternehmensbewertung rein steuerlichen Zwecken dienen, kann auf die steuerbilanzielle Ergebnisentwicklung zurückgegriffen werden.

Bis zum EBIT, also dem Ergebnis vor Ertragsteuern und Zinsen, erfolgt die Ermittlung nach den handelsbilanziellen Werten, so dass sie jederzeit überprüfbar ist. Das EBIT entspricht grundsätzlich dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit abzüglich sonstiger Steuern.

Um die Ertragskraft des Unternehmens in der Vergangenheit zu beurteilen, ist es notwendig, gravierende Einmal-effekte aus den handelsbilanziellen Ergebnissen herauszufiltern. Bei dieser Herausrechnung ist Augenmaß zu bewahren. Grundsätzlich gehen in die Ertragskraft des Unternehmens auch solche Aufwendungen und Erträge ein, die im Einzelfall als außerordentlich empfunden werden.

Bei der Eliminierung ist insbesondere zu ermitteln, ob die einzelnen Jahresergebnisse einmalige Veräußerungsgewinne oder Veräußerungsverluste beinhalten. Soweit diese einem normalen betrieblichen Prozess entspringen, zB bei Veräußerungen von Betriebs- und Geschäftsausstattung, verbleiben diese vereinfachend im Ergebnis, da es sich zum einen um laufende Geschäfte handelt und zum anderen eine Eliminierung im Gegenzug erfordern würde, die Position der Abschreibungen anzupassen.

Handelt es sich bei dem zu bewertenden Unternehmen um eine Personengesellschaft oder ein Einzelunternehmen, ist der Unternehmerlohn in Abzug zu bringen, sofern dieser nicht als Personalaufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung bereits enthalten ist.<sup>33</sup> Der Unternehmerlohn wird definiert als ein Gehalt, das der Unternehmer für seine geschäftsführende Tätigkeit beziehen würde, wenn er angestellter Geschäftsführer wäre. Insoweit erfolgt eine Gleichstellung mit dem Gesellschafter-Geschäftsführer einer Kapitalgesellschaft. Entsprechend der steuerlichen Betrachtungsweise gilt hier der Maßstab des Fremdvergleichs.

Im Ausnahmefall kann auch bei einer Kapitalgesellschaft eine Korrektur nach oben oder unten notwendig werden, wenn das in den Personalkosten enthaltene Geschäftsführergehalt deutlich einem Fremdvergleich nicht standhält.

Bei weiteren zu eliminierenden Positionen muss es sich um Ausnahmefälle von hohem Gewicht handeln, die aufgrund ihrer Einmaligkeit für die Zukunft ausgeschlossen werden können.

#### 4.2 Planungsrechnung

Die Planungsrechnung gibt die zukünftig erwarteten Erträge wieder und bestimmt damit maßgeblich den Unternehmenswert. Die Planungsrechnung sollte einen Fünfjahreszeitraum umfassen, mindestens jedoch drei Jahre.

Im Idealfall besitzt das zu bewertende Unternehmen eine Planungsrechnung zumindest für das Folgejahr. Liegt eine

solche Planungsrechnung vor, lässt sie sich grundsätzlich auf die zukünftigen Jahre erweitern.

Die Aufgabe des Bewerter besteht darin, diese Planungsrechnung des Unternehmens auf Plausibilität zu überprüfen. Wichtigster Maßstab hierfür sind die Erkenntnisse aus der Vergangenheitsanalyse. Lässt die Planungsrechnung im Vergleich zur Vergangenheitsanalyse eine gewisse Kontinuität erkennbar werden, ist grundsätzlich eine Plausibilität gegeben. Das ändert nichts daran, dass der Bewerter die Zahlenentwicklungen anhand der qualitativen Aussagen des Unternehmens zB zur Marktentwicklung, Technologiefortschritt und Ähnlichem zu hinterfragen hat. Auch Preissteigerungen sowohl auf der Absatzseite als auch bei den Personalaufwendungen und bei den Kosten sind kritisch zu hinterfragen. Auch die rechnerische Überprüfung ist notwendig; nicht selten werden in den Tabellenkalkulationen Formelfehler enthalten sein.

In vielen Fällen verfügen KMU nicht über aussagefähige Planungsrechnungen, so dass der Bewerter maßgeblich an der Planungsrechnung mitwirken muss. Auch und besonders in diesem Fall stellt die Vergangenheitsanalyse die Basis der Planung dar. Die sinnhafte Fortentwicklung dieser Vergangenheitsdaten kann nur im Dialog mit dem Unternehmen vollzogen werden.

Die Vorgehensweise bei der FV(Fair Value)-Unternehmensbewertung basiert grundsätzlich auf der Annahme, dass das zu bewertende Unternehmen dauerhaft, dh zeitlich unbegrenzt bestehen bleibt. Dies entspricht IDW S1<sup>34</sup> ebenso wie dem vereinfachten Ertragswertverfahren der Finanzverwaltung. Im Gegensatz zum letztgenannten Verfahren wird jedoch nicht ein Ertragswert kapitalisiert, sondern zunächst das detailliert ermittelte Planergebnis. Bei einem fünfjährigen Planungszeitraum werden die fünf Folgejahre auf den Gegenwartswert kapitalisiert.

Da der Ertrag des Jahres der ewigen Rente als dauerhaft unterstellt wird, sind Sondereinflüsse einzelner Planjahre herauszuhalten. Waren im Jahr vor der ewigen Rente keine solchen Sondereinflüsse vorhanden, ist das Jahr der ewigen Rente grundsätzlich aus dem letzten Planungsjahr abzuleiten, ggf. identisch zu übernehmen.

Es gibt Unternehmen, deren Laufzeit aufgrund des Geschäftsmodelles von vornherein beschränkt ist oder entsprechend betrachtet werden sollte.<sup>35</sup> Das Berechnungsmodell lässt es zu, diese Begrenzung bei der Bewertung zu berücksichtigen, indem der Planungszeitraum bis zum Ende fortgeschrieben wird, ohne dass eine ewige Rente berechnet wird.

#### 4.3 Steuern

Die von dem Unternehmen zu zahlenden Ertragsteuern werden in der Planungsrechnung berücksichtigt. Leitbild ist die Kapitalgesellschaft. Während die Körperschaftsteuer mit Solidaritätszuschlag exakt mit 15,825 % angesetzt werden kann, muss die Gewerbesteuer individuell berechnet werden. Dies liegt zum einen an den individuellen anzuwendenden

33 Vgl. WP-HdB 2014 II, Tz. 430,431.

34 Vgl. IDW S1 (Fn. 1), Tz. 85-86; WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 155-158.

35 Vgl. Doll DB 2016, 544.

## AUFSATZ

Hebesätzen, die gemeindeabhängig höchst unterschiedlich ausfallen können. Zum anderen ist zu beachten, dass durch die gewerbsteuerlichen Hinzurechnungen zusätzliche Belastungen mit Fixkostencharakter vorliegen können. Umgekehrt bestehen Minderungspotentiale bei hohen Beteiligungserträgen und bei Grundstücksgesellschaften.

Bei der Bewertung von Personengesellschaften stellt sich die Frage, ob die persönliche Einkommensteuerbelastung gewissermaßen als Ersatz der Körperschaftsteuer in die Planungsrechnung mit einzubeziehen ist oder nicht. Bei dem vereinfachten Ertragswertverfahren der Finanzverwaltung wird dies durch den pauschalierten Ansatz vollzogen, um eine rechtsformneutrale Bewertung der Unternehmen abbilden zu können.

Auch der vereinfachende Ansatz der FV(Fair Value)-Unternehmensbewertung übernimmt diesen Ansatz. Die Steuerquote berechnet sich so, als wäre die Unternehmung eine Kapitalgesellschaft. Zwar wird die reale Einkommensteuerbelastung hiervon abweichen. Sie kann aber nicht nach einer einheitlichen Vorgabe berechnet werden, da sie ua von Verlustvorträgen, Progressionen, Thesaurierungsbegünstigungen und Anrechnungen der Gewerbesteuer auf die Einkommensteuer beeinflusst wird.

Nur im Bedarfsfall werden persönliche Steuern in einem zweiten Rechenschritt in Abzug gebracht. In diesem Fall werden von dem Unternehmenswert zunächst die tatsächlichen Anschaffungskosten abgezogen und der so ermittelte fiktive Veräußerungsgewinn unter Berücksichtigung etwaiger steuerlicher Besonderheiten mit dem individuellen Steuersatz bewertet. Dies kann bei Kapitalgesellschaften der Abgeltungsteuersatz einschließlich Solidaritätszuschlag iHv 26,375 % sein, eher aber der individuelle Steuersatz bei Anwendung des Teileinkünfteverfahrens. Bei einem Steuersatz von 42 % unter Anwendung des Teileinkünfteverfahrens beträgt die Steuerbelastung 26,586 % inkl. Solidaritätszuschlag.

Setzt man bei Personengesellschaften in konsequenter Anwendung der Realsituation ohne Vereinfachung die individuelle Steuerbelastung an, führt dies oftmals zu einem deutlich höheren Steuersatz. Dafür ist im Gegenzug zu berücksichtigen, dass bei der Bewertung bereits 15,825 % fiktive Körperschaftsteuer/Solidaritätszuschlag abgezogen wurden. Die individuelle Steuerbelastung auf den Veräußerungsgewinn ist daher um diese typisierende Steuerbelastung zu kürzen. Bei den individuellen Anschaffungskosten vermindern thesaurierte und damit bereits versteuerte Gewinne (Kapitalkonten) den Veräußerungsgewinn, sofern hierfür nicht die Thesaurierungsbegünstigung in Anspruch genommen wurde.

Ein Sonderproblem kann bei Personengesellschaften entstehen, wenn der Veräußerungsgewinn bei dem Bewertungsobjekt der Gewerbesteuer unterliegt, dh wenn und soweit die veräußernden Mitunternehmer keine natürlichen Personen sind. Die veräußerungsbedingte Gewerbesteuer ist dann bei der Bewertung zu berücksichtigen, da ein Erwerber diesen Umstand wertmindernd berücksichtigen wird und Vereinfachungen insoweit nicht möglich sind.

Latente Steuern, die bei größeren Unternehmen erhebliche Bedeutung haben können<sup>36</sup>, bleiben insgesamt außer Betracht.

#### 4.4 Kapitalisierungszinssatz

Die Vorgehensweise bei der FV(Fair Value)-Unternehmensbewertung konzentriert sich auf die drei Elemente Basiszins, Marktrisikoprämie und Beta-Faktor. Die variablen Stellgrößen werden nach einer vorgegebenen Methodik in Abhängigkeit von der Zinsmarktsituation festgelegt mit Ausnahme eines etwaig vom Durchschnitt abweichenden unternehmensindividuellen Risikos, dessen Bemessung dem Bewerter obliegt.

##### 4.4.1 Basiszins

Der Basiszins gibt wieder, welche Verzinsung eine sogenannte risikolose Kapitalanlage bietet.

Beim vereinfachten Ertragswertverfahren der Finanzverwaltung wird auf die langfristig erzielbare Rendite öffentlicher Anleihen Bezug genommen, die von der Deutschen Bundesbank nach Zinsstrukturkurven ermittelt und veröffentlicht wird.

Die FV(Fair Value)-Unternehmensbewertung übernimmt den von der Deutschen Bundesbank ermittelten Basiszinssatz und stimmt insoweit mit dem vereinfachten Ertragswertverfahren der Finanzverwaltung überein. Der Vorteil dieses Ansatzes liegt darin, dass damit eine individuelle Ermittlung entbehrlich wird und etwaige unterschiedliche Betrachtungsweisen zur Finanzverwaltung an dieser Stelle vermieden werden.

Der Basiszinssatz wird zu Beginn eines jeden Kalenderjahres veröffentlicht und gilt für sämtliche Bewertungsstichtage im laufenden Kalenderjahr. Es gelten folgende Zinssätze:

Jahr	Zinssatz
2009	3,61 %
2010	3,98 %
2011	3,43 %
2012	2,44 %
2013	2,04 %
2014	2,59 %
2015	0,99 %
2016	1,10 %

##### 4.4.2 Marktrisikoprämie

Das allgemeine unternehmerische Risiko wird durch die Marktrisikoprämie abgebildet. Die Marktrisikoprämie erhöht den Basiszinssatz durch Addition.

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW veröffentlicht in unregelmäßigen Abständen Empfehlungen zur Bemessung dieser Marktrisikoprämie, zuletzt am 19.9.2012 mit einem Korridor zwischen 5,5 und 7,0 %.<sup>37</sup> Das Bewertungsverfahren der Finanzverwaltung legt diesen Wert demgegenüber unveränderlich mit 4,5 % fest. Diese starre Festsetzung wird zu Recht kritisiert, da zwischen der Marktrisikoprämie eines

36 Vgl. Petersen/Zwirner/Zimny DB 2015, 1609.

37 Vgl. WP-Handbuch 2014 II, Kap. A, Tz. 360.

## AUFSATZ

unternehmerischen Risikos und einem Zinssatz für risikolose Anlagen Abhängigkeiten bestehen. Tendenziell führt ein Sinken des Basiszinssatzes zu einer Erhöhung der Marktrisikoprämie.<sup>38</sup> Eine Verminderung des Zinssatzes für risikolose Anlagen führt nicht mit Automatismus zu einem in gleicher Höhe veränderten niedrigeren Kapitalisierungszins und damit erhöhten Unternehmenswert. Der Kapitalisierungszins wird zumindest bei KMU in der Praxis deutlich stabiler eingeschätzt, als es der zeitpunktbezogenen Zinsbetrachtung einer zu treffenden Kapitalanlageentscheidung entspricht. Die Volatilität des zeitpunktbezogenen Basiszinssatzes bedarf daher eines Ausgleiches.

Dieser Ausgleich kann in einer variablen Ermittlung der Marktrisikoprämie liegen, die man ebenfalls zur Vereinfachung nutzen kann. Die FV-Unternehmensbewertung definiert die von der Finanzverwaltung vorgegebenen und einer früheren Verlautbarung des FAUB entsprechenden 4,5 % als realistisch bei einem Basiszinssatz von 4 %. Soweit der Basiszins von diesen 4 % abweicht, kann eine Anpassung der Marktrisikoprämie dann im Wege einer Schätzung um die Hälfte der Differenz zwischen 4 % und dem Basiszins erfolgen. Bei einem Basiszins von 2 % erhöht sich somit die Marktrisikoprämie von 4,5 % um 1 % (50 % von 2 %) auf 5,5 %.

#### 4.4.3 Beta-Faktor

Der Beta-Faktor korrigiert die Marktrisikoprämie um ein unternehmensindividuell höheres oder niedrigeres Risiko. Zur Vereinfachung kann der Bewerter das Risiko aus einem korrigierten Beta-Faktor individuell einschätzen.

Gemäß IDW S1 ergibt sich ein Beta-Faktor von 1,0, wenn das individuelle Risiko eines Unternehmens als dem Durchschnitt aller Unternehmen entsprechend eingestuft wird. Damit ergibt sich keine Veränderung der Marktrisikoprämie bei einem durchschnittlichen individuellen Unternehmensrisiko.

Bei dieser Definition wird der Beta-Faktor 1 kapitalmarktorientiert definiert. Es entspricht einer durchaus üblichen Betrachtungsweise, dass die am Kapitalmarkt vorgegebenen Renditen öffentlich gelisteter Unternehmen den Mechanismen der Börse folgend in der Regel höher bewertet werden als individuelle Investitionen in KMU. Deren höhere Risikoeinstufung, die zB auch Finanzinvestoren durchgängig zu eigen ist, kann über eine Korrektur des Beta-Faktors erreicht werden. Dies kann in der Weise erfolgen, dass das durchschnittliche Unternehmensrisiko für KMU nicht mit dem Faktor 1,0 sondern mit dem Faktor 1,2 bewertet wird. Dieser neu definierte allgemeine Beta-Faktor von 1,2 für KMU wird dann um die individuellen Risiken erhöht oder gesenkt. Wird ein solches individuelles Risiko nicht gesehen, errechnet sich aus einem Basiszins von 2,0 eine Marktrisikoprämie iHv 6,6 %  $((4,5 + 0,5 \times (4,0 - 2,0)) \times 1,2)$  und ein Kapitalisierungszins iHv 8,6 %. Konkret für 2016 berechnet sich die Marktrisikoprämie auf 7,14 % und der Kapitalisierungszins auf 8,24 %.

Die nachfolgende Abbildung zeigt das Ermittlungsschema sowie den Ansatzpunkt, bei dem der Bewerter nach seinem Ermessen vereinfachend eingreift.

Ermittlung des Kapitalisierungszinses			
Basiszins für 2016, § 203 Abs. 2 BewG		1,10 %	wird veröffentlicht zum 1.1.
<i>Marktrisikoprämie</i>			
Zuschlag § 203 Abs. 1 BewG		4,50 %	ist nach BewG festgelegt
Korrespondenzzins FV-UB	4,00 %		ist nach FV-UB festgelegt
Differenz zum Basiszins	2,90 %		wird automatisch gerechnet
Korrektur	50,00 %	1,45 %	ist nach FV-UB festgelegt
		<u>5,95 %</u>	wird automatisch gerechnet
Betafaktor KMU nach FV-UB	1,20		ist nach FV-UB festgelegt
Risikoerhöhung/-minderung	0,00 %		wird vom Bewerter bestimmt
individueller Betafaktor	1,20	1,20	wird automatisch gerechnet
		<u>7,14 %</u>	wird automatisch gerechnet
		<u>8,24 %</u>	wird automatisch gerechnet

Wird das individuelle Risiko höher eingeschätzt, erfolgt ein prozentualer Zuschlag. Ein um 25 % höheres Risiko führt also zu einem Beta-Faktor von 1,5 und damit zu einer 1,5-fachen Marktrisikoprämie. Eine Marktrisikoprämie von 5,95 % (Basiszins 2016: 1,1 %) erhöht sich also auf 8,93 %. Der Kapitalisierungszins beträgt dann 10,03 %.

Wird das individuelle Risiko gegenüber dem Durchschnitt als niedriger eingeschätzt, bspw. ebenfalls um 25 %, so senkt ein Beta-Faktor von damit 0,90 die Marktrisikoprämie von 5,95 % (Basiszins 2016: 1,1 %) auf 5,36 %. Der Kapitalisierungszins beträgt dann 6,46 %.

## 5. EBIT-Multiple als Akzeptanztest

Das EBIT-Multiple-Verfahren wird bei KMU gerne genutzt, um Kaufpreisvorstellungen zu unterlegen. Auch für die Beurteilung eines externen Beraters kann es Bedeutung haben.<sup>39</sup> Aufgrund seiner einfachen Berechnung ist es bei Unternehmern recht beliebt und kann aus diesem Grunde eine sinnvolle Plausibilitätsüberprüfung der FV-Unternehmensbewertung darstellen.<sup>40</sup> Auch IDW S1 verweist auf seine Bedeutung für eine Plausibilitätsbeurteilung.<sup>41</sup>

### 5.1 EBIT

Vereinfacht ausgedrückt wird ein als nachhaltig empfundenes Jahresergebnis vor Ertragsteuern und vor Finanzergebnis mit einem Faktor multipliziert. Der Multiplikator ist nichts anderes als die reziproke Größe eines Kapitalisierungszinses. Ein Multiplikator von 8 entspricht einem Kapitalisierungszins von 12,5 %.

Eine Besonderheit des EBIT-Multiple-Verfahrens besteht darin, die Ertragsteuern und die Zinsergebnisse außen vor zu lassen. Damit sollen die Einflüsse unterschiedlicher steuerlicher

38 Vgl. Zwirner BOARD 2015, 143 (Interview mit Herrfurth).

39 Vgl. IDW Standard: Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW S8), Tz. 34-40.

40 Vgl. Hachmeister/Ruthhardt DStR 2015, 1702.

41 Vgl. IDW S1 (Fn. 1), Tz. 143; WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 206, 436.



## AUFSATZ

cher Belastungen, zB aufgrund der Rechtsform, ebenso außer Betracht gelassen werden wie unterschiedliche Ausstattungen mit Eigenkapital und Fremdkapital.

Da üblicherweise sehr wohl Ertragsteuern und Zinsaufwendungen anfallen, fällt das Multiple geringer aus als der vergleichbar reziproke Wert des Kapitalisierungszinssatzes.

### 5.2 Zeitliche Dimension

Grundsätzlich gilt auch für das EBIT-Multiple-Verfahren, dass es den zukünftig erwarteten nachhaltigen Ertrag abbilden soll. In der unternehmerischen Praxis wird aber eher selten auf Planungswerte zurückgegriffen. Meist wird auf die aktuelle Ertragssituation abgestellt.

Ähnlich dem vereinfachten Ertragswertverfahren des BewG wird gerne auf die letzten drei Geschäftsjahre zurückgegriffen oder auf die letzten beiden abgelaufenen Geschäftsjahre und den Forecast des laufenden Geschäftsjahres. Häufig wird auch das folgende Geschäftsjahr mit eingerechnet, eher selten spätere Planjahre.

In der einfachsten Variante wird das arithmetische Mittel der drei Jahre als Bemessungsgrundlage herangezogen. Allerdings werden häufig Gewichtungen vorgenommen zB dergestalt, dass der EBIT berechnet wird aus dem Dreifachen des erwarteten Jahresertrages des laufenden Geschäftsjahres, dem Zweifachen des vergangenen Geschäftsjahres und dem Einfachen des vorletzten Geschäftsjahres, dividiert durch sechs.

### 5.3 Vervielfältiger

Der Vervielfältiger (Multiple) orientiert sich in den seltensten Fällen an der aktuellen Kapitalmarktsituation oder an den KGVs börsennotierter Unternehmen. Aus Sicht eines Unternehmenskäufers stellt es eher eine Art Return On Investment dar, gibt also die Erwartungshaltung wieder, nach wie vielen Jahren die Investition in ein Unternehmen sich amortisiert haben soll.

Veröffentlichte EBIT-Multiples basieren auf empirischen Beobachtungen. Insbesondere in Abhängigkeit von der Branche haben sich derzeit Multiples von sechs bis neun als gängige Größen herausgebildet.<sup>42</sup>

### 5.4 Akzeptanztest

Da ohnehin die Vergangenheitsergebnisse analysiert werden sowie Planungsrechnungen erstellt werden, lassen sich mit wenig Aufwand Unternehmenswerte nach dem EBIT-Multiple-Verfahren ermitteln.<sup>43</sup> Diese können den Ergebnissen der FV-Unternehmensbewertung gegenübergestellt werden. Je geringer die Abweichungen sind, desto plausibler ist die Bewertung und desto höher dürfte die Akzeptanz durch die KMU sein.

## 6. Beispielhafte FV(Fair Value)-Unternehmensbewertung

### 6.1 Unternehmen und Aufgabenstellung

Toni Vaumax, 66 Jahre alt, ist Alleingesellschafter der von ihm gegründeten Einspur GmbH, deren Geschäfts-

gegenstand der Handel und Service mit Zweirädern aller Art ist. Er hat mit Bill Throttle einen zahlungskräftigen Investor finden können. Er möchte aber nicht alles verkaufen, sondern 40 % der Anteile an seine Tochter und Mitgeschäftsführerin Speedy Vaumax verschenken.

Sein Steuerberater Adalbert Notax rät ihm zu einer Unternehmensbewertung auf der Basis der Systematik von IDW S1 mit den Vereinfachungen, wie sie die FV(Fair Value)-Unternehmensbewertung vorschlägt. Damit soll ein fairer Kaufpreis für Bill Throttle ermittelt sowie erbrechtlich und erbschaftsteuerlich die Schenkung unterlegt werden.

Bewertungsstichtag soll der 1.1.2017 sein. Das Gutachten soll am 10.10.2016 fertig sein.

### 6.2 FV(Fair Value)-Unternehmensbewertung der Einspur GmbH

Zunächst nimmt Adalbert Notax eine Vergangenheitsanalyse vor. Er bezieht das Geschäftsjahr 2016 mit ein, da er einen plausiblen Forecast ermitteln konnte. Die Vergangenheitsanalyse führte zu folgenden Werten:

Einspur GmbH			
Vergangenheitsanalyse	2014	2015	2016
Umsatzerlöse	4.923.610	4.621.088	5.071.234
Sonstige betriebliche Erträge	26.413	98.134	33.187
Bruttoerträge	4.950.023	4.719.222	5.104.421
Materialaufwand	3.445.709	3.239.112	3.560.561
	1.504.314	1.480.110	1.543.860
Personalaufwand	951.460	927.614	942.519
Raumkosten	128.472	130.284	130.264
Vertriebskosten	126.736	139.206	128.940
Verwaltungskosten	115.428	114.674	116.533
Abschreibungen	13.249	11.857	12.573
Sonstige Kosten und sonstige Steuern	37.466	16.430	14.208
EBIT	131.503	140.045	198.823
einmalige Veräußerungsgewinne	0	65.820	0
einmalige Veräußerungsverluste	23.591	0	0
Unternehmerlohn, soweit nicht enthalten	0	0	0
Sonstige zukunftsneutrale Effekte	0	0	0
EBIT bereinigt	155.094	74.225	198.823
Finanzergebnis	40.467	38.473	41.664
EBT	114.627	35.752	157.159
Steuern	36.841	11.491	50.511
Steuereffekt aus Bereinigung	7.542	-20.898	0
	85.328	3.363	106.648

Gemeinsam mit Toni Vaumax entwickelt Adalbert Notax aus der Vergangenheitsanalyse und den Zukunftserwartungen eine fünfjährige Planrechnung, wobei das letzte Jahr für die ewige Rente zugrunde gelegt wird. Bei der Planrechnung war zu berücksichtigen, dass das Geschäft im Jahre 2018 durch einen Anbau erweitert wird. In 2019 werden Ausstellungsfahrzeuge an Toni Vaumax privat veräußert.

Adalbert Notax berechnet eine Ertragsteuerquote von 32,5 %. Bei der Berechnung des Materialaufwands geht er

<sup>42</sup> Vgl. Finance-Multiples unter [www.finance-magazin.de/research/multiples](http://www.finance-magazin.de/research/multiples) (Mai 2016).

<sup>43</sup> AA WP-HdB 2014 II, Kap. A Tz. 437 mit Verweis auf *Jonas* WPg 2011, 300 und *Zieger/Schütte-Biastoch* FB 2008, 594 (597).

## AUFSATZ

von Erfahrungs- und Zielwerten aus, so dass sich der Materialaufwand als Quote aus den Umsatzerlösen errechnet.

Damit ergibt sich folgende Planrechnung:

Einspur GmbH					
Planung	2017	2018	2019	2020	2021 ewige Rente
Umsatzerlöse	5.200.000	4.900.000	5.500.000	6.000.000	6.150.000
Sonstige betriebliche Erträge	31.000	27.000	32.000	35.000	36.000
Bruttoerträge	5.231.000	4.927.000	5.532.000	6.035.000	6.186.000
Materialaufwand	3.614.000	3.381.000	3.767.500	4.080.000	4.182.000
	1.617.000	1.546.000	1.764.500	1.955.000	2.004.000
Personalaufwand	975.000	960.000	1.040.000	1.140.000	1.165.000
Raumkosten	135.000	115.000	168.000	172.000	175.000
Vertriebskosten	130.000	120.000	155.000	150.000	155.000
Verwaltungskosten	118.000	120.000	125.000	130.000	135.000
Sonstige Kosten	18.000	30.000	21.000	24.000	25.000
Einmalige Vorgänge von Bedeutung	0	0	45.000	0	0
EBITDA	241.000	201.000	300.500	339.000	349.000
Abschreibungen	15.000	15.000	16.500	18.000	18.000
EBIT	226.000	186.000	284.000	321.000	331.000
Finanzergebnis	44.000	41.500	47.500	51.000	52.000
EBT	182.000	144.500	236.500	270.000	279.000
Steuern	59.150	46.963	76.862	87.750	90.675
	122.850	97.538	159.638	182.250	188.325
Ertragsteuerquote: 32,50 %					
Materialeinsatzquote	69,50 %	69,00 %	68,50 %	68,00 %	68,00 %

Nun bestimmt Adalbert Notax den Kapitalisierungszins. Er verwendet als Basiszins den für 2016 veröffentlichten Wert von 1,10 %. Gemäß FV beläuft sich die Marktrisikoprämie ohne Betafaktor auf 5,95 % (4,5 % plus 50 % von 4,00 % minus 1,10 %). Beim Betafaktor ist Adalbert Notax der Meinung, dass der vorgeschlagene allgemeine Faktor von 1,2 für KMU nicht ausreicht. Da die Branche insbesondere von Banken kritisch gesehen wird, erhöht er das individuelle Risiko um 15 %. Somit ergibt sich folgende Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes:

Einspur GmbH	
Ermittlung des Kapitalisierungszinsses	
Basiszins gemäß § 203 Abs. 2 BewG	1,10 %
<i>Unternehmensrisiko</i>	
Marktrisikoprämie Unternehmen allgemein	
Zuschlag gemäß § 203 Abs. 1 BewG	4,50 %
Korrespondenzzins zum Basiszins	4,00 %
Differenz zum Basiszins	2,90 %
Korrektur	50,00 %
	1,45 %
	5,95 %
<i>Betafaktor unternehmensindividuell</i>	
Durchschnitt aller Unternehmen nach FV-UB	1,20
Risikoerhöhung	15,00 %
individueller Betafaktor	1,38
	1,38
	8,21 %
	9,31 %

Aufgrund der vorgegebenen Methodik musste Adalbert Notax nur die Vorgabe Risikoerhöhung/-minderung individuell einschätzen.

Gemäß vorbereiteter Tabelle errechnen sich damit folgende abgezinste Werte:

Einspur GmbH			
FV-Unternehmenswert			
Kapitalisierungszins		9,31 %	
<i>Barwertberechnung der zukünftigen Gewinne</i>			
Jahr	Gewinn	Barwertfaktor	Diskontierter Gewinn
2017	122.850	0,914821	112.386
2018	97.538	0,836897	81.629
2019	159.638	0,765611	122.220
2020	182.250	0,700397	127.647
2021	188.325	0,640738	120.667
ewige Rente	188.325	0,586161	
		110.389	1.185.573
			1.750.123
Unternehmenswert abgerundet			1.750.000

Toni Vaumax und Adalbert Notax sind sich einig, dass die persönliche Steuer außen vor bleiben soll. Damit beträgt der Unternehmenswert 1.750.000 €, woraus sich ein Kaufpreis für den 60%igen Anteil für Bill Throttle iHv 1.050.000 € und ein Wert der Schenkung an die Tochter Speedy iHv 700.000 € ergeben.

Adalbert Notax überprüft den Unternehmenswert anhand einer EBIT-Multiple-Berechnung. Danach entspricht der Unternehmenswert einem Faktor iHv 6,49 auf das durchschnittliche EBIT des Planungshorizonts. Gemäß Brancheninformation aus DATEV-Lexinform sind Multiples von 6 bis 7 üblich. Das Ergebnis des Unternehmenswerts der GmbH erscheint damit plausibel.

## 7. Zusammenfassung

Für KMU besteht die Möglichkeit, auf Basis der Systematik von IDW S1 in vereinfachter Form eine Berechnung des Unternehmenswerts durchzuführen bzw. durchführen zu lassen. Die wesentlichen Erfolgsfaktoren werden erfasst und der Wert aus den zukünftigen Gewinnen abgeleitet. Die komplexe Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes wird durch eine Kombination von Kapitalmarktdaten, einem empirisch orientierten Schema der Marktrisikoberechnung und einer subjektiven Einschätzung des unternehmensindividuellen Risikos erheblich vereinfacht. Es erfolgt eine Plausibilitätskontrolle anhand gängiger EBIT-Multiple-Verfahren. Das Verfahren ist ein Ertragswertverfahren, das – insoweit vergleichbar – dem vereinfachten Ertragswertverfahren des steuerlichen BewG entgegengestellt werden kann.

## Impressum

---

**Redaktion:** Wilhelmstraße 9, 80801 München, Postanschrift: Postfach 400340, 80703 München. Telefon: (089) 3 81 89-334, Telefax: (089) 3 81 89-468. E-Mail: [dstr@beck.de](mailto:dstr@beck.de). Verantwortlich für den Textteil: Steuerberater Dr. Christian Korn, LL.M. Redaktion: Dipl.-Kfm. und Rechtsanwalt Alexander Wenzel (Stv.), Ass. iur. Verena Christmann, Ass. iur. Sabine Leistner, Ass. iur. Vanessa Pelkmann, Rechtsanwalt Bernd Riegel. Redaktionssekretariat: Gabriele Eggert, Andrea Hesse, Eva Hohmann, Annette Nolden. Verantwortlich für den berufsrechtlichen Teil: Steuerberater Dipl.-Ing.-Ök. Dr. Holger Stein, Lange Straße 1a, 18055 Rostock.

**Anzeigenabteilung:** Verlag C.H.BECK, Anzeigenabteilung, Wilhelmstraße 9, 80801 München, Postanschrift: Postfach 40 03 40, 80703 München. Media-Beratung: Telefon (089) 381 89-687, Telefax (089) 381 89-589.

Disposition, Herstellung Anzeigen, technische Daten: Telefon (089) 381 89-598, Telefax (089) 381 89-599, E-Mail [anzeigen@beck.de](mailto:anzeigen@beck.de)

Anzeigenpreise: Zurzeit gilt die Anzeigenpreisliste Nr. 44. Anzeigenschluss: Ca. 9 Tage vor Erscheinen. Verantwortlich für den Anzeigenteil: *Bertram Götz*.

**Verlag:** Verlag C.H.BECK oHG, Wilhelmstr. 9, 80801 München, Postanschrift: Postfach 400340, 80703 München, Telefon: (089) 381 89-0, Telefax: (089) 381 89-398, Postbank München IBAN: DE82 7001 0080 0006 2298 02, BIC: PBNKDEFFXXX. Der Verlag ist oHG. Gesellschafter sind Dr. Hans Dieter Beck und Dr. h. c. Wolfgang Beck, beide Verleger in München.

**Manuskripte:** Manuskripte sind an die Redaktion zu senden. Der Verlag haftet nicht für Manuskripte, die unverlangt eingereicht werden. Sie können nur zurückgegeben werden, wenn Rückporto beigefügt ist. Die Annahme zur Veröffentlichung muss schrift-

lich erfolgen. Mit der Annahme zur Veröffentlichung überträgt der Autor dem Verlag C.H.BECK an seinem Beitrag für die Dauer des gesetzlichen Urheberrechts das exklusive, räumlich und zeitlich unbeschränkte Recht zur Vervielfältigung und Verbreitung in körperlicher Form, das Recht zur öffentlichen Wiedergabe und Zugänglichmachung, das Recht zur Aufnahme in Datenbanken, das Recht zur Speicherung auf elektronischen Datenträgern und das Recht zu deren Verbreitung und Vervielfältigung sowie das Recht zur sonstigen Verwertung in elektronischer Form. Hierzu zählen auch heute noch nicht bekannte Nutzungsformen. Das in § 38 Abs. 4 UrhG niedergelegte zwingende Zweitverwertungsrecht des Autors nach Ablauf von 12 Monaten nach der Veröffentlichung bleibt hiervon unberührt.

**Urheber- und Verlagsrechte:** Alle in dieser Zeitschrift veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Das gilt auch für die veröffentlichten Gerichtsentscheidungen und ihre Leitsätze, denn diese sind geschützt, soweit sie vom Einsender oder von der Schriftleitung erarbeitet oder redigiert worden sind. Der Rechtsschutz gilt auch gegenüber Datenbanken und ähnlichen Einrichtungen. Kein Teil dieser Zeitschrift darf außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ohne schriftliche Genehmigung des Verlags in irgendeiner Form vervielfältigt, verbreitet oder öffentlich wiedergegeben oder zugänglich gemacht, in Datenbanken aufgenommen, auf elektronischen Datenträgern gespeichert oder in sonstiger Weise elektronisch vervielfältigt, verbreitet oder verwertet werden.

**Erscheinungsweise:** Wöchentlich an jedem Freitag.

**Bezugspreis 2016:** DStR incl. Online-Fachdienst und Beck SteuerDirekt (Online-Datenbank). Halbjährlich € 197,50 (inkl. MwSt.); Vorzugspreis für Mitglieder der dem Rahmenabkommen über Her-

ausgabe und Bezug des Organs beigetretenen Steuerberaterkammern und für Steuerberater in Ausbildung (gegen Nachweis) halbjährlich € 157,50 (inkl. MwSt.); Vorzugspreis für Studenten (fachbezogener Studiengang) und Referendare (gegen Nachweis) halbjährlich € 54,50 (inkl. MwSt.; dieser Preis berechtigt nicht zur Netzwerknutzung der Datenbank). Einzelheft € 9,50 (inkl. MwSt.). Die Nutzung der Datenbank Beck SteuerDirekt entfällt mit Beendigung des Abonnements. Im Bezugspreis enthalten ist der als Beilage erscheinende DStR-Entscheidungsdienst (DStRE). Die Rechnungstellung erfolgt zu Beginn eines Bezugszeitraumes. Nicht eingegangene Exemplare können nur innerhalb von 6 Wochen nach dem Erscheinungstermin reklamiert werden.

Jahrestitelei und -register sind nur noch mit dem jeweiligen Heft lieferbar.

**Versandkosten jeweils zuzüglich.** Bestellungen nehmen entgegen: jede Buchhandlung und der Verlag. Abbestellungen zum Halbjahresende mit Sechswochenfrist.

**KundenServiceCenter:**

Telefon: (089) 381 89-750, Telefax: (089) 381 89-358. E-Mail: [bestellung@beck.de](mailto:bestellung@beck.de).

**Adressenänderungen:** Teilen Sie uns rechtzeitig Ihre Adressenänderungen mit. Dabei geben Sie bitte neben dem Titel der Zeitschrift die neue und die alte Adresse an. Hinweis gemäß § 7 Abs. 5 der Postdienste-Datenschutzverordnung: Bei Anschriftenänderung des Beziehers kann die Deutsche Post AG dem Verlag die neue Anschrift auch dann mitteilen, wenn kein Nachsendeantrag gestellt ist. Hiergegen kann der Bezieher innerhalb von 14 Tagen nach Erscheinen dieses Heftes beim Verlag widersprechen.

**Druck:** Mayr Miesbach GmbH, Am Windfeld 15, 83714 Miesbach.