



MÜNCHNER
BILANZGESPRÄCHE



Crowe Kleeberg

Unternehmensbewertung

Münchner Bilanzgespräche

WP StB Prof. Dr. Christian Zwirner

München, 16. Juli 2015

Agenda

1. Überblick
2. Unternehmensbewertung nach steuerlichen Bewertungsverfahren
3. Unternehmensbewertung nach IDW S 1
4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU
5. Fazit

- Unternehmenswert abhängig vom jeweiligen Bewertungsanlass und Bewertungszweck
 - Unterschiedliche Bewertungsanlässe und Bewertungszwecke erfordern auch unterschiedliche Herangehensweisen und Bewertungsmethodiken
 - Interpretation und Nachvollziehbarkeit eines Unternehmenswerts nur i.V.m. Bewertungszweck möglich
 - Unternehmenswertrechnung ist zweckorientiert nicht allgemeingültig
 - Unternehmenswerte können subjektiv oder objektiviert sein

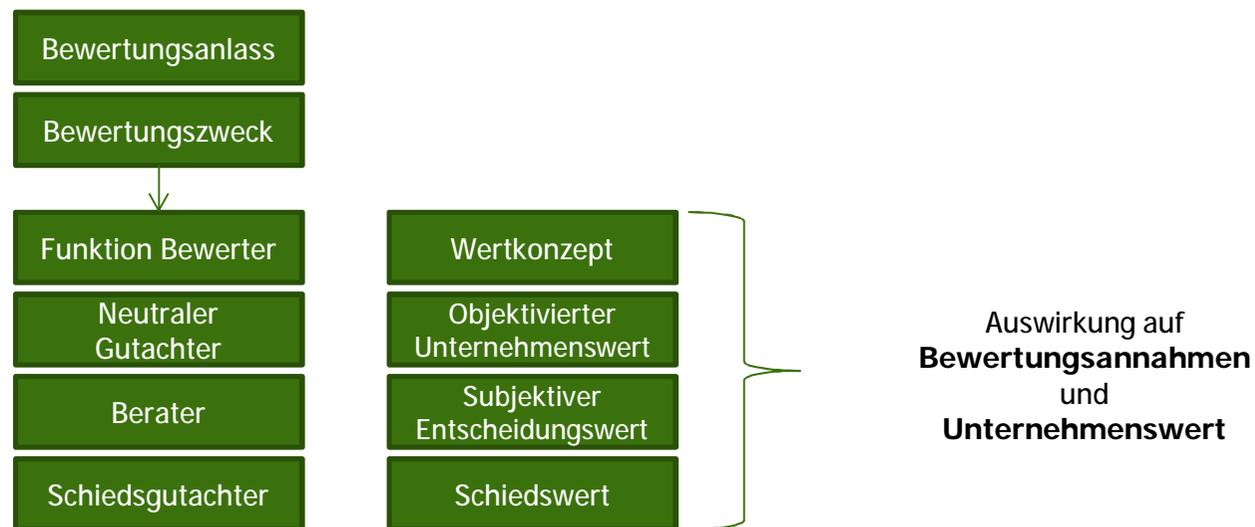
Unternehmensbewertung (Zitat *Moxter*): „**Bewerten heißt vergleichen**“

- **Bewertungsanlässe können sehr unterschiedlich sein**
 - Beispiele: Kauf/Verkauf eines Unternehmens, Verschmelzung mehrerer Unternehmen, Ausschluss eines lästigen Gesellschafters, steuerliche Anlässe
 - Erfordernis der Systematisierung von Bewertungsanlässen
 - Unterscheidungsmerkmal: Bewertungsanlässe unterscheiden sich (hauptsächlich) darin, ob durch diese eine Änderung der Eigentumsverhältnisse herbeigeführt wird, oder nicht (sog. Hauptfunktion)
 - Änderung der Eigentümerstruktur oder der Eigentumsverhältnisse (Kauf/Verkauf versus Fusion/Spaltung)
 - Dominierte versus nicht dominierte Bewertungsanlässe in Abhängigkeit der Dominanz einer Partei (Möglichkeit, Entscheidungen auch gegen den Willen einer anderen Partei bewirken zu können)

- Häufigkeit und Standardisierbarkeit von Bewertungsanlässen
 - Einmalig und individuell, z.B.
 - Unternehmerische Entscheidungen
 - Privatrechtliche Bewertungsanlässe (Gesellschafterkonflikte)
 - Gesellschaftsrechtliche Bewertungsanlässe nach AktG, UmwG
 - Steuerliche Bewertungsanlässe nach ErbStG, AStG
 - Allerdings verlangen steuerliche Regelungen Typisierung (Objektivierbarkeit)

1. Überblick

- Enger Zusammenhang von Bewertungsanlass, Bewertungszweck und Funktion des Bewerter



- **Bewertungsanlässe im Steuerrecht**
 - Anteile an Kapitalgesellschaften
 - Betriebsvermögen (Personengesellschaften)
- **im Zusammenhang mit (§ 1 ErbStG)**
 - Erbschaften
 - Schenkungen unter Lebenden
 - (Zweckzuwendungen)
 - Vermögen von Stiftungen oder Vereinen

Zunehmende Relevanz
im Zusammenhang mit
Reform des ErbStG, insb.
§ 13b (Begünstigtes
Vermögen) und § 13c
(Verschonungsabschlag):
deutliche Einschränkung
der steuerfreien
Übertragungen und
damit Aufwertung von
Bewertungsfragen!

Agenda

1. Überblick
2. Unternehmensbewertung nach steuerlichen Bewertungsverfahren
3. Unternehmensbewertung nach IDW S 1
4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU
5. Fazit

2. Unternehmensbewertung nach steuerlichen Bewertungsverfahren

- Zentrale Fragestellungen...
 - Was kostet der Erbfall?
 - Wie viel kostet die vorgezogene Nachfolge?
 - Welcher Transaktionspreis ist steuerlich (noch) angemessen
- Herausforderung
 - Allein das Wissen um die „Stellschrauben“ und Möglichkeiten kann eine Bewertung absichern
- Bewertung
 - Vereinfachtes Verfahren nach §§ 199 ff. BewG
 - Zur Absicherung: Wertermittlung nach IDW S 1

2. Unternehmensbewertung nach steuerlichen Bewertungsverfahren

- Unternehmenswertermittlung unter Berücksichtigung von Überschüssen
 - Ertragswertverfahren nach IDW S 1 oder
 - vereinfachtes Ertragswertverfahren (§ 199 BewG)
 - Verfahren aber nicht immer zulässig; dann nicht ...
 - ... wenn dies nicht zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen führt
 - komplexe Strukturen (z.B. Konzerne)
 - Unternehmensneugründungen (2-Jahres-Regel)
 - Branchenwechsel

2. Unternehmensbewertung nach steuerlichen Bewertungsverfahren

- Das vereinfachte Ertragswertverfahren
 - „Kann-Vorschrift“
 - (gesetzliches) Wahlrecht für Steuerpflichtigen
 - Zielfunktion: Minimierung der Steuerlast
 - Aber: faktisch ist Bewertung nach IDW S 1 nahezu immer notwendig
 - **Multiplikation** des zukünftig **nachhaltig realisierbaren Jahresertrags** (§ 201 BewG)
 - in der Vergangenheit (= letzte 3 Jahre) durchschnittlich erzielter Jahresertrag (= Steuerbilanzgewinn) (§ 201 Abs.1 BewG)
 - Hinzurechnung/Kürzung von Einmaleffekten: ao. Ergebnis, Steueraufwand, Firmenwert-AfA, Veräußerungsgewinne/-verluste, ...
 - rechtsformunabhängige Kürzung um Steueraufwand i.H.v. 30 % und bei PersGes Kürzung um angemessenen Unternehmerlohn

2. Unternehmensbewertung nach steuerlichen Bewertungsverfahren

- Das vereinfachte Ertragswertverfahren
 - **Kapitalisierungsfaktor** (§ 203 BewG)
 - Basiszins vom BMF jährlich per 01.01. bekannt gegeben (für 2015: ganzjährig 0,99 %)
 - standardisiertem Risikozuschlag i.H.v. 4,5 % (kein unternehmensspezifisches Risiko)

Derzeitiges Zinsniveau führt zu steigenden Unternehmenswerten!

Entwicklung Kapitalisierungszinssatz (§ 203 BewG)	
01.01.2007	4,02 %
01.01.2008	4,58 %
01.01.2009	3,61 %
01.01.2010	3,98 %
01.01.2011	3,43 %
01.01.2012	2,44 %
01.01.2013	2,04 %
01.01.2014	2,59 %
01.01.2015	0,99 %

2. Unternehmensbewertung nach steuerlichen Bewertungsverfahren

- Korrektur des vereinfachten Ertragswerts um nicht betriebsnotwendige WG, betriebsnotwendige Beteiligungen, junge WG
- Substanzwert als Bewertungsuntergrenze (§ 11 Abs. 2 S. 3 BewG)

	Berechnungsschema
	zukünftig nachhaltig erzielbarer Jahresertrag (Ø der letzten 3 Jahre)
x	Kapitalisierungsfaktor (vorgegeben)
=	„vereinfachter Ertragswert“
+	nicht betriebsnotwendige Wirtschaftsgüter
+	betriebsnotwendige Beteiligungen
+	junge Wirtschaftsgüter
=	Gemeiner Wert
mind.	Substanzwert

2. Unternehmensbewertung nach steuerlichen Bewertungsverfahren

- §§ 199 ff. BewG und IDW S 1 im Vergleich

Parameter	§§ 199 ff. BewG	IDW S 1
Erträge	Vergangenheitsbetrachtung	Unternehmensplanung
Zinssatz	BMF	Bundesbank
Risiko	Standardisierter Risikozuschlag	Beta-Faktor und Marktrisikoprämie
Unternehmensteuer	konstant 30 %	abhängig von GewSt-Hebesätzen
Nicht betriebsnotw. Vermögen	Gemeiner Wert (vor Steuern)	Ansatz nach Steuern
Beteiligungen	separate Berechnung	keine Vorschrift
Junge Wirtschaftsgüter	Ansatz	Kein Ansatz

2. Unternehmensbewertung nach steuerlichen Bewertungsverfahren

- §§ 199 ff. BewG und IDW S 1 im Vergleich

Parameter	Szenario	„vorteilhafteres“ Verfahren
Ertragserwartungen ggü. Vergangenheit	sinkend	IDW S 1
	steigend	§§ 199 ff. BewG
Risikoeinschätzung (im Vgl. zu § 203 BewG)	höheres Risiko	IDW S 1
	niedrigeres Risiko	§§ 199 ff. BewG
Steuerliche Situation	Steuersatz > 30 %	IDW S 1
	Steuersatz < 30 %	§§ 199 ff. BewG
Nicht betriebsnotw. Vermögen		IDW S 1
Junge Wirtschaftsgüter		IDW S 1



Vgl. DStR 2011, S. 422 ff. zu einer Gegenüberstellung von §§ 199 ff. BewG und IDW S 1.

2. Unternehmensbewertung nach steuerlichen Bewertungsverfahren

- §§ 199 ff. BewG als kostengünstiges, aber stark typisierendes Massenverfahren
- IDW S 1 deutlich komplexer, aber auch flexibler
- keine pauschale Aussage zur Vorteilhaftigkeit (z.B. wegen Verschonungsoption)
- Vereinfachungslösung (Wahlrecht) läuft ins Leere
 - Berechnung nach IDW S 1 stets erforderlich, um optimales Ergebnis abzuleiten bzw. um unzutreffende Ergebnisse zu entkräften
- Bandbreite möglicher Bewertungen sollte immer auch mittels IDW S 1 Bewertung bestimmt werden

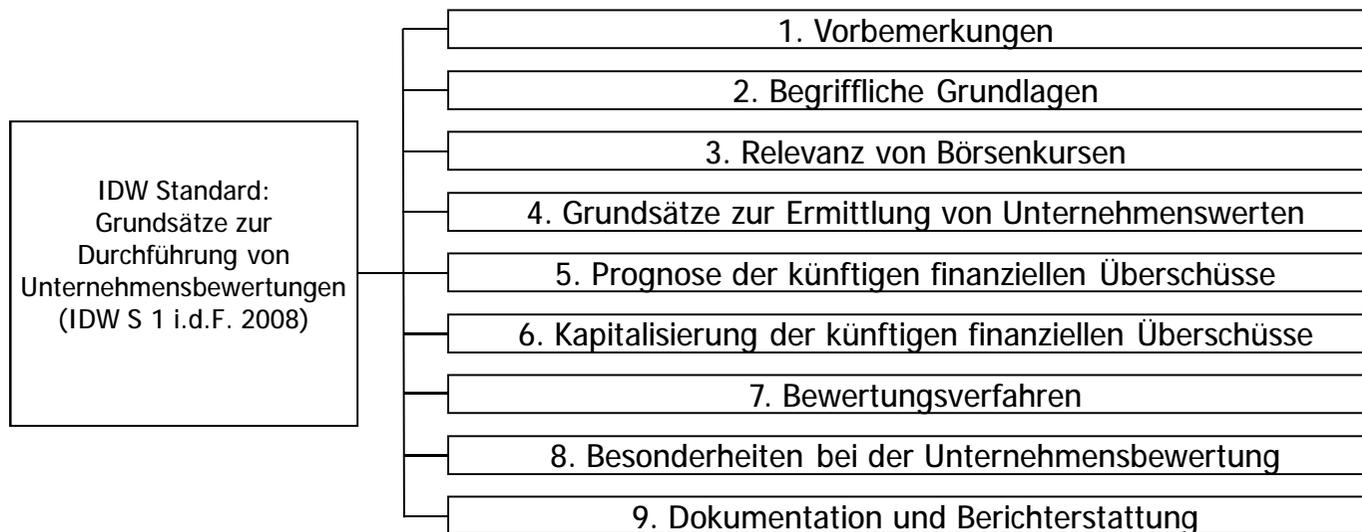


Komplexe steuerliche Bewertungen erfordern immer eine IDW S 1 Bewertung!

Agenda

1. Überblick
2. Unternehmensbewertung nach steuerlichen Bewertungsverfahren
3. Unternehmensbewertung nach IDW S 1
4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU
5. Fazit

- Aufbau des IDW S 1 i.d.F. 2008



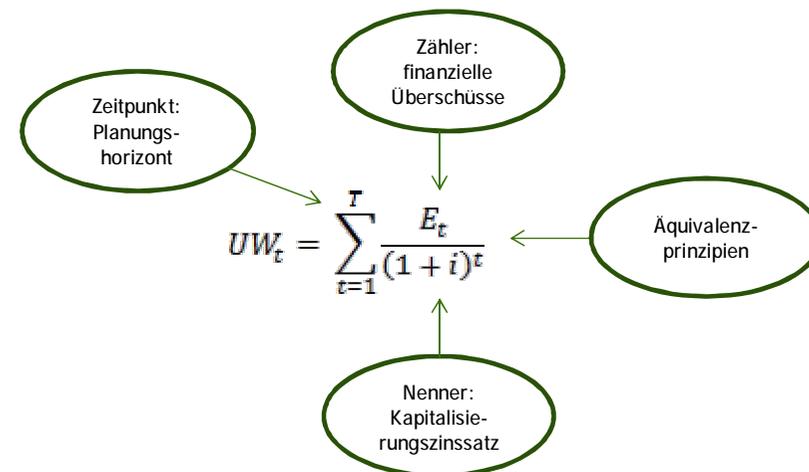
IDW S 1 gibt Leitlinien für die Unternehmensbewertung vor. Durchgehende Akzeptanz der Vorgehensweise nach IDW S 1 in Rechtsprechung und Praxis!

- Grundlagen des Ertragswertverfahrens
 - Ertragswertverfahren nach IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (**IDW S 1 i.d.F. 2008**)
 - Nach IDW S 1 (geeignetes) Bewertungsverfahren zur Ermittlung von Unternehmenswerten
 - IDW S 1 Leitfaden zur Erstellung von (objektivierten) Unternehmensbewertungen für Berufsstand der Wirtschaftsprüfer in Deutschland

- Subjektive oder objektive Wertermittlung nach dem Ertragswertverfahren
 - Ertragswertermittlung in Abhängigkeit der Funktion des Beraters
 - **objektivierter** Unternehmenswert vs. **subjektiver** Unternehmenswert

Kriterium	Objektivierter Wert	Subjektiver Wert
Zu berücksichtigende Maßnahmen zum Stichtag	Nur bereits eingeleitete Maßnahmen	Zusätzlich auch alle geplanten Maßnahmen
Berücksichtigung der Synergien	Nur unechte Synergien	Zusätzlich auch echte Synergien
Finanzierungs- und Ausschüttungsannahmen	Hauptsächlich typisierende Annahmen	Abweichende individuelle Vorstellungen
Ertragsteuerbelastung	Typisierende Belastung (mittelbare Typisierung)	Individuelle Belastung (unmittelbare Typisierung)
Managementfaktoren	Konstantes Management	Individuelles Konzept

- Parameter des Ertragswertverfahren
 - Ertragswertverfahren basiert auf (investitionstheoretischen) Kapitalwertkalkül auch bezeichnet als **(Barwertkalkül)**
 - Diskontierung künftiger finanzieller Überschüsse eines Unternehmens (**Ertragskraft**) mit Kapitalisierungszinssatz auf einen bestimmten Bewertungsstichtag
 - Wesentliche **Parameter** des Ertragswertverfahrens
 - Finanzielle Überschüsse
 - Kapitalisierungszinssatz
 - Steuern



- Prognose finanzielle Überschüsse eines Unternehmens
 - Planungsrechnung spiegelt **Geschäftsmodell** des Unternehmens wider
 - Aufstellung Planungsrechnung erfordert Verständnis über Geschäftsmodell eines Unternehmens sowie fundierte Unternehmensanalyse
 - Planungsrechnung als „**Herzstück**“ einer jeden Unternehmensbewertung
 - Zur Ableitung finanzielle Überschüsse eines Unternehmens wird eine fundierte Planungsrechnung benötigt
 - Unternehmenswert abzuleiten aus GuV und Bilanz (Ausschüttbarkeit) und Finanzplan (Finanzierbarkeit)



Konsistente und ganzheitliche Planung erforderlich!

- Prognose finanzielle Überschüsse eines Unternehmens
 - Unternehmensanalyse bezieht sich auf unternehmensorientierte sowie marktorientierte (zukunftsbezogene) Informationen
 - Unternehmensorientierten Informationen: Produktions-, Absatz-, Investitionspläne Plan-Bilanzen, Plan-GuV, Plan-Kapitalflussrechnungen
 - Marktorientierte Informationen: Informationen über branchenspezifische Märkte und/oder volkswirtschaftlichen Zusammenhänge
 - Ausgangspunkt der Planungsrechnung ist Vergangenheitsanalyse
 - Analyse VFE-Lage zur Identifikation wesentlicher Werttreiber eines Unternehmens
 - Vergangenheitsanalyse umfasst i.d.R. 3 bis 5 Jahre



Vergangenheitsanalyse ist u.U. sehr aufwendig, sofern wertrelevante Faktoren sich nicht abbilden lassen z.B. Rechte, Markennamen oder Kundenbeziehungen oder bei volatilen Kennzahlen

- Prognose finanzielle Überschüsse eines Unternehmens
 - Notwendigkeit **Unterscheidung** zwischen **betriebsnotwendigen** Vermögen und **nicht betriebsnotwendigen** Vermögen
 - Betriebsnotwendiges Vermögen stellt bei erfolgreicher Unternehmenstätigkeit eigentlichen Unternehmenswert dar, der sich aus der „normalen“, operativen Geschäftstätigkeit ergibt
 - Nicht betriebsnotwendiges Vermögen steht nicht im Zusammenhang mit Erzielung Unternehmenszweck, stellt günstigste Verwertungsmöglichkeit bei Liquidation oder Fortführung unter Annahme Unternehmenszugehörigkeit dar
 - Nicht betriebsnotwendiges Vermögen + darauf entfallende Aufwendungen und Erträge sind als Ertragswert herauszurechnen aus der „laufenden“ Planung des Unternehmen

■ Kapitalisierungszinssatz

- Diskontierung finanzieller Überschüsse eines Unternehmens auf einen bestimmten Bewertungsstichtag
 - Bei Ertragswertverfahren Fokussierung auf Eigenkapitalgeber → deswegen ausschließlich Eigenkapitalkosten bewertungsrelevant
 - Ermittlung Eigenkapitalkosten i.d.R. mit Hilfe des **Capital Asset Pricing Model (CAPM)**

- Renditegleichung des CAPM stellt sich wie folgt dar:

$$r_{EK} = r_f + (r_m - r_f) \times \beta = \boxed{r_f} + \boxed{MRP \times \beta}$$

- Parameter Renditegleichung

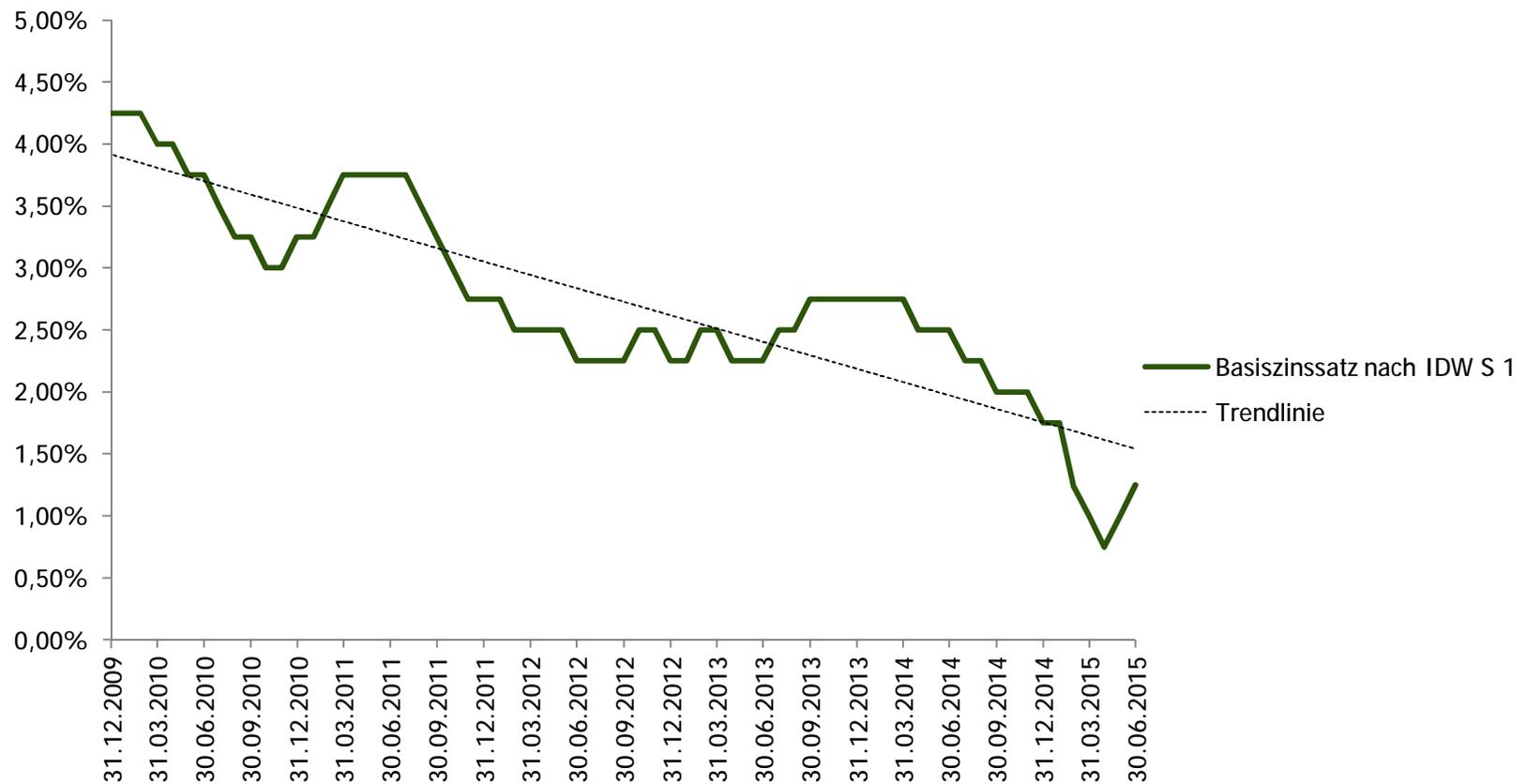
- **Basiszinssatz**
- **Risikoprämie** (bestehend aus Marktrisikoprämie und Beta-Faktor)

- Kapitalisierungszinssatz
 - Basiszinssatz
 - Gemäß IDW S 1 basierend auf
 - „risikolosen“ langlaufenden Staatsanleihen i.d.R. Spot Rates (Zerobonds)
 - Risikolosigkeit bezieht sich auf Termin-, Ausfall- und Währungsrisiko
 - Beachtung von **Laufzeitäquivalenz** bei Ableitung risikolosen Basiszinssatz
 - Es gibt i.d.R. keine Staatsanleihen (i.S.d. Laufzeitäquivalenz) in der finanzielle Überschüsse an Unternehmenseigner ausgeschüttet werden
 - In der **Praxis** hat sich als Schätzverfahren die **Svensson-Methode** etabliert

3. Unternehmensbewertung nach IDW S 1

■ Kapitalisierungszinssatz

- Basiszinssatz (Entwicklung) aktuell zum 30.06.2015 bei 1,25 %



- Kapitalisierungszinssatz
 - Marktrisikoprämie
 - Ermittlung Marktrisikoprämie i.d.R. auf Grundlage empirischer Studien
 - **Bekannteste Studie** → Studie von **Stehle** aus dem Jahr **2004**
 - Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (**FAUB**) des IDW orientiert sich an Studie von *Stehle*
 - FAUB empfiehlt derzeit Ansatz der **Marktrisikoprämie** von **6,25 %**
 - IDW hält im Anbetracht des Einzelfalls folgende **Bandbreite von Werten** für Marktrisikoprämien für vertretbar:
 - Marktrisikoprämien von **5,5 % bis 7,0 %** (vor persönlichen Steuern)
 - Marktrisikoprämien von **5,0 % bis 6,0 %** (nach persönlichen Steuern)
 -  **Hinweis:** Bei Ermittlung objektiverer Unternehmenswerte (vor persönlichen Steuern) und nach Unternehmensteuern ist derzeit eine MRP zwischen 5,0 % und 5,5 % angebracht

3. Unternehmensbewertung nach IDW S 1

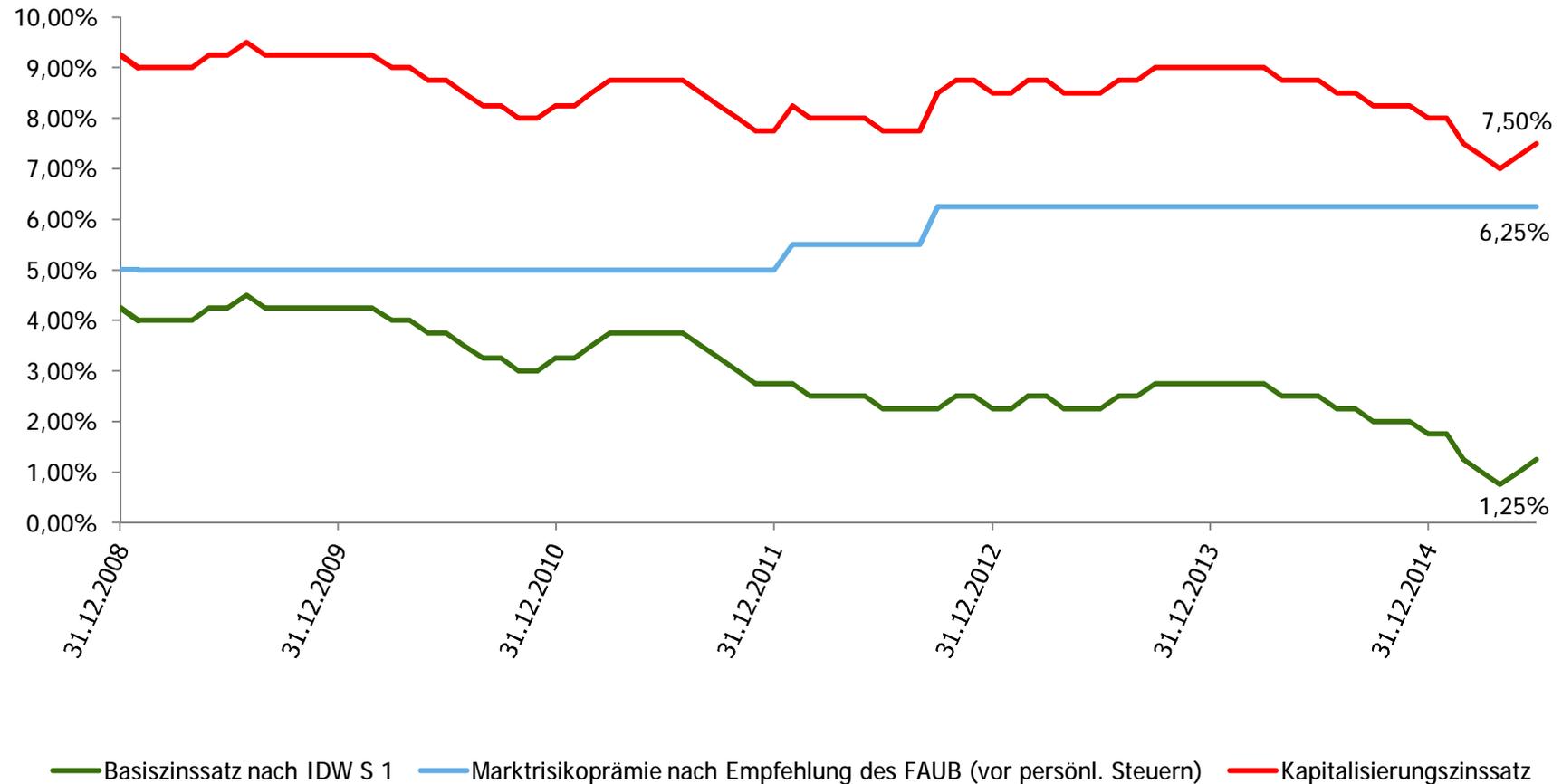
- Kapitalisierungszinssatz
 - Marktrisikoprämie

Zinssatz	vor persönlicher Ertragsteuer	nach persönlicher Ertragsteuer
FAUB (für Bewertungsstichtage ab 01.01.2009) [IDW FN 2009, S. 696 f.]	4,50 % - 5,50 % → regelmäßig 5,00 %	4,00 % - 5,00 % → regelmäßig 4,50 %
FAUB (Empfehlung vom Januar 2012: ab 01.01.2012) [IDW FN 2012, S. 122]	„Im Zusammenhang mit der derzeit beobachtbaren erhöhten Unsicherheit am Kapitalmarkt und der damit zum Ausdruck kommenden gestiegenen Risikoaversion empfiehlt der FAUB, bei Unternehmensbewertungen zu prüfen, ob dieser Situation mit dem Ansatz der Marktrisikoprämie am oberen Rand der empfohlenen Bandbreiten [...] Rechnung zu tragen ist.“	
	→ regelmäßig 5,25 % - 5,50 %	→ regelmäßig 4,75 % - 5,00 %
FAUB (Empfehlung vom 19.09.2012)	<ul style="list-style-type: none"> • bislang angenommene langfristige Trendentwicklungen werden in der aktuellen Finanzmarktkrise von anderen Einflussgrößen überlagert • „Deshalb kommt der FAUB zu dem Ergebnis, dass im Vergleich zu den letzten Jahren derzeit von einer höheren Marktrisikoprämie auszugehen ist.“ 	
→ Orientierung an <u>neuer Bandbreite</u>	5,50 % - 7,00 % → im Mittel 6,25 %	5,00% - 6,00 % → im Mittel 5,50 %

- Kapitalisierungszinssatz
 - Beta-Faktor
 - Unternehmensspezifisches Risikomaß
 - Unterscheidung zwischen **systematischen** (bewertungsrelevanten) und **unsystematischen** (diversifizierbaren) Bestandteil des Risikos
 - Beta-Faktor → Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Gesamtmarktrisiko
 - Ableitung Beta-Faktor durch **Lineare Regression** (unter Anwendung des **Marktmodells von Sharpe**)
 - $\beta > (<) 1$: höheres (niedrigeres) Risiko als Gesamtmarkt

3. Unternehmensbewertung nach IDW S 1

■ Kapitalisierungszinssatz



- Wachstum und Wachstumsabschlag
 - Bei Ermittlung finanzieller Überschüsse eines Unternehmens sind Annahmen für ewige Rentenphase (Phase II) hinsichtlich der künftigen Entwicklung zu treffen
 - Finanzielle Überschüsse werden in detaillierten Unternehmensplanung nominal prognostiziert → Erfassung direkt in prognostizierten Überschüssen
 - Finanzielle Überschüsse werden in ewiger Rentenphase durch **Wachstumsabschlag w** im **Kapitalisierungszinssatz** berücksichtigt
 - Hinweis: In der Praxis finden sich Wachstumsraten für ewige Rentenphase zwischen **0,0 % und 2,0 %**. Hierbei muss insbesondere auf Plausibilität geachtet werden.

- Berücksichtigung von (persönlichen) Ertragsteuern bei der Ertragswertermittlung
 - IDW S 1: Tax-CAPM, d.h. abhängig vom Bewertungsanlass Berücksichtigung persönlicher Steuern der Anteilseigner
 - Bei Ermittlung **objektivierter Unternehmenswerte** erfolgt eine **anlassbezogene** Berücksichtigung der (persönlichen) Ertragsteuern
 - Bei Unternehmensveräußerungen und anderen unternehmerischen Initiativen (bspw. Beteiligungsbewertung oder Transaktion auf Gesellschaftsebene) erfolgt **mittelbare Typisierung** der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner (Standard-CAPM)
 - Steuern werden nur auf Unternehmensebene berücksichtigt
 - Verzicht auf Einbezug persönlicher Ertragsteuern bei Ermittlung finanzieller Überschüsse (ebenso bei Ermittlung Kapitalisierungszinssatz)
 - da persönliche Vermögensebene des Anteilseigners nicht unmittelbar betroffen

- Berücksichtigung von (persönlichen) Ertragsteuern bei der Ertragswertermittlung
 - Bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen (z.B. Squeeze Out) erfolgt eine **unmittelbare Typisierung** (Tax-CAPM)
 - Zusätzlich auch Steuern auf Anteilseignerebene
 - Einbezug persönlicher Ertragsteuern bei Ermittlung finanzielle Überschüsse (ebenso bei Ermittlung Kapitalisierungszinssatz)
 - Hinweis: Zwingend **Beachtung** (steuerlicher) **Äquivalenzgrundsatz** (Vor-Steuer- bzw. Nach-Steuer-Betrachtung)
- Bei Ermittlung **subjektiver Unternehmenswerte** erfolgt Berücksichtigung (persönlicher) Ertragsteuern gem. **tatsächlicher Steuerbelastung** und ggf. unter Berücksichtigung individueller Annahmen der Anteilseigner
- Zudem regelmäßig bei Personengesellschaften: Anwendung Tax-CAPM, da Ebene des Gesellschafters unmittelbar betroffen

- Äquivalenzprinzipien in der Unternehmensbewertung
 - Bewerten heißt vergleichen!
 - Diskontierungszinssatz spiegelt nicht nur zeitlichen Anfall der Cashflows, sondern auch die Äquivalenz zu den Cashflows wider
 - **Äquivalenzprinzipien der Unternehmensbewertung**
 - Währungsäquivalenz
 - Laufzeitäquivalenz
 - Kapitaleinsatzäquivalenz
 - Geldwertäquivalenz
 - Risikoäquivalenz
 - Verfügbarkeitsäquivalenz



Agenda

1. Überblick
2. Unternehmensbewertung nach steuerlichen Bewertungsverfahren
3. Unternehmensbewertung nach IDW S 1
4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU
5. Fazit

4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

- **Bewertungsrelevante Besonderheiten von KMU**
 - In Deutschland lassen sich die meisten Unternehmen sowohl in qualitativer als auch quantitativer Hinsicht den sog. kleinen und mittelgroßen Unternehmen (KMU) zuordnen
 - Wertbeeinflussend sind bei diesen Unternehmen regelmäßig die qualitativen Faktoren
 - Auf die quantitativen Faktoren, bspw. die Mitarbeiterzahl oder der durchschnittliche Jahresumsatz, kommt es in den meisten Fällen nicht an

4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

- **Bewertungsrelevante Besonderheiten von KMU**
 - Unternehmensführung durch den/die Eigentümer
 - Fehlende Börsennotierung
 - Fehlende Liquidität der Unternehmensanteile
 - Mangelnde Diversifikation der Eigentümer
 - Fließender Übergang zwischen Unternehmens- und Privatsphäre
 - Angemessenheit des Unternehmerlohns
 - Beschränkt dokumentierte Unternehmensplanung
 -



Besonderheiten von KMU erfordern eine gesonderte Berücksichtigung und Erfassung der bewertungsspezifischen Besonderheiten!

4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

- **Bewertungsrelevante Besonderheiten von KMU**
 - Bewertung von KMU stellt die Praxis regelmäßig vor große Herausforderungen
 - Regelmäßig unklar: Inwiefern sind die bewertungsrelevanten Besonderheiten von KMU im konkreten (Bewertungs-)Fall abzubilden bzw. überhaupt zu berücksichtigen?
 - Welche Besonderheiten auftreten und wie mit diesen im Bewertungsfall umzugehen ist, konkretisiert der IDW **Praxishinweis 1/2014** (vgl. IDW-FN 4/2014, S. 282 ff.)
 - Der IDW Praxishinweis ist das Ergebnis zwischen den beiden Arbeitsgruppen des IDW und der Bundessteuerberaterkammer (BStBK) zur Bewertung von KMU
 - Sämtliche Ausführungen des Praxishinweises sind keine neuen Ansichten, sondern lediglich eine Auslegungshilfe für die Bewertungspraxis der bereits bestehenden Ausführungen des IDW S 1 i.d.F. 2008

4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

- **Finanzielle Überschüsse**
 - Der Ableitung der künftigen finanziellen Überschüsse kommt im Praxishinweis 1/2014 eine herausragende Bedeutung zu
 - Das theoretische Grundkonstrukt zur Vorgehensweise der Ableitung der finanziellen Überschüsse unterscheidet sich im Praxishinweis 1/2014 nicht von der im IDW S 1 i.d.F. 2008
 - D.h. auch bei KMU gilt, dass sich der Unternehmenswert durch den Barwert der an die Unternehmenseigner zufließenden Nettozuflüsse ergibt (Zukunftserfolgswert)
 - Im Hinblick auf die Ableitung der finanziellen Überschüsse sind weiterhin das Ertragswertverfahren sowie die international dominierenden Discounted Cashflow-Methoden denkbar

4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

- Vergangenheitanalyse
 - auch bei KMU dient die Vergangenheitanalyse in erster Linie lediglich Plausibilitätszwecken
 - In keinem Fall können die vorhandenen Vergangenheitsdaten unreflektiert in die Zukunft fortgeschrieben werden
 - ABER: die vergangenen Jahresabschlussdaten bieten einen wichtigen Ausgangspunkt zur Erstellung einer realistischen Planungsrechnung des betreffenden KMU
 - Es obliegt regelmäßig der Erfahrung des Beraters, die vorhandenen Daten aufzuarbeiten

4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

- Ermittlung der übertragbaren Ertragskraft
 - Bei der Bewertung von KMU ist es für die Bestimmung des Unternehmenswerts von entscheidender Bedeutung, inwieweit die bestehende Ertragskraft des Bewertungsobjekts bei Veräußerung (nachhaltig) übertragbar ist
 - Unterscheidung zwischen
 - **Vollständig** übertragbare Ertragskraft
 - **Partiell** oder **temporär** übertragbare Ertragskraft

4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

- Ermittlung der übertragbaren Ertragskraft
 - **Vollständig** übertragbare Ertragskraft
 - Der Standard IDW S 1 i.d.F. 2008 geht im Grunde davon aus, dass das Management keinen wertrelevanten Einfluss auf die Ertragskraft des Unternehmens hat bzw. austauschbar ist, ohne dass das signifikante Auswirkungen auf die künftige Unternehmensentwicklung hat
 - Die bestehende Ertragskraft kann auch mit einem anderen fachkundigen Geschäftsführer aufrecht erhalten werden, sodass die Ertragskraft vollständig übertragbar ist
 - Bei KMU ist eine vollständig übertragbare Ertragskraft die **Ausnahme!**

4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

- Ermittlung der übertragbaren Ertragskraft
 - **Partiell** oder **temporär** übertragbare Ertragskraft
 - Folgende Merkmale sind bei KMU Eigentümern regelmäßig vorzufinden
 - Eigentümer ist Hauptleistungserbringer (z.B. als Anwalt, Architekt, Arzt, ...)
 - Eigentümer ist Verkaufsleiter, der kontinuierlich neue Kunden gewinnt
 - Eigentümer ist Geschäftsleiter, der kontinuierlich neue Kunden gewinnt
 - Eigentümer ist Vertrauensperson, die hohe Loyalität erzeugt
 - Eigentümer ist Träger von Spezialwissen
 - ...

4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

- Ermittlung der übertragbaren Ertragskraft
 - Bei Vorliegen der Merkmale ist die Ertragskraft i.d.R. nur **partiell** oder **temporär** übertragbar
 - Falls davon auszugehen ist, dass die bisherigen Erfolgsbeiträge des Eigentümers zumindest temporär übertragbar sind, sind diese Erfolgsbeiträge im Rahmen der Detailplanungsphase sachgerecht **abzuschmelzen**
 - Die Detailplanungsphase ist u.U. soweit auszumodellieren, bis sämtliche Besonderheiten des Bewertungsobjekts bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse abgebildet sind

4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

- Ermittlung der übertragbaren Ertragskraft
 - Hinsichtlich der Anhaltspunkte zur konkreten Bestimmung der anzusetzenden Abschmelzungsdauer bietet der Praxishinweis 1/2014 folgende Kriterien zur Orientierung:
 - Vertragslaufzeiten und erwartete Vertragsverlängerungen
 - typische Produktlebenszyklen
 - Zeitraum der Abhängigkeit des Kunden (wirtschaftlich, rechtlich, technisch)
 - demografische/biometrische Aspekte hinsichtlich der bestehenden Kundenstruktur
 - steuerliche Abschreibungsregeln

4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

- Fortführungsdauer
 - In der Praxis wurde im Hinblick auf die Fortführungsprognose bei KMU bislang fast ausnahmslos eine unbegrenzte Lebensdauer des Unternehmens unterstellt
 - Die Annahme einer unendlichen Lebensdauer ist bei KMU regelmäßig kritisch zu hinterfragen
 - bei Ausscheiden bestehender (Gesellschafter-)Geschäftsführer ist bei KMU häufig davon auszugehen, dass wertrelevantes Wissen mit dem Geschäftsführer ausscheidet und die Ertragskraft des Unternehmens im Zeitablauf sinkt
 - Folge ist, dass keine unendliche Lebensdauer des KMU unterstellt werden kann

4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

- Regelmäßige Anpassungen bei KMU
 - Ermittlung der nachhaltig erzielbaren Erträge (Zähler)
 - Ansatz eines marktüblichen Unternehmerlohns bei „unentgeltlich“ tätigen Eigentümern bzw. Anpassung eines in der Vergangenheit gezahlten und in der Planung berücksichtigten unangemessenen Unternehmerlohns
 - Ertragsteuern der Unternehmenseigner (Zähler und Nenner)
 - Bei subjektiver Unternehmensbewertung: individuelle Steuerbelastung der Eigentümer

4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

- Regelmäßige Anpassungen bei KMU
 - Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes (Nenner)
 - Ansatz der MRP an oberer Bandbreite
 - Anpassungen des Beta-Faktors (auf Basis einer Peer-Group abgeleitet)
 - Size Premium und fehlende Fungibilität der Anteile: keine explizite Berücksichtigung, aber mögliche Lösung über Anpassungen bei den künftigen zu erwartenden Erträgen
 - IDW Praxishinweis 1/2014 erlaubt keine KMU-spezifischen Anpassungen am Kapitalisierungszinssatz: als „Stellschraube“ kann somit nur der Zähler dienen

Agenda

1. Überblick
2. Unternehmensbewertung nach steuerlichen Bewertungsverfahren
3. Unternehmensbewertung nach IDW S 1
4. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU
5. Fazit

- zunehmende Relevanz von Bewertungsfragen, auch für mittelständische Unternehmen, auch im laufenden „Alltag“ und nicht nur bei „Sonderfällen“
 - steuerlich (z.B. Folgen aus der Anpassung des ErbStG)
 - handelsrechtlich (z.B. Beteiligungsbewertung)
 - IFRS-Konzernabschluss (z.B. Goodwill-Impairment)
 - Absicherung unternehmerischer Initiativen (z.B. durch Fairness Opinions)
- Bewertungsfragen zeichnen sich durch hohe und stetig zunehmende Komplexität aus
- wachsende Anforderungen an Bilanzierenden und dessen Berater (StB/WP) und Notwendigkeit von Expertise und Spezialwissen

Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit !

Haben Sie noch Fragen?



- Prof. Dr. Christian Zwirner, WP, StB
- christian.zwirner@kleeberg.de

- Telefon: 089 55 983-248
- Telefax: 089 55 983-280

- Weitere Informationen unter:
- www.kleeberg.de



- *Zwirner/Zimny*: Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen, Praxishinweis des IDW 1/2014, StuB 2015, S. 323 ff.
- *Zwirner/Kähler*: Berücksichtigung von Länderrisiken bei der Unternehmensbewertung, Anmerkungen zu einer notwendigen Erfassung und einer pragmatischen Ermittlung, DB 2014, S. 2721 ff.
- *Zwirner*: Unternehmensbewertung von KMU – Kritische Bestandsaufnahme und Grenzen de IDW S 1 sowie Notwendigkeit einer Skalierung –, in: Schwetzler/Aders (Hrsg.), Jahrbuch der Unternehmensbewertung 2014, Düsseldorf 2014, S. 319 ff.



Termine und Themen unter www.muenchner-bilanzgespraeche.de

- 15. Oktober 2015, 19.00 Uhr
Thema: Gesellschaftsrecht
- 26. November 2015, 19.00 Uhr
Thema: Bilanzrecht



Startseite
Veranstaltungen
Veranstaltungsort
Veranstalter
Anmeldung

Münchener Bilanzgespräche

Bei den Münchener Bilanzgesprächen, einer Kooperation zwischen dem Bundesanzeiger Verlag, der Dr. Kleeberg & Partner GmbH WPG StBG sowie Schweizer Sortiment, halten wir Sie regelmäßig über aktuelle Themen aus dem Bereich der nationalen und internationalen Rechnungslegung auf dem Laufenden. Neben Bilanzierungsthemen behandeln wir dabei auch wichtige Schnittstellen wie z.B. die Unternehmensbewertung oder Themen aus dem (Bilanz-) Steuerrecht. Anlassbezogen stellen wir jeweils aktuelle Trends und Praxisprobleme in den Fokus.

Mehrmals im Jahr laden wir Sie anlässlich der Münchener Bilanzgespräche zu Vortrags- und Diskussionsveranstaltungen ein. Nach ein oder zwei themenbezogenen Referaten diskutieren wir gerne mit Ihnen unterschiedliche Standpunkte und freuen uns dabei auch auf Beiträge aus dem Auditorium. Das Ziel der Münchener Bilanzgespräche ist es, anhand der Erläuterungen und Diskussionen wichtige fachliche Inhalte und Herangehensweisen an schwierige Fragen zu vermitteln sowie den Teilnehmern Lösungsmöglichkeiten für praktische Probleme aufzuzeigen.

Im Anschluss an die Vorträge und Diskussionen laden wir Sie zu einem kleinen Imbiss ein und setzen bei diesem Get together gerne den (fachlichen) Gedankenaustausch fort. Die Münchener Bilanzgespräche stehen damit voll und ganz im Zeichen individueller Gespräche, lebhafter Diskussionen und einem fachbezogenen Networking.



Disclaimer

Die vorliegende Publikation dient der Information unserer Mandanten und Kunden sowie der interessierten Öffentlichkeit. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Wir übernehmen dennoch keine Gewähr und keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Hinweise. Alle Angaben beziehen sich auf den Stand zum Zeitpunkt der Manuskriptfertigstellung. Aufgrund künftiger Entwicklungen können Änderungen eintreten. Wir übernehmen keine Verpflichtung, hierüber zu informieren. Die in diesem Dokument gegebenen Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, jedoch nicht einer neutralen Prüfung unterzogen haben. Die Herausgeber/Autoren übernehmen keine Gewähr und keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die in dieser Untersuchung vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassungen der Herausgeber/Autoren dar und können sich jederzeit ändern; solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Copyright-Vermerk

© 07/2015. Herausgeber dieses Werks ist die Dr. Kleeberg & Partner GmbH, München. Wir weisen darauf hin, dass das Urheberrecht sämtlicher Texte und Grafiken in diesem Werk bei uns als Herausgeber und ggf. bei den Autoren liegt. Die begründeten Urheberrechte bleiben umfassend vorbehalten. Jede Form der Vervielfältigung z. B. auf drucktechnischem, elektronischem, optischem, photo-mechanischem oder ähnlichem Wege – auch auszugsweise – bedarf der ausdrücklichen, schriftlichen Einwilligung des Herausgebers und ggf. des Autors. Es ist Dritten nicht gestattet, das Werk – auch auszugsweise – zu vervielfältigen.