

Betriebs Berater

BB

21 | 2020

VerSanG-E ... COVID-19 ... Finanzbehörden ... Unternehmensbewertung ... Compliance ...

18.5.2020 | 75. Jg.
Seiten 1153–1216

DIE ERSTE SEITE

Prof. Dr. Friedrich Graf von Westphalen, RA

Das BVerfG-Urteil zu dem Staatsanleihekaufprogramm der EZB –
eine robuste Kampfansage an den EuGH

WIRTSCHAFTSRECHT

Prof. Dr. Norbert Nolte, RA, und **Dr. Marcel Michaelis**, RA

Der Entwurf des Verbandssanktionengesetzes: neue Compliance-Pflichten für Vorstände
und Geschäftsführer? | 1154

Dr. Daniel Otte, LL.M., RA/Attorney-at-Law, und **Georg Dietlein**, B.Sc., RA

Erleichterte Beschlussfassung im Umlaufverfahren während der COVID-19-Pandemie | 1163

STEUERRECHT

Michael Müller

Zum Begriff der Finanzbehörden i. S. d. § 139 Abs. 2 FGO – Teil I | 1175

BILANZRECHT UND BETRIEBSWIRTSCHAFT

Prof. Dr. Tobias Hüttche, WP/StB/CVA

KMU-Bewertung in der DACH-Region | 1193

ARBEITSRECHT

Dr. Rita Pikó, LL.M., RAin, und **Dr. Laurenz Uhl**, LL.M., RA

Compliance in Zeiten von #MeToo | 1204

Prof. Dr. Tobias Hüttche, WP/StB/CVA

KMU-Bewertung in der DACH-Region

Der nachfolgende Aufsatz ist Prof. Dr. Volker H. Peemöller zu seinem 80. Geburtstag am 16.5.2020 gewidmet. Seit 2002 ist er Mitglied im Beirat des Betriebs-Berater und hat in dieser Zeitschrift etliche Beiträge veröffentlicht. Eines seiner Forschungsgebiete ist die Unternehmensbewertung, vor allem die Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU). Die Bewertung von KMU ist keine „kleine“ Bewertung und schon gar nicht einfach. Noch komplizierter wird es, wenn es sich um Bewertungen oder Wertvorstellungen aus dem Ausland handelt, über die im Inland – bspw. bei Kauf und Verkauf, Rechtsstreitigkeiten oder Schiedsverfahren – entschieden werden muss. Unterschiede bei der Bewertung von KMU ergeben sich trotz weitgehend gleicher Sprache auch innerhalb der DACH-Region (Deutschland, Österreich und Schweiz). Diese zu kennen, ist der erste Schritt, um besser zu entscheiden und Konflikte zu vermeiden. Der nachfolgende Beitrag gibt unter besonderer Berücksichtigung der Arbeiten von Peemöller dazu einen Überblick.

I. Anlass und Thema

1. Peemöller als Brückenbauer in der Unternehmensbewertung

„Veröffentlichungen zur Bewertung von KMU gibt es in großer Zahl“¹. Wenig ist jedoch zur vergleichenden Unternehmensbewertung allgemein und zur DACH-Region im Speziellen zu finden.² Dies ist angesichts der Verflechtung der Wirtschaftsräume erstaunlich. Der folgende Beitrag gibt dazu einen Überblick.

Schon als Fachgebiet ist die Unternehmensbewertung schwer zu verorten: Man sieht sie zwischen Kunst und Wissenschaft,³ bezeichnet sie als Königsdisziplin oder gar Zehnkampf der Betriebswirtschaftslehre.⁴ Sie sei ein „Begegnungsfach“⁵ zwischen Juristen und Ökonomen, aber auch in Gefahr, „in den Fugen und Spalten der Disziplinen zu versinken“⁶. Die unterschiedlichen Standpunkte führen zu Verwerfungen zwischen Theorie und Praxis,⁷ die sich – gerade wenn es um die Bewertung von KMU geht – zu einem Graben weiten.⁸

Nun kann man die realitätsferne Bewertungslehre oder die theorieferne Bewertungspraxis beklagen, man kann aber auch Brücken bauen. Dies ist eines der Verdienste von Prof. Dr. Volker H. Peemöller, dem dieser Beitrag zu seinem 80. Geburtstag gewidmet ist. Im Mittelpunkt seines Schaffens steht die finanzielle Führung von Unternehmen, sei es aus Sicht der Analyse (Bilanzanalyse und Bilanzpolitik), der Prüfung (Interne und externe Revision) oder der Steuerung (Controlling). In der Unternehmensbewertung fließen diese Erkenntnisse zusammen, denn nur auf Basis vertrauenswürdiger Daten lassen sich relevante Werte berechnen und wertorientiert führen. Durch die Verwurzelung dieses Forschungsfelds im Rechnungswesen sind die Arbeiten von Peemöller für die Praxis von großem Wert. Ein großer Teil der Bewertenden ist eben dort – im Rechnungswesen – fachlich sozialisiert worden und nähert sich der Unternehmensbewertung aus buchhalterischen Zusammenhängen heraus. Mit Fachbeiträgen, Referaten und vor allem als Herausgeber

und Mitautor des aktuell in der siebten Auflage erschienenen „Praxishandbuch der Unternehmensbewertung“ leistet er hier wertvolle Vermittlungsarbeit.

2. Eigenheiten der Unternehmensbewertung von KMU

KMU werden aus denselben Anlässen bewertet wie kapitalmarkt-orientierte Unternehmen, allerdings mit anderen Schwerpunkten (bspw. im Rahmen von Nachfolgeregelungen oder bei erb- und güterrechtlichen Auseinandersetzungen).⁹

Die den KMU zugeschriebene „Hemdsärmeligkeit“ gilt in vielen Fällen auch für den Bewertungsprozess. Nur selten – bspw. aus steuerlichen Gründen – wird ein dem Unternehmen fremder Berufsträger ausdrücklich mit einer Bewertung nach berufsständischen Grundsätzen beauftragt werden. Häufig geht es lediglich um eine Einschätzung oder eine Bandbreite als Basis weiterer eigener Überlegungen. Die Bewertung von KMU ist häufig ein Kompromiss zwischen dem theoretisch Erforderlichen und dem – angesichts beschränkter Zeit und beschränktem Budget – praktisch Möglichen.¹⁰

Und auch hier ist dem Jubilar – und einem weiteren seiner Werke – „ein Kranz zu winden“: Vor genau 20 Jahren hat Peemöller mit „BilanzWert“ eine Standardlösung zur Unternehmensbewertung auf den Markt gebracht und damit erheblich zur Qualitätssicherung und Demokratisierung der KMU-Bewertung beigetragen.¹¹

3. Internationale Bewertung von KMU

Werte von KMU sind auch international von Interesse. National unterschiedliche Wertauffassungen und Bewertungspraktiken führen zu „geo-professionellen“¹² Unterschieden. Diese erschweren die Kommunikation, Transaktion und Konfliktlösung. Der von der Union Européenne des Experts Comptables, Economiques et Financiers (UEC) und ihren Nachfolgern entwickelte europäische Bewertungsstandard ist bedeutungslos geworden.¹³ Zu einer international harmonisierten

1 Peemöller, BB 2014, 1963.

2 Für die rechtlich geprägte Unternehmensbewertung vor allem Fleischer, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, S. 1333 ff. Lobo/Bottomley haben 2015 unter dem vielversprechenden Titel „Around the World in Eighty Valuations“ eine Analyse vorgelegt (abrufbar unter <https://cbvinstitute.com/wp-content/uploads/2014/09/CICBV-2014-Ian-Campbell-Research-Paper-Lobo-Bottomley-Financial-April-15.pdf>, Abruf: 24.4.2020), die jedoch nur fünf Länder abdeckt und bei der über die Größe der jeweils bewerteten Unternehmen keine Informationen gegeben werden.

3 So der Titel eines Beitrags von Kruschwitz/Löffler/Mandl, WPg 2014, 1252.

4 Vgl. Creutzmann/Kniest, BewP 2018, 1, mit Verweis auf Henselmann.

5 Großfeld/Egger/Thönes, Recht der Unternehmensbewertung, 8. Aufl. 2018, S. 46.

6 Druery, in: Riemer/Walder/Weimar (Hrsg.), FS Hegnauer, 1986, S. 15.

7 Dazu aus wissenschaftlicher und pädagogischer Sicht Kruschwitz/Löffler/Sloane, in: Königsmayer/Rabel (Hrsg.), FS Mandl, 2010, S. 257 ff.

8 Vgl. Wellis, BewP 2012, 61.

9 Vgl. Hüttche/Schmid, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl. 2019, S. 1108 f.

10 Vgl. Peemöller, BB 2005, 30.

11 „BilanzWert – Unternehmensbewertung am PC“ wurde erstmals 2000 gemeinsam mit Popp/Kunowski veröffentlicht und liegt derzeit in der neunten Auflage als „Unternehmenswert – Unternehmensbewertung mit Excel“, gemeinsam mit Petersen/Zwirner vor.

12 Lobo/Bottomley (Fn. 2), S. 2.

13 Vgl. Hüttche/Schmid, TREX 2019, 84.

Bewertungspraxis ist es noch ein langer Weg.¹⁴ Bis dahin bleiben Unternehmensbewertungen „mathematics in context“¹⁵.

Abbildung 1 bringt diesen Kontext in einen – nicht maßstabsgetreuen – Zusammenhang.¹⁶

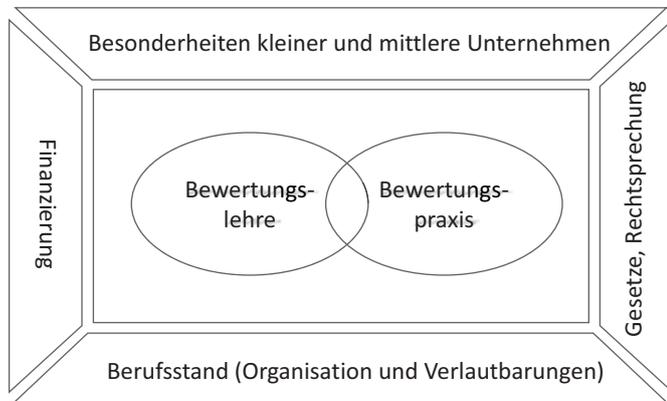


Abbildung: Kontext der Unternehmensbewertung von KMU (Quelle: eigene Darstellung)

Ausgeklammert werden in diesem Beitrag die Bewertungslehre, die Finanzierung und die rechtlichen Rahmenbedingungen. In der Bewertungslehre scheinen sich zumindest in der DACH-Region keine erheblichen Unterschiede zu ergeben.¹⁷ Banken sind zwar an Unternehmensbewertungen im Kreditprozess und als Produkt interessiert,¹⁸ nehmen aber nicht erkennbar auf die Bewertungspraxis Einfluss. Eine rechtsvergleichende Darstellung maßt sich der Verf. als Ökonom nicht an,¹⁹ und über die jeweilige nationale Rechtsprechung zur Unternehmensbewertung wird bereits ausführlich an anderen Stellen berichtet.²⁰

II. Besonderheiten von KMU und Auswirkungen auf die Bewertung

Es gibt keine besonderen Bewertungsverfahren für KMU, hingegen sind deren Besonderheiten bei der Bewertung zu berücksichtigen.²¹ Die Einschätzung dieser Besonderheiten und die Vorschläge zu deren Berücksichtigung bei der Bewertung weisen in allen drei Ländern in ähnliche Richtungen.²² Eine Aufzählung der wesentlichen Punkte in alphabetischer Reihenfolge ist daher an dieser Stelle ausreichend:²³

- **Datenqualität:** eingeschränkte Aussagefähigkeit der Vergangenheitsdaten, keine oder nur rudimentäre Planungsrechnungen. Bewerten- de müssen Daten kritischer hinterfragen und Planungen ggf. selbst erstellen.
- **Diversifikation:** Eigentümer von KMU sind i. d. R. nicht breit diversifiziert. Inwieweit dies bei der Bemessung der Eigenkapitalkosten beachtet werden muss, wird unterschiedlich beurteilt.
- **Ertragskraft:** Die mit den Eigentümern verknüpfte Ertragskraft ist nicht immer vollständig übertragbar. Bewertungsrelevant sind nur die tatsächlich übertragbaren finanziellen Überschüsse.
- **Finanzierung:** Für das Eigenkapital und eigenkapitalähnliches Fremdkapital sind keine Marktdaten verfügbar. Kapitalkosten müssen geschätzt werden.
- **Kein liquider Markt für die Anteile:** Tatsächliche oder vertragliche Verkaufsbeschränkungen sind vorhanden. Ob diese bewertungsrelevant sind, hängt vom Bewertungsanlass ab.

– **Verknüpfung von Eigentum und Management:** Nicht angemessene Vergütungen vermengen Resultate des Arbeits- und Kapitaleinsatzes. Analyse und Planung müssen dies berücksichtigen.

– **Vermögensstruktur:** keine Identität von Betriebsvermögen und Bewertungseinheit. Abgrenzung und Analyse des betrieblichen Vermögens sind von großer Bedeutung.

III. Berufsständische Stellungnahmen zur Bewertung von KMU in der DACH-Region

1. Deutschland

Im Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1 i. d. F. 2008)²⁴ legt das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) „vor dem Hintergrund der in Theorie, Praxis und Rechtsprechung entwickelten Standpunkte die Grundsätze dar, nach denen Wirtschaftsprüfer Unternehmen bewerten“ (Tz. 1). Es handelt sich dabei um einen Rahmen, innerhalb dessen die eigenverantwortliche Lösung liegt. IDW S 1 ist grundsätzlich bei der Bewertung aller Unternehmen zu beachten, unabhängig von der Größe.²⁵

Hinweise auf die Bewertung von KMU finden sich in einem eigenen Abschnitt unter dem Rubrum „Besonderheiten der Unternehmensbewertung“. Diese „liefern für den konkreten Bewertungsfall nur wenig praktische Hilfen“²⁶. Das IDW hat 2011 begonnen, offenbar häufig gestellte Fragen als „Fragen und Antworten“ zu veröffentlichen, die auszugsweise 2014 in den IDW-Praxishinweis 1/2014²⁷ integriert wurden. Die Bundessteuerberaterkammer hat diesen Praxishinweis wortgleich übernommen und ebenfalls 2014 veröffentlicht.²⁸

2. Österreich

Der Fachsenat für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder hat 2014 das Fachgutachten Unternehmensbewertung (KFS/BW 1)²⁹ neu gefasst. Auch das KFS/BW 1 bildet

14 Vgl. Hayn, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl. 2019, S. 162.

15 Großfeld, BB 2001, 1837.

16 Zu weiteren Darstellungen vgl. Henselmann, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl. 2019, S. 101 f.

17 Zum Stand der deutschsprachigen Literatur gegenüber angelsächsischen Werken vgl. Ballwieser/Löffler, zfbf 2018, 1 f.

18 Vgl. Stilla, Kreditwesen 2019, 878.

19 Erneut sei hier auf Fleischer (Fn. 2) verwiesen.

20 Für Deutschland bspw. die laufenden Urteilsbesprechungen von Peemöller in dieser Zeitschrift, für die Schweiz vgl. Hüttche/Meier-Mazzucato, Anwaltsrevue 2018, 319 ff., und für Österreich vgl. Fellner, in: Kranebitter/Maier (Hrsg.), Unternehmensbewertung für Praktiker, 3. Aufl. 2017, S. 195 ff.

21 Vgl. Peemöller, BB 2005, 30.

22 Für Österreich vgl. Aschauer/Bertl/Purtscher, in: Feldbauer-Durstmüller/Janschek (Hrsg.), Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen 2015, 2015, S. 189 ff., für die Schweiz vgl. Hüttche/Meier-Mazzucato, Unternehmensbewertung von Schweizer KMU, 2018, und für Deutschland vgl. Ihlau/Duscha, Besonderheiten bei der Bewertung von KMU, 2. Aufl. 2019.

23 Vgl. Hüttche/Schmid (Fn. 9), S. 1108, m. w. N.

24 IDW (Hrsg.), IDW-Standard Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW 1 i. d. F. 2008), Stand 4.7.2016.

25 Vgl. Franken/Köller, in: Kranebitter/Maier (Hrsg.), Unternehmensbewertung für Praktiker, 3. Aufl. 2017, S. 167.

26 Peemöller, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl. 2019, S. 27.

27 IDW-Praxishinweis „Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen (IDW-Praxishinweis 1/2014)“, FN-IDW 2014, 282 ff.

28 Bundessteuerberaterkammer, Hinweise der Bundessteuerberaterkammer zu den Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen, September 2014, abrufbar unter https://www.bstbk.de/downloads/bstbk/steuerrecht-und-rechnungslegung/fachinfos/BStBK_Hinweise-Besonderheiten-Ermittlung-objektivierten-Unternehmenswerts.pdf (Abruf: 24.4.2020).

29 Kammer der Wirtschaftstreuhänder, Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaftslehre und Organisation zur Unternehmensbewertung, KFS/BW 1 vom 26.3.2014,

einen Rahmen, in dem die fachgerechte Lösung des Einzelfalls liegen soll.

KFS/BW 1 geht im Abschnitt „Besonderheiten bei der Bewertung bestimmter Unternehmen“ auf die Bewertung von KMU ein. Kursorisch veröffentlicht der Fachsenat Empfehlungen zu ausgewählten Fragestellungen (Debt Beta, Basiszins, Marktrisikoprämie). Soweit hier Besonderheiten bei KMU vermutet werden, wird jeweils auch darauf eingegangen.

3. Schweiz

In der Schweiz gibt es keine Kammer für Wirtschaftsprüfer oder Wirtschaftstreuhand. Die Facharbeit für die Treuhänder, Steuerexperten und Wirtschaftsprüfer wird von mehreren Fachorganisationen übernommen. Soweit es die Unternehmensbewertung betrifft, hat die EXPERTsuisse wohl den anerkanntesten und bedeutendsten Teil davon geleistet.

Die EXPERTsuisse geht in ihrer 2018 vollständig überarbeiteten „Fachmitteilung zur Unternehmensbewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)“³⁰ auf die Bewertung von KMU ein. Zwar wird – im Unterschied zum IDW S1 und dem KFS/BW 1 – nur die Bewertung von KMU adressiert, es wird aber darauf hingewiesen, dass die Hinweise auch zur Bewertung großer Unternehmen herangezogen werden können.³¹

4. Gemeinsamkeiten und Unterschiede

Die erwähnten Besonderheiten von KMU werden in den Stellungnahmen der drei Berufsstände in Deutschland, Österreich und der Schweiz ganz überwiegend identisch bzw. ohne wesentliche Differenzen adressiert.

Unterschiede sind hingegen bei den folgenden Sachverhalten festzustellen.³²

- Zulässigkeit vereinfachter Preisfindungsverfahren:** Während nach KFS/BW 1 auch der objektivierte Wert zumindest bei „sehr kleinen Unternehmen“ durch Multiplikatoren auf Basis von Erfahrungssätzen ermittelt werden kann (Tz. 18), schliesst das IDW dies in seinem Praxishinweis kategorisch aus (Tz. 60). Vermittelnd lässt die Schweizer Fachmitteilung „beobachtbare und branchenspezifische Erfahrungssätze“ zu (Tz. 54).
- Berücksichtigung persönlicher Steuern:** Nach IDW S 1 sind persönliche Steuern grundsätzlich zu berücksichtigen, ausnahmsweise kann davon bei Bewertungen im Rahmen von unternehmerischen Initiativen abgesehen werden (mittelbare Typisierung, Tz. 30 und 45). Liberaler steht dazu das KFS/BW 1, das es „in der Regel als zulässig erachtet, vereinfachend auf die Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuern [...] zu verzichten“ (Tz. 34). Die Schweizer Fachmitteilung sieht hingegen von der Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern grundsätzlich ab (Tz. 44), was auch der Schweizer Bewertungspraxis entspricht.³³
- Vereinfachungen bei der Steuermodellierung von Einzelunternehmen:** IDW S1 bezieht in Abhängigkeit vom Bewertungsanlass neben den Unternehmenssteuern auch die Steuern auf Eigentümerebene (ggf. als typisierten Satz) ein (Tz. 47 und 58). Ähnlich tritt auch bei der Schweizer Fachmitteilung die persönliche Steuer an die Stelle der betrieblichen Steuer (Tz. 44). Nach KFS/BW 1 wird weitergehend die für Kapitalgesellschaften geltende Ertragssteuerbelastung zugrunde gelegt (Tz. 86). Auf die persönliche Ertragsteuer kann in diesem Fall verzichtet werden.

- Zulässigkeit von Zu- und Abschlägen:** Sog. „size premia“ sind in der Schweizer Bewertungspraxis verbreitet, und so lässt auch die Fachmitteilung diese – wie andere Zu- und Abschläge – zu, weist jedoch darauf hin, dass sie „theoretisch umstritten und empirisch wenig abgestützt sind“ (Tz. 117). Demgegenüber lehnt das IDW in seinem Praxishinweis auch bei der Bewertung von KMU jegliche nicht nachvollziehbare Risikozuschläge zumindest bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte ab (Tz. 47). KFS/BW 1 sieht die Berücksichtigung der fehlenden Liquidität nur dann als erforderlich an, wenn von einer begrenzten Behaltdauer auszugehen ist (Tz. 102).

IV. Bewertungspraxis

1. Bewertungsmethoden

So wie es keine besonderen Bewertungsmethoden für KMU gibt, gibt es auch keine typischen „deutschen“, „schweizerischen“ oder „österreichischen“ Bewertungsverfahren, auch wenn Bezeichnungen wie „Stuttgarter“, „Wiener“ oder etwa „Schweizer“ Verfahren darauf hindeuten mögen. Die DACH-Region „fischt in demselben Ozean“ der Bewertungsmethoden, der hier nur grob kartiert und in Zukunftserfolgsverfahren (DCF- und Ertragswertverfahren), Multiplikatormethoden und Mischverfahren geteilt werden soll.

Wie KMU nun tatsächlich bewertet werden, lässt sich nur sagen, wenn die Bewertungen auch zugänglich sind.³⁴ Solche Aussagen lassen sich bei börsennotierten Unternehmen in der DACH-Region treffen.³⁵ Bei KMU muss man sich an Befragungen orientieren. Diese liegen für Deutschland, Österreich und die Schweiz vor, erheben aber jeweils nur die nationalen Verhältnisse und sind nicht einfach miteinander vergleichbar.³⁶ Nimmt man drei Untersuchungen jüngerer Datums für die drei Länder zur Hand, ergibt sich jedoch zumindest bezüglich der Bewertungsmethoden ein weitgehend einheitliches Bild: Führend sind DCF- und Ertragswertverfahren, gefolgt von Multiplikatorverfahren und Mischverfahren, also einer Verbindung von Ertrags- und Substanzwert.³⁷

2. Besonderheiten

Zunächst ist auf *begriffliche Besonderheiten* hinzuweisen: In Deutschland und Österreich wird unter dem „Ertragswertverfahren“ eine Methode verstanden, welche die dem Unternehmenseigner zufließenden finanziellen Überschüsse ermittelt.³⁸ Ein so verstandenes Ertragswert-

abgedr. in: Kranebitter/Maier (Hrsg.), Unternehmensbewertung für Praktiker, 3. Aufl. 2017, S. 639 ff.

30 EXPERTsuisse, Fachmitteilung Unternehmensbewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), 2018, abgedr. in: Hüttche/Meier-Mazzucato (Fn. 22), S. 151.

31 Vgl. Hüttche/Meier-Mazzucato (Fn. 22), S. 12.

32 Vgl. Hüttche/Schmid (Fn. 9), S. 1108 f., S. 1110.

33 Vgl. Hüttche, DST 2012, 208 ff.

34 Vgl. Henselmann, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl. 2019, S. 99.

35 Für die Schweiz etwa Berndt et al., DST 2014, 748 ff., sowie Hüttche, DST 2012, 208 ff., für Deutschland bspw. Beumer, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch Unternehmensbewertung, 7. Aufl. 2019, S. 763 ff.

36 Auch hier ist vor allem auf die empirischen Untersuchungen von Peemöller hinzuweisen, bspw. Peemöller/Bömelburg/Denkman, WPg 1994, 741 ff., sowie Peemöller/Meyer-Pries, DStR 1995, 1202 ff.

37 Für Deutschland vgl. Homburg/Lorenz/Sievers, ZFCM 2011, 120 f., für Österreich Nadvornik/Sytle, RWZ 2012, 12, und für die Schweiz Hörler, Anwendung von Unternehmensbewertungs- und Investitionsrechnungsmethoden bei Schweizer Unternehmen, Masterthesis. FH St. Gallen, 6.7.2018, abrufbar unter https://ephesos.fhsg.ch/documents/10328/103271/16787561_2018_Master+Thesis_HÖRLER+VALENTIN.pdf/38f48c5b-f07e-4c23-94b4-eced21b3881c (Abruf: 24.4.2020).

38 Vgl. Franken/Köller, in: Kranebitter/Maier (Hrsg.), Unternehmensbewertung für Praktiker, 3. Aufl. 2017, S. 168 f.

verfahren ist in der Schweiz wenig bekannt und nicht gebräuchlich.³⁹ Dort wird darunter eine ewige Fortschreibung des bereinigten und gewichteten Gewinns vergangener Perioden verstanden. Dass dies nur zufällig zu denselben Werten führen kann wie ein DCF-Verfahren, liegt auf der Hand.

Eine weitere für die Bewertungspraxis in der DACH-Region bedeutende Besonderheit sind die *Empfehlungen zu den Kapitalkosten*. Schon bei börsennotierten Unternehmen ist deren Schätzung komplex. Außenstehende – etwa KMU-Unternehmer – erinnert es mitunter an „Voodoo“.⁴⁰ Die Kapitalkosten werden von diesen häufig nur als Ventil verstanden, um den berechneten Wert an das gewünschte Ergebnis heranzuführen. Diese pragmatische Ansicht steht im scharfen Kontrast zur ausdauernd und mit eleganter Klinge geführten Diskussion der (akademischen) Bewertungspraxis.

Dass die Kapitalmarkttheorie – namentlich das CAPM – auch bei der Bewertung von KMU Best Practice ist, wird in den genannten berufsständischen Empfehlungen einheitlich vertreten. Alternativ lässt die Schweizer Fachmitteilung recht allgemein formuliert eine subjektive Schätzung der Kapitalkosten zu (Tz. 103). Das KFS/BW 1 wird hier konkreter und schlägt als Alternative individuelle Renditevorgaben oder die Renditeerwartungen der besten Alternative vor (Tz. 113). Zurückhaltend ist hingegen das IDW, das gutachterliche Anpassungen des unternehmensspezifischen Risikozuschlags nur dann für zulässig hält, wenn das Risikoprofil des Bewertungsobjekts mittels der Beta-Faktoren von Peer-Group-Unternehmen nicht angemessen erfasst werden kann.⁴¹

Doch auch hier gilt: Freiheit und Verantwortung gehören zusammen. Auch im eigenen Ermessen und subjektiv geschätzte Kapitalkosten müssen verteidigt werden können, was gerade KMU-Bewerter wieder den sicheren Hafen der berufsständischen Empfehlungen ansteuern lässt. Hier wird in Deutschland, Österreich und der Schweiz technisch unterschiedlich vorgegangen: Während das IDW Empfehlungen zum Basiszinssatz und eine Bandbreite für die Marktrisikoprämie veröffentlicht, gibt die KSW nur eine Empfehlung für die Markttrendite, aus der der Korridor für die Marktrisikoprämie durch Abzug des Basiszinssatzes stichtagsbezogen errechnet werden kann.⁴² Die EXPERTsuisse wählt einen vermittelnden Weg: Sie empfiehlt Bandbreiten für den risikofreien Zins und die Marktrisikoprämie, verbunden mit dem Hinweis, dass beide Parameter mit Blick auf eine summarisch belastbare Markttrendite zu setzen sind.

Mit Hinweisen zu Betafaktoren sieht es hingegen mager aus. Dies ist umso bedauerlicher, als sich die Praxis gerade hier schwertut.⁴³ Lediglich die EXPERTsuisse schlägt für die Schweiz zumindest eine Bandbreite zwischen 0.5 und 1.5 vor. Die in Österreich und der Schweiz sporadisch veröffentlichten „KMU-Betafaktoren“ sind zwar eine gute Orientierung, ersetzen aber keine eigene Analyse.⁴⁴

3. Vereinfachende Bewertungsverfahren

a) Empfehlungen von außerhalb des Berufsstands stehenden Organisationen zur Bewertung von KMU

Die gegen kapitalmarktorientierte Verfahren vorgebrachten Argumente sind in der DACH-Region identisch. Befürchtet werden Probleme bei der praktischen Umsetzung und der Akzeptanz der Ergebnisse: Die Rechenmodelle seien komplex, die Annahmen realitätsfern und die Ergebnisse notorisch zu hoch.⁴⁵ Die in allen drei berufsständischen Stellungnahmen gegebenen Hinweise zu Tax Shields, Debt

Beta und Restwertmodellierung führen im KMU-Umfeld zu mehr Unruhe als Klarheit.

KMU-Bewerter – die nicht notwendigerweise Berufsträger sein müssen – wagen daher „möglicherweise einen Alleingang – basierend auf in der Literatur verfügbaren Beiträgen zur KMU Bewertung“⁴⁶. Allerdings sollten auch diese nicht möglichst originell, sondern vor allem akzeptiert sein. Naheliegend sind daher Verlautbarungen von außerhalb des Berufsstands stehenden Organisationen, branchenübliche Bewertungsverfahren oder, vor allem wenn es um Bewertungen durch steuerliche Berater geht, die von der Finanzverwaltung propagierten Verfahren.

Als Beispiel für einen außerhalb des Berufsstands entwickelten Hinweis kann der „Standpunkt Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)“ des Bundesverbands der öffentlich bestellten und vereidigten sowie qualifizierten Sachverständiger e.V. (BVS) in Deutschland genannt werden, der nach eigenen Angaben bundesweit mitgliedstärksten Vereinigung öffentlich bestellter und vereidigter sowie qualifizierter Sachverständiger.⁴⁷

Bemerkenswert ist dieser Standpunkt in dreierlei Hinsicht:

1. In Abhängigkeit von der Größe des Unternehmens und der Übertragbarkeit der Ertragskraft werden unterschiedliche Bewertungsmethoden propagiert.
2. Das sog. „modifizierte Ertragswertverfahren“ wird bei kleinen Unternehmen als Regelverfahren vorgeschlagen und bei mittleren Unternehmen zumindest in den Fällen, in denen eine „überwiegende“ bis „starke Inhaberprägung“ festzustellen ist. In anderen Fällen wird eine weitgehend IDW S1 entsprechende Ertragswertmethode empfohlen.
3. Bei kleinen und inhabergeprägten mittleren Unternehmen wird ein „Ergebniszeitraum“ von ein bis zehn Jahren als „Orientierungsparameter“ vorgeschlagen. An dessen Ende steht dann kein Fortführungswert, sondern ein vorsichtig geschätzter Liquidationwert.

Bemerkenswert sind die Ausführungen zum „modifizierten Ertragswertverfahren“. Man mag die Ausführungen zur Bedeutung des Substanzwerts nicht teilen, aber das Motiv – nämlich die schwindende übertragbare Ertragskraft zu berücksichtigen – ist gerade bei der Bewertung von KMU berechtigt. Die vom IDW angestoßene Diskussion um das „Abschmelzen“ der Ertragskraft, führt derzeit in Deutschland, Österreich wie der Schweiz zu einer Renaissance von Übergewinnverfahren.⁴⁸

b) Branchenübliche Bewertungsverfahren

Die wohl umfangreichste Zusammenstellung branchenüblicher Bewertungsverfahren der DACH-Region stammt vom Bayerischen Landesamt für Steuern und beschreibt Bewertungsmethoden für 30 Betriebstypen in Industrie, Dienstleistung, Handel, Logistik und Hand-

39 Vgl. Hüttche, in: Kranebitter/Maier (Hrsg.), Unternehmensbewertung für Praktiker, 3. Aufl. 2017, S. 190.

40 Zum Phänomen „gesprochener Betafaktoren“ Meitner/Streitferdt, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch Unternehmensbewertung, 7. Aufl. 2019, S. 647.

41 Vgl. Nestler, BB 2012, 1274 mit entsprechendem Verweis.

42 Vgl. Rabel, BewP 2018, 3.

43 Vgl. Peemöller, BB 2014, 1967.

44 Für Österreich Aschauer/Purtscher/Pasku, RWZ 2014, 243 ff., für die Schweiz Schmid/Hüttche, EF 2019, 268 ff.

45 Stellvertretend Aschauer/Bertl/Purtscher (Fn. 22), S. 191.

46 Aschauer/Bertl/Purtscher (Fn. 22), S. 191.

47 Vgl. BVS, Fachbereich Betriebswirtschaft, Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), BVS Standpunkt 11/2017, abrufbar unter https://www.bvs-ev.de/fileadmin/user_upload/downloads/standpunkte/BVS-Standpunkt_Bewertung_KMU-Entwurf.pdf (Abruf: 24.4.2020).

48 Für Deutschland etwa Thees/Sulek, BB 2018, 1963 ff., für Österreich Aschauer/Bertl/Purtscher (Fn. 22), S. 198, für die Schweiz Hüttche/Schmid, TREX 2019, 87.

werk.⁴⁹ Da – so das Landesamt – auch „solche Methoden nicht vom Himmel fallen, sondern von branchenkundigen Betriebswirten zur Bewältigung von Bewertungsaufgaben“ entwickelt wurden, erstaunt es nicht, dass sich bei Industrieunternehmen wie Kfz-Zulieferern, Anlagenbauern oder Brauereien die allgemein üblichen und keine speziellen Methoden der Unternehmensbewertung finden, eben DCF- und Ertragswertverfahren sowie Multiplikatoren. Versteht man unter „branchenüblich“ eine ausdrückliche Empfehlung des jeweiligen Berufsverbands, so verkleinert sich das Feld auf die Steuerberater, Rechtsanwälte, Ärzte, Psychotherapeuten, sowie Handwerksbetriebe und Taxiunternehmen.

Dass ein Verfahren „branchenüblich“ ist, mag seiner Akzeptanz dienen. Dennoch muss auch hier der Bewertungszweck beachtet werden. Aus institutioneller Perspektive ist den Branchenverbänden aller Länder wohl ein eigenes Interesse an einem gesunden Betriebsbestand seiner Mitglieder und der Förderung erfolgreicher Betriebsübernahmen zu unterstellen.⁵⁰ Teilt man dieses Argument, sind diese Methoden allenfalls bei „freien“ Bewertungen im Rahmen der Beratungsfunktion einsetzbar oder aus steuertaktischen Gründen. Ihre Eignung zur Ermittlung von Schiedswerten oder bei rechtlich erforderlichen Bewertungen (Güter, Erb- und Gesellschaftsrecht) wäre zu prüfen.

c) Steuerliche und vereinfachende Bewertungsverfahren

Auch Steuerberater (in der Schweiz: Steuerexperten und Treuhänder) bewerten Unternehmen. Naheliegender ist, dass diese die ihnen gut bekannten steuerrechtlichen Bewertungsverfahren auch bei anderen Anlässen einsetzen. Die Finanzverwaltungen der DACH-Region haben jeweils eigene Bewertungsmethoden entwickelt. Die Reichweite der Verfahren ist unterschiedlich: Das „vereinfachte Ertragswertverfahren“ i. S. d. §§ 200 ff. BewG wurde in Deutschland zwar für Zwecke der Erbschaftssteuer entwickelt, ist aber mittlerweile auch für Zwecke der Ertragsteuern das Regelverfahren.⁵¹ Für die Schweiz wurde in einem Kreisschreiben – also einer Verwaltungsanweisung – für die Bewertung nicht börsennotierter Unternehmen ein Verfahren entwickelt, das auch außerhalb des Steuerrechts beliebt und als „Praktikerverfahren“ bekannt ist.⁵² Dieses ist für die Vermögensteuer verbindlich vorgesehen, aber auch in anderen steuerlich relevanten Fällen verbreitet. Das „Wiener Verfahren“ ist im Bewertungsgesetz angesiedelt und gilt für alle Sachverhalte, soweit nicht in anderen Steuergesetzen besonderen Bewertungsvorschriften enthalten sind.⁵³

Die drei steuerlichen Bewertungsverfahren haben folgende Gemeinsamkeiten:

1. Die finanziellen Überschüsse entsprechen den mehr oder weniger modifizierten, handels- oder steuerrechtlichen Gewinnen der letzten zwei oder drei Geschäftsjahre.
2. Einer zum Bewertungsstichtag erkennbar veränderten Ertragslage kann nicht oder nur in sehr engen Grenzen Rechnung getragen werden.
3. In Form von Erlassen, Richtlinien und Kreisschreiben veröffentlichen die Finanzverwaltungen umfangreiche und durch ergänzende Hinweise und Kommentare aktualisierte Hilfestellungen zur Berechnung.
4. Die für die Bewertung relevanten Kapitalkosten werden verbindlich in der Schweiz als %-Satz, in Deutschland als Vervielfältiger und in Österreich als feste Kapitalverzinsung vorgeben.

Die Gemeinsamkeiten sind wenig erstaunlich, da für steuerliche Massenverfahren taugliche Methoden einfach, transparent und wenig streitanfällig sein sollen. Dies ist für KMU-Bewerter Segen und Fluch zugleich.⁵⁴ Denn es liegt auf der Hand, dass diese Art von Bewertungen vergleichsweise günstig ist. Sie sind auch „richtig“ – und nicht nur „plausibel“ –, da man sich auf dem festen Boden vergangener Jahresabschlüsse befindet. Auf der anderen Seite können die steuerlichen Verfahren die Besonderheiten von KMU häufig nicht sachgerecht abbilden. Für KMU-Bewerter und ihre Kunden ist es also ein Abwägen zwischen Preis (für das Gutachten) und Wert (des Unternehmens).

V. Zusammenfassung

1. KMU werden aus denselben Anlässen wie notierte Unternehmen bewertet, allerdings mit anderen Schwerpunkten (bspw. im Rahmen von Nachfolgeregelungen oder bei erb- und güterrechtlichen Auseinandersetzungen).
2. Die Besonderheiten von KMU, vor allem ihre Personenbezogenheit, sind bei der Bewertung zu berücksichtigen und führen zu Eigenheiten.
3. Die berufsständischen Stellungnahmen in der DACH-Region adressieren diese Besonderheiten, geben aber unterschiedliche Empfehlungen, was zu unterschiedlichen Bewertungen führen kann (Steuermodellierung, Kapitalkosten, Zu- und Abschläge).
4. Die dort empfohlenen Methoden werden gerade von KMU-Bewertern mitunter als zu komplex und realitätsfern empfunden. Ob Empfehlungen anderer Organisationen, branchenübliche oder steuerliche Bewertungsverfahren eine Alternative sein können, ist kritisch zu prüfen.
5. Die KMU-Bewertung der DACH-Region steht auf einem gemeinsamen Fundament. Die nationalen Freiheitsgrade sind jedoch unterschiedlich, was – und auch das gehört zum Kontext – wohl auch eine Mentalitätsfrage ist.

Prof. Dr. Tobias Hüttche, WP/StB/CVA, leitet das Institut für Finanzmanagement der Hochschule für Wirtschaft FHNW in Basel (Schweiz) und ist u. a. Partner der wevalue AG. Er war Mitarbeiter am Lehrstuhl von Prof. Dr. Volker H. Peemöller und wurde dort promoviert.



49 BayLfSt, 28.2.2013 – S 3224.1.1 – 1/6 St 34, ErbSt-Kartei, § 12 Abs. 5, Anlage 1 zu Karte 9.
 50 Für die Schweiz am Beispiel der Empfehlungen des Berufsverbands der Schweizer Ärztinnen und Ärzte (FMH) vgl. Hüttche, in: Mathis/Nobs (Hrsg.), Jahrbuch Revisions- und Treuhandwesen 2012, S. 168, ähnlich für die Empfehlungen der Bundesärztekammer in Deutschland Follert/Schild, StB 2018, 53 ff., und für den vom Zentralverband des Deutschen Handwerks (ZDH) herausgegebenen AWH-Standard vgl. Buchner/Friedl, BFuP 2019, 323 f.
 51 Vgl. Kowanda, Vereinfachtes Ertragswertverfahren, 2017, S. 43 f., mit Verweis auf BMF, 22.9.2011 – IV C 6 – S 2170/10/10001, BStBl. I 2011, 859, BB-Verwaltungsreport Gerber/König, BB 2011, 2856.
 52 Vgl. Schweizerische Steuerkonferenz, Wegleitung zur Bewertung von Wertpapieren ohne Kurswert für die Vermögenssteuer, Kreisschreiben Nr. 28 vom 28.8.2008, abrufbar unter https://www.steuerkonferenz.ch/downloads/kreisschreiben/KS_28_Final_D_20180326.pdf (Abruf: 24.4.2020).
 53 Vgl. Richtlinien zur Ermittlung des gemeinen Werts von inländischen nicht notierten Wertpapieren und Anteilen (Wiener Verfahren 1996), BM für Finanzen, 13.12.1996 – Z 08 1037/1-IV/8/96, AÖF 1996/189.
 54 Vgl. Erb/Regierer/Vosseler, Bewertung bei Erbschaft und Schenkung, 2018, S. 175.