

Herausgeber:

# b.v.s Standard BW1

Sachverständige

## Fachbereich Betriebswirtschaft

# Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)

06-2024

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

### Allgemeine Hinweise zu den bisherigen BVS-Standpunkten/Standards

Die bisherigen BVS-Standpunkte 11-2017 und 10-2022, als Vorläufer dieses Standards, spiegeln seit ihrer ersten Veröffentlichung im Jahr 2017 die fachliche Meinung der BVS-Sachverständigen im Fachbereich Betriebswirtschaft und Unternehmensbewertung wider und ergänzen diese um aktuellere Ausführungen der Rechtsprechung der Obergerichte. Die fachliche Meinung ergibt sich unter Berücksichtigung entsprechender normativer oder gesetzlicher Anforderungen, kann allerdings auch im Widerspruch zu diesen stehen. Die in diesem Standard dargestellten Sachverhalte und ggf. Wertgrenzen ergeben sich auf der Grundlage wissenschaftlicher Erkenntnisse oder der Einschätzung einer als sachgerecht beurteilten Gebrauchstauglichkeit.

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

Bezüglich der Anwendung des Standards wird darauf hingewiesen, dass der Standard keine technisch eingeführten Normen, auf die in Verträgen Bezug genommen wird, ersetzen kann. Ebenso wenig ersetzen sie gesetzliche Vorgaben. Jedem Bewerber steht es frei, abweichende Meinungen zu vertreten. Bei der Bewertung eines Unternehmens sind somit in jedem Falle gesetzliche Vorgaben, eingeführte technische Bestimmungen und vertraglich vereinbarte Regelwerke zu berücksichtigen. Soll von vorstehenden Vorgaben des Standards abgewichen werden, so ist dieses zwischen den Vertragsparteien zu vereinbaren.

Unbenommen hiervon sind gesetzliche Vorgaben und behördlich eingeführte technische Bestimmungen.

### Fachbereich Betriebswirtschaft

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

Das Diskussionsergebnis wird als Standard mit konkreten Empfehlungen veröffentlicht.

Der Inhalt dieser Veröffentlichung soll als Richtschnur bei Bewertungen und Beurteilungen von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) herangezogen werden.

Mit Wissensfortschreibung werden der Standard und Richtlinien in unregelmäßiger Zeitenfolge aktualisiert.

### Inhaltsverzeichnis

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

### Mitwirkende des Fachausschusses

Impressum:

Bundesverband öffentlich bestellter und vereidigter sowie qualifizierter Sachverständiger e.V. (BVS)

Charlottenstraße 79/80, 10117 Berlin

Download: [www.bvs-ev.de](http://www.bvs-ev.de)

Stand: 06-2024



# 1 Vorwort

---

## 1.1 Ausgangsbasis

### 1.1.1

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

### 1.1.2

Der persönliche Bezug des Unternehmers zum Unternehmen und die sich daraus ergebenden besonderen Bewertungsauswirkungen werden in den IDW Standards S 1 der Jahre 2000, 2005 und 2008 [2] nicht ausreichend berücksichtigt.

### 1.1.3

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

### 1.1.4

Gerichte sind auf einen objektivierten Wert (Verkehrswert – wahrer Wert) eines konkreten Unternehmens angewiesen, sei es bei gesellschaftsvertragsrechtlichen Auseinandersetzungen, sei es bei

Fragen des Familienrechts, insb. des Zugewinnausgleichs oder bei erbrechtlichen Streitigkeiten.

### 1.1.5

Letztlich sind auch Meinungsverschiedenheiten mit den Finanzbehörden bei der Festlegung einer für die Besteuerung maßgeblichen unternehmensspezifischen Besteuerungsgrundlage zu nennen. Das im Bewertungsgesetz niedergelegte „vereinfachte“ Ertragswertverfahren [3] mit seinem vereinfachten und vergangenheitsorientierten Berechnungsweg ist für KMU wenig praxistauglich. In vielen Fällen führt dieses zu deutlich überhöhten und am Markt nicht erzielbaren Unternehmenswerten, andererseits bleibt die Individualität eines KMU, dessen Wert der Besteuerung zuzuführen ist, vielfach unbeachtet. Der Gesetzgeber war sich dessen bewusst und hat dem Steuerpflichtigen die gesetzlich geregelte Möglichkeit des qualifizierten Nachweises eines anderen, meist niedrigeren Werts, eingeräumt. Sodann geht es bei der Beauftragung eines sachverständigen Unternehmensbewerbers typischerweise um eine Wertermittlung nach § 11 Abs. 2 BewG als Alternative zum vereinfachten Ertragswertverfahren (BFH v. 17.06.2020 – II R 43/17).

### 1.1.6

Ergänzend zu den üblichen betriebswirtschaftlichen Bewertungsstandards (z.B. IDW S 1 i. d. F. 2008) ist ein Standard für die Bewertung dieser mehrheitlichen Unternehmensgruppe KMU erforderlich, der die Besonderheiten dieser Unternehmensart ergänzend regelt. Die von der Steuerberaterkammer und dem IDW entwickelten Praxishinweise für KMU („IDW Praxishinweis zu Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen (IDW Praxishinweis 1/2014“)) [4] berücksichtigen bereits eine Vielzahl von Besonderheiten, deren konkrete Anwendung bzw. Umsetzung aber weiterhin nicht geregelt sind.

### 1.1.7

Der vorliegende KMU-Standard BW1 baut auf den BVS-Standpunkten 11-2017 und 10-2022 auf, sowie den Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Theorie und Praxis, auf Teilen des IDW S 1 und dem IDW Praxishinweis 1/2014 und der Rechtsprechung [5]. Der Standard regelt die in der Praxis bei der KMU-Bewertung auftretende Bewertungsfragen zur Umsetzung der bestehenden betriebswirtschaftlichen Verfahren.

### 1.1.8

Der Standard beschreibt nachvollziehbare Grundlagen bei der Bewertung von KMU. Er erfüllt gleichzeitig die Vorgaben des IfS [6] – Empfehlungen zum Aufbau eines Sachverständigenutachtens – und setzt die in § 8 Abs. 3 SVO [7] geforderten

Maßgaben hinsichtlich der Transparenz, Nachvollziehbarkeit und Systematik von Gutachten um. Somit wird ein objektivierter Unternehmenswert unter neutralen Gesichtspunkten ermittelt. Synergien und strategische Überlegungen eines potenziellen Investors/Käufers können demnach methodengerecht nicht berücksichtigt werden. Abweichungen von diesem Standard sind im Einzelfall zu dokumentieren.

#### 1.1.9

Bei der Beschreibung der begrifflichen Grundlagen, wie z. B. der Bewertungsanlässe und der Funktion des Unternehmensbewerbers wird auf die Ausführungen des IDW S 1 Bezug genommen. [8] Sie gelten in gleicher Weise auch bei der Bewertung von KMU. Im vorliegenden Standard werden diese an die Notwendigkeiten der Anpassung und Erweiterungen für diese Unternehmensformen und deren Bewertungsbesonderheiten festgelegt.

#### 1.1.10

Die gleichen Grundsätze, wie sie für die Bewertung kapitalmarktorientierter Unternehmen gemäß IDW S 1 gelten, sind auch bei KMU anzuwenden. Vorrangig sind die Maßgeblichkeit des Bewertungszwecks, die Bewertung der wirtschaftlichen Unternehmenseinheit und das Stichtagsprinzip zu nennen.

#### 1.1.11

Der vorliegende BVS-Standard BW1 stellt unter Beachtung der aktuellen Rechtsprechung und den Veröffentlichungen in den einschlägigen Fachzeitschriften die Meinung des Berufstandes der öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen dar. Dieser Standard ist auf alle offenen Verfahren anwendbar. [9] Der Standard BVS-KMU S 1 ersetzt den Standpunkt BVS-KMU 10-2022.

## 2 Bewertungsanlässe

### 2.1

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

### 2.1.1 Unternehmensbewertungen aufgrund von unternehmerischen Initiativen

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

### 2.1.2 Unternehmensbewertung zum Zwecke der externen Rechnungslegung

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

### 2.1.3 Unternehmensbewertungen aufgrund von gesetzlichen Vorschriften

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

### 2.1.4 Unternehmensbewertungen aufgrund von vertraglichen Regelungen

Die Bewertung aufgrund vertraglicher Regelungen erfolgt insbesondere in folgenden Fällen:

#### 2.1.4.1 Ein- und Austritt von Gesellschaftern bei Personengesellschaften/Kauf oder Veräußerung von Anteilen an eine Kapitalgesellschaft

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

### 2.1.4.2 Schenkungen, Erbauseinandersetzungen, Erbteilungen

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

### 2.1.5 Abfindungsfälle im Familienrecht

Abfindungen im Familienrecht können sowohl vertraglicher als auch gesetzlicher Natur sein. Unternehmensbewertungen werden im Rahmen der Berechnung von Zugewinnausgleichsansprüchen benötigt, wenn der gesetzliche Güterstand der Zugewinnsgemeinschaft durch Scheidung beendet wird.

Häufig wird eine Unternehmensbewertung auch im Rahmen eines Ehevertrages benötigt, um das Anfangsvermögen feststellen und dokumentieren zu können. Dies gilt auch für erb- und pflichtteilsrechtliche Ansprüche.

### 2.1.6 Schiedsgutachten

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

## 3 Abgrenzung des Bewertungsobjektes als KMU

### 3.1

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

### 3.2

Eine einheitliche Definition für KMU, die für alle Anwendungsbereiche Gültigkeit hat, gibt es in Deutschland nicht. Auch im Hinblick auf den Bewertungszweck sind verschiedene Merkmale zur Abgrenzung der KMU denkbar. Von Bedeutung in Wissenschaft und Praxis ist die KMU-Definition des Instituts für Mittelstandsforschung (IfM) in Bonn und für die Gestaltung und Berechtigung der Inanspruchnahme von Fördermitteln durch KMU, die KMU-Definition der Europäischen Kommission [10]. Bewertungspraktiker sollten sich an der KMU-Definition des IfM Bonn orientieren.

### 3.3

Das Institut für Mittelstandsforschung Bonn definiert unabhängige Unternehmen mit bis zu neun Beschäftigten und weniger als 2 Millionen € Jahresumsatz als Kleinstunternehmen, kleine Unternehmen mit bis zu 49 Beschäftigten und einem Umsatz von bis zu 10 Millionen € und solche mit bis 499 Beschäftigten und einem Jahresumsatz von unter 50 Millionen €, die keine kleinen Unternehmen sind, als mittlere Unternehmen. Die Gesamtheit der KMU setzt sich somit aus allen unabhängigen Unternehmen mit weniger als 500 Beschäftigten und weniger als 50 Millionen € Jahresumsatz zusammen.

Die Bewertung von KMU stellt für den Bewerter immer wieder eine besondere Herausforderung dar.

Folgende Besonderheiten ergeben sich häufig bei KMU:

- Der Eigentümer ist gleichzeitig geschäftsführend für das Unternehmen tätig.
- Der Eigentümer hält oft einen Großteil seines Vermögens im Unternehmen.
- Der Eigentümer haftet ggf. persönlich.
- Eine Unternehmensplanung liegt meist nicht vor.

Es bestehen oftmals starke Verflechtungen zwischen Unternehmens- und Privatsphäre, was die Übertragbarkeit des Unternehmens auf einen Dritten erschwert.

**Tabelle 1: KMU-Definition des IfM Bonn seit 01.01.2016**

Unternehmensgröße	Zahl der Beschäftigten		Umsatz € / Jahr
kleinst	bis 9	<b>U</b>	bis 2 Millionen
klein	bis 49	<b>N</b>	bis 10 Millionen
mittel* 10	bis 499	<b>D</b>	bis unter 50 Millionen
(KMU) zusammen	unter 500		unter 50 Millionen

\*) und kein kleines Unternehmen

Die hier nicht abschließend aufgeführten Besonderheiten haben einen zum Teil erheblichen Einfluss auf den Unternehmenswert und müssen im Bewertungskalkül sachgerecht berücksichtigt werden.

#### 3.4

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

- Inhaberprägung
- Personenabhängigkeit
- Kundenabhängigkeit
- Lieferantenabhängigkeit
- Produkt-/Leistungsabhängigkeit
- Finanzierung
- Verzahnung Unternehmenssphäre/Privatsphäre
- Sonstige betriebliche Risiken
- Standort

#### 3.5

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

#### 3.6

Eine weitere wichtige Abgrenzung im Hinblick auf die Unternehmensbewertung und Methodenwahl ist die Abgrenzung zu den inhabergeführten und freiberuflich geprägten Unternehmen, da diese nach der modifizierten Ertragswertmethode zu bewerten sind. [11]

#### 3.7

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

- Meist akademischer Abschluss/höhere Bildung des Inhabers
- Meist hoher kreativer Anteil bei der Arbeit
- Leistungserbringung ist überwiegend nicht gewerblich
- Mitarbeiter sind in der Regel als Aushilfen oder „Zuarbeiter“ tätig

- Verdienstquelle besteht aus Wissen und Erfahrung auf hohem Niveau
- Tätigkeit liegt im Bereich von Beratung, Coaching, Lehre oder Unterricht
- Oft besonderes Vertrauensverhältnis zu den Kunden
- Dienstleistung und der persönliche Einsatz stehen im Vordergrund
- Bezahlung besteht aus Honoraren

#### 3.8

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

## 4 Bewertungsmethoden in der Praxis

---

Die in der Betriebswirtschaftslehre gängigen Bewertungsmethoden sind nachstehender Übersicht zu entnehmen. In Deutschland hat sich das klassische Ertragswertverfahren, die Bewertungen zur Ermittlung von Substanzwerten bzw. Liquidationswerten und das mittlerweile auch durch die Rechtsprechung als vorzugswürdig angesehenes modifiziertes Ertragswertverfahren bei KMU durchgesetzt. Auch die einschlägige Fachliteratur spricht sich mehrheitlich für eine Modifikation des Ertragswertverfahrens im Kontext der Bewertung von KMU aus.[12]

### 4.1 Gesamtwertorientierte Verfahren

#### 4.1.1 Discounted Cashflow-Verfahren

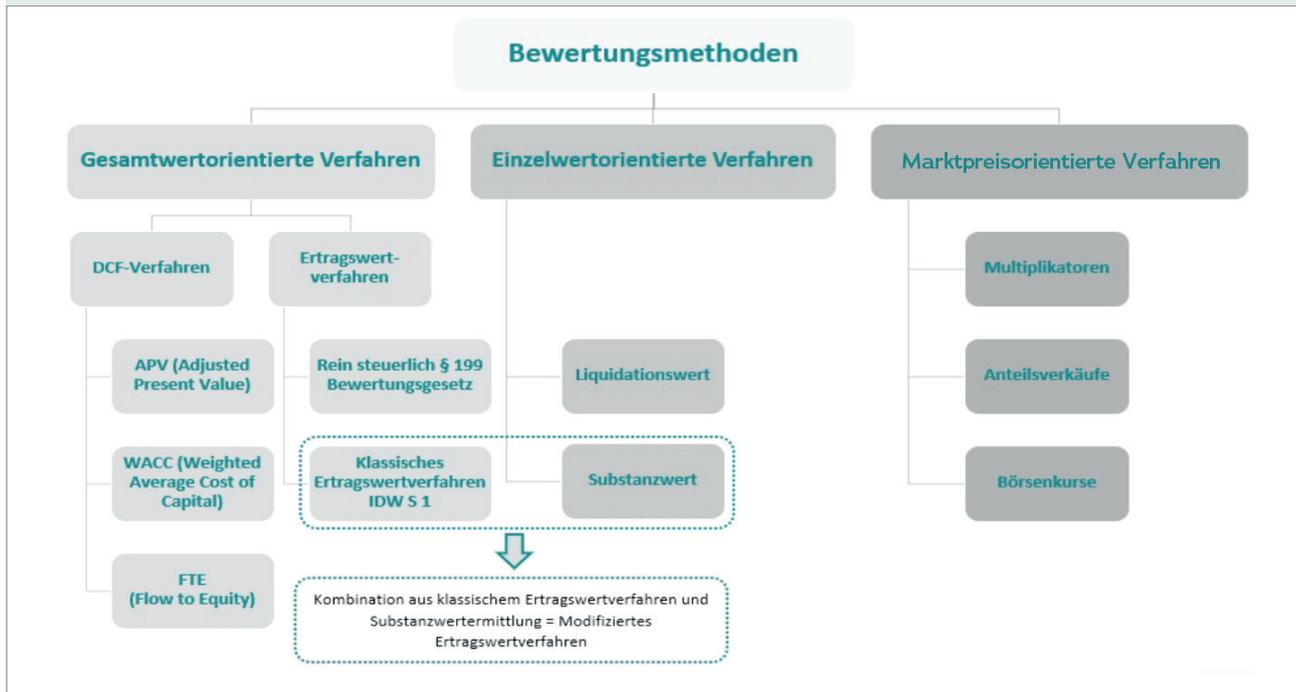
Bei den Discounted Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) wird der Unternehmenswert durch Diskontierung zukünftiger Zahlungsüberschüsse (Cashflows) ermittelt. Bei der Ermittlung des Diskontierungssatzes wird auf kapitalmarkttheoretische Modelle, i. A. auf das Capital Asset Pricing Model (CAPM), zurückgegriffen. Als Ergebnis der Unternehmensbewertung wird der Marktwert des Gesamtkapitals bzw. der auch als „Shareholder Value“ bezeichnete Marktwert des Eigenkapitals ermittelt.

##### 4.1.1.2

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

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

**Tabelle 2: Bewertungsmethoden**



Da Ertragswert- und DCF-Verfahren auf der gleichen konzeptionellen Grundlage beruhen (Ermittlung des Barwerts zukünftiger finanzieller Überschüsse), führen diese bei gleichen Bewertungsannahmen zu gleichen Ergebnissen. Der IDW S1 nennt das DCF-Verfahren neben dem Ertragswertverfahren als Bewertungsmethode zur Ermittlung sowohl objektiver als auch subjektiver Unternehmenswerte.

#### 4.1.2 Ertragswertverfahren

##### 4.1.2.1

Bei der Unternehmensbewertung hat sich in Deutschland vorrangig das Ertragswertverfahren durchgesetzt. Dabei gilt der Ertragswert als zukunftsorientierte Größe, die die zu erwartenden „Erträge“ unter Berücksichtigung des Barwerts der erwarteten Liquidationserlöse aus einer Veräußerung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens als Bewertungsgrundlage verwendet.

[13] Unter der Prämisse der unbegrenzten Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens werden aus den für die Zukunft geplanten Jahresergebnissen finanzielle Überschüsse abgeleitet, die an die Unternehmenseigner ausgeschüttet werden können. Die zu erwartenden Erträge werden entsprechend abgezinst, damit man den Wert dieser künftigen finanziellen Überschüsse, auf den Stichtag der Bewertung bezogen, beurteilen kann.

##### 4.1.2.2

Theoretische Grundlage für das Ertragswertverfahren bildet die Kapitalwertmethode der Investitionsrechnung.

##### 4.1.2.3

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

##### 4.1.2.4

Der Ertragswert berechnet sich grundsätzlich aus den finanziellen Überschüssen, die bei der Fortführung des Unternehmens und Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erwirtschaftet werden (Zukunftserfolgswert). [14, 15] Für den Fall, dass die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse, die sich bei der Liquidation ergeben (Liquidationswert), den Fortführungswert übersteigt, wird der Liquidationswert als Untergrenze für den Unternehmenswert herangezogen.

#### 4.2 Einzelwertorientierte Verfahren

Der Unternehmenswert wird durch eine isolierte Bewertung der einzelnen Aktiva und Passiva ermittelt. Je nach Bewertungsansatz der einzelnen Vermögenswerte und Schulden kann der Substanzwert oder der Liquidationswert ermittelt werden.

##### 4.2.1 Substanzwert-Ermittlung

###### 4.2.1.1

Der Substanzwert zeigt auf, welche materielle Substanz das Unternehmen besitzt und richtet sich am Anlagevermögen des Unternehmens aus. Dazu werden die Aktiva des Unternehmens anhand von

Kriterien wie z. B. deren Marktwert oder Wiederbeschaffungswert bewertet. Die Wertsumme der Aktiva wird um Rückstellungen und Verbindlichkeiten vermindert. Dies ist insbesondere dann relevant, wenn regelmäßig hohe stille Reserven oder stichtagsbedingte stille Lasten vorhanden sind. Als substanz erhöhend wirken sich die stillen Reserven aus, die dadurch entstehen, dass die Wirtschaftsgüter nach steuerlichen Kriterien, bedingt durch höhere Abschreibungen, niedriger bewertet werden als bei Anwendung betriebswirtschaftlicher Kriterien.

#### 4.2.1.2

In der Unternehmensbewertungspraxis und in der Rechtsprechung wird der Unternehmenswert nach dem zuvor beschriebenen Ertragswertverfahren (sowie dem DCF-Verfahren) bestimmt. Dem Substanzwert kommt i. d. R. keine eigenständige Bedeutung zu. [16]

#### 4.2.1.3

Allerdings kann der Substanzwert in folgenden Fällen den Unternehmenswert darstellen:

- Wenn der überwiegende Teil der Aktiva aus Anlagevermögen besteht.
- Als Mindestwert, wenn der Ertragswert des Unternehmens kleiner als der Substanzwert oder negativ ist und das Unternehmen fortgeführt wird. [17]

### 4.2.2 Liquidationswert-Ermittlung

#### 4.2.2.1

Insbesondere bei negativer Fortführungsprognose kann der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben, den Fortführungswert übersteigen. In diesem Falle bildet grundsätzlich der Liquidationswert die Wertuntergrenze für den Unternehmenswert. [18]

#### 4.2.2.2

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

#### 4.2.2.3

Bei der Bewertung der Aktiva sind in der Regel wesentliche Abschläge und bei der Bewertung der Passiva Zuschläge vorzunehmen. Die Ermittlung des Liquidationswerts hat i. d. R. unter Zerschlagungsgesichtspunkten zu erfolgen. Dabei hängt die Höhe des Liquidationswertes von der Marktgängigkeit der

Vermögensgegenstände, der allgemeinen Marktlage sowie dem zur Verfügung stehenden Zeitrahmen ab.

Er ermittelt sich wie folgt:

Gesamterlös aus dem Verkauf aller Vermögensgegenstände

+ Forderungen und Geldbestände

./. Verbindlichkeiten

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

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

---

= Liquidationswert

---

### 4.3 Marktpreisorientierte Verfahren

#### 4.3.1

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

- Multiplikatoren
- Anteilsverkäufe
- Börsenkurse

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

Aus diesen Gründen werden Bewertungen mit Hilfe von Multiplikatoren vor allem zur Plausibilisierung von mit anderen Bewertungsmethoden ermittelten Unternehmenswerten sowie zur Angabe von Wertindikationen angewendet.

Die Verkaufspreise aus dem gewöhnlichen Geschäftsverkehr, die innerhalb von 12 Monaten vor oder nach dem Bewertungsstichtag durch Unternehmensverkäufe, Teilverkäufe auch von Vermögensgegenständen erzielt wurden, sind entsprechend zu würdigen; vgl. hierzu auch 1.1.8.

### 4.4 Modifiziertes Ertragswertverfahren

#### 4.4.1

Bei der Bewertung von inhabergeführten und freiberuflichen Unternehmen ist das modifizierte Er-

tragswertverfahren in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung als angemessen bzw. generell vorzugswürdig einzustufen. [19]. Nach dem Urteil des KG Berlin vom 25.04.2023 ist das modifizierte Ertragswertverfahren auch bei inhabergeführten gewerblichen Unternehmen anwendbar [20].

#### 4.4.2

Das modifizierte Ertragswertverfahren unterscheidet sich vom Ertragswertverfahren durch eine Begrenzung des Kapitalisierungszeitraums und eine daraus resultierende Notwendigkeit einer zusätzlichen Berücksichtigung des Substanzwertes. Der Wert eines KMU, das fortgeführt werden soll (Going-Concern-Prinzip), setzt sich somit nach dem modifizierten Ertragswertverfahren aus den beiden wesentlichen Komponenten Substanzwert (materieller Unternehmenswert) und ideellem Wert = Ertragswert (immaterieller Unternehmenswert) zum Bewertungsstichtag zusammen. [21]

## 5 Durchführung der Unternehmensbewertung von KMU

### 5.1 Grundsätze

#### 5.1.1

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

#### 5.1.2

Bei objektivierten Unternehmensbewertungen sind Käuferinteressen z. B. Synergien nicht zu berücksichtigen. Bei subjektivierten Unternehmensbewertungen aus Käufersicht sind echte und unechte Synergien vollumfänglich einzubeziehen. Bei subjektivierten Unternehmensbewertungen aus Verkäufersicht sind unechte Synergien auf deren Tragfähigkeit zu hinterfragen, ggf. auszusondern [22].

#### 5.1.3

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

#### 5.1.4

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

#### 5.1.5

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

#### 5.1.6

Sofern mehrere Unternehmensbewertungen zu unterschiedlichen Bewertungsstichtagen durchgeführt werden müssen, ist ein einheitliches Bewertungsverfahren zu wählen.

### 5.2 Ertragswertmethode bei KMU

#### 5.2.1

In Deutschland ist das reine Ertragswertverfahren bei inhabergeführten und freiberuflichen Unternehmen durch die Rechtsprechung des BGH als nicht sachgerecht beurteilt worden. [23, 24, 25]

#### 5.2.2

Das reiche Ertragswertverfahren nach IDW S1 geht von einem unendlich lebenden unternehmerischen Organismus aus. Der Unternehmenswert errechnet sich aus der Summe der abgezinsten, nachhaltig erzielbaren Überschüsse auf der Grundlage einer „ewigen Rente“. Bei der Planung der Zukunftswerte ist eine Detailplanungsphase, die in der Regel einen Zeitraum von 3 bis 5 Jahren umfasst anzusetzen. [26] Danach wird die sog. fernere Planungsphase, bis hin zur Unendlichkeit, mit gleichbleibenden, (ggf. unter Berücksichtigung von – begründbaren – Wachstumzuschlägen) künftigen Erfolgen des Unternehmens ermittelt. [27]

#### 5.2.3

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

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

#### 5.2.4

Weitere qualitative Besonderheiten bestehen in Überschneidungen zwischen betrieblicher und privater Sphäre zu nicht marktgerechten Konditionen vergüteter Mitarbeit von Familienmitgliedern der Ei-

gentümer, eingeschränkten Finanzierungsmöglichkeiten aufgrund fehlenden Zuangs zum Kapitalmarkt oder beschränkt aussagefähiger Rechnungslegung.

#### 5.2.5

KMU sind meist personenabhängig. Daher sind die methodischen Ansätze einer unendlichen Lebensdauer nur in seltenen und dann zu begründeten Fällen auf KMU übertragbar.

Daraus ergibt sich, dass das klassische Ertragswertverfahren für die Bewertung von KMU (gewerbliche und freiberufliche Unternehmen) in einer modifizierten Form angewendet werden kann.

#### 5.2.5.1

Liegt der Bewertungsstichtag zeitnah am Zeitpunkt der Bewertung sollte eine Ortsbesichtigung des Unternehmens durchgeführt werden, wenn sich daraus Erkenntnisse ergeben, die nicht aus den vorliegenden Informationen ersichtlich sind. Für Bewertungen, bei denen der Bewertungsstichtag mehrere Jahre zurückliegt, sind Ortsbesichtigungen in der Regel wenig sinnvoll, da stichtagsbezogene Erkenntnisse hieraus nicht mehr gewonnen werden können. [28]

#### 5.2.6

Sofern in gerichtlichen Verfahren eine Ortsbesichtigung bei Dritten erfolgen soll, hat der Sachverständige darauf zu achten, dass diese nur über das Gericht festgelegt werden kann. [29]

### 5.3 Notwendigkeit der Anpassung der Ertragswertmethode

#### 5.3.1

Als Modifikation des klassischen Ertragswertverfahrens kommen das modifizierte Ertragswertverfahren [30] und das Abschmelzungsmodell des IDW [31] in Frage. Beide Verfahren gehen von einer Begrenzung des Ergebniszeitraums aus.

#### 5.3.2

In der Praxis finden bei der Bewertung von KMU sowohl ein Abschmelzen künftiger Erträge wie auch die Reproduktionstheorie Anwendung. [32]

#### 5.3.3

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

#### 5.3.4

Der BGH benennt in verschiedenen Entscheidungen für die Bewertung von inhabergeführten Unterneh-

men und freiberuflichen Praxen die Modifizierte Ertragswertmethode als vorzugswürdiges Bewertungsverfahren. [33] Der BGH weitet seine Rechtsprechung zur Anwendung des Modifizierten Ertragswertverfahrens (insbesondere die Begrenzung des Ergebnishorizonts) auch auf die Bewertung gewerblicher Unternehmen im Zugewinnausgleich aus. [34] In einer weiteren Entscheidung führt der BGH aus, dass bei freiberuflichen Praxen und inhabergeführten Unternehmen nicht das reine Ertragswertverfahren, sondern das Modifizierte Ertragswertverfahren zur Anwendung kommt. [35]

#### 5.3.5

Entsprechende Kriterien werden in diesem Standard definiert und in einem entsprechenden Verfahren festgelegt. Dieses Verfahren definiert und gewichtet nachvollziehbar die einzelnen Kriterien und die entsprechende Laufzeit für die Bewertung und schränkt somit die subjektiven Einschätzungen bei der Bewertung im Hinblick auf die Laufzeitverkürzung der erreichbaren Ertragskraft eines Unternehmens ein.

### 5.4 Modifizierung des Ertragswertverfahrens

Der Wert eines KMU, das fortgeführt werden soll (Going-Concern-Prinzip), setzt sich nach dem modifizierten Ertragswertverfahren aus den beiden wesentlichen Komponenten. [36]

- Ertragswert (immaterieller Unternehmenswert, ideeller Wert, Goodwill) und
- Substanzwert (materieller Unternehmenswert) zum Bewertungsstichtag zusammen. [37,38]

Der Goodwill kann im Rahmen des Reproduktionswertes nur einen positiven Wert ergeben. Ein negativer Goodwill ist nicht anzusetzen.

#### 5.4.1

Eine wichtige Rolle bei der Bewertung von KMU nach der modifizierten Ertragswertmethode spielt der angemessene Ergebniszeitraum, innerhalb dessen die Diskontierung der zukünftigen Erträge erfolgt.

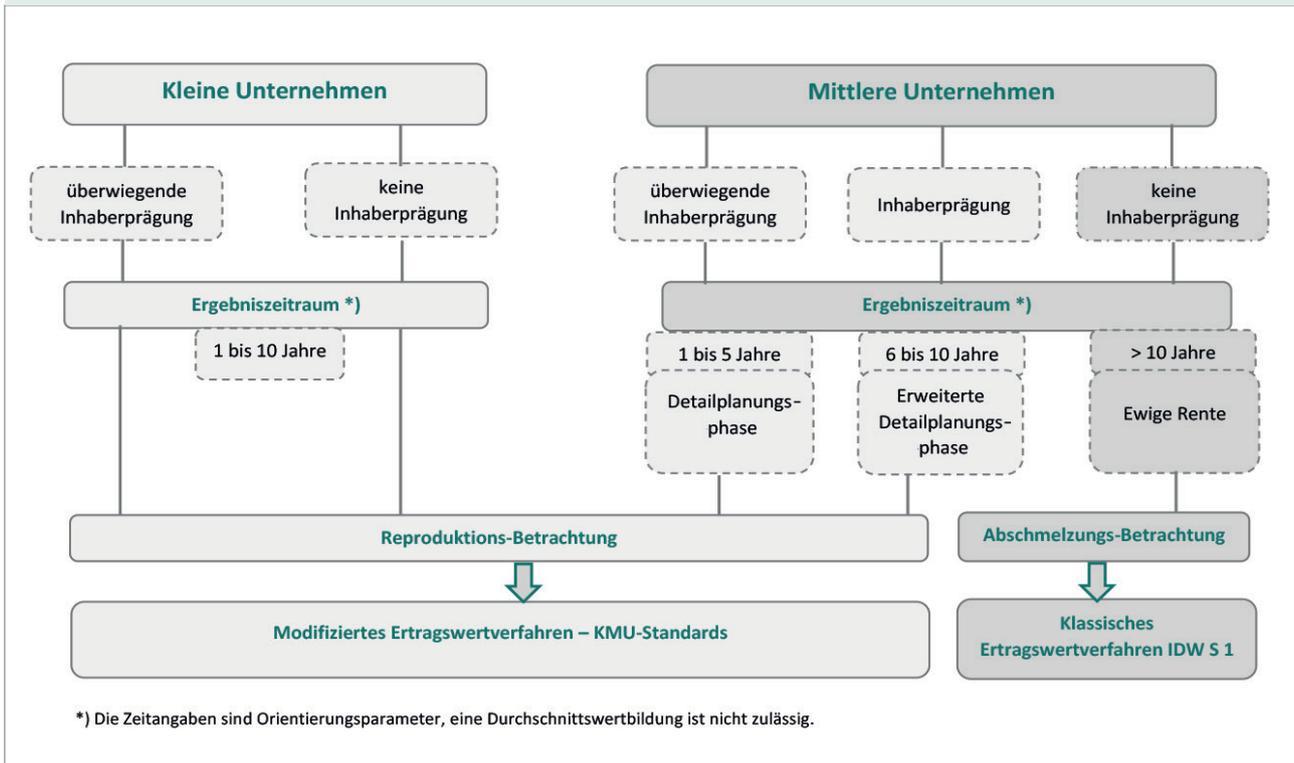
#### 5.4.2

Der Ergebniszeitraum drückt aus, wie lange eine Reproduktion des zum Erwerb vorgesehenen Unternehmens an diesem Standort dauern würde. Dieser ist bei objektivierten Bewertungen reproduzierbar darzulegen.

#### 5.4.3

Der BGH wendet das modifizierte Ertragswertverfahren bei allen inhabergeführten Unternehmen an. Die inhabergeführten Unternehmen werden in überwiegend inhabergeprägte und inhabergeprägte Unternehmen unterteilt [39].

**Tabelle 3: Klassifizierungstableau**



5.4.4

Die folgenden qualitativen Merkmale haben einen Einfluss auf die Dauer des Ergebniszeitraums inhabergeprägter KMU und sind fallbezogen zu würdigen:

- Inhaberprägung
- Personenabhängigkeit
- Kundenabhängigkeit
- Lieferantenabhängigkeit
- Produkt-/Leistungsabhängigkeit
- Finanzierung
- Verzahnung Unternehmenssphäre/Privatsphäre
- Sonstige betriebliche Risiken
- Standort [40]

5.4.5

Für KMU gibt es eine Vielzahl vergleichbarer Unternehmen, die eine sachgerechte und nachvollziehbare Bestimmung des Ergebniszeitraums (Reproduktionszeitraum) ermöglichen. Welche Faktoren die Reproduktionszeit – zusätzlich zu den zuvor genannten Faktoren – beeinflussen, ist im Gutachten zu belegen. Branchenspezifische Besonderheiten sind zu beachten. [41] Die Faktoren sind einzeln zu bewerten. Eine durchschnittliche oder pauschale Bewertung der Faktoren ist nicht sachgerecht.

5.4.6

Die Modifikation der Ertragswertmethode bedingt durch den verkürzten Ergebniszeitraum ferner die gesonderte Feststellung des Substanzwertes. Demgegenüber geht die klassische Unternehmensbe-

wertungslehre von einer unendlichen Lebensdauer des Unternehmens aus, in der eine stetige Wiederbeschaffung der dem Unternehmen dienenden Anlagen, Maschinen und Einrichtungsgegenstände erfolgt. Die übrigen Vermögensgegenstände und Schulden werden mit dem jeweiligen Nennbetrag bzw. Rückzahlungsbetrag angesetzt.

**5.5 Stichtagsbetrachtung/Anwendung der Wurzeltheorie**

5.5.1

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

5.5.2

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

### 5.5.3

In die Bewertung dürfen nur Sachverhalte einfließen und künftige Entwicklungen berücksichtigt werden, die am Bewertungsstichtag bereits bekannt oder im Unternehmen angelegt waren (Wurzeltheorie). [42,43,44]

### 5.5.4

Vorgelegte Planungsunterlagen über die zukünftig zu erwartenden Erträge nach dem Bewertungsstichtag sind zu plausibilisieren. Diese sind insbesondere darauf zu überprüfen, ob sie zeitnah zum Bewertungsstichtag erstellt wurden. Nachträglich erstellte Planungsunterlagen von einer Partei sind wegen des Grundsatzes der Objektivität abzulehnen. Bezüglich der Plausibilisierung kann in Ausnahmefällen bei fehlenden Zukunftsannahmen auf die nachfolgenden Jahresabschlüsse zurückgegriffen werden. [45]

## 5.6 Grundlagen der Unternehmensfortführung

### 5.6.1

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

### 5.6.2

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

## 5.7 Vergangenheitsanalyse

### 5.7.1

Eine sorgfältige und umfangreiche Vergangenheitsanalyse hat die übertragbaren und in der Zukunft erzielbaren Einnahmen herauszufiltern. Sonder- und Einmaleffekte sind sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabenseite zu bereinigen. Die Rechtsprechung geht bei der Vergangenheitsanalyse von durchschnittlichen Erträgen aus.

### 5.7.2

Steuerlich geprägte Gestaltungen des bisherigen Inhabers sind auszugliedern.

### 5.7.3

Nicht notwendiges Betriebsvermögen ist zu identifizieren und mit seinem Veräußerungswert oder Liquidationswert, ggf. vermindert um Veräußerungs-/ Liquidationskosten, sowie eventuell anfallenden Steuern bei der Ermittlung der Substanz anzusetzen. [47]

## 5.8 Ausschüttungen

### 5.8.1

Bei KMU ist in der Regel von einer Vollausschüttung der Überschüsse nach Steuern auszugehen. Bei Ausschüttungen ist auf die entnehmbaren Ein-

nahme-Überschüsse abzustellen [48], was grundsätzlich der Ermittlung nach Zahlungsströmen, also dem Prinzip der Einnahme-Überschuss-Rechnung entspricht. Gesellschaftsrechtliche Regelungen im Zusammenhang mit der Gewinnverwendung sind zu berücksichtigen.

### 5.8.2

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

## 5.9 Abgrenzung der Einnahmen und Ausgaben

### 5.9.1

Bei KMU werden die Gewinnermittlungen nicht selten in Form von Einnahmen-Überschuss-Rechnungen, orientiert an Zahlungsströmen, erfasst.

### 5.9.2

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

### 5.9.3

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

### 5.9.4

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

### 5.9.5

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

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

### 5.10.1

Grundlage der Planung sind die zukünftig zu erwartenden Erträge. Nach der Rechtsprechung des BGH sind bei dem modifizierten Ertragswertverfahren die letzten drei bis fünf Jahre heranzuziehen. Diese werden je nach Sachverhalt gewichtet oder nach durchschnittlichen Erträgen als zukünftig zu erwartende Erträge angesetzt. [49] Eine Zwischenbilanz

zum Stichtag ist für die Bewertung nicht erforderlich (ggf. für Abgrenzungsfragen schon) [50].

Außergewöhnliche Ereignisse in der Vergangenheit, wie z.B. Pandemien, Wirtschaftskrisen, Kriege oder andere Sondersituationen, die das Unternehmensergebnis nicht unwesentlich beeinträchtigt haben, sind im Rahmen der Zukunftsplanung anzupassen und die Sondereffekte ggf. zu eliminieren.

#### 5.10.2

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

In der Regel werden bei KMU keine laufenden Planrechnungen erstellt. In diesen Fällen sind die Zukunftserfolgswerte aus den Vergangenheitswerten abzuleiten und plausibel zu schätzen. [51] Hierbei sind bei den unterstellten Annahmen für die zukünftige Entwicklung z. B. für das zu erwartende Wachstum, die Erfahrungen der Vergangenheit zu berücksichtigen. Z. B. sind zukünftige Annahmen auf Basis von statistischen Branchendaten nur dann zu berücksichtigen, wenn sich das Unternehmen auch in der Vergangenheit wie der Branchendurchschnitt verhalten hat.

#### 5.10.3

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

#### 5.10.4

Die entnahmefähigen nachhaltigen Überschüsse sind für jedes Prognosejahr einzeln zu ermitteln.

#### 5.10.5

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

#### 5.10.6

Durch personenbezogene Einflüsse veranlasste Betriebsausgaben sind marktgerecht zu objektivieren.

#### 5.10.7

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

### 5.11 Unternehmerlohn

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

#### 5.11.1

Aufgrund der Gefahr einer subjektiv geprägten Einschätzung eines angemessenen Alternativlohns, [52] ist auf eine objektive Vergleichsverdienstbasis abzustellen.

Hierbei ist im Allgemeinen auf das Gehalt eines Fremdgeschäftsführers in einer vergleichbaren Tätigkeit abzustellen. Dies entspricht dem kalkulatorischen Unternehmerlohn, der in betriebswirtschaftlichen und steuerrechtlichen Regelungen zur Anwendung kommt. Für das Familienrecht wurde hingegen der individualisierte Unternehmerlohn entwickelt. [53]

#### 5.11.2

Die Höhe der Vergleichsvergütung wird durch das Anforderungsprofil der Tätigkeit in der Branche sowie durch die Region und den zeitlichen Umfang bestimmt. Unternehmensspezifische Kriterien sind einzelfallorientiert beim Vergütungsansatz einzubeziehen. Sie sind im Gutachten zu beschreiben und zu begründen. [54]

#### 5.11.3

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

#### 5.11.4

Zu Plausibilisierungszwecken können Tarifverträge (z. B. TVöD oder auch die Karlsruher Tabellen) herangezogen werden. [55] Dies gilt auch für Gehaltsvergleichsportale. Hierbei muss aber beachtet werden, dass eine ausreichende Datenbasis vorhanden ist.

#### 5.11.5

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

#### 5.11.6

Bei der Ermittlung des Unternehmerlohns müssen der Regionalfaktor und die Anpassung an die individuelle Arbeitszeit berücksichtigt werden. Es muss darauf geachtet werden, dass die verwendeten Gehaltsgrundlagen die entsprechenden Faktoren beinhalten. [56]

#### 5.11.7

Die Kosten einer angemessenen sozialen Absicherung (Altersversorgung, Kranken- und Pflegeversicherung) sind unter Berücksichtigung der Bruttobemessungsgrundlage hinzuzurechnen. Im Familienrecht sind individualisiert die soziale Absicherung in Höhe von 20 % für die Altersvorsorge sowie zusätzlich 4 % für eine ergänzende Zusatzabsicherung zur Bruttovergütung vorgesehen, sofern solche tatsächlich aufgewendet werden. [57]

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

#### 5.11.8

Sind mehrere Geschäftsführer für ein Unternehmen tätig, muss der angemessene Unternehmerlohn festgestellt werden, den ein außenstehender Dritter für die Unternehmensleitung aufzuwenden hätte.

### 5.12 Steuern

#### 5.12.1

Bei der Planung der Erträge sind je nach Rechtsform die entsprechenden Ertragsteuern des Unternehmens anzusetzen. Dies kann auch in typisierter Form erfolgen. Dies gilt methodenbedingt auch für die Ertragswertberechnung, den Substanzwert- als auch für den Liquidationswert [58]

#### 5.12.2

Die persönlichen Steuern des privaten Investors sind ergebniswirksam zu erfassen. Hierbei kann bei Einzelunternehmen und Personengesellschaften ein typisierter Einkommensteuersatz von 35 % zur Anwendung kommen. Die Gewerbesteueranrechnung ist zu berücksichtigen. Bei Kapitalgesellschaften ist die typisierte persönliche Ertragsteuer (ggf. 25%/26,375% inkl. Solidaritätszuschlag) in Abzug zu bringen.

#### 5.12.3

In familienrechtlichen Verfahren ist die auf den fiktiven Veräußerungsgewinn entfallende latente Steuerbelastung als unvermeidbare Veräußerungskosten zusätzlich anzusetzen. Diese ist nach individuellen Steuersätzen zu berechnen.

#### 5.12.4

Die in der Fachliteratur [59] für das Familienrecht diskutierte Berücksichtigung eines tab (tax amortisation benefit), wie dieser im IDW S 13 eingeführt wurde, ist bei einer objektivierten Unternehmensbewertung nach IDW S 1 nicht anwendbar. [60,61] Lediglich in Fällen einer subjektivierten Kaufpreisallokation ist in Einzelfällen ein solcher wertbeeinflussender Effekt denkbar. Dieser ist nachvollziehbar zu belegen.

### 5.13 Kapitalisierungszins

#### 5.13.1

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

#### 5.13.2

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

#### 5.13.3

Aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen sind üblicherweise mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, Tax-CAPM) Risikozinssätze abzuleiten. Dabei sind die Basiszinssätze sowie die Marktisikoprämie und das unternehmensspezifische Risiko (Beta-Faktor) abzuleiten. Sofern Daten von Dritten verwendet werden, sind diese zu plausibilisieren.

#### 5.13.4 Basiszins

##### 5.13.4.1

Bei der Ermittlung des Basiszinssatzes ist von dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi-) risikofreie Kapitalmarktanlage auszugehen. Daher wird für den Basiszinssatz grundsätzlich auf die langfristig erzielbare Rendite öffentlicher Anleihen abgestellt. Hierbei kann, nach Empfehlungen des IDW, sowohl auf die Svensson-Kurve der Bundesbank zurückgegriffen werden, als auch auf alle anderen laufzeitadäquaten risikolosen Anleihen. [62]

##### 5.13.4.2

Nach dem Tax-CAPM werden die erwarteten Renditen nach typisierter Ertragsteuer und damit auch aus dem risikolosen Basiszinssatz nach Ertragsteuer berechnet.

### 5.13.5 Marktrisikoprämie, Beta-Faktor und andere Risikozuschläge

#### 5.13.5.1

Grundlage für jede Unternehmensbewertung ist die Ermittlung der Marktrisikoprämie. Hierbei wird versucht, aus einer langfristigen Vermögensanlage in ein vergleichbares Unternehmen, eine stabile Prognose für die Zukunft (Chancen) abzuleiten, um die entsprechenden, individuellen Unternehmensrisiken ermitteln und bewerten zu können. Hierzu sind entsprechende Renditen auf Basis empirischer Analysen des deutschen Aktienmarktes [63, 64] zu ermitteln. [65]

#### 5.13.5.2

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

#### 5.13.5.3

Das unternehmensindividuelle Risiko basiert auf der Schwankungsbreite (Volatilität) des Kurses einer Aktie oder Branche (Peer Group) im Verhältnis zum Gesamtmarkt (Aktienindizes). Dieses wird mit der Marktrisikoprämie multipliziert, um den Risikozins zu ermitteln.

#### 5.13.5.4

Bei KMU sind üblicherweise keine entsprechenden Vergleichsfirmen am deutschen Aktienmarkt gelistet. Es wird auf den jeweiligen Branchenbetafaktor typisiert zurückgegriffen. [66] Sofern keine branchenspezifischen Betafaktoren vorliegen, sind diese entsprechend aus vergleichbaren Branchen abzuleiten. Der Betafaktor ist an die Unternehmensgröße und an die Finanzierungsstruktur des zu bewertenden Unternehmens anzupassen.

#### 5.13.5.5

Auf die Ermittlung eines Betafaktor kann verzichtet werden, wenn die Marktrisikoprämie direkt branchenbezogen vom deutschen Aktienmarkt empirisch abgeleitet werden kann.

#### 5.13.5.6

Weitere Zuschläge zum Risikozins sind empirisch zu belegen. Zuschläge, wie sie beispielsweise in den USA im Rahmen von Praxismethoden zusätzlich vorgenommen werden, sind mangels empirischer Daten willkürlich und daher abzulehnen. [67]

### 5.14 Substanzwert

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

#### 5.14.1

Bei der Ermittlung des Substanzwertes ist anlass- und auftragsbezogen zu entscheiden. Nicht be-

triebsnotwendige Vermögens- und Schuldenpositionen sind neben dem eigentlichen Substanzwert auszuweisen. Das Eigenkapital ist folglich um das nicht betriebsnotwendige Vermögen zu bereinigen. In bestimmten Einzelfällen kann der Substanzwert auch nur die materiellen Sachwerte des Anlagevermögens und die Vorräte umfassen.

#### 5.14.2

Der Substanzwert stellt am Bewertungsstichtag den Reproduktionswert der Vermögensgegenstände unter Fortführungsgesichtspunkten vermindert um die betriebsnotwendigen Verbindlichkeiten dar. [68, 69]

#### 5.14.3

Das betriebsnotwendige Inventar (Anlagevermögen und Vorräte) ist auf Vollständigkeit der vorhandenen Vermögensgegenstände zu plausibilisieren und mit Zeitwerten zu bewerten. Das handelsrechtlich vorgeschriebene Vorsichtsprinzip findet bei Unternehmensbewertungen keine Anwendung. [70]

#### 5.14.4

Sollte die Nutzbarkeit und Funktionsfähigkeit des Anlagevermögens (Grundstücke, Maschinen, maschinengleiche Gegenstände, Apparate usw.) nicht sachgerecht eingeschätzt werden können, ist zur Ermittlung des Zeitwerts materieller Gegenstände entsprechender Sachverstand zu Rate zu ziehen.

#### 5.14.5

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

#### 5.14.6

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

#### 5.14.7

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

#### 5.14.8

Im Rahmen der Substanzwertermittlung sind Vermögensveränderungen zwischen dem Bilanzstichtag und dem Bewertungsstichtag entsprechend zu berücksichtigen und anzupassen.

## 5.15 Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

### 5.15.1

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist bei der Ermittlung des Substanzwertes aus dem Anlageverzeichnis auszugliedern, gesondert zu bewerten und als Teil des Unternehmenswertes mit auszuweisen.

### 5.15.2

Hier sind insbesondere zu beachten: [71]

Anlagenvermögen:

Das Anlagevermögen, das nicht betriebsnotwendig ist, umfasst z.B. privat veranlasste Fahrzeuge und Flugzeuge, sowie Immobilien, die nicht speziell für den Betrieb notwendig sind.

Beteiligungen:

Bei Unternehmensbeteiligungen ist zu prüfen, ob diese für den Betrieb des Unternehmens notwendig sind.

Vorräte:

Eventuelle Überkapazitäten an Rohstoffen sind als nicht betriebsnotwendig anzusehen.

Forderungen:

Forderungen und Ausleihungen an Gesellschafter oder nahestehende Personen und Gesellschaften sind in der Regel nicht betriebsnotwendig.

Finanzkonten:

Überliquidität auf den Finanzkonten sind zu identifizieren und als nicht notwendige Geldmittel dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen zuzuordnen.

Eigenkapital:

Ausschüttbares Eigenkapital wird in der Regel dem Eigner zugerechnet und ausgesondert.

Verbindlichkeiten:

Hier sind insbesondere die mit dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen verbundenen Finanzierungen zu erfassen und entsprechend als nicht betriebsnotwendige Schulden zu behandeln. Verbindlichkeiten sind daraufhin zu überprüfen, ob diese auf Überentnahmen basieren, die nicht betrieblich veranlasst waren. Gesellschafterdarlehen sowie Ausgaben und Entnahmen, die privat veranlasst waren und über dem erzielten Gewinn (Ertrag) bzw. dem üblichen Unternehmerlohn lagen, sind als nicht betriebsnotwendig zu behandeln.

### 5.15.3

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

### 5.15.4

Die Bewertung ist zum Liquidationswert vorzunehmen. In der Regel ist eine Einzelbewertung aller

nicht notwendigen Vermögensgegenstände vorzunehmen. In der Praxis werden, soweit keine konkreten Marktwerte ermittelbar sind, anlehnd an das Zwangsversteigerungsrecht 30 % Abschläge vom Verkehrswert kalkuliert.

## 5.16 Bewertung bei unzureichendem (negativem) Ertragswert

### 5.16.1

Bei unzureichender Ertragslage kann der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben, den Fortführungswert übersteigen. [72]

### 5.16.2

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

### 5.16.3

Bei der Bewertung der Aktiva sind in der Regel wesentliche Abschläge und bei der Bewertung der Passiva Zuschläge vorzunehmen, da die Ermittlung des Liquidationswerts unter Zugrundelegung schlechtester Verhältnisse und ungünstigster Art der Realisierung erfolgt. Dabei hängt die Höhe des Liquidationswertes von der Marktgängigkeit der Vermögensgegenstände, der allgemeinen Marktlage sowie dem zur Verfügung stehenden Zeitrahmen ab.

### 5.16.4

Verpflichtungen, die mit der Aufgabe (Liquidation) des Unternehmens entstehen, rechtliche Verpflichtungen und vertragliche Verpflichtungen sind zu berücksichtigen.

## 5.17 Bewertung bei gesellschaftsrechtlichem Abfindungsanspruch

### 5.17.1

Grundsätzlich sind gesellschaftsrechtliche Regelungen die eine Bewertungsmethode vorgeben, die einen Unternehmenswert unter dem Verkehrswert vorsehen, zulässig und zu berücksichtigen. Allerdings gibt es Grenzen, wenn ein grobes Missverhältnis zwischen vertraglichem und tatsächlichem Abfindungswert gegeben ist.

### 5.17.2

Für die Bewertung im Rahmen des Familienrechts (z.B. Zugewinn, Erbrecht) gilt der Verkehrswert des Unternehmens (Anteils). Er entspricht dem Preis, den ein

Außenstehender für die Anteile gezahlt hätte, wenn er sie unter üblichen Bedingungen gekauft hätte.

### 5.17.3

In Ausnahmefällen kann im Erbrecht ein Abschlag auf den vertraglichen Abfindungsanspruch vorgenommen werden, wenn dieser durch das Einziehen von Anteilen oder durch Verkauf realisiert wurde. Sofern in diesem Zusammenhang ein geringerer Wert gezahlt wird (Einzug von Anteilen im Erbrecht, oder Verkauf von Anteilen im Zugewinn) ist dieser durch Abschlag vom vollen Wert anzupassen.

## 6 Schlusswort

Das Gutachten hat die Anforderungen nach der Sachverständigenordnung zu erfüllen. Der Unternehmensbewerter ist gehalten eine hinreichende Dokumentation und nachweisebare Grundlagen sicherzustellen.

## 7 Literatur-/ Quellenverzeichnis

- [1] Dirrigl, „Unternehmensbewertung für Zwecke der Steuerbemessung im Spannungsfeld von Individualisierung und Kapitalmarkttheorie, arqus Diskussionsbeiträge zur quantitativen Steuerlehre“, 2009, S. 2: „KMU unterscheiden sich fundamental von den Bewertungsobjekten, die den typischen Anwendungsfall des IDW S 1 repräsentieren“
- [2] IDW Standard: Grundzüge zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008) verabschiedet vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB), Stand: 2.4.2008
- [3] §§ 199 ff. BewG
- [4] IDW Praxishinweise zu Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen (IDW Praxishinweis 1/2014 – Stand 5.2.2014); IDW-Fachnachrichten Heft 4/2014 und WPg-Supplements 2/2014. Gleichlautende Praxisbewertungshinweise der Bundessteuerberaterkammer vom 13.3.2014
- [5] BGHZ 188, 249=FamRz 2011, 1367 m. Anm. Borth; BGH FamRZ 2014, 98 m. Anm. Koch
- [6] IfS = Institut für Sachverständigenwesen, Köln
- [7] SVO = Sachverständigenordnung
- [8] IDW S 1, Kap. 2.2 und Kap. 2
- [9] Vgl. Rückwirkende Anwendung von Standards BGH, Beschluss vom 29.9.2015- II ZB 23/14
- [10] Neue Größenklassifizierung der Europäischen Kommission ab 1.1.2024 auf der Grundlage der Empfehlungen vom 17.10.2023 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch Anpassung der Größenkriterien für Kleinunternehmen und für kleine, mittlere und große Unternehmen oder Gruppen
- [11] BGH-Urteil vom 2.11.2011 XII ZR 185/08 und BGH-Urteil vom 8.11.2017 XII ZR 108/16
- [12] Butz, DS 10/2022
- [13] IDW Standard S 1, i.d.F. 2008 Tz 28
- [14] IDW Standard S 1, i.d.F. 2008 Tz 32
- [15] IDW Standard S 1, i.d.F. 2008 Tz 29
- [16] IDW Standard S 1, i.d.F. 2008 Tz 6
- [17] BGH zum 17.01.1973 – IV ZR 142/70
- [18] IDW Standard S 1, i.d.F. 2008 Tz 140
- [19] BGHZ 188, 249=FamRZ 2011,1367 m. Anm. Borth; BGHZ 188, 282=FamRZ 2011, 622 m. Anm. Koch; BGH FamRZ 2018, 93 m. Anm. Borth
- [20] KG Berlin, Urteil 25.4.2023, 14 U 4521)
- [21] vgl. Zur Mühlen/Witte/Boos, Praxisbewertung, 2010,41 f.
- [22] IDW S 1, i.d.F. 2008, Tz 50 f
- [23] Peemöller/Kunowski in Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Auflage, 2012, 279 f.
- [24] OLG Frankfurt a.M., Urteil vom 5.3.2012 – 21 W 11/11, ergänzend OLG Frankfurt a.M. Urteil vom 21.11.2011 – 21 W 11/11, OLG Frankfurt a.M., Urteil vom 29.3.2011 – 21 W 12/11
- [25] Wüstermann, BB-Rechtsprechungsreport: Unternehmensbewertung 2010/2011, BB 2011, 1707
- [26] Mit gutachterlicher Begründung kann eine erweiterte zweite Detailphase bis zu 10 Jahren folgen.
- [27] IDW Standard S 1, i.d.F. 2008 Tz 77ff
- [28] Vgl. Schlimpert DS 2020, 109
- [29] Vgl. Schlimpert DS 2020, 107ff
- [30] BGHZ 188, 249=FamRZ 2011,1367 m. Anm. Borth; BGHZ 188, 282=FamRZ 2011, 622 m. Anm. Koch;
- [31] Vgl. Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen (IDW Praxishinweis 1/2014 – Stand 5.2.2014); IDW-Fachnachrichten Nr. 4/2014

- [32] Vgl. Engler in Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung Rn 711; Kuckenburger FuR 2011, 512, 513; Boos DS 2010, 166, 167 ff.; BGH FamRZ 2014, 98 m. Anm. Koch vgl. BGH-U
- [33] Vgl. BGH-Urteil vom 9.2.2011, XII ZR 40/09
- [34] Vgl. BGH-Urteil vom 6.11.2013, XII ZB 434/12,
- [35] Vgl. BGH-Urteil vom 8.11.2017 XII ZR 108/16
- [36] Boos, Siewert, DS 2018 S. 265ff
- [37] für Arzt- und Zahnarztpraxen bereits: Mühlen/Witte/Boos, Praxisbewertung, 2010, S. 49 ff. Übertragung auf gewerbliche Unternehmen vgl. Fussnoten [34] und [35]
- [38] Boos, DS 3/2019, S. 69 ff
- [39] Vgl. BGH-Urteil vom 6.11.2013, XII ZB 434/12; BGH-Urteil vom 8.11.2017 XII ZR 108/16
- [40] Standorteinflüsse sind unternehmensabhängig zu prüfen
- [41] Anhaltswerte zur Reproduktion bzw. dem Neuaufbau eines Unternehmens einer bestimmten Branche sind bei den jeweiligen Berufskammern und aufgrund der dort vorliegenden Erkenntnisse verfügbar, vgl. Butz/Aufenanger, DS 11/2018 S. 303 ff.
- [42] Urteil vom 28.4.1977, II ZR 208/75 – Wurzeltheorie –
- [43] IDW Standard S 1, i.d.F. 2008 Tz 22, 32
- [44] OLG Hamm Urteil vom 11.7.2012 Az. 8 U 192/08
- [45] vgl. auch IDW Standard S 1, i.d.F. 2008 Tz. 74
- [46] Zum Liquiditätswert, Peemöller Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 8. Auflage NWB Verlag 2023, S. 915 f.; OLG Düsseldorf Urteil vom 7.5.2008: -I-26 W 16/06, BB 2009 S.1520; OLG München Urteil vom 17.7.2007 – 31 Wx 060/06AG 2007 S.287; zum Substanzwert BGH Urteil vom 27.9.2017 – II R 15/15 Rz. 18; BGH Urteil vom 26.4.1972 – IV ZR 114/70
- [47] Schlimpert, DS 5/2021, S. 122 ff.
- [48] vgl. IDW S 1, Tz 35, 36
- [49] BGH-Urteil vom 8.11.2017 XII ZR 108/16
- [50] BGH-Beschluss vom 22.11.2017 XII ZB 230/17  
[63] OLG Düsseldorf Urteil vom 7.5.2008, OLG Karlsruhe Urteil vom 16.7.2008, beide BB-Rechtsprechungsreport: Unternehmensbewertung 2008/2009, BB 2009 S. 1518, 1521. Ebenso OLG Stuttgart Urteil vom 4.5.2011, BB 2011, S. 1709; 5,5 %, Der FAUB
- [51] BGH-Urteil vom 9.2.2011, a.a.O.
- [52] BGH-Urteil vom 2.2.2011, a.a.O. TZ 38 ff.
- [53] OFD Karlsruhe vom 3.4.2008, S. 274.2/84 – St 221
- [54] Vgl. Schlimpert, DS 2019 S. 34, 35
- [55] BGH-Urteil vom 2.2.2011, Az. XII ZR 185/08 und BGH-Urteil vom 11.05.2005, Az. ZR 211/02.
- [56] Schlimpert, DS 1-2/2019, S. 30 ff. Unternehmerlohn als Werttreiber der KMU-Unternehmensbewertung
- [57] BGH-Urteil vom 19.2.2003, XII ZR 67/00; FamRZ 2003, 860, 863 und BGH-Urteil vom 28.2.2007 XII ZR 37/05; FamRZ 2006, 387, 289 siehe auch BGH-Urteil vom 2.2.2011, Rn 49
- [58] Zum Liquiditätswert, Peemöller Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 8. Auflage NWB Verlag 2023, S. 915 f.; OLG Düsseldorf Urteil vom 7.5.2008: -I-26 W 16/06, BB 2009 S.1520; OLG München Urteil vom 17.7.2007 – 31 Wx 060/06AG 2007 S.287; zum Substanzwert BGH Urteil vom 27.9.2017 – II R 15/15 Rz. 18; BGH Urteil vom 26.4.1972 – IV ZR 114/70
- [59] Siewert, DS 16 S. 188, Siewert DS 2018 S. 333, Schlimpert, Siewert FamRZ 2019 S. 586, aA Hannes, König in Peemöller 7. Auflage S. 1545
- [60] Dr. Müller, Hermann Wpg 2021 S. 119: 24. Deutscher Familiengerichtstag vom 21.-23.9.2023 Arbeitskreis Nr. 11
- [61] WP Handbuch 2014, Band II, 14. Auflage, IDW Verlag Seite 123 Tz. 358
- [62] Zur praktischen Anwendung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen nach IDW Standard S 1 i.d.F. 2008, überarbeitete Fassung, FN-IDW 2014, S. 293, 295; z.Z. 2,25 %
- [63] OLG Düsseldorf Urteil vom 7.5.2008, OLG Karlsruhe Urteil vom 16.7.2008, beide BB-Rechtsprechungsreport: Unternehmensbewertung 2008/2009, BB 2009 S. 1518, 1521. Ebenso OLG Stuttgart Urteil vom 4.5.2011, BB 2011, S. 1709; 5,5 %, Der FAUB (Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW) empfiehlt für Bewertungsstichtage nach der Einführung der Besteuerung der Kursgewinne ab dem 19.9.2012 eine Bandbreite der Marktrisikoprämie von 5,5 % bis 7 % vor Steuern, bzw. 5 % bis 6 % nach persönlichen Steuern
- [64] Kohl, Sack, Bedeutung vom IDW S. 1 i.d.F. 2008 bei der Bewertung kleiner und mittelgroßer Unternehmen, WPG 16/2021 S. 1030  
Schlimpert, Berechnung der Kapitalisierungszinssätze für kleine und mittlere Unternehmen (KMU), DS 6/2022, S. 159 ff.

- [65] Schulz/Hauß, Vermögensauseinandersetzung bei Trennung und Scheidung, 7. Auflage 2022, Rn 163
- [66] Unternehmenswert, Barthel, Aufsatz im „Der Betrieb“ 2003 S. 1181 ff.
- [67] Schlimpert, DS 2022, S. 159 ff „Berechnung der Kapitalisierungszinssätze für kleine und mittlere Unternehmen (KMU)“
- [68] Boos, DS 2019 S. 69, 70
- [69] vgl. Praxisbewertung D. Zur Mühlen/A. Witte/M. Rohner/F. Boos, Deutscher Ärzte-Verlag, 2010, S. 21 ff.
- [70] Schlimpert, DS 5/2021, S. 122 ff.
- [71] Schlimpert, DS 2021 S. 90
- [72] Arbeitshilfe s. Checkliste Schlimpert, DS 2021 S. 90

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

**Mitwirkende des Fachausschusses:**

Dipl.-Betriebswirt **Joachim Schlimpert**  
ö.b.u.v. für Bewertung von kleinen  
und mittleren Unternehmen (KMU)  
57062 Koblenz  
Telefon: 0261 988230  
E-Mail: joachim.schlimpert@hummschlimpert.de

Dipl.-Kfm. **Frank Boos**  
ö.b.u.v. für Bewertung von Unternehmen und Praxen im Gesundheitswesen, Betriebsanalysen und Betriebsunterbrechungen  
76437 Rastatt  
Telefon: 07222 48355 · E-Mail: info@pfeffer-boos.de

Dipl.-Kfm. **Stefan Siewert** StB/RB  
ö.b.u.v. für Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen  
ö.b.u.v. Wirtschaftlichkeitsanalysen für kleine und mittlere Unternehmen (KMU)  
22391 Hamburg  
Telefon: 04159 8258688 · E-Mail: s.siewert@praxvalue.de

Dipl.-Kfm. **Stefan Butz**  
ö.b.u.v. für Unternehmensbewertung und Wirtschaftlichkeitsanalysen von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)  
47800 Krefeld  
Telefon: 02151 9319190 · E-Mail: sbutz@butz-expert.de



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



### **Bundesgeschäftsstelle**

Charlottenstraße 79/80  
10117 Berlin

**T** +49 (0) 30 255938 0

**F** +49 (0) 30 255938 14

**E** [info@bvs-ev.de](mailto:info@bvs-ev.de)

**I** [www.bvs-ev.de](http://www.bvs-ev.de)