

Bewertung bei Erbschaft und Schenkung

Erb / Regierer / Vosseler / Herbst

2. Auflage 2022
ISBN 978-3-406-77120-0
C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein

umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Mit dem Gesetz zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts ist dieser Faktor auf 13,75 festgeschrieben (→ Rn. 31), und zwar unabhängig von Spezifika des Bewertungsobjekts, aber auch (und hier im Gegensatz zu seinem gesetzlichen Vorgänger) zunächst vollständig unabhängig von Kapitalmarktentwicklungen und damit insbesondere von Entwicklungen der Alternativrenditen, die für Unternehmensanteile am Kapitalmarkt zu einem jeweiligen Bewertungszeitpunkt erzielbar sind. 182

Die damit verbundene maximale „Einzelfallungerechtigkeit“, die den im vorangegangenen Abschnitt beschriebenen Vorteilen eines niedrigeren Aufwands und einer höheren Ergebnissicherheit gegenübersteht, lässt sich durch eine Gegenüberstellung des im Kapitalisierungsfaktor von 13,75 impliziert verankerten Kapitalisierungszinssatzes i.H.v. 7,27%²⁴¹ zur Höhe von „IDW S1-Kapitalisierungszinssätzen“ in Abhängigkeit der Branchenzugehörigkeit eines Unternehmens sehr gut verdeutlichen. 183

Legt man im Ausgangspunkt einen Beta-Faktor von 1,0 zugrunde, der ein durchschnittliches Risiko von Unternehmensanteilen widerspiegelt (→ Rn. 157), und nimmt man als Marktrisikoprämie einen Wert von 7,5% innerhalb der im Juni 2021 gültigen Empfehlungsbandbreite des FAUB beim IDW an (→ Rn. 148), so errechnet sich bei einem Basiszinssatz von 0,3%, wie er den Verhältnissen zum 30.6.2021 entspricht, ein Kapitalisierungszins für die Ertragswertermittlung²⁴² von 7,80%. 184

Um eine Vergleichbarkeit zum (impliziten) Kapitalisierungszins herzustellen, ist von diesem Zinssatz noch der sog. Wachstumsabschlag abzuziehen. Denn das vereinfachte Ertragswertverfahren stellt ein „Ewige Rente“-Modell dar, bei dem davon ausgegangen werden muss, dass der sich aus dem Kapitalisierungsfaktor ergebende Kapitalisierungszins implizit bereits um die nachhaltige, preissteigerungsbedingte Ergebniswachstumsrate gemindert ist.²⁴³ Geht man hier von einem im Jahr 2017 bei IDW S1-Bewertungen „typischen“ Ergebniswachstumsrate von 1,0% aus, so ergibt sich ein nachhaltiger Diskontierungszins von 6,80%. 185

Dieser durchschnittliche Kapitalisierungszinssatz beim Ertragswert nach IDW S1 ist (u.a.) branchenabhängig zu variieren. Denn der Kapitalmarkt ordnet – ausgedrückt in der statistischen Größe des Beta-Faktors – unterschiedlichen Branchen unterschiedliche Profile operativer Risiken zu.²⁴⁴ Im Juni 2021 ergaben sich z.B. für die unterschiedlichen Branchen der Unternehmen des European 500 Index (Bloomberg) die in der folgenden Tabelle dargestellten Branchen-Beta-Faktoren, aus denen sich (unter Annahme einer Ergebniswachstumsrate von 1,0%) die entsprechenden, ebenfalls in der Tabelle dargestellten Kapitalkosten ableiten lassen: 186

Branchenabhängige Kapitalkosten

	Beta-Faktor	Basiszins	MRP	Wachstum	Kapitalkosten
Communications	0,90	0,30%	7,50%	1,00%	6,05%
Consumer Products	1,00	0,30%	7,50%	1,00%	6,80%
Health Care	0,80	0,30%	7,50%	1,00%	5,30%
Industrials & Technology	1,20	0,30%	7,50%	1,00%	8,30%
Utilities & Materials	1,00	0,30%	7,50%	1,00%	6,80%

²⁴¹ Vgl. → Rn. 31 ff.

²⁴² Bei Anwendung des DCF-Verfahrens reflektiert der Kapitalisierungszins in der Regel die Gesamtkapitalkosten eines Unternehmens, d.h. Eigen- und Fremdkapitalkosten. Aus diesem Grund sind Kapitalisierungszinssätze, wie sie in DCF-Bewertungen zur Anwendung kommen, im Regelfall bereits aus methodischen Gründen nicht unmittelbar gleichnamig zum (impliziten) Kapitalisierungszinssatz, auf dem das vereinfachte Ertragswertverfahren fußt.

²⁴³ Für nähere Ausführungen zum nachhaltigen, inflationsbedingten Ergebniswachstum und seiner Abbildung in Form eines Wachstumsabschlags vom Kapitalisierungszins → Rn. 119 ff.

²⁴⁴ Diese Risikobeurteilungen schwanken im Zeitablauf natürlich.

187 In der folgenden Tabelle sind die Ertragswerte, die sich bei der idealtypischen Annahme konstant wachsender jährlicher Überschüsse (mit einer Wachstumsrate von 1,0%) des zu bewertenden Unternehmens mit einem Startwert i.H.v. 100 GE auf Basis der Formel der ewigen Rente aus den ermittelten Kapitalkosten herleiten lassen, abgetragen. Zu Vergleichszwecken ist der Wert, wie er sich auf Basis des vereinfachten Ertragswertverfahrens unter Annahme eines durchschnittlichen Ergebnisses von ebenfalls 100 GE errechnet, gegenübergestellt:

Vergleich der Werte

	Kapitalkosten IDW S1	GE	Ertragswert IDW S1	Kapitalkosten Ver. Ertragswert-V	Wert Ver. Ertragswert-V	Differenz
Communications	6,05%	100	1.653	7,27%	1,376	277
Consumer Products	6,80%	100	1.471	7,27%	1,376	95
Health Care	5,30%	100	1.887	7,27%	1,376	511
Industrials & Technology	8,30%	100	1.205	7,27%	1,376	(171)
Utilities & Materials	6,80%	100	1.471	7,27%	1,376	95

Die Betrachtung verdeutlicht, dass das vereinfachte Ertragswertverfahren die sachgerechten Kapitalkosten schon in Abhängigkeit von der Branchenzugehörigkeit nur „zufällig“ und nur im Einzelfall in etwa trifft.

188 Blickt man auf die für die Bewertung relevante Unternehmensebene, öffnet sich die Schere noch weiter. Denn wie in → Rn. 157 ff. dargelegt, ist der Beta-Faktor und damit der Kapitalisierungszins an den unternehmensindividuellen Verschuldungsgrad anzupassen, da sich das Risikoprofil von Eigenkapitalgebern durch Variation der Verschuldung ebenfalls ändert. Weicht der unternehmensindividuelle Verschuldungsgrad z.B. jeweils um 30%-Punkte gegenüber dem branchendurchschnittlichen Wert nach oben oder nach unten ab, ergeben sich weitere deutliche Spreizungen der Unternehmenswerte, die vielfach zu einer zusätzlichen Entfernung vom vereinfachten Ertragswert führen. Die Fälle „zufälliger“ Nähe zum Kapitalisierungszinssatz gemäß vereinfachtem Ertragswertverfahren sind nunmehr andere, wie aus der folgenden Tabelle zu erkennen ist:

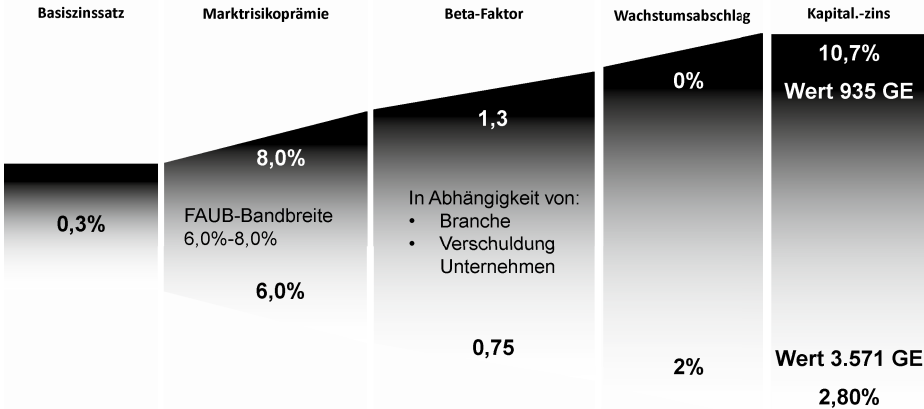
Vergleich der Werte (+ 30% Verschuldung des Unternehmens)

	Kapitalkosten IDW S1	GE	Ertragswert IDW S1	Kapitalkosten Ver. Ertragswert-V	Wert Ver. Ertragswert-V	Differenz
Communications	6,81%	100	1.469	7,27%	1.376	93
Consumer Products	7,25%	100	1.379	7,27%	1.376	4
Health Care	5,66%	100	1.767	7,27%	1.376	391
Industrials & Technology	9,07%	100	1.102	7,27%	1.376	(273)
Utilities & Materials	7,55%	100	1.325	7,27%	1.376	(51)

Vergleich der Werte (- 30% Verschuldung des Unternehmens)

	Kapitalkosten IDW S1	GE	Ertragswert IDW S1	Kapitalkosten Ver. Ertragswert-V	Wert Ver. Ertragswert-V	Differenz
Communications	5,29%	100	1.890	7,27%	1.376	515
Consumer Products	6,35%	100	1.575	7,27%	1.376	199
Health Care	4,94%	100	2.024	7,27%	1.376	649
Industrials & Technology	7,53%	100	1.328	7,27%	1.376	(47)
Utilities & Materials	6,05%	100	1.653	7,27%	1.376	277

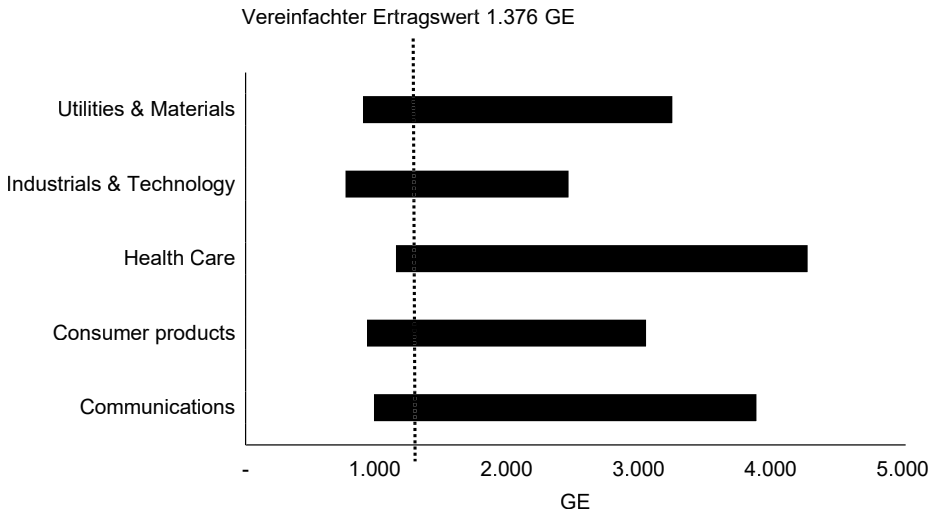
Die Abweichungen zum vereinfachten Ertragswert sind beachtlich, zumal wir in unserer Betrachtung mit der Branchenzugehörigkeit und dem Verschuldungsgrad lediglich zwei Einflussfaktoren auf den Kapitalisierungszinssatz nach IDW S1 und dies nicht einmal in extremem Umfang variiert haben. Ebenso sind Variationen bzgl. der Höhe der Marktrisikoprämie (→ Rn. 148), für die sich per se keine eindeutigen Werte ermitteln lassen, sodass man sich hier immer innerhalb von Schätzbandbreiten bewegen kann, sowie der Höhe des Wachstumsabschlags (→ Rn. 123) denkbar, die die mögliche Bandbreite an Kapitalisierungszinsen und Unternehmenswerten noch einmal erweitert, wie im Folgenden beispielhaft dargestellt:



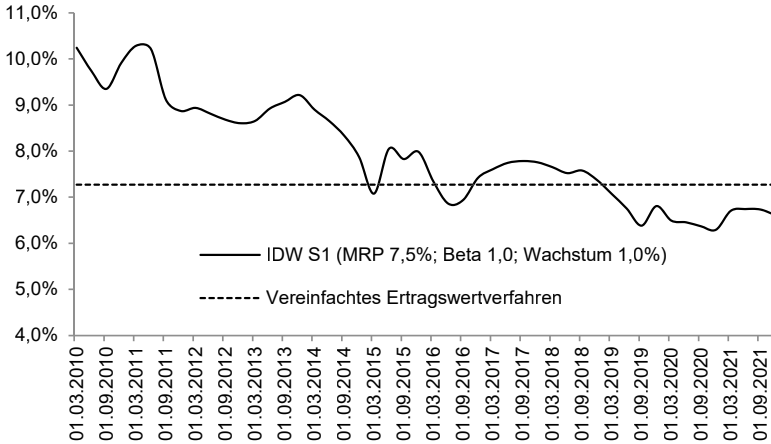
Im Zeitablauf ergeben sich des Weiteren auch Veränderungen des Basiszinssatzes, der somit zu einer weiteren Quelle von Abweichungen zum Kapitalisierungsfaktor nach § 203 Abs. 1 BewG werden kann. 190

Wenn man sich nun vor Augen führt, dass bei der Ertragsbewertung nach IDW S1 auf zukünftig zu erwartende Überschüsse abzustellen ist, die sich mitunter deutlich vom Durchschnitt bereinigter Ergebnisse der letzten drei Vergangenheitsjahre vor einem Bewertungsstichtag entfernen können, wird vollends deutlich, wie stark nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren ermittelte Werte von Ertragswerten gemäß IDW S1 für ein identisches Bewertungsobjekt abweichen können. Zur Illustration variieren wir bei der vorangegangenen Betrachtung von Unternehmenswerten auf Basis von Branchenbetafaktoren unter Berücksichtigung unternehmensindividuell veränderter Verschuldungsgrade ergänzend noch das Niveau der nachhaltig zu erwartenden Überschüsse um +/- 20% (also auf 120 GE bzw. 80 GE). Der Durchschnitt der nachsteuerlichen Betriebsergebnisse der letzten drei vor dem Bewertungsstichtag abgelaufenen Wirtschaftsjahre und damit die Basis für den vereinfachten Ertragswert belassen wir bei 100 GE. 191

192



- 193 Natürlich handelt es sich hier um eine idealisierte Betrachtung. Die zu Illustrationszwecken vorgenommenen Parametervariationen sind – gemessen an den Realitäten in der Unternehmensbewertung – dabei aber keineswegs extrem. Entsprechend sollte deutlich geworden sein, wie weit sich sachgerechte Unternehmenswerte gemäß IDW S1 vom „one size fits all“-Ansatz des vereinfachten Ertragswertverfahrens entfernen können.
- 194 Abschließend sei hier noch einmal der Zeitaspekt in seiner Auswirkung auf den Kapitalisierungszinssatz angesprochen. Wie bereits mehrfach angesprochen, ist der (implizite) Kapitalisierungszinssatz im vereinfachten Ertragswertverfahren mit dem Gesetz zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts zumindest bis auf Weiteres „eingefroren“ worden, d.h. das zuvor gegebene, zumindest jährliche automatische „Atmen“ des Kapitalisierungszinssatzes und damit des Kapitalisierungsfaktors mit Veränderungen des Zinsniveaus am Kapitalmarkt wurde beseitigt.
- 195 Über die zukünftige Entwicklung des Zinsniveaus am Kapitalmarkt lässt sich keine zuverlässige Prognose ableiten, es dürfte jedoch mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit zu – ggf. auch gravierenden und kurzfristigen – Veränderungen im Zeitablauf kommen. Vergleicht man einmal in einer „Rückwärtsbetrachtung“ den für die jeweilige Periode geltenden durchschnittlichen Kapitalisierungszinssatz für Ertragsbewertungen nach dem IDW S1 mit dem fixierten (impliziten) Kapitalisierungszinssatz von 7,27%, so zeigt sich, dass sich die „Begünstigungsabsicht“ des Gesetzgebers im Rahmen des Gesetzes zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts im Zeitablauf schnell relativieren könnte oder aber Ausmaße annimmt, die ggf. zu einer neuerlichen Debatte um die noch tolerierbare Gleichmäßigkeit der Besteuerung verschiedener Vermögenskategorien im Rahmen von Erbschaft und Schenkung führen könnte:



Quelle: Bundesbank, eigene Auswertung

Nun ist das Bundesministerium der Finanzen berechtigt, durch Rechtsverordnung und mit Zustimmung des Bundesrates den Kapitalisierungsfaktor an die Zinsstrukturdaten anzupassen. Ob es in der damit gesetzlich angelegten „Gemengelage“ zu einer im Hinblick auf veränderte Zinsstrukturdaten sachgerechten Anpassung, zu einer primär den jeweiligen Machtverhältnissen entsprechenden politischen Anpassung oder zu gar keiner Anpassung kommt, bleibt abzuwarten und wird bei wechselnden politischen Konstellationen wahrscheinlich auch keinem einheitlichen Muster entsprechen. In jedem Fall ist in der Abkehr von einer automatischen Anpassung in Abhängigkeit von Kapitalmarktentwicklungen hin zu einer dem politischen Willensbildungsprozess unterworfenen Korrektur eine Entfernung von der finanztheoretischen Sachgerechtigkeit des Kapitalisierungszinssatzes im vereinfachten Ertragswertverfahren zumindest als Möglichkeit angelegt, ob nun zugunsten oder zuungunsten des Steuerpflichtigen.

c) Abbildung der Besonderheiten von KMU

Die Diskussion in der Theorie und in der Praxis der Unternehmensbewertung, ob kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU) Besonderheiten aufweisen, die besondere Ansätze im Rahmen von Unternehmensbewertungen rechtfertigen, ist schon seit langem im Gang. Die Debatte war lange Zeit auf die Frage nach der Zulässigkeit sog. Small-Cap-Prämien, also besonderen, zusätzlichen Risikozuschlägen im Kapitalisierungszins für KMU fokussiert. Solche Zuschläge wurden und werden gerade im deutschsprachigen Raum vielfach unter Verweis auf die theoretische Inkonsistenz zum CAPM abgelehnt.²⁴⁵ In der so eng fokussierten Diskussion blieb der Blick auf die zunächst einmal vorgelagerte Frage, ob es bewertungsrelevante Besonderheiten von KMU überhaupt gibt, lange Zeit verstellt.

In den letzten Jahren kam die Diskussion dieser vorgelagerten Frage aber in Bewegung. Sie stellt daher auch den Ausgangspunkt der Analyse dar, inwieweit das vereinfachte Ertragswertverfahren einerseits und das Ertragswertverfahren nach IDW S1 andererseits in der Lage sind, solche Besonderheiten adäquat abzubilden, und inwieweit sich daraus im Einzelfall Empfehlungen für die „Wahl“ der Methode ableiten lassen. Im Folgenden wird zunächst auf ebensolche bewertungsrelevanten Besonderheiten eingegangen und deren Abbildung im Rahmen einer Ertragsbewertung nach IDW S1 erörtert. Anschließend wird im Sinne einer Gegenüberstellung diskutiert, inwieweit auch eine Bewertung nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren die Berücksichtigung dieser KMU-Besonderheiten zulässt.

²⁴⁵ Vgl. z.B. Ballwieser/Hachmeister Unternehmensbewertung, S. 112ff.

199 Kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU) lassen sich nicht eindeutig von anderen Unternehmen definitorisch abgrenzen. Es werden sowohl quantitative²⁴⁶ als auch qualitative Kategorisierungsvorschläge vorgetragen.²⁴⁷ Im vorliegenden Kontext kommt es jedoch weniger auf eine Abgrenzung über quantitative, als vielmehr auf qualitative Merkmale des Bewertungsobjekts an, die ein besonderes Vorgehen bei der Unternehmensbewertung rechtfertigen können. Diese sind beispielsweise das Zusammenfallen von Eigentum und Geschäftsführung,²⁴⁸ Überschneidungen zwischen betrieblicher und privater Sphäre, fehlende oder nicht dokumentierte Unternehmensplanungen, hohe Abhängigkeit von einer oder wenigen Schlüsselpersonen oder eine mangelnde Fungibilität.²⁴⁹

aa) Besonderheiten von KMU und deren Abbildung im objektivierten Ertragswert nach IDW S1

(1) *Abgrenzung und Datenverlässlichkeit*

200 Wie in → R.n. 98 ff. bereits ausgeführt, wird der Wert eines Unternehmens zum Bewertungsstichtag unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele grundsätzlich als Summe der Barwerte (Kapitalwerte) der zukünftig zu erwartenden Nettozuflüsse zuzüglich des Werts des gesondert zu bewertenden nicht betriebsnotwendigen Vermögens (nbV) bestimmt. Für die Ableitung der Nettozuschüsse von KMU ist die eindeutige Abgrenzung des Bewertungsobjekts eine der wesentlichen Herausforderungen, da bei KMU oftmals keine eindeutige Trennung zwischen der Unternehmenssphäre und der Eigentümersphäre existiert.²⁵⁰ So können Vermögensgegenstände sowohl betrieblich als auch privat genutzt werden, z.B. Firmenwagen, (bebaute) Grundstücke oder Finanzanlagen. Gleichermaßen können Schulden des Unternehmens wirtschaftlich betrachtet Eigenkapital darstellen (Gesellschafterdarlehen). Auch aus Dauerschuldverhältnissen (wie Miet-, Leasing- oder Arbeitsverträgen) können gemischte Nutzungen resultieren.²⁵¹ Für die Ableitung der dem zu bewertenden Unternehmen zuzuordnenden Nettozuflüssen sind daher gerade bei KMU die einzelnen Vermögensgegenstände und Schulden auf ihre Nutzung hin zu untersuchen und entsprechend bei der Bewertung zu berücksichtigen.

201 Im Hinblick auf eine Einordnung der erwarteten Nettozuflüsse auf Basis einer Vergangenheitsanalyse ist es insbesondere bei KMU notwendig, die dafür herangezogenen Informationen kritisch zu überprüfen. Jahresabschlüsse von KMU sind häufig nicht prüfungspflichtig und werden oftmals auch nicht freiwillig geprüft oder einer prüferischen Durchsicht unterzogen. In solchen Fällen sollte sich der Bewertende in geeigneter Weise von der Verlässlichkeit der wesentlichen Basisdaten überzeugen.²⁵²

(2) *Integrierte Planungsrechnung*

202 Bei der Ermittlung der zukünftig erwarteten Nettozuflüsse eines Unternehmens sind insbesondere die grundsätzliche Ausschüttungsfähigkeit auf Basis erwarteter handelsrechtlicher Überschüsse, die Finanzierbarkeit von Ausschüttungen bzw. Entnahmen und die Erhaltung der ertragsbringenden Substanz einschließlich der hierzu notwendigen Investitionen als Nebenbedingungen zu beachten.²⁵³ Das bedeutet, dass die Schätzung der zukünftig erwarteten Nettozuflüsse auf Basis einer Planung bestehend aus aufeinander

²⁴⁶ Für eine Auflistung der quantitativen Merkmale vgl. *Behringer Unternehmensbewertung der Mittel- und Kleinbetriebe*, S. 33 ff.

²⁴⁷ *Behringer Unternehmensbewertung der Mittel- und Kleinbetriebe*, S. 36 ff.

²⁴⁸ Das Zusammenfallen begründet sich darin, dass Unternehmenseigner oftmals nicht unabhängig vom Management sind, vgl. IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 154.

²⁴⁹ Vgl. *Ballwieser/Franken/Ihlau/Jonas/Kohl/Mackenstedt/Popp/Siebler WpG* 9/2014, 463.

²⁵⁰ IDW Praxishinweis 1/2014, Tz. 13.

²⁵¹ IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 157.

²⁵² IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 83.

²⁵³ IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 24 ff.

abgestimmte Plan-Bilanzen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Finanzplanungen erstellt werden muss.²⁵⁴ Bei KMU ist eine solche integrierte Planungsrechnung selten vorhanden oder nicht ausreichend dokumentiert. Oft wird die Unternehmensleitung von KMU lediglich allgemeine Vorstellungen über die künftige Entwicklung des Unternehmens vortragen. Wird auch für die Zwecke der Bewertung durch das KMU keine solche Planung erstellt, muss der Bewertende vor dem Hintergrund der Vergangenheitsanalyse, hier bei festgestellten Entwicklungslinien sowie sonstigen Informationen über die erwartete künftige Entwicklung des Bewertungsobjekts aufeinander abgestimmte Plan-Bilanzen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Finanzplanungen erstellen, um so eine Prognose der Nettozuflüsse abzuleiten.²⁵⁵

(3) Ermittlung der übertragbaren Ertragskraft

Bei der Bewertung eines Unternehmens ist grundsätzlich auf die dem Unternehmen **203** innewohnende Fähigkeit, zukünftig Nettozuflüsse erzielen zu können („Ertragskraft“), abzustellen. Es wird dabei in der Regel davon ausgegangen, dass das bisherige Management im Unternehmen verbleibt oder ein **gleichwertiger** Ersatz gefunden werden kann. In solchen Fällen ist eine Eliminierung personenbezogener Einflüsse auf die Ertragskraft des Unternehmens für die Bewertung nicht gesondert erforderlich.²⁵⁶ Hängen diese Fähigkeiten zur Erzielung zukünftiger Nettozuflüsse allerdings stark an einer bestimmten Person oder einem bestimmten Kreis von Personen, ist zu analysieren, inwiefern die Annahme, diese Personen können **gleichwertig** ersetzt werden, zutrifft.²⁵⁷

Insbesondere bei KMU ist die Ertragskraft des Unternehmens häufig abhängig von der **204** prägenden Tätigkeit eines bestimmten Personenkreises. Diese Personen können etwa als Hauptleistungserbringer (z.B. Anwalt, Architekt, Arzt, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer), Träger von Kundenbeziehungen, Vertrauensperson für Mitarbeiter, Geschäftsleiter mit großem Marketingpotenzial oder Träger von bestimmtem (technischem) Wissen als Basis für die Entwicklung neuer Produkte und Verfahren, ggf. nicht **gleichwertig** ersetzt werden. Sofern Personen in Bezug auf ihre Beiträge zur Ertragskraft des Unternehmens nicht gleichwertig ersetzt werden können und die ihnen zuzuordnende Ertragskraft somit nicht vollständig übertragbar ist, wird diese nicht übertragbare Ertragskraft nur zeitlich begrenzt zur Verfügung stehen. Dass die damit verbundenen Nettozuflüsse somit zumindest nicht dauerhaft erwirtschaftet werden können, ist folglich bei Bewertung des Unternehmens zu berücksichtigen.²⁵⁸ Für die entsprechenden Nettozuflüsse ist in einer Ertragsbewertung nach IDW S1 daher eine „Abschmelzung“ über einen geeigneten Zeitraum zu unterstellen. Dabei kann bei der Bewertung von KMU aus Vereinfachungsgründen auf eine Differenzierung zwischen verschiedenen nicht übertragbaren Beiträgen zur Ertragskraft (Kundenbeziehungen, technisches Wissen) verzichtet werden, wenn sich die erwarteten Abschmelzungszeiträume nicht wesentlich unterscheiden.²⁵⁹ Die Länge der Abschmelzungszeiträume hängt von den Verhältnissen des zu bewertenden Unternehmens und dem entsprechenden Branchenumfeld ab. Entsprechend ist die vertretbare Bandbreite an möglichen Abschmelzungsdauern relativ breit und muss im Einzelfall begründet werden. Anhaltspunkte für eine Festlegung können etwa Vertragslaufzeiten, Produktlebenszyklen, demografische/biometrische Aspekte oder steuerliche Abschreibungsregeln bieten.²⁶⁰

²⁵⁴ IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 27.

²⁵⁵ IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 162f.

²⁵⁶ Vgl. IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 38f.

²⁵⁷ Ballwieser/Franken/Ihlau/Jonas/Kohl/Mackenstedt/Popp/Siebler WPg 9/2014, 466.

²⁵⁸ Vgl. IDW Praxishinweis 1/2014, Tz. 26.

²⁵⁹ Vgl. IDW Praxishinweis 1/2014, Tz. 29.

²⁶⁰ Vgl. IDW Praxishinweis 1/2014, Tz. 30f.

(4) Kalkulatorische Tätigkeitsvergütung

- 205** Häufig werden bei KMU Personen nicht ihrer Position und Arbeitsleistung entsprechend durch Gehalt- oder Lohnzahlungen („Tätigkeitsvergütung“) vergütet. Zum Teil zahlen sich etwa geschäftsführende Eigentümer nur einen unter der marktüblichen Vergütung liegenden Unternehmerlohn und beziehen ihre restliche Vergütung aus dem ihnen zustehenden Anteil des Jahresüberschusses. In solchen Fällen sind die künftigen finanziellen Überschüsse entsprechend durch die Berücksichtigung angemessener kalkulatorischer Tätigkeitsvergütungen zu korrigieren.²⁶¹ Gleiches gilt für nicht marktgerecht im Aufwand erfasste nahestehende Personen, die zum Beispiel nur teilweise (unentgeltlich) vergütet werden.²⁶²
- 206** Als Ausgangspunkt für die Festsetzung der Höhe der Tätigkeitsvergütung können Löhne und Gehälter von Personen mit ähnlichen Positionen und Arbeitsleistungen dienen, die im Unternehmen oder in anderen, gleich großen und in der gleichen Branche tätigen Unternehmen angestellt sind.²⁶³ Zudem können von Dritten durchgeführte, branchenspezifische Datensammlungen über Löhne und Gehälter als Ausgangswerte herangezogen werden. Bei der Festlegung sind u.a. die individuellen Lebenshaltungskosten sowie die Eigenschaften und der Standort des Unternehmens zu berücksichtigen.²⁶⁴ Auf eine angemessene Berücksichtigung von kalkulatorischen Tätigkeitsvergütungen bei der Bewertung kann auch dann nicht verzichtet werden, wenn sich dadurch negative Nettozuflüsse aus dem zu bewertenden Unternehmen ergeben.²⁶⁵ In diesem Fall ist dann in der Regel der Liquidationswert des Unternehmens wertbestimmend und entsprechend zu ermitteln.

(5) Kapitalisierung zukünftiger Nettozuflüsse

- 207** Die theoretischen Grundlagen zur Ableitung der Kapitalisierungszinssätze für eine objektivierte Bewertung von KMU entsprechen den unter → Rn.125 aufgeführten Darstellungen. Auch bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts von KMU ist typisierend auf Renditen eines Bündels von am Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportfolio) als Ausgangsgröße abzustellen.²⁶⁶ Für die theoretischen Grundlagen verweisen wir daher an dieser Stelle auf die obenstehenden Ausführungen und befassen uns im Folgenden lediglich mit einigen praktischen Besonderheiten bei der Ableitung von Kapitalisierungszinssätzen für KMU.
- 208** Wenn es nicht möglich ist, den Betafaktor des zu bewertenden Unternehmens auf Basis von unternehmensspezifischen historischen Renditedaten zu ermitteln (weil das Unternehmen z.B. nicht börsennotiert ist), was bei KMU den Regelfall darstellt, muss ein anderes Verfahren zur Schätzung herangezogen werden. In der Bewertungspraxis wird zur Schätzung des Betafaktors in solchen Situationen häufig eine Gruppe von börsennotierten Unternehmen (sog. Peergroup) herangezogen, die einen mit der Geschäftstätigkeit des zu bewertenden Unternehmens möglichst vergleichbaren Unternehmensgegenstand haben und damit ein vergleichbares operatives Risiko aufweisen.²⁶⁷ Gerade bei KMU kommt eine Börsennotierung entweder aus rechtlichen oder faktischen Gründen nicht in Betracht. Aus den gleichen Gründen gibt es aber häufig auch keine börsennotierten Unternehmen mit vergleichbaren operativen Risiken. In solchen Fällen können Betafaktoren von (möglichst) vergleichbaren börsennotierten Unternehmen zwar als Ausgangsgröße zur Schätzung des Betafaktors des Unternehmens herangezogen werden. Zur Ableitung des

²⁶¹ IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 40.

²⁶² IDW Praxishinweis 1/2014, Tz. 34.

²⁶³ Peemöller/Peemöller Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, S. 26.

²⁶⁴ Peemöller/Peemöller Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, S. 26.

²⁶⁵ Fragen und Antworten zur praktischen Anwendung des IDW S1 i.d.F. 2008, 4.4.2.4.

²⁶⁶ IDW Praxishinweis 1/2014, Tz. 43.

²⁶⁷ Steinbach Der Kapitalisierungszinssatz in der Praxis der Unternehmensbewertung, S. 141 u.a. unter Bezugnahme auf eine empirische Studie von Henselmann/Barth aus dem Jahre 2009.