PROF. DR. STEFAN BEHRINGER

WISSEN,
DAS ANKOMMT.

Unternehmensbewertung direkt

Vorbereitete Schemata zur schnellen Unternehmensbewertung

Inklusive **Software zum Download**

www.forum-verlag.com

GESCHÄFTSFÜHRUNG
UND MANAGEMENT

Prof. Dr. Stefan Behringer

Unternehmens-bewertung direkt

Vorbereitete Schemata zur schnellen Unternehmensbewertung

Stand:
Dezember 2020

Autoren:
Dr. Roland Nimmerrichter
Dr. Werner Gleißner

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek
Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.dnb.de abrufbar.

© 2020 by FORUM VERLAG HERKERT GMBH
Mandichostraße 18
86504 Merching

Telefon: +49 (0)8233 381-123
Fax: +49 (0)8233 381-222
E-Mail: service@forum-verlag.com
Internet: www.forum-verlag.com

Dieses Verlagserzeugnis wurde nach bestem Wissen und nach dem aktuellen Stand von Recht, Wissenschaft und Technik zum Druckzeitpunkt erstellt. Der Verlag übernimmt keine Gewähr für Druckfehler und inhaltliche Fehler.

Alle Rechte vorbehalten. Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Nutzung in anderen als den gesetzlich zugelassenen Fällen bedarf der vorherigen, schriftlichen Einwilligung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung in elektronischen Systemen.

Hinweis: Aus Gründen der besseren Lesbarkeit und Einfachheit wird in den folgenden Texten meist die männliche Form verwendet. Die verwendeten Bezeichnungen sind als geschlechtsneutral bzw. als Oberbegriffe zu interpretieren und gelten gleichermaßen für alle Geschlechter.

Softwareerstellung: merabit. Meßinger & Rantzuch · 09123 Chemnitz
Satz: TextLift · Thomas Gaissmaier · 86150 Augsburg
Druck: Offsetdruckerei Pohland · 86165 Augsburg
Printed in Germany

ISBN 978-3-933803-31-3
Grundwerk inkl. 72. Aktualisierungslieferung

PROF. DR. STEFAN BEHRINGER

FORUM
WISSEN,
DAS ANKOMMT.

Unternehmensbewertung direkt

Aktualisierungslieferung
Dezember 2020

Finanzielle Nachhaltigkeit: Für die Unternehmensbewertung ein wichtiger Faktor!

Liebe Kundin, lieber Kunde,

die Bedeutung des Themas Nachhaltigkeit, speziell auch von Nachhaltigkeitsrisiken, für die Unternehmensbewertung wird mittlerweile intensiv diskutiert. Ihr neuer Handbuchbeitrag klärt zunächst, was man unter Nachhaltigkeit bzw. Sustainable Finance und den hier besonders erwähnten Nachhaltigkeitsrisiken (ESG/CSR-Risiken) versteht. Aufgrund der großen Bedeutung für die Unternehmensbewertung liegt der Schwerpunkt auf der „Finanziellen Nachhaltigkeit". Diese ist eng mit dem Insolvenzrisiko verknüpft und daher bestimmend für den Unternehmenswert.

In Ihrer Software gibt es begleitend dazu ein neues Tool für die praktische Umsetzung. Denn für jedes Unternehmen kann anhand eines Scores die „Finanzielle Nachhaltigkeit" ermittelt werden. Für das zu bewertende Unternehmen bedeutet das: Je höher der Score ausfällt, desto stabiler und krisenfester ist das Unternehmen aufgestellt. Sie erhalten damit einen Indikator, wie intensiv Sie sich mit dem Insolvenzrisiko im Rahmen der Unternehmensbewertung auseinandersetzen sollten. Die Beurteilung über die Kriterien der finanziellen Nachhaltigkeit erlaubt es Ihnen zudem, die Unternehmensbewertung und wesentliche Teilaspekte zu plausibilisieren.

Bewertung von Unternehmen in der Krise

Krisenunternehmen können mit den Standardbewertungsverfahren bewertet werden. Im heutigen Update stellen wir Ihnen aber ein vereinfachtes Tool zur Bewertung von Krisenunternehmen vor. Hierbei wird ein einfacher Ertragswert berechnet, der anschließend mit dem Liquidationswert verglichen wird. Dabei gilt es jedoch zu beachten, in welchen Umständen, z. B. ein Notverkauf unter Zeitdruck, sich das Unternehmen befindet. Diese und noch weitere Punkte werden beim neuen Bewertungsverfahren berücksichtigt, und so gelangen Sie zügig zum Unternehmenswert.

Neue Basiszinssätze

Die aktualisierte Übersicht „Basiszinssätze" finden Sie ab dem 08.01.2021 auf Ihrem Kundenportal www.publication.forum-verlag.com/ubw/Basiszinssatz.pdf als PDF-Dokument zum Download. So sind Sie für die kommenden Bewertungen wieder ideal vorbereitet.

Mit freundlichen Grüßen

Daniela Staudinger

Daniela Staudinger

FORUM VERLAG HERKERT GMBH
Mandichostraße 18 | 86504 Merching
www.forum-verlag.com

GESCHÄFTSFÜHRUNG
UND MANAGEMENT

Unser neuer Experten-Service für Sie!

Ab sofort beantworten wir Ihnen Ihre speziellen Fragen rund um das Thema Unternehmensbewertung. So erhalten Sie schnell und einfach alle zusätzlichen Informationen, die Sie für Ihre Arbeit benötigen.

„Ich freue mich auf zahlreiche Zuschriften und interessante Fragen!“

Prof. Dr. Stefan Behringer

Und so funktioniert es:

Senden Sie einfach Ihre Frage

per E-Mail an **Aboservice-ubw@forum-verlag.com**

Innerhalb von fünf Werktagen beantworten wir Ihre individuellen Fragen!

Dieses kostenlose Service-Angebot gilt nur für aktive Abonnenten der Software „Unternehmensbewertung direkt“!

Inhaltsübersicht

1 Vorwort und Verzeichnisse

2 Wichtige Hinweise zur Installation und Nutzung von „Unternehmensbewertung direkt“

3 Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

4 Die gesetzlichen und rechtlichen Grundlagen der Unternehmensbewertung

5 Ermittlung des Unternehmenswertes mit „Unternehmensbewertung direkt“

Vertrag über die Lizenzierung von Software-Produkten der FORUM VERLAG HERKERT GMBH

Mit Erwerb und Nutzung der Software akzeptiert der Lizenznehmer die Bedingungen dieses Vertrags und erklärt sich daran gebunden. Dieser Lizenzvertrag gilt für die gesamte Dauer der Lizenznutzung, unabhängig davon, ob die Software zwischenzeitlich durch Updates oder Anpassungen verändert wurde.

1. Vertragsgegenstand

Die FORUM VERLAG HERKERT GMBH (Lizenzgeber) räumt dem Kunden (Lizenznehmer) das zeitlich unbegrenzte, nicht ausschließliche, nicht unterlizenzierbare Recht ein, die Software auf einem Einzelcomputer im Rahmen eines normalen Gebrauchs zu nutzen. *Eine Ausnahme davon stellt die Intranet-Anwendung „StVO für die Praxis" dar, bei der die Software zeitgleich auf zwei Einzelcomputern" genutzt werden darf.*

2. Nutzungsbedingungen

[1] Die Nutzungsbedingungen umfassen die Software-Installation sowie die Anfertigung von Kopien, insbesondere Sicherungskopien, das Laden der Software in den Arbeitsspeicher und seinen Ablauf. Der Lizenznehmer erhält durch den Kauf nur Eigentum an körperlichen Datenträgern und Umverpackungen. Bei nicht körperlicher Lieferung (z. B. per Download) erwirbt der Lizenznehmer nur das Nutzungsrecht.

[2] Die Software wird als einzelnes Produkt lizenziert. Der Lizenznehmer ist nicht berechtigt, die Komponenten der Software zu trennen, um sie z. B. an mehr als einem Computer zu nutzen.

[3] Für die Installation oder Nutzung der Software an mehreren Standorten, z. B. über Netzwerkserver oder ähnliche Technik, ist der Erwerb zusätzlicher Lizenzen erforderlich. Ein Angebot für weitere Lizenzierungsarten kann der Lizenznehmer beim Lizenzgeber anfordern: Telefonisch unter 08233 381-123 oder per E-Mail an service@forum-verlag.com. Die Mehrfachnutzung trotz fehlender Mehrplatzlizenzen wird zivil- und strafrechtlich verfolgt.

[4] Der Lizenznehmer ist nicht berechtigt, die Software oder Teile davon zu vermieten oder zu verleasen.

[5] Der Lizenznehmer ist außerdem nicht berechtigt, die Software oder Teile davon sowie das zugehörige Schriftmaterial ohne vorherige schriftliche Einwilligung des Lizenzgebers an Dritte zu übergeben oder sonst irgendwie zugänglich zu machen.

[6] Der Lizenznehmer kann das Recht zur Benutzung der Software nur mit vorheriger schriftlicher Einwilligung des Lizenzgebers und unter den Bedingungen dieses Vertrags an Dritte übertragen.

[7] Der Lizenznehmer ist auch nicht berechtigt, die Software zurück zu entwickeln, zu dekompilieren oder zu deassemblieren.

[8] Die Software bzw. der Inhalt der Dateien dazu sowie zugehöriges Schriftmaterial sind urheberrechtlich geschützt. Es darf weder vervielfältigt noch verbreitet werden.

[9] Im Übrigen verbleiben alle Rechte an der Software und der Dokumentation beim Lizenzgeber oder dessen Lizenzgebern.

Der Lizenzgeber wird den Lizenznehmer für alle Schäden haftbar machen, die aufgrund einer Verletzung dieses Vertrags durch den Lizenznehmer eintreten.

3. Gewährleistung, Haftung, Verjährung

[1] Der Lizenzgeber gewährleistet gegenüber dem Lizenznehmer, alle Rechte für die Weitergabe und Nutzung der Software zu besitzen bzw. rechtmäßig von Dritten übertragen bekommen zu haben.

[2] Der Lizenzgeber gewährleistet für einen Zeitraum von zwölf Monaten ab dem Zeitpunkt der Lieferung außerdem, dass die Software hinsichtlich ihrer Funktionsweise im Wesentlichen mit der Programmbeschreibung übereinstimmt. Ist der Lizenznehmer ein Verbraucher im Sinne des Bürgerlichen Gesetzbuchs, so beträgt die Gewährleistungsfrist zwei Jahre. Die Software wurde mit der gebotenen Sorgfalt und Fachkenntnis erstellt. Dennoch ist nach derzeitigem Stand der Technik der völlige Ausschluss von Softwarefehlern nicht möglich.

[3] Der Lizenznehmer hat dem Lizenzgeber Mängel der Software in Textform zu melden. Der Mangel, seine Erscheinungsform und die näheren Umstände sind dabei vom Lizenznehmer so genau zu beschreiben, dass eine Überprüfung des Mangels beim Lizenzgeber möglich ist.

[4] Der Lizenzgeber wird auftretende Mängel an der Software in angemessener Zeit beseitigen. Die Beseitigung erfolgt nach Wahl des Lizenzgebers durch Nachbesserung oder Ersatzlieferung.

[5] Der Lizenzgeber übernimmt keinerlei Gewähr dafür, dass die Software den Bedürfnissen des Lizenznehmers entspricht oder mit Programmen des Lizenznehmers zusammenarbeitet.

[6] Der Lizenzgeber haftet für Ansprüche auf Schadensersatz oder Ersatz vergeblicher Aufwendungen, gleich aus welchem Rechtsgrund (z. B. bei Vertragsverletzung, Unmöglichkeit oder unerlaubter Handlung), im folgenden Umfang:

a) unbeschränkt nach Maßgabe der gesetzlichen Bestimmungen bei: Vorsatz und grober Fahrlässigkeit, bei Arglist, im Rahmen einer gegebenen Beschaffenheits- und/oder Haltbarkeitsgarantie, bei der Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit, für Ansprüche aus dem Produkthaftungsgesetz;

b) eine Haftung für leichte Fahrlässigkeit ist ausgeschlossen es sei denn, der Lizenzgeber haftet nach Pkt. 3.6. a) unbeschränkt oder der Schaden beruht auf einer Verletzung von wesentlichen Vertragspflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrags überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Vertragspartner regelmäßig vertraut und vertrauen darf (z. B. vertragsgemäße Lieferung und Übereignung des Vertragsgegenstandes). Im Falle der Verletzung einer solchen wesentlichen Vertragspflicht beschränkt sich die Haftung auf den bei Vertragsschluss vorhersehbaren, vertragstypischen Schaden.

c) Befindet sich der Lizenzgeber mit seiner Leistung in Verzug, so haftet er wegen dieser Leistung auch für Zufall unbe- schränkt, es sei denn, dass der Schaden auch bei rechtzeitiger Leistung eingetreten wäre.

Die vorstehenden Haftungsbeschränkungen gelten für die Haftung der Mitarbeiter, Vertreter, Organe und Erfüllungsgehilfen des Lizenzgebers entsprechend. Dem Lizenzgeber bleibt der Einwand des Mitverschuldens offen. Der Lizenznehmer hat insbesondere die Pflicht zur Datensicherung nach dem aktuellen Stand der Technik. Gegenüber Unternehmern beträgt die Verjährungsfrist für alle Ansprüche gegen den Lizenzgeber ein Jahr. Bei unbeschränkter Haftung nach Pkt. 3.6. a) sowie gegenüber Verbrauchern gelten die gesetzlichen Verjährungsfristen.

[7] Die Rechte des Lizenznehmers wegen Mängeln sind ausgeschlossen, soweit dieser ohne Zustimmung des Lizenzgebers Änderungen an der Software vornimmt oder vornehmen lässt. Fehler an der Software, die auf eine fehlerhafte Installation oder fehlende Konfiguration des Lizenznehmers zurückzuführen sind, sind ebenso wenig Gegenstand der Gewährleistung wie Fehler am Betriebssystem des Lizenznehmers oder Drittprodukten.

4. Änderungen und Aktualisierungen

Der Lizenzgeber ist berechtigt, jedoch nicht verpflichtet, Programmerweiterungen oder Programmänderungen zu erstellen. Der Lizenzgeber kann für derartige Aktualisierungen eine Gebühr verlangen.

Der Lizenzgeber ist nicht verpflichtet, Aktualisierungen der Software an solche Lizenznehmer auszuliefern, die eine oder mehrere vorhergehende Aktualisierungen zurückgesandt oder die Aktualisierungsgebühr nicht bezahlt haben.

5. Support

Der Lizenzgeber stellt dem Lizenznehmer über seine Hotline einen kostenlosen telefonischen Support während der auf seinen Internetseiten ausgewiesenen Zeiten zur Verfügung. Falls es sich dabei um eine Dienstleistung handelt, die den Regelungen zur Auftragsverarbeitung unterliegt, sendet der Lizenznehmer im Vorfeld die unterzeichnete Vereinbarung zur Auftragsverarbeitung an den Lizenzgeber. So ist sichergestellt, dass die datenschutzrechtlichen Pflichten erfüllt sind. Die Vereinbarung stellt der Lizenzgeber in den relevanten Software-Produkten im Menüpunkt „Extras" oder „Info" zur Verfügung.

6. Vertragslaufzeit, Kündigung

Bei Softwareprodukten nimmt der Kunde angebotsabhängig automatisch am kostenpflichtigen Update-Service teil. Updates erscheinen bei rechtlichen oder inhaltlichen Änderungen. Eine Abnahmeverpflichtung besteht nicht. Mit Rücksendung des Updates innerhalb geschäftsüblicher Fristen wird der Service beendet.

Vonseiten der FORUM VERLAG HERKERT GMBH bleibt das Recht zur außerordentlichen Kündigung aus wichtigem Grund unberührt. Ein wichtiger Grund liegt insbesondere vor, wenn der Kunde seine vertraglichen Pflichten in erheblicher Weise verletzt.

7. Sonstiges

Änderungen oder Ergänzungen des Vertrags bedürfen der Textform. Dies gilt auch für das Textformerfordernis selbst. Der Vertrag unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Als Erfüllungsort und – soweit gesetzlich zugelassen – als Gerichtsstand für alle Streitigkeiten aus diesem Vertrag wird der Sitz der FORUM VERLAG HERKERT GMBH (derzeit Merching bei Augsburg) vereinbart. Sollte eine oder mehrere der Bestimmungen dieses Vertrags unwirksam sein oder unwirksam werden, so wird die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen hierdurch nicht berührt. Anstelle der unwirksamen Bestimmung haben die Parteien eine solche zu vereinbaren, die dem Sinn und Zweck der unwirksamen Bestimmung am nächsten kommt. Gleiches gilt, falls der Vertrag Lücken aufweisen sollte.

Stand: 3. Mai 2019

Vertrag über die Lizenzierung von webbasierten Softwareanwendungen und Produktbestandteilen der FORUM VERLAG HERKERT GMBH

Mit Erwerb und Nutzung eines webbasierten Produkts oder Produktbestandteils (im Folgenden: Produkt) akzeptiert der Lizenznehmer die Bedingungen dieses Vertrags und erklärt sich daran gebunden. Dieser Lizenzvertrag gilt für die gesamte Dauer der Lizenznutzung, unabhängig davon, ob das Produkt zwischenzeitlich durch Updates oder Anpassungen verändert wurde.

1. Vertragsgegenstand

Die FORUM VERLAG HERKERT GMBH (Lizenzgeber) räumt dem Kunden (Lizenznehmer) das zeitlich auf die Dauer der jeweils vereinbarten Vertragslaufzeit beschränkte, nicht ausschließliche, nicht unterlizenzierbare, nicht gewerbliche Nutzungsrecht ein. Das heißt, es wird für einen User ein Zugangsrecht eingerichtet.

2. Nutzungsbedingungen

(1) Der Lizenznehmer erhält durch den Kauf nur Eigentum an körperlichen Datenträgern und Umverpackungen. Bei nicht körperlicher Lieferung (z. B. online oder per Download) erwirbt der Lizenznehmer nur das Nutzungsrecht für die Dauer der Vertragslaufzeit.

(2) Das Produkt wird als einzelnes Produkt lizenziert und darf nur von der benannten Person genutzt werden. Der Lizenznehmer verpflichtet sich, die Zugangsdaten nicht an Dritte weiterzugeben. Für die Nutzung des Produkts durch mehrere Personen ist eine Mehrfachlizenz notwendig. Beim Erwerb einer Mehrfachlizenz dürfen so viele Personen das Produkt nutzen, wie Lizenzen erworben wurden.

Ein Angebot für weitere Lizenzierungsarten kann der Lizenznehmer beim Lizenzgeber anfordern: telefonisch unter 08233 381-123 oder per E-Mail an service@forum-verlag.com. Die Mehrfachnutzung trotz fehlender Mehrplatzlizenzen wird zivil- und strafrechtlich verfolgt.

(3) Das Produkt bzw. der Inhalt der Dateien dazu sowie zugehöriges Schriftmaterial sind urheberrechtlich geschützt. Der Inhalt der Dateien sowie zugehöriges Schriftmaterial dürfen weder vervielfältigt noch verbreitet werden. Ausgenommen von dieser Regelung sind Materialien, die für die Weitergabe an Dritte bestimmt wurden (beispielsweise Merkblätter, Vorlagen und Checklisten).

(4) Der Lizenznehmer ist nicht berechtigt, das Produkt oder Teile davon sowie das zugehörige Schriftmaterial ohne vorherige schriftliche Einwilligung des Lizenzgebers an Dritte zu übertragen oder sonst irgendwie zugänglich zu machen. Der Lizenznehmer kann das Recht zur Benutzung des Produkts nur mit vorheriger schriftlicher Einwilligung des Lizenzgebers und unter den Bedingungen dieses Vertrags an Dritte übertragen.

(5) Im Übrigen verbleiben alle Rechte an den Produktinhalten und der Dokumentation beim Lizenzgeber oder dessen Lizenzgebern. Der Lizenzgeber wird den Lizenznehmer für alle Schäden haftbar machen, die aufgrund einer Verletzung dieses Vertrags durch den Lizenznehmer eintreten.

3. Gewährleistung, Haftung, Verjährung

(1) Der Lizenzgeber gewährleistet gegenüber dem Lizenznehmer, alle Rechte für die Weitergabe und Nutzung des Produkts zu besitzen bzw. rechtmäßig von Dritten übertragen bekommen zu haben.

(2) Der Lizenzgeber gewährleistet für einen Zeitraum von zwölf Monaten ab dem Zeitpunkt der Lieferung außerdem, dass das Produkt hinsichtlich seiner Funktionsweise im Wesentlichen mit der Programmbeschreibung übereinstimmt. Ist der Lizenznehmer ein Verbraucher im Sinne des Bürgerlichen Gesetzbuchs, so beträgt die Gewährleistungsfrist zwei Jahre. Das Produkt wurde mit der gebotenen Sorgfalt und Fachkenntnis erstellt. Dennoch ist nach derzeitigem Stand der Technik der völlige Ausschluss von Softwarefehlern nicht möglich.

(3) Der Lizenznehmer hat dem Lizenzgeber Mängel des Produkts in Textform zu melden. Der Mangel, seine Erscheinungsform und die näheren Umstände sind dabei vom Lizenznehmer so genau zu beschreiben, dass eine Überprüfung des Mangels beim Lizenzgeber möglich ist.

(4) Der Lizenzgeber wird auftretende Mängel am Produkt in angemessener Zeit beseitigen. Die Beseitigung erfolgt nach Wahl des Lizenzgebers durch Nachbesserung oder Ersatzlieferung.

(5) Der Lizenzgeber übernimmt keinerlei Gewähr dafür, dass das Produkt den Bedürfnissen des Lizenznehmers entspricht oder mit Programmen des Lizenznehmers zusammenarbeitet.

(6) Der Lizenzgeber haftet für Ansprüche auf Schadensersatz oder Ersatz vergeblicher Aufwendungen, gleich aus welchem Rechtsgrund (z. B. bei Vertragsverletzung, Unmöglichkeit oder unerlaubter Handlung), im folgenden Umfang:

a) unbeschränkt nach Maßgabe der gesetzlichen Bestimmungen bei: Vorsatz und grober Fahrlässigkeit, bei Arglist, im Rahmen einer gegebenen Beschaffenheits- und/oder Haltbarkeitsgarantie, bei der Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit, für Ansprüche aus dem Produkthaftungsgesetz;

b) eine Haftung für leichte Fahrlässigkeit ist ausgeschlossen, es sei denn, der Lizenzgeber haftet nach Pkt. 3.6. a unbeschränkt oder der Schaden beruht auf einer Verletzung von wesentlichen Vertragspflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrags überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Vertragspartner regelmäßig vertraut und vertrauen darf (z. B. vertragsgemäße Lieferung und Übereignung des Vertragsgegenstands). Im Falle der Verletzung einer solchen wesentlichen Vertragspflicht beschränkt sich die Haftung auf den bei Vertragsschluss vorhersehbaren, vertragstypischen Schaden.

c) Befindet sich der Lizenzgeber mit seiner Leistung in Verzug, so haftet er wegen dieser Leistung auch für Zufall unbeschränkt, es sei denn, dass der Schaden auch bei rechtzeitiger Leistung eingetreten wäre.

Die vorstehenden Haftungsbeschränkungen gelten für die Haftung der Mitarbeiter, Vertreter, Organe und Erfüllungsgehilfen des Lizenzgebers entsprechend. Dem Lizenzgeber bleibt der Einwand des Mitverschuldens offen. Der Lizenznehmer hat insbesondere die Pflicht zur Datensicherung nach dem aktuellen Stand der Technik. Gegenüber Unternehmern beträgt die Verjährungsfrist für alle Ansprüche gegen den Lizenzgeber ein Jahr. Bei unbeschränkter Haftung nach Pkt. 3.6. a sowie gegenüber Verbrauchern gelten die gesetzlichen Verjährungsfristen.

(7) Die Rechte des Lizenznehmers wegen Mängeln sind ausgeschlossen, soweit dieser ohne Zustimmung des Lizenzgebers Änderungen am Produkt vornimmt oder vornehmen lässt. Fehler am Produkt, die auf eine fehlerhafte Installation oder fehlende Konfiguration des Lizenznehmers zurückzuführen sind, sind ebenso wenig Gegenstand der Gewährleistung wie Fehler am Betriebssystem des Lizenznehmers oder Drittprodukten.

4. Technische Verfügbarkeit/Leistungsunterbrechung

(1) Der Lizenzgeber gewährleistet dem Lizenznehmer eine Erreichbarkeit des Produkts von 99,8 % im Jahresmittel. Hiervon ausgenommen sind Zeiten, in denen die Server des Providers aufgrund von technischen oder sonstigen Problemen, die nicht im Einflussbereich des Lizenzgebers oder des Providers liegen (höhere Gewalt, Verschulden Dritter usw.), über das Internet nicht zu erreichen sind, sowie Zeiten, in denen routinemäßige Wartungsarbeiten durchgeführt werden.

(2) Der Lizenzgeber ist berechtigt, Leistungen zurückzuhalten, wenn

a) Arbeiten am Server vorzunehmen sind, die ohne eine Unterbrechung der Leistung nicht durchgeführt werden können und die Unterbrechung von unerheblicher Dauer ist;

b) der Lizenzgeber verpflichtet ist, eine die Leistungserbringung unzulässig oder unmöglich machende Anordnung einer Behörde oder eines Gerichts zu befolgen;

c) der begründete Verdacht besteht, dass von den Einrichtungen des Lizenznehmers oder der Nutzung des Produkts durch den Lizenznehmer die Gefahr für Schäden für den Lizenzgeber oder Dritte ausgeht oder droht. Hierzu gehören insbesondere die Gefahr der Verbreitung von Viren oder der Überlastung des Netzes durch unsachgemäße Nutzung (z. B. unsachgemäße Werbung). In diesem Fall bleibt die Zahlungspflicht des Lizenznehmers bestehen.

Der Lizenzgeber wird den Lizenznehmer nach Möglichkeit im Voraus über Leistungsunterbrechungen und deren voraussichtliche Dauer per E-Mail oder in sonst geeigneter Weise informieren.

5. Änderungen und Aktualisierungen

Der Lizenzgeber ist berechtigt, jedoch nicht verpflichtet, Programmerweiterungen oder Programmänderungen zu erstellen. Änderungen einzelner Leistungen sind durch einseitige Erklärung des Lizenzgebers zulässig, wenn sie den Gesamtzuschnitt der Leistung nicht unangemessen beeinträchtigen.

6. Vertragslaufzeit, Kündigung

Bei webbasierten Softwareanwendungen und Produktbestandteilen bzw. zugehörigen Online-Diensten enden die Nutzungsrechte des Kunden mit Kündigung des Vertrags oder des Aktualisierungs-/Update-Services. Die Kündigung bedarf der Textform.

Vonseiten der FORUM VERLAG HERKERT GMBH bleibt das Recht zur außerordentlichen Kündigung aus wichtigem Grund unberührt. Ein wichtiger Grund liegt insbesondere vor, wenn der Kunde seine vertraglichen Pflichten in erheblicher Weise verletzt.

7. Zahlung

Die Vergütung für die Inanspruchnahme der webbasierten Softwareanwendungen und Produktbestandteile sowie der sonstigen Leistungen der FORUM VERLAG HERKERT GMBH gemäß diesem Teil 4 (I) richtet sich nach der jeweils bei Vertragsschluss geltenden Preisliste der FORUM VERLAG HERKERT GMBH. Alle Preise verstehen sich zuzüglich der jeweils geltenden gesetzlichen Mehrwertsteuer. Für die Bereitstellung zahlt der Kunde eine nutzungsunabhängige Vergütung pro registriertem Anwender. Die Grundgebühr ist nutzungsunabhängig und fällt auch an, wenn der registrierte Anwender die webbasierten Softwareanwendungen und Produktbestandteile nicht nutzt. Die Vergütung ist für die gewählte Vertragslaufzeit im Voraus zu zahlen. Sonstige – insbesondere nutzungsabhängige – Vergütungen werden gesondert abgerechnet.

8. Datenschutz/Datenverarbeitung/Auftragsverarbeitung

Die Erhebung, Speicherung und Verarbeitung von personenbezogenen Daten erfolgt unter strikter Beachtung der DSGVO und des neuen Bundesdatenschutzgesetzes. Weitere Informationen zum Datenschutz finden Sie in unseren Datenschutzbestimmungen: forum-verlag.com/datenschutz.

9. Support

Der Lizenzgeber stellt dem Lizenznehmer über seine Hotline einen kostenlosen telefonischen Support während der auf seinen Internetseiten ausgewiesenen Zeiten zur Verfügung. Falls es sich dabei um eine Dienstleistung handelt, die den Regelungen zur Auftragsverarbeitung unterliegt, sendet der Lizenznehmer im Vorfeld die unterzeichnete Vereinbarung zur Auftragsverarbeitung an den Lizenzgeber. So ist sichergestellt, dass die datenschutzrechtlichen Pflichten erfüllt sind.

10. Sonstiges

Änderungen oder Ergänzungen des Vertrags bedürfen der Textform. Dies gilt auch für das Textformerfordernis selbst. Der Vertrag unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Als Erfüllungsort und – soweit gesetzlich zugelassen – als Gerichtsstand für alle Streitigkeiten aus diesem Vertrag wird der Sitz der FORUM VERLAG HERKERT GMBH (derzeit Merching bei Augsburg) vereinbart. Sollten eine oder mehrere

der Bestimmungen dieses Vertrags unwirksam sein oder unwirksam werden, so wird die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen hierdurch nicht berührt. Anstelle der unwirksamen Bestimmung haben die Parteien eine solche zu vereinbaren, die dem Sinn und Zweck der unwirksamen Bestimmung am nächsten kommt. Gleiches gilt, falls der Vertrag Lücken aufweisen sollte.

Stand: 03.05.2019

Vorwort und Verzeichnisse 1

1/1 Vorwort
1/2 Herausgeber und Autoren
1/3 Inhaltsverzeichnis
1/4 Stichwortverzeichnis
1/5 Fundstellenverzeichnis

Vorwort 1/1

Unternehmensbewertung und die Frage, was ein Unternehmen wert ist, ist eine der wichtigsten Fragen für Unternehmensberater, aber auch für den Unternehmer selbst. Das Problem der Bewertung tritt immer dann auf, wenn besonders wichtige Fragestellungen anstehen: beim Kauf oder Verkauf eines Unternehmens, bei der Erbschaft oder Schenkung, bei Streitigkeiten im Gesellschafterkreis etc. Für das Fortbestehen des Unternehmens ist es bei diesen Problemen von ganz besonderer Wichtigkeit, dass die Frage nach dem Unternehmenswert nach bestem Wissen und Gewissen beantwortet wird. Eine Fehlbewertung kann unübersehbare Folgen für das Unternehmen, Käufer und Verkäufer, aber auch die involvierten Berater haben.

Die Frage nach dem Wert des Unternehmens wird dadurch verkompliziert, dass es „den" Wert des Unternehmens nicht gibt. Der Unternehmenswert ist abhängig von dem Zweck, für den der Wert bestimmt wird. Darüber hinaus ist er auch abhängig von der Person, für den er bestimmt wird. Die Zukunftspläne und objektiven Möglichkeiten einer Person bestimmen den Unternehmenswert.

Vor diesen Hintergründen hat die betriebswirtschaftliche Theorie, in der mancher die Unternehmensbewertung für die „Königsdisziplin" hält, eine Vielfalt an Verfahren entwickelt. Manche stehen in Konkurrenz zueinander und Theorie und Praxis sind sich über ihren Nutzen nicht einig. Andere werden allgemein anerkannt. Das vorliegende Werk thematisiert die wichtigsten dieser Verfahren und bietet praktische Hilfestellungen zur Anwendung an.

Dieses Werk soll für Praktiker Hinweise geben, wie ein Unternehmenswert sinnvoll für die spezifische Situation – Bewertungszweck und -adressat – abgeleitet wird. Dabei sei darauf hingewiesen, dass Unternehmensbewertung keine exakte mathematische Wissenschaft ist, sondern eher eine Kunst, bei der es auf Einschätzungen und Fingerspitzengefühl ankommt. In diesem Sinne wünsche ich dem Leser eine wertvolle Lektüre.

Hamburg, im April 2012

Prof. Dr. Stefan Behringer

Herausgeber und Autoren 1/2

Der Herausgeber 1/2.1

Prof. Dr. Stefan Behringer

Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität zu Köln und der Copenhagen Business School; Promotion im Bereich Unternehmensbewertung zum Dr. rer. pol. an der Universität Flensburg; Beteiligungscontroller in der Konzernzentrale der Deutschen Post AG in Bonn; Leiter Konzerncontrolling mit der Verantwortlichkeit für Mergers & Acquiditions bei der Olympus Europa Holding GmbH, Hamburg; General Manager Corporate Governance bei der Olympus Europa Holding GmbH, Hamburg, mit der Verantwortung für Compliance, Interne Revision, Recht, CSR und Qualitätsmanagement; seit 2009 Professor für Controlling, von 2009 bis 2012 an der EBC Hochschule Hamburg; zwischen 2012 und 2019 an der NORDAKADEMIE, Hochschule der Wirtschaft, Elmshorn und Hamburg und seit 2020 am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ an der Hochschule Luzern. Autor von Fachpublikationen auf den Gebieten Unternehmensbewertung, Controlling, Compliance und Corporate Responsibility.

1/2.2 Die Autoren

Dr. Roland Nimmerrichter

Dr. Roland Nimmerrichter, geboren 1955 in Wertheim, Diplom-Kaufmann, selbst. Wirtschafts-Sachverständiger mit Schwerpunkt Gutachtenerstellung für Versicherungen, Gerichte, Unternehmen und Banken. Funktionen: Gründungsmitglied des Nexus II e. V., Büro für Existenzgründung und Selbstständigkeit, Business Angel und Unternehmerjuror (Bewertung der eingereichten Businesspläne).

Tätigkeitsprofil:

Sachverständiger für die Begutachtung von:

- Verdienstausfallschäden bei Gewerbetreibenden und Arbeitnehmern
- Kraftfahrzeugausfallschäden
- Betriebsunterbrechungsschäden

Gerichtssachverständiger für die Feststellung und Begutachtung von:

- unterhaltsrechtlich relevante Einkommen
- Bewertung im Zugewinnausgleich

Sachverständiger für Unternehmensbewertung

Dr. Werner Gleißner

Dr. Werner Gleißner, Jahrgang 1966, ist Vorstand der FutureValue Group AG in Leinfelden-Echterdingen, ein auf betriebswirtschaftliche Methodenentwicklung und Top-Management-Consulting (Entscheidungsvorbereitung) spezialisiertes Unternehmen. Er ist Diplom-Wirtschaftsingenieur und hat an der Universität Karlsruhe in Volkswirtschaftslehre promoviert.

Seine Forschungs- und Tätigkeitsschwerpunkte liegen im Bereich Risikomanagement, Rating und Strategieentwicklung sowie der Weiterent-

wicklung von Methoden der Risikoaggregation und der wertorientierten Unternehmenssteuerung sowie im Kapitalanlage- und Portfoliomanagement.

Besondere Forschungsschwerpunkte sind Bewertungs- und Entscheidungsverfahren bei Unsicherheit und unvollkommenen Kapitalmärkten.

Dr. Werner Gleißner nimmt Lehraufträge an verschiedenen Hochschulen wahr und ist Autor zahlreicher Fachbücher und Artikel.

Inhaltsverzeichnis 1/3

1 Vorwort und Verzeichnisse

1/1 Vorwort
1/2 Herausgeber und Autoren
1/3 Inhaltsverzeichnis
1/4 Stichwortverzeichnis
1/5 Fundstellenverzeichnis
1/5.1 Allgemeine Literatur zur Unternehmensbewertung
1/5.2 Bewertung von Personengesellschaften
1/5.3 Bewertung im Erbschaftsteuerrecht
1/5.4 Bewertung und Insolvenz/Unternehmenskrise
1/5.5 Internationale Unternehmensbewertung, Rechnungslegung nach IFRS und Rechnungslegung nach US-GAAP
1/5.6 Bestimmung des Kalkulationszinsfußes
1/5.7 Bestimmung der Einzahlungsüberschüsse
1/5.8 Bestimmung der Marktrisikoprämie
1/5.9 Krisenfrüherkennung, Ratingprognose
1/5.10 Zugewinnausgleich
1/5.11 Rating
1/5.12 Risikomanagement
1/5.13 Risikobewältigungsstrategien
1/5.14 Qualitätssicherung von Unternehmensbewertungsgutachten
1/5.15 Erweiterte Venture-Capital-Methode
1/5.16 Risiko-Benchmark-Werte
1/5.17 Wertbandbreiten und unsichere Annahmen
1/5.18 Gestaltung des Kaufpreises bei Unternehmenstransaktionen – Earn-out
1/5.19 Business Judgement Rule (§ 93 AUG) und die „unternehmerische Entscheidung" über Kauf oder Verkauf von Unternehmen
1/5.20 Environment Social Governance (ESG), finanzielle Nachhaltigkeit und die Implikationen für die Unternehmensbewertung

2 Wichtige Hinweise zur Installation und Nutzung von „Unternehmensbewertung direkt“

2/1 Onlinezugang einrichten (Premium-Ausgabe)

2/2 Download und Installation der Software
2/2.1 Download der Software
2/2.2 Installation der Software

2/3 Freischaltung der Software

2/4 Das Programm „Unternehmensbewertung direkt“
2/4.1 Das Programm öffnen
2/4.2 Programmstruktur
2/4.2.1 Allgemeine Informationen
2/4.2.2 Gruppe I
2/4.2.3 Gruppe II
2/4.2.4 Gruppe III
2/4.2.5 Zusätzliche Rechentools

2/5 Generelle Programmbedienung
2/5.1 Hauptmenü
2/5.2 Menüband/Ribbon
2/5.2.1 Register Start – Gruppe Datei
2/5.2.2 Register Start – Gruppe Drucken
2/5.2.3 Register Start – Gruppe Vorgangsverwaltung
2/5.2.4 Register Start – Gruppe Muster
2/5.2.5 Register Start – Gruppe Extras
2/5.2.6 Register Material – Gruppe Zusatzinformationen
2/5.2.7 Register Material – Gruppe Vorschriften und Gesetze
2/5.2.8 Register Material – Gruppe Wichtige Links
2/5.2.9 Register Info – Gruppe Hilfe
2/5.2.10 Register Info – Gruppe Forum-Verlag
2/5.2.11 Anwendungsmenü
2/5.3 Allgemeine Hinweise zum Ausfüllen der Formulare
2/5.3.1 Formularkopf
2/5.3.2 Ende des Wirtschaftsjahres
2/5.3.3 Eingabe von Zahlen
2/5.3.4 Währungsangaben

2/5.4 Erstellung von Gutachten
2/5.5 Erstellung von Diagrammen

2/6 Bewertungsverfahren
2/6.1 Gruppe I – Direkte/Indirekte Methode
2/6.2 Gruppe I – DCF-Verfahren nach IDW/HFA Kapitalgesellschaft
2/6.3 Gruppe I – DCF-Verfahren nach IDW/HFA Personengesellschaft
2/6.4 Gruppe I – Ertragswertmethode Kapitalgesellschaft
2/6.5 Gruppe I – Ertragswertmethode Personengesellschaft
2/6.6 Gruppe I – Ertragswertmethode ErbStRG
2/6.7 Gruppe II – Rechnungslegung nach US-amerikanischen Grundsätzen (US-GAAP)
2/6.8 Gruppe II – Bewertung von Freiberuflern
2/6.9 Gruppe II – Stuttgarter Verfahren
2/6.10 Gruppe II – IAS/IFRS
2/6.11 Gruppe II – Vereinfachtes Ertragswertverfahren für kleine und mittlere Unternehmen
2/6.12 Gruppe III – Bewertung von Arztpraxen mittels Ärztekammermethode bzw. über Ermittlung des Zukunftserfolgswerts bzw. über die GUG-Methode
2/6.13 Gruppe III – Bewertung von Kanzleien (für Steuerberater oder Rechtsanwälte)
2/6.13.1 Verfahren der Bundesrechtsanwaltskammer
2/6.13.2 Umsatzverfahren der Bundessteuerberaterkammer
2/6.14 Gruppe III – Multiplikatorverfahren
2/6.15 Gruppe III – Multiplikatorverfahren mit Staatsanleihen
2/6.16 Gruppe III – Substanzwertermittlung
2/6.17 Gruppe III – Liquidationswertverfahren
2/6.18 Gruppe III – Statuswertverfahren
2/6.19 Gruppe III – Bewertung von Apotheken
2/6.20 Gruppe III – Bewertung von Unternehmen in der Krise

2/7 Zusätzliche Rechentools
2/7.1 Rating-Matrix
2/7.2 Finanzierungstool
2/7.3 Insolvenzerkennung
2/7.4 Ewige Rente

2/7.5 Konkurrenzanalyse
2/7.6 Zins- und Tilgungsplan
2/7.7 Kapitalisierungszins
2/7.8 Patentbewertung
2/7.9 Sensitivitätsanalyse Bilanz bzw. GuV
2/7.10 Lizenzkostenberechnung
2/7.11 Berechnung von Rückstellungen
2/7.12 Markenbewertung nach der Brand-Value-Contribution-Methode
2/7.13 Markenbewertung nach dem Preispremiumverfahren
2/7.14 Markenbewertung nach dem Residualwertmodell
2/7.15 Venture-Capital-Methode
2/7.16 Scoringverfahren zur Ermittlung des Risikozuschlags
2/7.17 Überleitungen
2/7.18 Ertragswertverfahren zur Bewertung von Immobilien
2/7.19 Residualwertverfahren zur Bewertung von Immobilien
2/7.20 Unternehmensbewertungen bei Ehescheidungen
2/7.21 Bewertung von Start-up-Unternehmen
2/7.22 Gestaltung des Kaufpreises bei Unternehmenstransaktionen – Earn-out
2/7.23 Bewertung hoch verschuldeter Unternehmen
2/7.24 Checkliste für Familienunternehmen
2/7.25 Checkliste DCF-Verfahren vs. Ertragswertmethode
2/7.26 Finanzielle Nachhaltigkeit

3 Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung

3/1 Anlässe der Unternehmensbewertung
3/1.1 Unternehmensnachfolge
3/1.2 Unternehmensübertragung
3/1.3 Unternehmensverkauf
3/1.4 Bewertung von Unternehmen in der Insolvenz

3/2 Überblick über die Methoden der Unternehmensbewertung
3/2.1 Einfache und kurzfristige Unternehmenswertermittlung
3/2.2 Umfangreiche Unternehmenswertermittlung
3/2.3 Weitere Verfahren für die Unternehmenswertermittlung

3/3 Due Diligence
3/3.1 Praktische Durchführung der Due Diligence (Buyer`s Due Diligence)

3/4 Überblick über allgemeine Unternehmensdaten
3/4.1 Möglichkeiten der Einteilung
3/4.2 Möglichkeiten der Größenbestimmung
3/4.3 Produktionsfaktoren
3/4.4 Kapital
3/4.5 Rechtsformen
3/4.6 Zusammenschlüsse von Unternehmen
3/4.7 Strategische Planung/Operative Planung

3/5 Unternehmenssanierung

3/6 Betriebswirtschaftliche Formelsammlung

3/7 Ermittlung einer geeigneten Marktrisikoprämie

3/8 Qualitätssicherung von Unternehmensbewertungsgutachten

3/9 Bewertung von Start-up-Unternehmen

3/10 Business Judgement Rule (§ 93 AktG) und die „unternehmerische Entscheidung" über Kauf oder Verkauf von Unternehmen

4 Die gesetzlichen und rechtlichen Grundlagen

4/1 Bewertungsgesetz
4/1.1 Allgemeine Bewertungsvorschriften
4/1.2 Besondere Bewertungsvorschriften

4/2 Die Gewerbesteuer

4/3 Erbschaftsteuer-Richtlinien 2019

4/4 Körperschaftsteuergesetz (KStG)

4/5 Unternehmensbewertung nach Schweizer Recht
4/5.1 Obligationenrecht (OR)
4/5.2 Rechnungslegungs- und Revisionsgesetz (RRG)

4/6 Der IDW-Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" (IDW S1 i. d. F. 2008)
4/6.1 IDW S1 Neufassung 2008 – Unternehmenssteuerreform 2008

4/7 Unternehmenssteuerreform 2008
4/7.1 Die Änderungen im Überblick
4/7.2 Die Zinsschranke
4/7.3 Erhebliche Änderungen bei der Abschreibung
4/7.4 Änderungen bei der Gewerbesteuer
4/7.5 Die Zinsschranke bei der Körperschaftsteuer
4/7.6 Die Besteuerung von Kapitalerträgen
4/7.7 Die Thesaurierungsrücklage bei Personenunternehmen

4/8 Gliederung der Bilanz
4/8.1 Änderungen im HGB durch das BilMoG
4/8.2 Änderungen des HGB durch das BilRUG

4/9 Die GmbH-Reform: Synopse der alten und neuen Rechtslage

4/10 Erbschaftsteuerreform 2010 und 2016

4/11 Gesetze zur Beschleunigung des Wirtschaftswachstums

4/12 Unternehmensbewertung 2020: Was gibt es Neues? Was ist bei Bewertungen zu beachten?
4/12.1 Hinweise zu Auswirkungen der Coronapandemie auf die Unternehmensbewertung

5 Ermittlung des Unternehmenswertes mit „Unternehmensbewertung direkt"

5/1 Grundlegende Daten
5/1.1 Bilanzdaten
5/1.1.1 Eingabe der Bilanzdaten

5/1.2 Eingabe der Gewinn- und Verlustdaten (GuV-Daten)
5/1.3 Bewertung des Grundbesitzes
5/1.4 Steuerdaten
5/1.5 Sonstige Plandaten
5/1.6 Planung des Anlagevermögens

5/2 Auswertungen
5/2.1 Bilanzaufbereitung
5/2.2 Bilanzkennzahlen
5/2.3 Auswertung der Gewinn- und Verlustrechnung
5/2.4 Branchen- und Betriebsvergleich
5/2.4.1 Branchenvergleichsanalyse
5/2.4.2 Betriebsvergleichsanalyse

5/3 Bewertungsverfahren der Gruppe I
5/3.1 Derzeit nicht belegt
5/3.2 Direkte/Indirekte Methode
5/3.3 DCF – Discounted-Cashflow-Methode
5/3.4 Ertragswertverfahren
5/3.5 Ertragswert (vereinfachte Methode nach dem ErbStRG)
5/3.5.1 Urteil Beteiligung beim Feststellungsverfahren

5/4 Bewertungsverfahren der Gruppe II
5/4.1 Rechnungslegung nach US-GAAP
5/4.2 Bewertung freiberuflicher Praxen/Kanzleien
5/4.3 Ertragswertverfahren mit Rechnungslegung nach IFRS
5/4.4 Stuttgarter Verfahren
5/4.5 Vereinfachtes Ertragswertverfahren für kleine und mittlere Unternehmen

5/5 Bewertungsverfahren der Gruppe III
5/5.1 Bewertung einer Arztpraxis
5/5.1.1 Die Bundesärztekammermethode
5/5.1.2 Der Zukunftserfolgswert
5/5.1.3 Gemischte Umsatz- und Gewinnmethode
5/5.2 Bewertung von Kanzleien
5/5.2.1 Verfahren der Bundesrechtsanwaltskammer
5/5.2.2 Umsatzverfahren der Bundessteuerberaterkammer
5/5.2.3 Veräußerung freiberuflicher Praxen und Steuerbegünstigung

5/5.3 EBIT- und Umsatzmultiplikatorverfahren
5/5.4 Das Substanzwertverfahren
5/5.5 Das Liquidationswertverfahren
5/5.6 Bewertung eines Planungs- und Ingenieurbüros
5/5.7 Bewertung von Apotheken
5/5.8 Multiplikatorverfahren mit Staatsanleihen
5/5.9 Bewertung von Unternehmen in der Krise

5/6 Zusätzliche Rechentools
5/6.1 Firmenrating
5/6.2 Finanzierungstool
5/6.2.1 Kapitalbedarfsplan
5/6.2.2 Finanzierungsplan
5/6.2.3 Kapitaldienst
5/6.3 Insolvenzerkennung
5/6.3.1 Strategie und Planung
5/6.3.2 Marketing und Werbung
5/6.3.3 Geschäftsentwicklung
5/6.3.4 Finanzen
5/6.3.5 Mitarbeiter
5/6.4 Ewige Rente
5/6.4.1 Berechnungsparameter
5/6.4.2 Ewige Rente
5/6.4.3 Ewige Rente (Diagramm)
5/6.5 Konkurrenzanalyse
5/6.5.1 Unternehmensbereiche
5/6.5.2 Bewertungsskala
5/6.5.3 Konkurrenzanalyse (Diagramm)
5/6.6 Die Patentbewertung
5/6.7 Methoden der Zukunfts- und Szenarioanalysen
5/6.7.1 Bilanzdaten
5/6.7.2 Gewinn- und Verlustrechnung
5/6.8 Berechnung von Rückstellungen
5/6.8.1 Berechnung von Gewährleistungs- bzw. Garantierückstellungen
5/6.8.2 Berechnung von Kulanzrückstellungen
5/6.9 Scoringverfahren zur Ermittlung eines Risikozuschlags
5/6.10 Bewertung von Marken
5/6.10.1 Markenwert nach der Brand-Value-Contribution-Methode

5/6.10.2 Markenbewertung nach dem Preispremiumverfahren
5/6.10.3 Markenbewertung nach dem Residualwertverfahren
5/6.11 Venture-Capital-Methode
5/6.11.1 Erweiterte Venture-Capital-Methode
5/6.12 Überleitungsrechnungen
5/6.13 Ertragswertverfahren zur Bewertung von Immobilien
5/6.13.1 Ermittlung des Rohertrags
5/6.13.2 Ermittlung der Bewirtschaftungskosten
5/6.13.3 Liegenschaftszusatz
5/6.13.4 Restnutzungsdauer
5/6.13.5 Vervielfältiger
5/6.14 Residualwertverfahren zur Bewertung von Immobilien
5/6.15 Unternehmensbewertung bei Scheidungen
5/6.16 Verfahren der Start-up-Bewertung
5/6.17 Gestaltung des Kaufpreises bei Unternehmenstransaktionen
5/6.18 Bewertung hoch verschuldeter Unternehmen

5/7 Ergänzende Vorschriften
5/7.1 Ergänzende Vorschriften für Kapitalgesellschaften (AG, KGaA, GmbH) und für bestimmte Personenhandelsgesellschaften

5/8 Arbeitshilfen

5/9 Risikomanagement
5/9.1 Grundlagen des Risikomanagements
5/9.2 Risikoanalyse
5/9.3 Risikomanagementsysteme und ihre Leistungsfähigkeit: ein Selbsttest
5/9.4 Risikobewältigungsstrategien
5/9.5 Environment Social Governance (ESG), finanzielle Nachhaltigkeit und die Implikationen für die Unternehmensbewertung

5/10 Rating
5/10.1 Beschreibung der qualitativen Ratingkriterien

Stichwortverzeichnis 1/4

1-Euro-Deal ..... 5/5.9, S. 6
1-Personen-GmbH ..... 4/9, S. 2

A

Abfindungsanspruch ..... 4/6, S. 14
Abfindungsklauseln ..... 5/4.4, S. 1
Abgeltungssteuer ..... 4/7, S. 11
Abgeltungssteuersatz ..... 4/7, S. 13
Abschreibung, degressive ..... 4/7, S. 4
Abschreibungen ..... 5/1.1, S. 13
außerplanmäßige ..... 5/1.1, S. 6
Abschreibungsmöglichkeiten ..... 4/7, S. 5
Accrual Principle ..... 5/4.1, S. 4
Adjusted-Present-Value ..... 3/2.2, S. 2
Adjusted-Present-Value-Methode ..... 3/2.2, S. 2
Akquisition ..... 3/1, S. 1
3/4.6, S. 4
Akquisitionsbewertung ..... 3/10, S. 4
Aktiengesetz ..... 4/9, S. 1
Altersversorgung ..... 5/4.2, S. 2
Anfangsvermögen ..... 5/6.15, S. 1
Anfechtungsgesetz ..... 4/9, S. 1
Anlagen im Bau ..... 5/1.1, S. 9
Anlagevermögen ..... 5/1.1.1, S. 2
5/2.1, S. 1
5/2.2, S. 11
Annahmen, unsichere ..... 5/3.3, S. 30
Anomalien ..... 3/7, S. 2 f.
Anrechnungsfaktor ..... 4/7, S. 7
Anschaffungs- und Herstellungskosten ..... 5/1.1, S. 19
Anschaffungskosten ..... 5/1.1, S. 5
Anschaffungsnebenkosten ..... 5/1.1, S. 12
Anteilinhaber ..... 4/1.1, S. 4
Arbeit, Einkünfte aus selbstständiger ..... 3/2.3, S. 1
Arithmetische Mittel, gewichtet ..... 5/4.4, S. 3
Aufbau Bewertungsgutachten ..... 5/8, S. 14
Auffangtatbestand ..... 5/1.1, S. 18
Aufsichtsrat ..... 3/4.5, S. 8
3/4.5, S. 10
Auftragsannahme ..... 5/8, S. 3
Auftragswert ..... 5/5.6, S. 1
Aufwendungen ..... 5/1.2, S. 2
betriebliche ..... 5/4.1, S. 14
Auktionsverfahren ..... 3/1.3, S. 2
Ausgleichsforderung ..... 5/6.15, S. 1
Ausschüttungsrestriktionen ..... 4/6.1, S. 5
Außensteuergesetze ..... 4/1.2, S. 28
Auswertungen ..... 2/5, S. 30
Auswirkungen ..... 4/7, S. 15

B

Bagatellmarktklausel ..... 3/1.2, S. 2
Bargeld ..... 5/1.1, S. 24
Barwert zukünftiger finanzieller Überschüsse ..... 3/2.2, S. 1
Basisinformationen ..... 3/7, S. 2
Basiszins ..... 5/1.5, S. 2
5/3.3, S. 4
Bearbeitungsdatum ..... 2/5, S. 13
Bedingung ..... 4.1.1, S. 2
Behaltensfrist ..... 4/11, S. 10
Beherrschung ..... 4/1.1, S. 4
Beherrschungsvertrag ..... 3/4.6, S. 4
Benutzerhinweise ..... 2/5, S. 23
Bereinigung der Vergangenheitserfolgsrechnung ..... 5/3.4, S. 4
Berkus-Methode ..... 5/6.16, S. 1

Berlin (West) ..... 4/1.2, S. 29
Beschaffung
der Unterlagen ..... 5/8, S. 6
Bestimmungen,
berufsständische ..... 5/4.2, S. 3
Beta-Faktor ..... 5/3.3, S. 1
Beteiligung ..... 5/6.11, S. 1
stille ..... 3/4.4, S. 2
Beteiligungsverhältnis .. 5/1.1, S. 17
Betriebsart ..... 3/4.3, S. 4
Betriebsaufspaltung ..... 3/1.1, S. 1
4/10, S. 7
Betriebsausgabe ..... 4/2, S. 2
Betriebsausgabenabzug ... 4/7, S. 7
Betriebsgrundstück ..... 4/1.2, S. 26
Betriebsveräußerung .... 4/6.1, S. 2
Betriebsvermögen ..... 4/1, S. 3
4/11, S. 7
Einheitswert ..... 3/2.3, S. 3
5/4.4, S. 1
Bewertung,
Apotheken ..... 2/6.20, S. 8
5/5.7, S. 1
Arztpraxen ..... 2/6.13, S. 5
5/5, S. 1
Kanzleien ..... 2/6.14, S. 6
5/4.2, S. 1
Krisenunternehmen . 2/6.21, S. 9
5/5.9, S. 1
Planungs- und
Ingenieurbüros ..... 2/6.19, S. 8
5/5.6, S. 1
Bewertungsgesetz ..... 4, S. 1
Bewertungsgrundsatz .. 4/1.1, S. 3
Bewertungsprojekt ..... 2/5, S. 4
Bewertungsverfahren ..... 2/4, S. 2 f.
Bewertungsvorschriften .. 4/1, S. 1
4/1.1, S. 1
Bilanzanalyse ..... 3/6, S. 10
Bilanzpositionen,
Beispiel ..... 5/4.3, S. 12
Bilanzrechtsmoderni-
sierungsgesetz ..... 5/4.3, S. 4
Bill Payne-Methode .... 5/6.16, S. 3
BilRUG ..... 4/5.2, S. 1
Bodenwert ..... 4/1.2, S. 21
Verzinsung ..... 5/6.13 S. 7
Börsen- und
Marktpreis ..... 5/1.1, S. 15
Branchenrating ..... 5/10, S. 5
Brand-Value-Contribution-
Methode ..... 5/6.10.1, S. 1
Brutto-Ansatz ..... 3/2.2, S. 1
Bundeskammer-
ärztemethode ..... 5/5.1.1, S. 1
Business-Angels ..... 3/9, S. 1
Business Judgement
Rule ..... 3/10, S. 1

C

CAPM ..... 3/2.2, S. 2
Cashflow,
finanzwirtschaftlich .... 5/4.3, S. 17
intensiv ..... 5/4.3, S. 17
operativ ..... 5/4.3, S. 17
Cashflow-Bandbreite .... 5/3.3, S. 31
Cashflowrechnung ..... 3/6, S. 1
5/4.3, S. 16
Cash-Managements ..... 5/2.2, S. 7
Cash offer ..... 5/6.7, S. 1
Closing ..... 3/1.3, S. 1
Compliance-Fragen ..... 5/8, S. 22
Conceptual Framework 5/4.1, S. 6
Continuing Operations .. 5/4.1, S. 13
Coronapandemie ..... 4/12.1, S. 1
Coronakrise ..... 4/12.1, S. 1
Corporate Social
Responsibility ..... 5/9, S. 28

D

Darlehen, nachrangiges . 3/4.4, S. 2
partiarisches ..... 3/4.4, S. 2
Data Room ..... 3/3.1, S. 1
Dateiendung ..... 2/5, S. 7
Datumsfenster ..... 2/5, S. 27
Daueranlage ..... 5/1.1, S. 9
Dauerschuldzinsen ..... 4/7, S. 3
4/7, S. 8
DCF ..... 5/3.3, S. 1

DCF-Verfahren .....3/2.2, S. 1
De minimis-Klausel.....3/1.2, S. 2
Deal Breaker.....3/3.1, S. 3
Debt Beta .....4/12, S. 4
Deckungsgrade
A und B.....5/2.2, S. 9
Derivativer Geschäfts- und Firmenwert.....5/1.1, S. 7
Detailplanungsphase ....5/3.3, S. 20
5/4.5, S. 4
Diagramme.....2/5, S. 25
Dialogfenster .....2/5, S. 4
Diskontierungszinssatz.5/3.3, S. 6
Dividenden.....4/6.1, S. 4
Druckbild.....2/5, S. 10
Druckereinstellungen.....2/5, S. 11
Druckvorschau.....2/5, S. 9
Due Diligence .....3/3, S. 1
Due Diligence-Prüfung..3/1.3, S. 1
Duplizieren.....2/5, S. 18
DuPont-Schema.....5/2.2, S. 4

E

Early-Stage-Financing .....3/9, S. 4
Earn-out-Klauseln.....5/6.17, S. 3
EBIT .....3/2.1, S. 1
EBITDA-Vortrag.....4/11, S. 5
Ehescheidungen.....2/7, S. 7
5/6.15, S. 1
Eigenkapital .....3/4.4, S. 1
5/1.1.1, S. 3
5/2.1, S. 2
Wert des.....3/2.2, S. 3
Eigenkapitalspiegel.....5/4.3, S. 18
Einflussfaktoren, grundsätzliche.....5/2.2, S. 5
Eingabefelder.....2/5, S. 12
Einheitswert .....4/1, S. 1 f.
Einkommensteuer .....4/6.1, S. 2
Einzelunternehmen.....3/4.5, S. 3
4/2, S. 1
Endorsement.....5/4.3, S. 6
Endvermögen .....5/6.15, S. 3
Enron .....5/4.1, S. 3
Enterprise-Value.....3/6, S. 12
Entity-Approach .....3/2.2, S. 1
Entlastungsbetrag.....4/11, S. 11
Entscheidung, konstitutive.....3/4.5, S. 1
unternehmerische .....3/10, S. 1
Entscheidungsvorlagen..3/10, S. 1
Environment Social Governance (ESG) .....5/9, S. 28
Equity-Approach .....3/2.2, S. 1
Erbbauberechtigte .....4/1.2, S. 6
4/1.2, S. 21
Erbbaurecht .....4/1.2, S. 20
Erbfall.....3/1.1, S. 1
Erbschaftsteuer .....4/1, S. 3
Erbschaftsteuerreform ..4/10, S. 1
Erbschaftsteuer-Richtlinien .....4/3, S. 1
Erfolgsermittlung, periodengerecht .....5/1.1, S. 24
Erfolgspotenziale, qualitative .....5/10, S. 2
Ergebnisverwendung....5/1.1, S. 29
Erträge .....5/1.2, S. 2
Ertragshundertsatz .....5/4.4, S. 3
Ertragsrisiko.....3/7, S. 2
Ertrags- und Substanzwert, Kombinationsmodell..5/4.2, S. 4
Ertragswertformel, vereinfachte.....5/6.13 S. 3
Ertragswertmethode ErbStRG.....5/3.5, S. 2
Ertragswertverfahren....4/1.2, S. 13
5/4.3, S. 2
5/5.7, S. 1
5/5.9, S. 1
für kleine und mittlere Unternehmen .....5/4.5, S. 1
vereinfachtes.....2/6.12, S. 4
für Freiberufler.....5/4.2, S. 4
Escape-Klausel.....4/7, S. 9
4/11, S. 12
Excel-Import .....2/5, S. 26
Executive Summary.....3/3.1, S. 3
Exit-Preis.....5/6.11, S. 6
Exportieren .....2/5, S. 19
Exposure Draft.....5/4.3, S. 5

F

Fair Presentation.....5/4.1, S. 4
Fair Value .....5/4.3, S. 3
Fairness Option .....3/10, S. 2
Faktoren
der Standortwahl .....3/4.3, S. 5
Familienangehörige .....4/10, S. 1
Familienrecht .....2/7, S. 7
Festsetzung .....4/1.1, S. 2
Feststellungsbescheid.....4/1, S. 2
Feststellungsfrist .....4/1.2, S. 4
Feststellungs-
verfahren .....5/3.5.1, S. 1
Feststellungszeitpunkt..4/1.2, S. 20
Financial Accounting
Standards Board
(FASB).....5/4.1, S. 1
Finanzierungs-
möglichkeiten .....2/7, S. 1
Finanzinvestoren,
Zurückhaltung von .....3/1.2, S. 1
Finanzkennzahlen .....5/3.3, S. 32
Finanzkennzahlenrating ..5/10, S. 8
5/3.3, S. 28
Finanzkrise.....3/1.2, S. 1
First-Stage .....3/9, S. 4
Flow-to-Equity.....3/7, S. 8
Förderprogramme.....3/4.2, S. 1
Formkaufmann .....3/4.5, S. 2
Formulare .....2/5, S. 23
Fortführungsfähigkeit .....3/5, S. 1
Fortschreibung.....4/1.2, S. 3
Free Cashflow .....5/3.3, S. 14
Freibeträge,
persönliche .....4/10, S. 5
Freischaltung .....2/2, S. 1
Fremdkapital .....3/4.4, S. 1
5/2.1, S. 2
Fremdkapitalkosten .....3/2.2, S. 2
Fremdkapitalquote.....3/6, S. 7
Fremdkapitalzinsen.....4/7, S. 9
Fristigkeit.....5/4.1, S. 7
5/4.3, S. 13
Fünfjahresfrist.....4/11, S. 10
Fungibel.....3/4.5, S. 9
Funktion.....2/5, S. 10
Funktionstaste.....2/5, S. 5
Fusion.....3/4.6, S. 5

G

Gebäudesachwert .....4/1.2, S. 19
Gehälter.....5/1.2, S. 4
Geldforderungen.....4/1.2, S. 7
Generalnorm.....5/4.3, S. 7
Generationenwechsel...3/1.1, S. 1
Genossenschafts-
anteile.....5/1.1, S. 16
Genussschein.....3/4.4, S. 3
Gesamtnutzungsdauer.5/6.13, S. 9
Geschäftsführer.....3/4.5, S. 8
Gesellschafter.....4/7, S. 16
Nachschüsse .....5/1.1, S. 21
stiller atypischer.....3/4.5, S. 6
stiller typischer .....3/4.5, S. 6
Gesellschafter-
versammlung.....3/4.5, S. 8
Gesellschafsvertrag .....3/2.3, S . 2
Gewerbebetrieb.....4/1.2, S. 24
4/2, S. 1
Gewerbeimmobilien ...5/6.13, S. 4
Gewerbesteueraufwand..4/2, S. 1
Gewichtungsfaktoren ...5/5.1, S. 7
Gewinnansprüche.....4/1.2, S. 27
Gewinnverteilungs-
schlüssel.....4/1.2, S. 25
Gläubigerschutz.....5/4.3, S. 2
Gliederungszahlen .....5/2.2, S. 2
Going-concern-Prinzip...5/4.1, S. 4
Going-concern-
Prämisse.....3/1.4, S. 2
Grundbesitz .....4/1, S. 3
4/1.2, S. 1
Grundbuchamt.....4/1.2, S. 7
Grunderwerbsteuer .....4/1.2, S. 1
Grundlegende Daten .5/1.1.1, S. 1
Grundsteuerbelastung..4/1.2, S. 16
Grundstücksart .....4/1.2, S. 12
4/1.2, S. 23
Grundstückswert.....4/1.2, S. 17

Grundstücksgleiche Rechte .....5/1.1, S. 8
Grundvermögen.....4/1.2, S. 10
Grüne Wiese.....3/2.1, S. 1
Gruppen- und Verfahrensmenüs .....2/5, S. 1
GUG-Methode, Formel für die .....5/5.1, S. 8
Gutachten .....2/15.4, S. 25 f.
Gütergemeinschaft.....5/6.15, S. 1

H

Handelsgesetzbuch .....4/9, S. 1
Handelsregister .....3/4.5, S. 2
Hauptfeststellungszeitpunkt .....4/1.2, S. 2
4/1.2, S. 5
Hauptmenü.....2/5, S. 1
Hauptversammlung .....3/4.5, S. 10
Hofstelle .....4/1.2, S. 10
House of US-GAAP.....5/4.1, S. 2

I

IAS/IFRS .....5/4.3, S. 7
IASB (International Accounting Standards Board) .....5/4.3, S. 5
IASB Framework .....5/4.3, S. 6
IDW .....5/4.5, S. 1
Immobilienbewertung .....5/6.1.3, S. 5
Immobilienwertermittlungsverordnung .....5/6.13, S. 2
Insolvenzrisiko .....5/9, S. 28
Insolvenzverordnung .....4/9, S. 1
Insolvenzwahrscheinlichkeit.....5/3.3, S. 24
5/3.4, S. 10
5/3.4, S. 11
5/9, S. 32
Installationsvorgang.....2/3, S. 1
Instandhaltungskosten, des Objekts .....5/6.13, S. 6
Instandhaltungsplanung.....3/4.3, S. 2
International Accounting Standards.....3/2.2, S. 4
International Financial Reporting Standards (IAS/IFRS) .....3/2.2, S. 4
Interpretationen.....5/4.3, S. 10
Investitionen.....5/1.6, S. 1
Investmentbanken.....3/1.3, S. 2
Istkaufmann.....3/4.5, S. 2

J

Jahresrohmiete.....4/1.2, S. 14
4/1.2, S. 15
Jahresabschluss nach HGB § 246 .....5/1.1, S. 1
Jahresergebnis, teilweise Verwendung .....5/1.1, S. 30
vollständige Verwendung .....5/1.1, S. 30
Jahreswert.....4/1.1, S. 7

K

Kannkaufmann.....3/4.5, S. 2
Kanzleibewertung.....5/4.2, S. 1
Kapazitätspolitik.....3/4.3, S. 1
Kapitalausstattung .....5/2.2, S. 8
Kapitalkosten .....3/8, S. 5
5/6.10.1, S. 2
Kapitalkostensatz.....5/3.3, S. 6
Kapitalmarktmethode ...5/4.3, S. 2
Kapitalseite (Passiva) ..5/1.1.1, S. 3
Kennzahlen .....3/4.7, S. 2
5/2.2, S. 1
Kommanditist .....3/4.5, S. 5
Komplementär.....3/4.5, S. 5
Konkurrenzsituation.....2/7, S. 2
Kontoform.....5/1.1, S. 2
Konzentration.....3/4.6, S. 3
Kooperation .....3/4.6, S. 3
Kopfleiste.....2/5, S. 24

Körperschaftsteuer-
gesetz ..... 4/11, S. 6
Körperschaftsteuersatz .... 4/7, S. 3
Körperschaftsteuer ..... 4/4, S. 1
4/7, S. 1
Kosten, sonstige ..... 5/4.1, S. 3
Kostenstellenrechnung .. 5/4.3, S. 16
Krisenunternehmen ..... 5/5.9, S. 1
5/5.9, S. 3

L

Lasten ..... 4/1.1, S. 2
Leistungen ..... 4/1.1, S. 5
Leitung, einheitliche
wirtschaftliche ..... 3/4.6, S. 4
Leverage-Effekt ..... 5/2.2, S. 8
Liegenschaftskataster .. 4/1.2, S. 7
Liquidationswert ..... 3/1.4, S. 2
5/5.9, S. 1 f.
Liquidierbarkeit ..... 5/4.3, S. 13
Liquidität ..... 3/6, S. 1
Löhne ..... 5/1.2, S. 4
Lohnsummenklausel ..... 4/11, S. 13
Lohnsummenregelung .. 4/10, S. 8

M

Management
Commentary ..... 5/4.3, S. 21
Mandantenanalyse ..... 5/4.2, S. 2
Markenbewertung ..... 5/5.10, S. 1
Residualwertmodell ..... 2/7, S. 4
Marktübliche
Bedingungen ..... 5/6.13, S. 8
Marktrisikoprämie ..... 3/7, S. 1
Marktwert ..... 5/4.3, S. 3
Maßgeblichkeit ..... 4/5.2, S. 9
Matching Principle ..... 5/4.1, S. 4
Meier-Faustformel ..... 5/6.16, S. 7
Menüleiste ..... 2/5, S. 3
Menüpunkt ..... 2/5, S. 3
2/5, S. 12
2/5, S. 21
Methode,
des fiktiven
Baujahrs ..... 5/6.13, S. 10
direkte ..... 5/4.1, S. 12
indirekte ..... 5/4.1, S. 12
5/4.3, S. 16
Mezzanines Kapital ..... 3/4.4, S. 2
Mietausfallwagnis ..... 5/6.13, S. 6
Mindestgliederung ..... 5/4.3, S. 11
der Gewinn- und
Verlustrechnung ..... 5/4.3, S. 14
Mindestwert ..... 4/1.2, S. 14
Mini-Rating ..... 5/3.3, S. 31
Miteigentumsanteile ..... 4/1.2, S. 23
Mittel, gewichtete
arithmetische ..... 3/2.3, S. 4
Monte-Carlo-Simulation .... 5/9, S. 22
Multiplikatoren ..... 4/12.1, S. 1
Musterdateien ..... 2/5, S. 22
Mutter- oder Tochter-
unternehmen ..... 5/1.1, S. 10

N

Nachfeststellung ..... 4/1.2, S. 3
Nachfeststellungs-
zeitpunkt ..... 4/1.2, S. 4
Nachhaltigkeit,
finanzielle ..... 5/9, S. 28
Nachhaltigkeitsrisiken ..... 5/9, S. 29
Netto-Ansatz ..... 3/2.2, S. 1
Niedrigzinsphase ..... 4/12, S. 1
4/12.1, S. 2
Non-Operating income
and expenses ..... 5/4.1, S. 15
Nettoverschuldung ..... 3/2.1, S. 1
3/6, S. 8
Normierung/
Typisierung ..... 3/4.3, S. 3
Notes ..... 5/4.3, S. 19
Notizen ..... 2/5, S. 25
Notverkauf ..... 5/5.9, S. 2
Nutzungen ..... 4/1.1, S. 5
Nutzungsdauer ..... 3/4.3, S. 2
technische ..... 5/6.13, S. 9

Nutzungs-
zusammenhang .....4/11, S. 3

O

Obligationenrecht (OR) .4/5.1, S. 1
Online-Aktualisierungs-
service .....2/5, S. 23
Operative Planung .....3/4.7, S. 1
Opportunitätskosten-
prinzip .....5/6.13, S. 1
Opportunitätszinssatz ...5/5.9, S. 1
Organe.....3/4.5, S. 2
Organisationswert .....5/5.6, S. 2

P

Personalaufwendungen 5/4.1, S. 3
Personenvereinigungen 4/1.2, S. 24
Piktogramme .....2/5, S. 16
Planung, operative .....3/4.7, S. 1
strategische .....3/4.7, S. 1
Post acquisition
due diligence .....3/3, S. 2
Praxisbewertung.....5/4.2, S. 1
Praxiswert.....5/5.6, S. 1
Pre acquisition
due diligence .....3/3, S. 2
Predictive Analytics .....4/12, S. 5
Preisprämie.....5/6.10.1, S. 2
Preispremium-
verfahren .....5/6.10.1, S. 1
Preisschätz-Verfahren ...5/3.3, S. 31
Produktionsfaktor .....3/4.1, S. 1
Programmbedienung .....2/4, S. 1
Prozessablauf Unternehmens-
bewertung .....5/8, S. 1

R

Rangrücktrittserklärung ...4/9, S. 2
Rating .....5/10, S. 1
5/3.3, S. 20
5/3.3, S. 24
5/3.4, S. 8
5/6.1, S. 1
Ratingergebnis.....5/10, S. 2
Ratingkriterien .....5/10, S. 1
Ratingnote .....5/10, S. 2
Ratingprognose .....1/5, S. 13
5/3.3, S. 24
Rechnungslegungs-
und Revisionsgesetz
(RRG) .....4/5.2, S. 1
Rechtsformneutralität.....4/2, S. 2
Rechtsverordnungen ....4/1.2, S. 29
Red Flag.....3/3.1, S. 3
Reklamezwecke .....4/1.2, S. 17
Rendite, normale .....3/2.3, S. 3
5/4.4, S. 2
Renten,
nachschüssige .....5/6.13, S. 11
Risikoabschlag .....5/3.3, S. 6
Risikoaggregation .....5/9, S. 5
Risikoanalyse .....5/9, S. 9
Risiko-Benchmark-Werte .1/5, S. 20
5/3.3, S. 6
Risikobewältigung .....5/9, S. 5
Risikobewältigungs-
strategien.....5/9.4, S. 1
Risikoinventar .....5/9, S. 13
Risikomanagement.....5/9, S. 1
Risikomanagement-
systeme.....5/9, S. 18
Risikoquantifizierung.....5/9, S. 3
5/9, S. 17
Risikoreporting.....5/9, S. 5
Risikoüberwachung .....5/9, S. 5
Risikoverbund.....5/1.1, S. 14
Rohertrag, nachhaltig..5/6.13, S. 5
Rohgutachten .....2/5, S. 29
Rücklagen,
statutarische .....5/1.1, S. 29
Rücklagenkategorien,
von außen
zugeflossen .....5/1.1, S. 27
Rückstellungen .....5/1.1.1, S. 4

S

Sachwertverfahren .....4/1.2, S. 13
Saldierungsverbot.....5/1.1, S. 13

Sanierungsplan .....3/1.4, S. 1
Sarbanes-Oxley-Acts ....5/4.1, S. 3
Scheinkaufmann .....3/4.5, S. 2
Schriftregister .....4/1.2, S. 28
Schuldbuch-
forderungen .....4/1.1, S. 3
Schutzrechte.....2/7, S. 3
Scorecard-Methode ....5/6.16, S. 3
Securities and Exchance
Commission (SEC).....5/4.1, S. 1
Seed-Financing .....3/9, S. 3
Selffulfilling Prophecy .....3/5, S. 1
Signing.....3/1.3, S. 1
Skontogewährung .....5/2.2, S. 6
Soft Factors .....3/3.1, S. 2
Sonderbetriebs-
vermögen .....4/1.2, S. 25
4/10, S. 7
Sorgfalt, erforderliche .....3/3, S. 1
Speichermöglichkeiten ....2/5, S. 5
Speicherort .....2/5, S. 20
Speicherplatz .....2/5, S. 6
Spekulationsfrist .....4/7, S. 12
Spiegelmethode .....5/1.1, S. 17
Stammkapital, kein .....3/2.3, S. 1
Standortentscheidung mit
der Nutzwertanalyse..3/4.3, S. 6
Standortwahl, internationale,
zusätzliche Faktoren ..3/4.3, S. 5
Start-up .....3/9, S. 3
Start-up-Bewertung ....5/6.16, S. 1
Start-up-Unternehmen.....3/9, S. 1
Statuswertverfahren.....5/5.6, S. 1
Steuerbefreiungen.....4/4, S. 2
Steuerklasse .....4/10, S. 1
Steuermesszahl .....4/7, S. 6
Steuern .....5/1.4, S. 1
Stichtag.....2/5, S. 12
Stichtagstermin .....2/5, S. 27
Stille Gesellschafter.....5/1.1, S. 16
Stimmrechts-
übertragungen .....4/6.1, S. 3
Strategische Planung,...3/4.7, S. 1
Substance over Form ...5/4.1, S. 5
Substanzwert.....5/4.1, S. 4
5/5.6, S. 1
Suchvorgang.....2/5, S. 15
SWOT-Analyse.....3/3.1, S. 1
System .....5/2.2, S. 3

T

Teileinkünfteverfahren .....4/7, S. 11
Thesaurierung.....4/6.1, S. 2
Tilgungsplan.....2/7, S. 2
Tranchen .....5/6.13, S. 5

U

Umlaufvermögen.....5/1.1.1, S. 3
5/2.1, S. 2
5/2.2, S. 11
Umsatzgeschäfte.....5/1.1, S. 21
Umsatzkosten-
verfahren .....5/4.3, S. 14
Umwandlungsgesetz.....4/9, S. 1
Umwandlungssteuer-
gesetz.....4/11, S. 8
Unternehmen,
ertragsschwache .....3/1.4, S. 1
kleine und mittlere.....3/1, S. 1
rechtliche Verhältnisse..5/8, S. 8
wirtschaftliche
Verhältnisse .....5/8, S. 11
Unternehmensanalyse..3/1.4, S. 1
Unternehmens-
bewertung .....3/1.3, S. 1
nach Schweizer
Recht .....4/5.1, S. 1
Unternehmens-
bewertungsgutachten ...3/8 S. 1
Unternehmensdaten.....2/4, S. 3
Unternehmensentwicklung,
Konsolidierung der .3/1.4, S. 3
Unternehmensgröße ....3/4.1, S. 2
Unternehmenskaufvertrag,
Freistellungs-
erklärungen.....3/3.1, S. 2
Gewährleistungen .....3/3.1, S. 2
Unternehmensrisiken .....5/9, S. 14
Unternehmenssituation ...2/4, S. 4
2/7, S. 1

Unternehmen-
steuerreform 2008.....4/2, S. 1
Unternehmens-
verflechtungen.....5/1.1, S. 33
Unternehmenswert .....1/1, S. 1
US Generally Accepted
Accounting Principles
(GGAP).....3/2.2, S. 5

V

Value Spread.....5/9, S. 33
Variationskoeffizient.....5/3.3, S. 8
Venture-Capital-Methode,
erweiterte.....5/6.11, S. 4
Veräußerung frei-
beruflicher Praxen.....5/5.2, S. 7
Veräußerungsgewinn....4/6.1, S. 4
Verbundene
Unternehmen .....5/1.1, S. 12
Verfahren, normiertes.5/6.13, S. 2
Verfahrensstruktur.....2/5, S. 2
Vergleichs-
betrachtungen .....5/2.2, S. 2
Vermögen, nicht betriebs-
notwendiges.....5/6.13, S. 1
Vermögensgegenstände,
betriebsnotwendig....3/2.2, S. 1
Vermögensfaktor .....5/4.4, S. 3
Vermögensmasse.....4/1.2, S. 27
Vermögenswerte.....4/10, S. 2
Verschmelzung .....3/4.6, S. 5
Verschonungsregelung..4/10, S. 2
Verschreibungs-
volumen.....5/4.1, S. 2
Verfahren, direktes .....5/4.3, S. 16
Vervielfältiger.....4/1.1, S. 5
4/1.1, S. 6
4/1.2, S. 15
Verwaltungskosten.....5/6.13, S. 6
Verwaltungsleistungen,
Aufwendungen.....5/1.2, S. 9
Verwaltungsvermögen...4/10, S. 6
Verwässerungen.....5/4.3, S. 19
Verwendung von IFRS,
verpflichtende.....5/4.3, S. 1
Vollständigkeitsangebot5/1.1, S. 5
Vorauszahlungen.....5/1.1, S. 20
Vorbereitung Unternehmens-
bewertung .....5/8, S. 4
Vorgangsliste .....2/5, S. 8
2/5, S. 17
Vorgangsverwaltung.....2/5, S. 7
2/5, S. 16
Vorgründungsgesellschaft.4/4, S. 2
Vorrichtungen .....4/1.2, S. 9
Vorstand.....3/4.5, S. 9

W

Wachstumsabschlag ....4/6.1, S. 5
Wachstumsrate .....5/9, S. 32
Währung .....2/5, S. 14
Währungen .....2/5, S. 13
Währungseinheit .....2/5, S. 28
Währungsfenster.....2/5, S. 14
Wandelschuld-
verschreibungen.....5/1.1, S. 32
Wareneinsatz/Material-
aufwendungen.....5/4.1, S. 3
Weighted average cost
of capital (WACC).....3/2.2, S. 2
Wertanalyse.....3/4.3, S. 3
Wertbandbreiten.....5/3.3, S. 30
Wertminderung .....4/1.2, S. 18
Wertpapiere.....4/1.1, S. 3
Wertreserve.....5/6.13, S. 11
Wertuntergrenze .....5/5.9, S. 1
Wertzahl .....4/1.2, S. 19
Wesentlichkeits-
gesichtspunkte .....5/4.3, S. 20
Windows Explorer .....2/4, S. 1
Wirtschaftsgebäude .....4/1.2, S. 8
Wirtschaftsgut.....4/1.1, S. 1
4/11, S. 4
Wirtschaftssektor .....3/4.3, S. 4
Wirtschaftszweige
und Branchen .....3/4.1, S. 1
Wohnraumförderungs-
gesetz.....4/1.2, S. 6
Wohnungseigentum.....4/1.2, S. 22

Wohnungserbbaurecht .4/1.2, S. 9
4/1.2, S. 22

Z

Zahlungsfähigkeit.....5/2.2, S. 11
Zeitraumrechnung .....5/2.3, S. 1
Zero Bonds .....3/4.4, S. 3
Zinsaufwendungen.....4/11, S. 2
4/11, S. 12
Zinssatz.....4/1.1, S. 7
Zinsschranke.....4/7, S. 2
4/7, S. 9
4/11, S. 12
Zinsvortrag.....4/11, S. 2
4/11, S. 9
Zugehörigkeit.....4/1.2, S. 8
Zugewinnausgleich.....3/2.3, S. 1
Zugewinngemeinschaft...2/7, S. 7
5/6.15, S. 1
Zusatztools .....2/4, S. 2
Zweckbestimmung.....4/1.2, S. 11
Zweckgesellschaft.....5/1.1, S. 11

Fundstellenverzeichnis 1/5

Die Software *Unternehmensbewertung direkt* gibt Ihnen die Möglichkeit, Unternehmenswerte schnell und zuverlässig zu ermitteln. Es liegt in der Natur einer Softwarelösung, dass gewisse Standardisierungen und Vereinfachungen gemacht werden müssen. Es kann nicht jede Besonderheit berücksichtigt werden. Aus diesem Grund soll das anschließende Fundstellenverzeichnis Quellen, die bei Besonderheiten und Spezialfällen weiterhelfen können, auflisten. Die Quellen sind nach ihren Themengebieten sortiert. In diesen Büchern und Aufsätzen finden Sie weiterführende Beispiele bzw. Lösungen für Spezialprobleme.

Allgemeine Literatur zur Unternehmensbewertung 1/5.1

- *Ballwieser, W.:* Unternehmensbewertung, 3. Auflage, Stuttgart 2011.
- *Behringer, S.:* Unternehmensbewertung der Mittel- und Kleinbetriebe, 5. Auflage, Berlin 2012.
- *Behringer, S.:* Unternehmenstransaktion und Unternehmensbewertung, Berlin 2013.
- *Brealey, R. A./ Myers, S. C./ Allen, F.:* Principles of Corporate Finance, 10. Auflage, New York 2011.
- *Damodaran, A.:* Damodaran on Valuation, 2. Auflage, Hoboken 2006.
- *Drukarczyk, J./ Schüler, A.:* Unternehmensbewertung, 6. Auflage, München 2009.
- *DVFA (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse):* Die Best Practice Empfehlungen der DVFA zur Unternehmensbewertung, Corporate Finance Biz, 2012, S. 43–50.
- *Gaughan, P.A.:* Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings, 5. Auflage, Hoboken 2011.

- *Glaum, M./ Hutzschenreuther, T.:* Mergers & Acquisitions, Stuttgart 2010.
- *Henselmann, K./Kniest, W.:* Unternehmensbewertung. Praxisfälle mit Lösungen, 4. Auflage, Herne 2010.
- *Hommel, M./Dehmel, I.:* Unternehmensbewertung – case by case, Köln 2011.
- *Kraus-Grünewald, M.:* Gibt es einen objektiven Unternehmenswert? Zur besonderen Problematik bei Unternehmenstransaktionen, Betriebs-Berater, 50. Jg. (1995), S. 1839–1844.
- *Kuhner, C./ Maltry, H.:* Unternehmensbewertung, Heidelberg u.a. 2006.
- *Mandl, G./Rabel, K.:* Unternehmensbewertung, Wien u.a. 1997.
- *Matschke, M.J./Brösel, G.:* Unternehmensbewertung, 3. Auflage, Wiesbaden 2007.
- *Moxter, A.:* Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, 2. Auflage, Wiesbaden 1982.
- *Serfling, K./Pape, U.:* Theoretische Grundlagen und traditionelle Verfahren der Unternehmensbewertung, WISU, 24. Jg. (1995), S. 808–820.
- *Wagner, W.:* Die Unternehmensbewertung, in: WP-Handbuch 2008, 2. Band, 13. Auflage, Düsseldorf 2007, S. 1–197.
- *Wiehle, U./Diegelmann, M./Deter, H./Schörning, P. N./Rolf, M.:* Unternehmensbewertung – Methoden, Rechenbeispiele, Vor- und Nachteile, 4. Auflage, Wiesbaden 2010.

1/5.2 Bewertung von Personengesellschaften

- *Behringer, S.:* Unternehmensbewertung der Mittel- und Kleinbetriebe, 5. Auflage, Berlin 2012.
- *Dürcker, R.:* Unternehmensbewertung von Familiengesellschaften unter besonderer Berücksichtigung der Rechtsform der Personengesellschaft, Wiesbaden 2010.

- *Franken, L./Koelen, P.:* Besonderheiten bei der Bewertung von Personengesellschaften, in: Peemöller, K.: Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Auflage, Herne 2012, S. 815 ff.
- *Mannek, W.:* Handbuch Steuerliche Unternehmensbewertung, Regensburg 2012, S. 144 ff.
- *Neuhhaus, C.:* Unternehmensbewertung und Abfindung bei freiwilligem Ausscheiden aus einer Personengesellschaft, Heidelberg 1990.
- *Werner, S.:* Die Bewertung von Personengesellschaften: Grundlagen der Unternehmensbewertung und deren Anwendung auf die Rechtsform der Personengesellschaft, Saarbrücken 2009.

Bewertung im Erbschaftssteuerrecht 1/5.3

- *Behringer, S.:* Unternehmensbewertung der Mittel- und Kleinbetriebe, 5. Auflage, Berlin 2012.
- *Creutzmann, A.:* Unternehmensbewertung und Erbschaftsteuer, Die Steuerberatung, 50. Jg. (2008), S. 148–158.
- *Dörner, A./Pfändner, E.:* Praxisfall zur Bewertung von Unternehmen nach der Erbschaftsteuerreform, Teil I und II, Zeitschrift für Bilanzierung und Rechnungswesen, 2009, S. 469ff. (Teil I) und S. 519ff. (Teil II).
- *Hecht, SA./von Cölln, T.:* Fallstricke des vereinfachten Ertragswertverfahrens nach dem BewG i.d.F. ErbStRG, Der Betrieb, 63. Jg. (2010), S. 1084–1089.
- *Henselmann, K./Schrenker, C./Schneider, S.:* Unternehmensbewertung für erbschaft- und schenkungsteuerliche Zwecke – Anwendung verschiedener Bewertungsmethoden im Vergleich, Corporate Finance Biz, 2010, S. 397–404.
- *Heyering, S.:* Einzug betriebswirtschaftlicher Bewertungskalküle in die Erbschaftsteuer, Steuer & Wirtschaft, 2011, S. 274–181.
- *Hinz, M.:* Unternehmensbewertung im Rahmen erbschaft- und schenkungsteuerlicher Zwecke – Ein Vergleich des vereinfachten Ertragswertverfahrens mit üblichen Bewertungsverfahren nach dem Grundsatz IDW S1 i.d.F. 2008, BFuP, 2011, S. 304–328.

- *Lüdicke, J./Fürwentsches, A.:* Das neue Erbschaftsteuerrecht, Der Betrieb, 62. Jg. (2009), S. *15 ff.*
- *Creutzmann, A.:* Unternehmensbewertung im Steuerrecht – Neuregelungen des Bewertungsgesetzes ab 1.1.2009, Der Betrieb, 61. Jg. (2008), S. 2784–2791.
- *Müller, J./Sureth, C.:* Marktnahe Bewertung von Unternehmen nach der Erbschaftsteuerreform, in: Unternehmensrechnung, Besteuerung, Regulierung und Rationalität, Düsseldorf 2011, S. 45–83.
- *Neufang, B.:* Bewertung des Betriebsvermögens und von Anteilen an Kapitalgesellschaften, Betriebs Berater, 64. Jg. (2009), S. 2004–2014.
- *Piltz, D. J.:* Der gemeine Wert von Unternehmen und Anteilen im neuen ErbStG, Die Unternehmensbesteuerung, 2. Jg. (2009), S. 13–22.
- *Piltz, D .J.:* Unternehmensbewertung im neuen Erbschaftsteuerrecht, Deutsches Steuerrecht, 46. Jg. (2008), S. 745–753.
- *Siegmund, O./Zipfel, L.:* Ländererlasse zur Erbschaftsteuerreform – Unternehmen betreffende Inhalte, Betriebs-Berater, 2009, S. 2678ff.
- *Wachter, T.:* Jahressteuergesetz: Änderungen im ErbSt- und SchenkSt-Recht, Der Betrieb, 63. Jg. (2010), S. 2691–2696.
- *Welling, B./Wünnemann, M.:* Das Erbschaftsteuerreformgesetz 2009: Bewertung von Anteilen an Kapitalgesellschaften und Bewertung des Betriebsvermögens, Finanz-Rundschau, 91. Jg. (2009), S. 0002– 0012.
- *Wollny, C.:* Unternehmensbewertung für die Erbschaftsteuer, Herne 2012.

1/5.4 Bewertung und Insolvenz/ Unternehmenskrise

- *Allert, A./Seagon, C.:* Unternehmensverkauf in der Krise: Strategien für den Werterhalt, Heidelberg u.a. 2007.
- *Arnold, S./Lahmann, A./Reinstädt, J.:* Zur Überprüfung von Kapitalstrukturtheorien in einer von Krisen geprägten Zeit, Corporate Finance Biz, 2011, S. 449–458.

- *Barthel, C.W.:* Unternehmenswert – Konsequenzen aus der Sub-Prime Krise, Der Betrieb, 2009, S. 1025–1032.
- *Fromm, R.:* Nachfolgeplanung bei KMU – Bewertungsberatung/innovativer Rechenmodus für das Zwei Generationen Modell, Vermögen und Steuern, 2012, Heft 5, S. 22 ff.
- *Gleißner, W.:* Der Einfluss der Insolvenzwahrscheinlichkeit (Rating) auf den Unternehmenswert und die Eigenkapitalkosten, Corporate Finance Biz, 2011, S. 243–251.
- *Jonas, M.:* Unternehmensbewertung in der Krise, Finanz Betrieb, 2009, S. 541–546.
- *Knabe, M.:* Die Berücksichtigung von Insolvenzrisiken in der Unternehmensbewertung, Bergisch Gladbach u. a. 2012.
- *Ott, W.:* Unternehmenskauf aus der Insolvenz: Ein Praxisleitfaden, 2. Auflage, Wiesbaden 2011.
- *Schalast, C./Mertes, S.:* Der Unternehmenskauf aus der Insolvenz. Chancen und Risiken, Frankfurt 2010.
- *Voigt, C./Voigt, J./Voigt, J.F./Voigt, R.:* Unternehmensbewertung: Erfolgsfaktoren von Unternehmen professionell analysieren und bewerten, Wiesbaden 2005.
- *Weigert, M.:* Distressed M&A im Mittelstand: Grundlagen, Marktstruktur und Durchführung, Saarbrücken 2009.
- *Ziegenhagen, A./Denkhaus, S.:* Unternehmenskauf in Krise und Insolvenz, 2. Auflage, Köln 2011.

Internationale Unternehmensbewertung, Rechnungslegung nach IFRS und Rechnungslegung nach US-GAAP 1/5.5

- *Alves, W.:* Reporting nach US-GAAP, Weinheim 2011.
- *Ballwieser, W.:* IFRS-Rechnungslegung – Konzept, Regeln und Wirkungen, 2. Auflage, München 2009.
- *Beumer, J./Hense, H.H./Kleinbielen, H.O.:* Die Bewertung des Goodwills nach IAS/ IFRS, in: *Peemöller, K.*: Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Auflage, Herne 2012, S. 931 ff.

- *Buchholz, R.:* Rechnungslegung nach IFRS und HGB, Berlin 2011.
- *Ernst, D./Amann, T./Großmann, M./Flump, D.F.:* Internationale Unternehmensbewertung, München 2012.
- *Gleißner, W.:* Der Einfluss der Insolvenzwahrscheinlichkeit (Rating) auf den Unternehmenswert und die Eigenkapitalkosten – Zugleich Stellungnahme zum Fachtext Lobe, CORPORATE FINANCE biz 3/2010, S. 179 (182), in: CORPORATE FINANCE biz 4/2011, S. 342–251.
- *Gleißner, W.:* Unsicherheit, Risiko und Untermehmenswert, in: *Petersen, K./Zwirner, C./Brösel*, G. (Hrsg.), Handbuch Unternehmensbewertung, Bundesanzeiger Verlag, 2013, S. 691–721.
- *Hayn, M./Laas, T.:* Internationale Unternehmensbewertung im Kontext der Standard Setter, in: *Peemöller, K.*: Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Auflage, Herne 2012, S. 129 ff.
- *Hoffmann, W./ Lüdenbach, N.:* IAS/IFRS Texte 2012/2013, Herne 2012.
- *Kirsch, H.:* Einführung in die internationale Rechnungslegung nach IFRS, 7. Auflage, Herne 2010.
- *KPMG:* US-GAAP. Rechnungslegung nach US-amerikanischen Vorschriften, Grundlagen der US-GAAP und SEC Vorschriften, Düsseldorf 2007.
- *KPMG:* IFRS visuell. Die IFRS in strukturierten Übersichten, 5. Auflage, Stuttgart 2012.
- *Pellens, B./Fülbier, R.U./Gassen, J./Sellhorn, T.:* Internationale Rechnungslegung, 8. Auflage, Stuttgart 2011.
- *Wiehle, U./Diegelmann, M./Deter, H./Schörning, P. N./Rolf, M.:* 100 IFRS Kennzahlen/ IFRS Financial Ratios Dictionary Englisch – Deutsch, 5. Auflage, Wiesbaden 2010.
- *WOLLNY WP GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft:* Europäische Branchenbetas und Branchenmultiplikatoren, Berlin 2015.
- *Zimmermann, R.:* Buchführung und Bilanzierung nach IFRS. Mit praxisnahen Fallbeispielen, 2. Auflage, München 2011.
- *Zwirner, C./Mugler, J.:* Werthaltigkeitsprüfung des Geschäfts- und Firmenwerts nach IAS 36. Anmerkungen zur Nutzungswertbestimmung und Praxisbefunde zur Zinssatzbestimmung, Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 2011, S. 445–448.

Bestimmung des Kalkulationszinsfußes 1/5.6

- *Ballwieser, W.:* Die Wahl des Kalkulationszinsfußes bei der Unternehmensbewertung unter Berücksichtigung von Risiko und Geldentwertung, Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 33. Jg. (1981), S. 97–114.
- *Bark, C.:* Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung. Eine theoretische, praktische und empirische Analyse unter Berücksichtigung möglicher Interdependenzen, Wiesbaden 2010.
- *Beyer, S.:* Unternehmensbewertung, Wachstum und Abgeltungsteuer, Corporate Finance Biz, 2008, S. 256–267.
- *Casey, C.:* Kapitalmarkttheoretische Unternehmensbewertung. Theoretische Fundierung, Vorteilhaftigkeit der Methoden und ökonomische Würdigung, BFuP, 2006, S. 180–198.
- *Coenenberg, A. G./Schultze, W.:* Unternehmensbewertung anhand von Entnahme- oder Einzahlungsüberschüssen: Die Discounted-Cashflow-Methode, in: *Matschke, M. J./Schildbach*, T.: Unternehmensberatung und Wirtschaftsprüfung, FS für Günter Sieben, Stuttgart 1998, S. 269–299.
- *Dausend, F./Schmitt, D.:* Implizite Schätzung der Marktrisikoprämie nach Steuern für den deutschen Kapitalmarkt, Corporate Finance Biz, 2011, S. 459–469.
- *Dörschell, A./Franken, L./Schulte, J.:* Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, Düsseldorf 2009.
- *Dörschell, A./Franken, L./Schulte, J./Brütting, C.:* Ableitung CAPM-basierter Risikozuschläge bei der Unternehmensbewertung – eine kritische Analyse ausgewählter Problemkreise im Rahmen von IDW S1 i.d.F. 2008, Die Wirtschaftsprüfung, 61. Jg. (2008), S. 1152–1162.
- *Freiberg, J.:* Diskontierung in der internationalen Rechnungslegung, Anwendungsbereiche und Konzepte, Herne 2010.
- *Hofbauer, E.:* Kapitalkosten bei der Unternehmensbewertung in den Emerging Markets Europas, Wiesbaden 2010.
- *Kruschwitz, L./Löffler, A.:* Kapitalkosten aus theoretischer und praktischer Perspektive, Die Wirtschaftsprüfung, 61. Jg. (2008), S. 803–810.

- *Metz, V.:* Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung. Basiszinssatz und Risikozuschlag aus betriebswirtschaftlicher Sicht und aus Sicht der Rechtsprechung, Wiesbaden 2007.
- *Prietze, O./Walker, A.:* Der Kapitalisierungszinsfuß im Rahmen der Unternehmensbewertung – Eine empirische Analyse, Die Betriebswirtschaft, 55. Jg. (1995), S. 199–211.
- *Rausch, B.:* Unternehmensbewertung mit zukunftsorientierten Eigenkapitalkostensätzen: Möglichkeiten und Grenzen der Schätzung von Eigenkapitalkostensätzen ohne Verwendung historischer Renditen, Wiesbaden 2007.
- *Siepe, G.:* Kapitalisierungszinssatz und Unternehmensbewertung, Die Wirtschaftsprüfung, 51. Jg. (1998), S. 325–338.
- *Watrin, C./Stöver, R.:* Gibt es Alternativen zur DAX-basierten Schätzung von Marktrisikoprämie, Betafaktor und Risikozuschlag, Corporate Finance Biz, 2012, S. 119–129.

1/5.7 Bestimmung der Einzahlungsüberschüsse

- *Altenburger, O.A.:* Zur Bewertung von Unternehmen mit Auszahlungsüberschüssen. Fallstricke und kritische Analyse der berufsständischen Richtlinien zur Unternehmensbewertung, BFuP, 2012, S. 262–270.
- *Alvano, W.:* Unternehmensbewertung auf der Grundlage der Unternehmensplanung, 2. Auflage, Köln 1989.
- *Behringer, S.:* Cash-flow und Unternehmensbeurteilung, 10. Auflage, Berlin 2010.
- *Ehrmann, H.:* Unternehmensplanung, 5. Auflage, Ludwigshafen 2007.
- *Eiselt, A./Müller, S.:* IFRS Kapitalflussrechnung: Darstellung und Analyse von Cash-Flows und Zahlungsmitteln, Berlin 2008.
- *Enzinger, A./Zullus, G.:* Integrierte Unternehmensplanung: Mehrperiodige Planrechnungen. Von den Teilplänen zur Planbilanz, Wien 2012.
- *Hammer, R.:* Planung und Führung, 8. Auflage, München 2011.
- *Ottersbach, J.H.:* Der Businessplan, 2. Auflage, München 2012.

Bestimmung der Marktrisikoprämie 1/5.8

- *Ang, A./Hodrick, R. J./Xing, Y./Zhang, X. (2006):* The Cross-Section of Volatility and Expected Returns, in: Journal of Finance, Vol. 61, Issue 1, S. 259–299.
- *Ang, A./Hodrick, R. J./Xing, Y./Zhang, X. (2009):* High Idiosyncratic Volatility and Low Returns: International and Further U.S. Evidence, in: Journal of Financial Economics, Vol. 91, Issue 1, S. 1–23.
- *Baker, M./Bradley, B./Wurgler, J. (2011):* Benchmarks as Limits to Arbitrage: Understanding the Low-Volatility Anomaly, in: Financial Analysts Journal, Vol. 67, Issue 1, S. 40–54.
- *Bamberg, G./Dorfleitner, G./Krapp, M. (2006):* Unternehmensbewertung unter Unsicherheit: Zur entscheidungstheoretischen Fundierung der Risikoanalyse, in: ZfB, Vol. 76, Issue 3, S. 287–307.
- *Banz, R. W. (1981):* The Relationship between Return and Market Value of Common Stocks, in: Journal of Financial Economics, Vol. 9, Issue 1, S. 3–18.
- *Basu, S. (1977):* Investment performance of common stocks in relation to their price-earnings ratios: A test of the efficient market hypothesis, in: The Journal of Finance, Vol. 32, No. 3 (Jun., 1977), S. 663–682.
- *Becker. T. (2000):* Historische versus fundamentale Betafaktoren – Theoretische Grundlagen und empirische Ermittlungsverfahren, ibidem Verlag, Stuttgart.
- *Carhart, M. M. (1997):* On Persistence in Mutual Fund Performance, in: The Journal of Finance, Vol. 52, Issue 1, S. 57–82.
- *Chen, L./Novy-Marx, R./Zhang, L. (2011):* An Alternative Three-Factor Model, Working paper, Washington University St. Louis, Download unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1418117 (abgerufen am: 06.02.15).
- *Dirrigl, H. (2009):* Unternehmensbewertung für Zwecke der Steuerbemessung im Spannungsfeld von Individualisierung und Kapitalmarkttheorie – Ein aktuelles Problem vor dem Hintergrund der Erbschaftsteuerreform (zugleich ein Beitrag zur Festschrift für Franz W. Wagner zum 65. Geburtstag), arqus-Working Paper Nr. 68, Download

unter: http://www.franz-w-wagner.de/downloads/dirrigl.pdf (abgerufen am: 06.02.15)

- *Dörschell, A./Franken, L./Schulte, J. (2012):* Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., IDW Verlag, Düsseldorf.
- *Dreher, M. (2010):* Unternehmenswertorientiertes Beteiligungscontrolling, Josef Eul Verlag, Lohmar-Köln.
- *Elsner, S./Krumholz, H.-C. (2013):* Corporate valuation using imprecise cost of capital, in: Journal of Business Economics, Vol. 83, Issue 9, Dezember 2013, S. 985–1014.
- *Fama, E. F./French, K. R. (1992):* Section of Expected Stock Returns, in: The Journal of Finance, Vol. 47, No. 2 (Jun., 1992), S. 427–265.
- *Fama, E. F./French, K. R. (1993):* Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds, in: Journal of Financial Economics, Vol. 33, Issue 1, S. 3–56.
- *Fama, E. F./French, K. R. (2008):* Dissecting Anomalies, in: Journal of Finance, Vol. 63, No. 4, S. 1653–1678.
- *Gleißner, W. (2005):* Kapitalkosten: Der Schwachpunkt bei der Unternehmensbewertung und im wertorientierten Management, in: Finanz Betrieb, 4/2005, S. 217–229.
- *Gleißner, W. (2011a):* Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen, 2. Aufl., Vahlen München.
- *Gleißner, W. (2011b):* Risikoanalyse und Replikation für Unternehmensbewertung und wertorientierte Unternehmenssteuerung, in: WiSt, 7/11, S. 345–352.
- *Gleißner, W. (2011c):* Der Einfluss der Insolvenzwahrscheinlichkeit (Rating) auf den Unternehmenswert und die Eigenkapitalkosten, in: Corporate Finance, biz 4/2011, S. 243–251.
- *Gleißner, W. (2013a):* Die risikogerechte Bewertung alternativer Unternehmensstrategien: ein Fallbeispiel jenseits CAPM, in: Bewertungs Praktiker, 3/2013, S. 82–89.
- *Gleißner, W. (2014):* Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung: Erkenntnisse der empirischen Kapitalmarktforschung und alternative Bewertungsmethoden, in: Corporate Finance, 4/2014, S. 151–167.

- *Gleißner, W./Ihlau, S. (2012):* Die Berücksichtigung von Risiken von nicht börsennotierten Unternehmen und KMU im Kontext der Unternehmensbewertung, in: CFB 6/2012, S. 312–318.
- *Gleißner, W./Wolfrum, M. (2008):* Eigenkapitalkosten und die Bewertung nicht börsennotierter Unternehmen: Relevanz von Diversifikationsgrad und Risikomaß, in: Finanz Betrieb, 9/2008, S. 602–614.
- *Hagemeister, M./Kempf, A. (2010):* CAPM und erwartete Renditen, in: DBW 2/2010, S. 145–164.
- *Haugen, R. A. (2003):* Rational Finance, Behavioral Finance and The New Finance, The New Finance.
- *Hering, Th. (2005):* Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Oldenbourg Wissenschaftsverlag, München.
- *Jegadeesh, N./Titman, S. (1993):* Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency, in: Journal of Finance, Vol. 48, Issue 1 (Mar. 1993), S. 65–91.
- *Jegadeesh, N./Titman, S. (2011):* Momentum, Download unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1919226 (abgerufen am: 06.02.2015).
- *Knabe, M. (2012):* Die Berücksichtigung von Insolvenzrisiken in der Unternehmensbewertung, EUL Verlag, Lohmar/Köln.
- *Knackstedt, H. W. (2009):* Klein- und Mittelunternehmen (KMU) richtig bewerten, AVM, München.
- *Kruschwitz, L./Löffler, A. (2003):* Semi-subjektive Bewertung, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 12/2003, S. 1335–1345.
- *Kürsten, W. (2002):* Unternehmensbewertung unter Unsicherheit oder: Theoriedefizit einer künstlichen Diskussion über Sicherheitsäquivalent- und Risikozuschlagsmethode – Anmerkungen (nicht nur) zu dem Beitrag von Bernhard Schwetzler in der Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 54. Jg., S. 128–144.
- *Laux, H., Schabel, M. M. (2009):* Subjektive Investitionsbewertung, Marktbewertung und Risikoteilung: Grenzpreise aus Sicht börsennotierter Unternehmen und individueller Investoren im Vergleich, Springer Verlag, Berlin.

- *Lintner, J. (1965):* The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets, in: The Review of Economics and Statistics, Vol. 47, No. 1, (Feb., 1965), S. 13–37.
- *Loughran, T./Wellman, J. W. (2010):* New Evidence on the Relation between the Enterprise Multiple and Average Stock Returns, Working paper, University of Notre Dame, Download unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1481279 (abgerufen am: 06.02.2015).
- *Mai, M. J. (2006):* Mehrperiodige Bewertung mit dem Tax-CAPM Kapitalkostenkonzept, in: ZfB, 76. Jg., H.12, S. 1225–1253.
- *Matschke, M. J./Brösel, G. (2013):* Unternehmensbewertung: Funktionen – Methoden – Grundsätze. 4. Aufl., Gabler Verlag, Wiesbaden.
- *Matschke, M. J./Brösel, G./Olbrich, M. (2012):* Valuation of entrepreneurial businesses, in: International Journal of Entrepreneurial Venturing, Vol. 4, No. 3, S. 239–256.
- *Merton, R. C. (1987):* A simple model of capital market equilibrium with incomplete information, in: The Journal of Finance, Vol. 42, Issue 3, S. 483–510.
- *Petkova, R./Zhang, L. (2005):* Is value riskier than growth?, in: Journal of Financial Economics, 78, S. 187–202.
- *Rubinstein, M. E. (1973):* A Mean-Variance Synthesis of Corporate Financial Theory, in: The Journal of Finance, Vol. 28, No. 1, S. 167–181.
- *Schosser, J./Grottke, M. (2013):* Nutzengestützte Unternehmensbewertung: Ein Abriss der jüngeren Literatur, in: zfbf 65/2013 S. 306–341.
- *Schwetzler, B. (2000a):* Unternehmensbewertung unter Unsicherheit – Sicherheitsäquivalent- oder Risikozuschlagsmethode, in: zfbf 08/2000, S. 469–486.
- *Schwetzler, B. (2000b):* Stochastische Verknüpfung und implizite bzw. maximal zulässige Risikozuschläge bei der Unternehmensbewertung, in: BFuP 5/2000, S. 478–492.
- *Sharpe, W. F. (1964):* Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk, in: Journal of Finance, Vol. 19, No. 3, S. 425–442.
- *Shleifer, A. (2000):* Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance, Oxford University Press.

- *Spremann, K. (2004):* Valuation: Grundlagen moderner Unternehmensbewertung, Oldenbourg Verlag, München.
- *Stotz, O. (2008):* Überrendite von Aktien: Risikoprämie oder Ambiguitätsprämie?, in: DBW Jg. 68(3), S. 337–350.
- *Subrahmanyam, A. (2010):* The Cross-Section of Expected Stock Returns: What Have We Learnt from the Past Twenty-Five Years of Research?, in: European Financial Management, Vol. 16, Issue 1, S. 27–42.
- *Ulschmid, C. (1994):* Empirische Validierung von Kapitalmarktmodellen; Untersuchungen zum CAPM und zur ATP für den deutschen Aktienmarkt, Frankfurt a. M.
- *Walkshäusl, C. (2012):* Die Volatilitätsanomalie auf dem deutschen Aktienmarkt: Mit weniger Risiko zu einer besseren Performance, in: Corporate Finance biz, 2/2012, S. 81–86.
- *Wiese, J. (2012):* Zins(satz)ermittlung mit dem CAPM, in: Petersen, K./Zwirner, C./Brösel, G. (Hrsg.): Handbuch Unternehmensbewertung, Bundesanzeiger Verlag, Köln, S. 279–292.
- *Zimmermann, P. (1997):* Schätzung und Prognose von Betawerten deutscher Aktien, Bad Soden.

Krisenfrüherkennung, Ratingprognose 1/5.9

- *Blum, U./Gleißner, W./Leibbrand, F. (2005):* Stochastische Unternehmensmodelle als Kern innovativer Ratingsysteme, in: IWH-Diskussionspapiere, Nr. 6.
- *Gleißner, W. (2002):* Vernachlässigt man die Möglichkeit der Illiquidität, ist die Insolvenzwahrscheinlichkeit gerade die Wahrscheinlichkeit, dass der Wert des Unternehmens kleiner wird als der (Nominal-) Wert des Fremdkapitals, die beide auch wieder vom Risiko abhängen (vgl. Merton, 1973 und Hammer/Schwetzler/Lahmann, 2015).
- *Gleißner, W. (2002):* Rating-Strategien für den Mittelstand, in: DSWR, Heft 1-2/2002, S. 40–47.

- *Gleißner, W./Bemmann, M. (2008):* Die Rating-Qualität verbessern, in: die bank, Nr. 9/2008, S. 51–55.
- *Gleißner, W. (2015):* Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts von KMU – Anregungen unter besonderer Berücksichtigung von Rating und Insolvenzwahrscheinlichkeit, in: WPg, 17/2015, S. 908–919.
- *Gleißner/Füser (2014):* Entnahme S. 211; siehe z. B. auch Altman, 2000; Weber/Krahnen/Voßmann, 1998; Krotter/Schüler, 2013 und Heller, 2015 zu Finanzkennzahlenratings.
- *Gleißner, W. (2016):* Grundlagen des Risikomanagements, 3. Auflagen, Verlag Franz Vahlen, München.

1/5.10 Zugewinnausgleich

- *Bell, A. (2013):* Die Ermittlung des Zugewinns aus landwirtschaftlichem Betrieb; Die kalkulatorischen Grundlagen für den ehelichen Ausgleich einschließlich der Bewertung der Altenteilsverpflichtung, Schriftenreihe Agrar-Tax 116, 2013.

1/5.11 Rating

- *Blum, U./Gleißner, W./Leibbrand, F. (2004):* Charakteristika gefährdeter Unternehmen – Erkenntnisse aus dem Sachsen-Rating-Projekt, in: Kredit & Rating Praxis, Heft 5/2004, S. 18–19.
- *Blum, U./Gleißner, W./Leibbrand, F. (2005):* Stochastische Unternehmensmodelle als Kern innovativer Ratingsysteme, in: IWH-Diskussionspapiere, Nr. 6, November 2005, Download unter: www.werner-gleissner.de/site/publikationen/WernerGleissner_Stochastische-Unternehmensmodelle-als-Kern-innovativer-Ratingsysteme.pdf.
- *Del Mestre, G. (2001):* Rating-Leitfaden für Kreditinstitute und Unternehmen, Köln 2001.

- *Gleißner, W. (2002):* Wertorientierte Analyse der Unternehmensplanung auf Basis des Risikomanagements, in: Finanz Betrieb, 7/8 2002, S. 417–427.
- *Gleißner, W. (2010):* Unternehmenswert, Rating und Risiko, in: WPg, 14/2010, 63. Jg., S. 735–743.
- *Gleißner, W. (2011):* Der Einfluss der Insolvenzwahrscheinlichkeit (Rating) auf den Unternehmenswert und die Eigenkapitalkosten, in: Corporate Finance biz 4/2011, S. 243–251.
- Gleißner, W. (2017): Grundlagen des Risikomanagements, 3. Auflage, Vahlen Verlag München.
- *Gleißner, W./Blum, U./Leibbrand, F. (2005):* Richtig gewichtet – Erkenntnisse aus dem Sachsen-Rating-Projekt, in: RiskNEWS, Nr. 1/2005, S. 29–33.
- *Gleißner, W./Füser, K. (2014):* Praxishandbuch Rating und Finanzierung, 3. Auflage, Vahlen Verlag München.

Risikomanagement 1/5.12

- *Brühwiler, B./Romeike, F. (2010):* Praxisleitfaden Risikomanagement. ISO 31000 und ONR 49000 sicher anwenden, ESV Berlin.
- *Erben, R. F./Vogel, D. (2016):* Qualitäts- und Risikomanagement wachsen weiter zusammen – ISO 9001 Rev. 2015, in: Controller Magazin, Mai/Juni 2016, S. 24-30.
- *Füser, K./Gleißner, W. (2013):* Planung, Rating, wertorientierte Steuerung und Risikomanagement: Die Herausforderungen, in: Controller Magazin, September/Oktober 2013, S. 24–27.
- *Füser, K./Gleißner, W./Meier, G. (1999):* Risikomanagement (KonTraG) – Erfahrungen aus der Praxis, in: Der Betrieb, Heft 15/1999, S. 753–758.
- *Gleißner, W. (2004):* FutureValue – 12 Module für eine wertorientierte strategische Unternehmensführung, Gabler Wiesbaden.

- *Gleißner, W. (2008):* Strategische Positionierung und Strategieumsetzung (Teil 1 und 2), in: KRP Kredit & Rating Praxis, 4+5/2008, S. 33–38 (Teil 1), S. 32–35 (Teil 2).
- *Gleißner, W. (2010):* Unternehmenswert, Rating und Risiko, in: WPg, 14/2010, 63. Jahrgang, S. 735–743.
- *Gleißner, W. (2011):* Risikoanalyse und Replikation für Unternehmensbewertung und wertorientierte Unternehmenssteuerung, in: WiSt 7/11, S. 345–352.
- *Gleißner, W. (2015a):* Controlling und Risikoanalyse bei der Vorbereitung von Top-Management-Entscheidungen – Von der Optimierung der Risikobewältigungsmaßnahmen zur Beurteilung des Ertrag-Risiko-Profils aller Maßnahmen, in: Controller Magazin, Heft 4, S. 4–12.
- *Gleißner, W. (2015b):* Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts von KMU – Anregungen unter besonderer Berücksichtigung von Rating und Insolvenzwahrscheinlichkeit, in: WPg, 17/2015, S. 908–919.
- *Gleißner, W. (2015c):* Der Vorstand und sein Risikomanager, uvk Konstanz.
- *Gleißner, W. (2016a):* Die Risikoaggregation: Früherkennung „bestandsbedrohender Entwicklungen", in: Der Aufsichtsrat, 4/2016, S. 53–55.
- *Gleißner, W. (2016b):* Bandbreitenplanung, Planungssicherheit und Monte-Carlo-Simulation mehrerer Planjahre, in: Controller Magazin, Heft 4, S. 16–23.
- *Gleißner, W. (2016c):* Reifegradmodelle und Entwicklungsstufen des Risikomanagements: ein Selbsttest, in: Controller Magazin, Heft 6, S. 31–36.
- *Gleißner, W. (2016d):* Unternehmenswert, Ertragsrisiko, Kapitalkosten und fundamentales Beta – Studie zu DAX und MDAX, in: BewertungsPraktiker, Nr. 2/2016, S. 60–70.
- *Gleißner, W. (2017a):* Grundlagen des Risikomanagements, 3. Auflage, Vahlen Verlag München.
- *Gleißner, W. (2017b):* Risikomanagement, KonTraG und IDW PS 340, in: WPg, 3/2017, S. 158 ff.
- *Gleißner, W. (2017c):* Robuste Unternehmen und strategisches Risikomanagement, in: Risiko Manager, Heft 2, S. 20–28.

- *Gleißner, W. (2000):* Risikopolitik und strategische Unternehmensführung, in: Der Betrieb, 33/2000, S. 1625–1629.
- *Gleißner, W./Mott, B. (2008):* Risikomanagement auf dem Prüfstand – Nutzen, Qualität und Herausforderungen in der Zukunft, in: ZRFG Zeitschrift für Risk, Fraud & Governance, 02/2008, S. 53–63.
- *Gleißner, W./Wolfrum, M. (2015):* Prüfung von Risikomanagement-Systemen – Benchmarking mit Risikomanagement-Score, in: Risiko Manager, 12/2015, S. 1, 7–12.
- *Romeike, F. (2008):* Rechtliche Grundlagen des Risikomanagements, ESV Berlin.
- *Romeike, F./Hager, P. (2013):* Erfolgsfaktor Risikomanagement 3.0: Lessons learned, Methoden, Checklisten und Implementierung, Springer Verlag, Wiesbaden.
- *Vanini, U. (2005):* Methoden der Risikoidentifikation, in: Wisu, Nr. 8-9, S. 1028–1032.
- *Vanini, U. (2012):* Risikomanagement – Grundlagen, Instrumente, Unternehmenspraxis, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart.
- *Vanini, U. (2016):* Reifegrade der Integration von Risikomanagement und Controlling – Eine empirische Untersuchung deutscher Unternehmen, in: In: Controller Magazin, Heft. 6, S. 19.

Risikobewältigungsstrategien 1/5.13

- *Blum, U./Gleißner, W./Leibbrand, F. (2004):* Charakteristika gefährdeter Unternehmen – Erkenntnisse aus dem Sachsen-Rating-Projekt, in: Kredit & Rating Praxis, Heft 5/2004, S. 18–19.
- *Gleißner, W. (2017):* Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen, 3. Auflage, Verlag Franz Vahlen, München.
- *Gleißner, W./Lienhard, H./Stroeder, D. (2004):* Risikomanagement im Mittelstand, RKW Verlag, Eschborn.
- *Gleißner, W. (2000):* Risikopolitik und strategische Unternehmensführung, in: Der Betrieb, 33/2000, S. 1625–1629.

- *Winter, P. (2006):* Überlegungen zur Risikorechnung als Instrument des Risikocontrollings in Nicht-Finanzunternehmen, in: Controlling im Wandel der Zeit (Winter P. et al.), S. 319–344.
- *Weishaupt, J. (1999):* Risk Management – Realisierungskonzepte für die unternehmerische Praxis, Karlsruhe.

1/5.14 Qualitätssicherung von Unternehmensbewertungsgutachten

- *Baecker, P./Gleißner, W./Hommel, U. (2007):* Unternehmensbewertung: Grundlage rationaler M & A-Entscheidungen? Eine Auswahl zwölf wesentlicher Fehlerquellen aus praktischer Sicht, in: M & A Review, 6/2007, S. 270–277.
- *Ballwieser, W. (2004):* Unternehmensbewertung: Prozess, Methoden und Probleme, 1. Auflage, Schäffer Poeschel Verlag, Stuttgart.
- *Ballwieser, W./Friedrich, T. (2015):* Peers, Marktrisikoprämie und Insolvenzrisiko: Einige Anmerkungen zu drei Problemen der Unternehmensbewertung, in: Corporate Finance, 12/2015, S. 449–457.
- *Ballwieser, W./Hachmeister, D. (2016):* Unternehmensbewertung: Prozess, Methoden und Probleme, 5. Auflage, Schäffer Poeschel Verlag, Stuttgart.
- *Cooper, I./Davydenko, S. (2001):* The Cost of Debt, Working Paper (March 8, 2001), London Business School.
- *Gleißner, W. (2010):* Unternehmenswert, Rating und Risiko, in: WPg – Die Wirtschaftsprüfung, 14/2010, 63. Jg., S. 735–743.
- *Gleißner, W. (2011):* Der Einfluss der Insolvenzwahrscheinlichkeit (Rating) auf den Unternehmenswert und die Eigenkapitalkosten, in: CORPORATE FINANCE biz 4/2011, S. 243–251.
- *Gleißner, W. (2015):* Börsenkurs und „wahrer Wert" in Abfindungsfällen – Aktien- versus Unternehmensbewertung, Anwendbarkeit des CAPM und Ertragsrisiko, in: WPg – Die Wirtschaftsprüfung, 2/2015, S. 72–80.

- *Gleißner, W. (2017):* Das Insolvenzrisiko beeinflusst den Unternehmenswert: Eine Klarstellung in 10 Punkten, in: BewertungsPraktiker, 2/2017, S. 41–50.
- *Gleißner, W. (2017):* Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen, 3. Auflage, Verlag Franz Vahlen, München.
- *Henselmann, K. (2006):* Häufige Fehler in Unternehmensbewertungen, in: BewertungsPraktiker, 2/2006, S. 2–7.
- *Meitner, M./Streitferdt, F. (2016):* Überlegungen und Fallstudien zur Berücksichtigung von Insolvenzrisiken in der Unternehmensbewertung, in: BewertungsPraktiker, 1/2016, S. 2–14.
- *Vettinger, T./Volkart, R. (2002):* Kapitalkosten und Unternehmenswert: Zentrale Bedeutung der Kapitalkosten, in: Der Schweizer Treuhänder, 09/2002, S. 751–758.

Erweiterte Venture-Capital-Methode 1/5.15

- *Gleißner, W. (2008):* Bewertungsmultiplikatoren und Grenzen der Fremdfinanzierbarkeit von M&A-Transaktionen, in: BewertungsPraktiker, 4/2008, S. 17–23.
- *Gleißner, W. (2011):* Risikoanalyse und Replikation für Unternehmensbewertung und wertorientierte Unternehmenssteuerung, in: WiSt, 7/2011, S. 345–352.
- *Gleißner, W. (2013):* Unsicherheit, Risiko und Unternehmenswert, in: Petersen, K./Zwirner, C./Brösel, G. (Hrsg.): Handbuch Unternehmensbewertung, Bundesanzeiger Verlag, Köln, S. 691–721.
- *Gleißner, W. (2016):* Unternehmenswert, Ertragsrisiko, Kapitalkosten und fundamentales Beta – Studie zu DAX und MDAX, in: BewertungsPraktiker, 2/2016, S. 60–70.
- *Gleißner, W. (2017):* Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen, 3. Auflage, Verlag Franz Vahlen, München.
- *Gleißner, W./Kniest, W. (2011):* Unternehmensbewertung oder Aktienbewertung?, in: BewertungsPraktiker, 2/2011, S. 28–29.

- *Gleißner, W./Wolfrum, M. (2008):* Simulationsbasierte Bewertungen und Exit-Price-Schätzung bei PE Gesellschaften, in: M&A Review, 07/2008, S. 343–350.
- *Hering, T. (2014):* Unternehmensbewertung, 3. Auflage, De Gruyter Oldenbourg, München.
- *Kerins, F./Smith, J./Smith, R. (2004):* Opportunity Cost of Capital for Venture Capital Investors and Entrepreneurs, in: Journal of financial and quantitative analysis, 39/2004, No. 2, S. 385–405.
- *Knackstedt, H. W. (2009):* Klein- und Mittelunternehmen (KMU) richtig bewerten, AVM, München.
- *Mai, J. (2006):* Mehrperiodige Bewertung mit dem Tax-CAPM und Kapitalkostenkonzept, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft ZfB, 12/2006, S. 1225–253.
- *Siepe, G. (1968):* Das allgemeine Unternehmensrisiko bei der Unternehmensbewertung (Ertragswertermittlung), in: Der Betrieb, 14/1986, S. 705–708.
- *Siepe, G. (1998):* Kapitalisierungszinssatz und Unternehmensbewertung, in: Wirtschaftsprüfung, 7/1998, S. 325–338.

1/5.16 Risiko-Benchmark-Werte

Gleißner, W. (2017): Insolvenzrisiko und Unternehmenswert, in: Petersen, K./Zwirner, C. (Hrsg.): Handbuch Unternehmensbewertung, Bundesanzeiger Verlag, 2. Auflage, 2017, S. 1081–1102.

Gleißner, W. (2011): Risikoanalyse und Replikation für Unternehmensbewertung und wertorientierte Unternehmenssteuerung, in: WiSt, 7/2011, S. 345–352.

Gleißner, W. (2017): Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen, 3. Auflage, Verlag Franz Vahlen, München 2017.

Gleißner, W./Grundmann, T. (2008): Risiko-Benchmark-Werte für das Risikocontrolling deutscher Unternehmen, in: ZfCM Zeitschrift für Controlling & Management, 52. Jg., 5/2008, S. 314–319.

- *Gleißner, W. (2017):* Risikomanagement, KonTraG und IDW PS 340, in: WPg – Die Wirtschaftsprüfung, 3/2017, S. 158–164.
- *Gleißner, W. (2017):* Was ist eine „bestandsgefährdende Entwicklung" i. S. d. § 91 Abs. 2 AktG, in: Der Betrieb, Heft 47, 2017, S. 2749–2754.
- *Gleißner, W. (2016):* Unternehmenswert, Ertragsrisiko, Kapitalkosten und fundamentales Beta – Studie zu DAX und MDAX, in: BewertungsPraktiker, 2/2016, S. 60–70.
- *Gleißner, W. (2015):* Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts von KMU, in: WPg – Die Wirtschaftsprüfung, 17/2015, S. 908–919.

Wertbandbreiten und unsichere Annahmen 1/5.17

- *Gleißner, W. (2017):* Unsicherheit, Risiko und Unternehmenswert, in: Petersen, K./Zwirner, C. (Hrsg.): Handbuch Unternehmensbewertung, 2. Auflage, Bundesanzeiger Verlag, Köln, S. 917–948.
- *Hering, T. (2014):* Unternehmensbewertung, 3. Auflage, De Gruyter Oldenbourg, München.
- *Gleißner, W./Kniest, W. (2011):* Unternehmensbewertung oder Aktienbewertung?, in: BewertungsPraktiker, 2/2011, S. 28–29.
- *Ballwieser, W. (2018):* Zur „Kunst" der Verwendung von Bewertungszuschlägen und -abschlägen, in: Corporate Finance, 3–4/2018, S. 61–72.
- *Lauber, G. (2014):* Das Verhältnis des Ausgleichs gemäß § 304 AktG zu den Abfindungen gemäß den §§ 305, 327 a AktG, LIT Verlag, Münster.
- *Gleißner, W. (2011):* Risikoanalyse und Replikation für Unternehmensbewertung und wertorientierte Unternehmenssteuerung, in: WiSt, 7/2011, S. 345–352.
- *Dorfleitner, G./Gleißner, W. (2018):* Valuing streams of risky cashflows with risk-value models, in: Journal of Risk, Vol. 20, No. 3 (February 2018), S. 1–27.

- *Gleißner, W. (2011):* Risikoanalyse und Replikation für Unternehmensbewertung und wertorientierte Unternehmenssteuerung, in: WiSt, 7/2011.
- *Gleißner, W. (2017):* Risikoanalyse, Risikoquantifizierung und Risikoaggregation, in: WiSt, 9/2017, S. 4–11.
- *Fama, E. F. (1977):* Risk-Adjusted Discount Rates and Capital Budgeting under Uncertainty, in: Journal of Financial Economics, 5/1977, S. 3–24.
- *Hachmeister, D. (1996):* Die Abbildung der Finanzierung im Rahmen verschiedener Discount Cash Flow-Verfahren, in: ZfbF, 48. Jg., S. 251–277.
- *Schwetzler, B./Aders, C./Adolff, J. (2012):* Zur Anwendung der DVFA Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung in der gerichtlichen Abfindungspraxis, in: Corporate Finance biz, 5/2012, S. 237–241.
- *Lauber, G. (2014):* Das Verhältnis des Ausgleichs gemäß § 304 AktG zu den Abfindungen gemäß den §§ 305, 327 a AktG, LIT Verlag, Münster.

1/5.18 Die Gestaltung des Kaufpreises bei Unternehmenstransaktionen – Earn-out

- *Meuli, H.M. (1996):* Earn-out Methode als Instrument der Preisgestaltung bei Unternehmensverkäufen, Zürich, S. 58.
- *Helbling, C. (1998):* Unternehmensbewertung und Steuern, 9. Auflage, Düsseldorf, S. 166.
- *Funk, J. (1995):* Aspekte der Unternehmensbewertung in der Praxis, ZfbF, 47. Jg., S. 513.
- *Schüppen, M. (2010):* Alternativen der Kaufpreisstrukturierung und ihre Umsetzung im Unternehmenskaufvertrag, BFuP, 62. Jg., S. 418.
- *Lukas, E./Heimann, C. (2010):* Bedingte Kaufpreisanpassungen, Informationsasymmetrien und Shareholder Value: Eine empirische Analyse deutscher Unternehmensübernahmen, FEMM Working Paper No. 6, Magdeburg, S. 2 ff.

Business Judgement Rule (§ 93 AktG) und die „unternehmerische Entscheidung" über Kauf oder Verkauf von Unternehmen

1/5.19

- *Behringer, S./Gleißner, W. (2018)*: Die Unternehmensplanung als Grundlage für die Unternehmensbewertung – eine empirische Studie, in: WPg – die Wirtschaftsprüfung, Heft 5/2018, S. 312–319.
- *Dorfleitner, G./Gleißner, W. (2018)*: Valuing streams of risky cash flows with risk-value, in: Journal of Risk, Heft 3/2018, S.1–27.
- *Franken, L./Schulte, J. (2014)*: Fairness Opinion nach IDW S8, IDW Verlag.
- *Gleißner, W. (2013)*: Die risikogerechte Bewertung alternativer Unternehmensstrategien: ein Fallbeispiel jenseits CAPM, in: Bewertungspraktiker, Heft 3/2013, S. 82–89.
- *Gleißner, W. (2014)*: Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung: Erkenntnisse der empirischen Kapitalmarktforschung und alternative Bewertungsmethoden, in: Corporate Finance, Heft 4/2014, S. 151–167.
- *Gleißner, W. (2017a)*: Entscheidungsvorlagen für den Aufsichtsrat: Fallbeispiel Akquisition, in: Der Aufsichtsrat, Heft 04/2017, S. 54–57.
- *Gleißner, W. (2017b)*: Grundlagen des Risikomanagements, 3. Aufl., Verlag Vahlen, München, 2017 zu Methoden der Risikoanalyse.
- *Gleißner, W. (2017c)*: Stochastische Simulation als Grundlage für Unternehmensbewertung und M&A-Entscheidungen, in: M&A REVIEW, 04/2017, S. 90–95.
- *Gleißner, W. (2018)*: Risikomanagement 20 Jahre nach KonTraG: Auf dem Weg zum entscheidungsorientierten Risikomanagement, in: Der Betrieb, Heft 46/2018, S. 2769–2774.
- *Gleißner, W. (2019a)*: Business Judgement Rule. Adäquate Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen", in: CFO aktuell, 13. Jg., Heft 6 (November 2019), S. 225–227.

- *Gleißner, W. (2019b)*: The real dark side of Valuation. Ertragsrisiken und Insolvenzrisiken, in: BOARD, Heft 6/2019, S. 215–219.
- *Gleißner, W. (2019c)*: Unternehmerische Entscheidungen über Kauf und Verkauf von Unternehmen: Anforderung aus § 93 AktG und der neue Prüfungsstandard DIIR Nr. 2, in: M&A Review, 30. Jg., Heft 4/2019, S. 126–132.
- *Gleißner, W. (2019d)*: Wertorientierte Unternehmensführung, Strategie und Risiko, eBook (amazon kindle).
- *Gleißner, W./Ihlau, S. (2017)*: Anwendung von Unternehmensbewertungsmethoden bei der Strategiebeurteilung, in: Betriebs-Berater, 26/2017, S. 1387–1391.
- *Gleißner, W./Kimpel, R. (2019)*: Prüfung des Risikomanagements und der neue DIIR Revisionsstandard Nr. 2, in: ZIR, Heft 4/2019, S. 148–159.
- *Graumann, M. (2014)*: Die angemessene Informationsgrundlage bei Entscheidungen, in: Wirtschaftsstudium WISU, Heft 3/14, S. 319–361.
- *Hering, T. (2014)*: Unternehmensbewertung, 3. Aufl., De Gruyter Oldenbourg Verlag.
- *Herrmann, C. (2015)*: Fariness Opinion und Haftung, 1. Auflage, Verlag Nomos.
- *Matschke, M./Brösel, G. (2013)*: Unternehmensbewertung, 4. Auflage, Springer Gabler Verlag.
- *Risk Management Association e. V. (RMA) (Hrsg.)*: Managemententscheidungen unter Risiko, erarbeitet von Werner Gleißner, Ralf Kimpel, Matthias Kühne, Frank Lienhard, Anne-Gret Nickert und Cornelius Nickert, Erich Schmidt Verlag Berlin, 2019.
- *Gleißner, 2013, und Gleißner/Ihlau, 2017*: Fallbeispiele.

Environment Social Governance (ESG), finanzielle Nachhaltigkeit und die Implikationen für die Unternehmensbewertung 1/5.20

- *Franken/Gleißner/Schulte*: CF 03-04/2020 S. 84 ff.
- *Knabe*: Die Berücksichtigung von Insolvenzrisiken in der Unternehmensbewertung 2012.
- *Schüler/Schwetzler*: DB 2019 S. 1745 ff.
- *Gleißner*: WPG 2010 S. 735 ff.
- *Gleißner/Romeike*: Everling, O. (Hrsg.), Social Credit Rating, 2020 S. 391–392.
- *Gleißner*: WiSt 9/2017 S. 4 ff.
- *Dorfleitner/Gleißner*: Journal of Risk 3/2018 S. 1 ff.
- *Gleißner*: Management Research Review 2019 S. 1243 ff.
- *Gleißner*: BOARD 6/2019, S. 215.
- *Günther/Gleißner/Walkshäusl*: What happened to financially sustainable firms in the Corona crisis? (https://link.springer.com/article/10.1007/s00550-020-00503-3).
- *Gleißner*: BewP 2/2016 S. 70 ff.
- *Gleißner*: WiSt 9/2017 S. 4 ff.
- *Gleißner*: Management Research Review, 11/2019 S. 1243 ff.

Wichtige Hinweise zur Installation und Nutzung von „Unternehmensbewertung direkt“ 2

Inhaltsverzeichnis

2/1 Onlinezugang einrichten (Premium-Ausgabe)

2/2 Download und Installation der Software
2/2.1 Download der Software
2/2.2 Installation der Software

2/3 Freischaltung der Software

2/4 Das Programm „Unternehmensbewertung direkt“
2/4.1 Das Programm öffnen
2/4.2 Programmstruktur
2/4.2.1 Allgemeine Informationen
2/4.2.2 Gruppe I
2/4.2.3 Gruppe II
2/4.2.4 Gruppe III
2/4.2.5 Zusätzliche Rechentools

2/5 Generelle Programmbedienung
2/5.1 Hauptmenü
2/5.2 Menüband/Ribbon
2/5.2.1 Register Start – Gruppe Datei
2/5.2.2 Register Start – Gruppe Drucken
2/5.2.3 Register Start – Gruppe Vorgangsverwaltung
2/5.2.4 Register Start – Gruppe Muster
2/5.2.5 Register Start – Gruppe Extras
2/5.2.6 Register Material – Gruppe Zusatzinformationen
2/5.2.7 Register Material – Gruppe Vorschriften und Gesetze
2/5.2.8 Register Material – Gruppe Wichtige Links
2/5.2.9 Register Info – Gruppe Hilfe

2/5.2.10 Register Info – Gruppe Forum-Verlag
2/5.2.11 Anwendungsmenü
2/5.3 Allgemeine Hinweise zum Ausfüllen der Formulare
2/5.3.1 Formularkopf
2/5.3.2 Ende des Wirtschaftsjahres
2/5.3.3 Eingabe von Zahlen
2/5.3.4 Währungsangaben
2/5.4 Erstellung von Gutachten
2/5.5 Erstellung von Diagrammen

2/6 Bewertungsverfahren
2/6.1 Gruppe I – Direkte/Indirekte Methode
2/6.2 Gruppe I – DCF-Verfahren nach IDW/HFA Kapitalgesellschaft
2/6.3 Gruppe I – DCF-Verfahren nach IDW/HFA Personengesellschaft
2/6.4 Gruppe I – Ertragswertmethode Kapitalgesellschaft
2/6.5 Gruppe I – Ertragswertmethode Personengesellschaft
2/6.6 Gruppe I – Ertragswertmethode ErbStRG
2/6.7 Gruppe II – Rechnungslegung nach US-amerikanischen Grundsätzen (US GAAP)
2/6.8 Gruppe II – Bewertung von Freiberuflern
2/6.9 Gruppe II – Stuttgarter Verfahren
2/6.10 Gruppe II – IAS/IFRS
2/6.11 Gruppe II – Vereinfachtes Ertragswertverfahren für kleine und mittlere Unternehmen
2/6.12 Gruppe III – Bewertung von Arztpraxen mittels Ärztekammermethode bzw. über Ermittlung des Zukunftserfolgswerts bzw. über die GUG-Methode
2/6.13 Gruppe III – Bewertung von Kanzleien (für Steuerberater oder Rechtsanwälte)
2/6.13.1 Verfahren der Bundesrechtsanwaltskammer
2/6.13.2 Umsatzverfahren der Bundessteuerberaterkammer
2/6.14 Gruppe III – Multiplikatorverfahren
2/6.15 Gruppe III – Multiplikatorverfahren mit Staatsanleihen
2/6.16 Gruppe III – Substanzwertermittlung
2/6.17 Gruppe III – Liquidationswertverfahren
2/6.18 Gruppe III – Statuswertverfahren
2/6.19 Gruppe III – Bewertung von Apotheken

2/6.20 Gruppe III – Bewertung von Unternehmen in der Krise

2/7 Zusätzliche Rechentools
2/7.1 Rating-Matrix
2/7.2 Finanzierungstool
2/7.3 Insolvenzerkennung
2/7.4 Ewige Rente
2/7.5 Konkurrenzanalyse
2/7.6 Zins- und Tilgungsplan
2/7.7 Kapitalisierungszins
2/7.8 Patentbewertung
2/7.9 Sensitivitätsanalyse Bilanz bzw. GuV
2/7.10 Lizenzkostenberechnung
2/7.11 Berechnung von Rückstellungen
2/7.12 Markenbewertung nach der Brand-Value-Contribution-Methode
2/7.13 Markenbewertung nach dem Preispremiumverfahren
2/7.14 Markenbewertung nach dem Residualwertmodell
2/7.15 Venture-Capital-Methode
2/7.16 Scoringverfahren zur Ermittlung des Risikozuschlags
2/7.17 Überleitungen
2/7.18 Ertragswertverfahren zur Bewertung von Immobilien
2/7.19 Residualwertverfahren zur Bewertung von Immobilien
2/7.20 Unternehmensbewertungen bei Ehescheidungen
2/7.21 Bewertung von Start-up-Unternehmen
2/7.22 Gestaltung des Kaufpreises bei Unternehmenstransaktionen – Earn-out
2/7.23 Bewertung hoch verschuldeter Unternehmen
2/7.24 Checkliste für Familienunternehmen
2/7.25 Checkliste DCF-Verfahren vs. Ertragswertmethode
2/7.26 Finanzielle Nachhaltigkeit

Onlinezugang einrichten (Premium-Ausgabe) 2/1

Mit dieser Publikation erhalten Sie in der Premium- und Online-Ausgabe einen Onlinezugang auf unsere Publishing-Plattform FORUM Desk. Dort haben Sie Zugriff auf die digitale Ausgabe Ihres kompletten Handbuchs sowie Arbeitshilfen und editierbare Vorlagen zum Download.

Ihre Vorteile:

- Das komplette Handbuch digital und überall verfügbar
- Zeitsparende Volltextsuche, wenn es schnell gehen muss
- Vollverlinkte Inhalte und Verweise
- Vielfältige Bearbeitungs- und Kommentierungsfunktionen
- Einsatzfertige Vorlagen zum Download
- Automatische Aktualisierung der Inhalte

So richten Sie sich Ihren Zugang ein:

Vergeben Sie sich Ihre persönlichen Zugangsdaten, indem Sie sich auf FORUM Desk einmalig registrieren (Schritt 1), sich anmelden (Schritt 2) und Ihr Produkt einmalig aktivieren (Schritt 3).

Schritt 1: Registrieren

Wenn Sie bislang noch keinen bestehenden Zugang für FORUM Desk haben, vergeben Sie sich bitte zunächst Ihre Zugangsdaten, indem Sie sich einmalig für FORUM Desk registrieren.

1. Rufen Sie folgende Adresse in Ihrem Web-Browser auf: www.desk.forum-verlag.com/registrierung

2. Tragen Sie Ihre E-Mail-Adresse ein und vergeben Sie sich ein Passwort. Klicken Sie anschließend auf „Registrieren". Sie erhalten nun eine Bestätigungsmail an die angegebene E-Mail-Adresse.

3. Klicken Sie in dieser Bestätigungsmail auf den Bestätigungslink, um Ihre E-Mail-Adresse zu bestätigen. Prüfen Sie ggf. auch Ihren Spam-Ordner.

Sie sind jetzt erfolgreich registriert.

Schritt 2: Anmelden

Melden Sie sich mit Ihren Zugangsdaten auf FORUM Desk an.

1. Rufen Sie folgende Adresse in Ihrem Web-Browser auf: www.desk.forum-verlag.com/anmeldung

2. Geben Sie Ihre Zugangsdaten ein und klicken Sie auf „Anmelden".

Sie sind nun erfolgreich angemeldet.

Schritt 3: Produkt aktivieren

Nach erfolgreicher Anmeldung ist nur noch eine einmalige Aktivierung der Inhalte notwendig.

1. Rufen Sie folgende Adresse in Ihrem Web-Browser auf: www.desk.forum-verlag.com/aktivierung

2. Geben Sie Ihren Aktivierungscode ein, den Sie bereits nach Ihrer Bestellung von uns per E-Mail an die bei Ihrer Bestellung angegebene E-Mail-Adresse erhalten haben. Prüfen Sie ggf. auch Ihren Spam-Ordner.

3. Klicken Sie auf „Aktivieren"[1].

Ihre Inhalte sind jetzt erfolgreich freigeschaltet.

1 Mit Aktivierung des Produkts akzeptieren Sie die abgedruckten Lizenzbedingungen (siehe Kap. „Lizenzbedingungen").

Öffnen der Publikation

Um auf Ihre digitalen Inhalte zuzugreifen, reicht es zukünftig aus, wenn Sie sich in FORUM Desk mit Ihren bestehenden Zugangsdaten anmelden und auf das Cover Ihrer Publikation in der Bibliothek klicken.

Arbeiten mit der Publikation

Das Navigieren und Arbeiten innerhalb der Publikation ist denkbar einfach. Nachdem Sie Ihre Publikation mit Klick auf das Cover geöffnet haben, stehen Ihnen mehrere Navigations- und Bearbeitungsmöglichkeiten zur Verfügung.

Eine Übersicht und Beschreibung aller Funktionen von FORUM Desk sowie die Bearbeitungsmöglichkeiten finden Sie in unserer Schnellstart-Hilfe unter:

www.desk.forum-verlag.com/hilfe

Sie benötigen Hilfe?

Unser Kundenservice hilft Ihnen gerne weiter:

Tel.: 08233 381-112
E-Mail: service@forum-verlag.com

Download und Installation der Software 2/2

Die Software „Unternehmensbewertung direkt" steht Ihnen als komprimierte ZIP-Datei zum Download zur Verfügung.

Download der Software 2/2.1

Standard-Ausgabe

Abonnenten der Standard-Ausgabe erhalten auf ihrer Rechnung einen Direktlink zum Download der Software:

1. Geben Sie die URL der Rechnung in die Adresszeile Ihres Browsers ein und laden Sie sich die ZIP-Datei herunter.
2. Entpacken Sie die ZIP-Datei in ein von Ihnen gewähltes Installationsverzeichnis (dafür benötigen Sie WinZip® oder ein vergleichbares ZIP-Programm).

Premium-Ausgabe

Abonnenten der Premium-Ausgabe erhalten Ihre Download-Datei über Ihren Onlinezugang.

1. Melden Sie sich unter www.desk.forum-verlag.com mit Ihren Zugangsdaten an. Zum Einrichten Ihres Zugangs siehe Kap. 2/1.
2. Öffnen Sie „Unternehmensbewertung direkt" durch Klick auf das Cover in der Bibliothek und wechseln Sie danach in die Medienbibliothek, indem Sie das entsprechende Symbol in der rechten Sidebar anklicken.
3. Laden Sie sich die ZIP-Datei der Software unter „Software zum Download" herunter.
4. Entpacken Sie die ZIP-Datei in ein von Ihnen gewähltes Installationsverzeichnis (dafür benötigen Sie WinZip® oder ein vergleichbares ZIP-Programm).

Eine Übersicht und Beschreibung zu Registrierung, Produktaktivierung, Login sowie Funktionen und Bearbeitungsmöglichkeiten finden Sie jederzeit in unserer Schnellstart-Hilfe unter: https://www.desk.forum-verlag.com/help/help_de.html.

2/2.2 Installation der Software

1. Starten Sie die Installation mit Doppelklick auf die Datei „install.exe“ und folgen Sie den Installationsanweisungen.
2. Das Setup-Programm führt Sie nun schrittweise durch den Installationsvorgang. Es wird empfohlen, den vorgegebenen Weg der Installation einzuhalten.

Sie benötigen Hilfe?

Unser Kundenservice hilft Ihnen gerne weiter:
Tel.: 08233 381-112
E-Mail: service@forum-verlag.com

Freischaltung der Software 2/3

Freischaltung

Nachdem Sie die Software gestartet haben, öffnet sich ein Fenster zur Produktaktivierung. Hier haben Sie die Möglichkeit, das Produkt sofort freizuschalten, indem Sie das erste Feld anhaken und auf „weiter" klicken. Automatisch öffnet sich ein Fenster, in das Sie den Freischaltcode eintragen können. Klicken Sie auf „weiter", ist die Software freigeschaltet und uneingeschränkt nutzbar.

Möchten Sie den Testzeitraum von 14 Tagen nutzen, markieren Sie das zweite Feld. Hier haben Sie die Möglichkeit, sich das Fenster der Produktaktivierung nicht mehr anzeigen zu lassen, solange der Testzeitraum läuft.

Systemvoraussetzungen

Um das Produkt „Unternehmensbewertung direkt" optimal nutzen zu können, muss Ihr Computer folgende Systemvoraussetzungen erfüllen:

- Betriebssystem Microsoft Windows 8 und 10 inklusive der jeweils aktuellen Service Packs
- Prozessor mindestens 1 GHz
- Arbeitsspeicher mindestens 256 MB
- mindestens 100 MB freier Festplattenspeicher
- VGA Grafikkarte mit einer Auflösung von mindestens 800 x 600 Bildpunkten, empfohlen werden 1.024 x 768 Bildpunkte oder besser
- Programm zur Anzeige und Bearbeitung von Word-Dokumenten (doc-Format), beispielsweise Microsoft Word/Office ab Version 2000 oder OpenOffice ab Version 2.0
- Software zur Darstellung von PDF-Dokumenten, beispielsweise Adobe Acrobat Reader
- Programm zum Entpacken von ZIP-Dateien, beispielsweise WinZip

Das Programm „Unternehmens-bewertung direkt” 2/4

Das Programm öffnen 2/4.1

Haben Sie das Programm erfolgreich installiert, erscheint das zugehörige Schnellstartsymbol auf Ihrem Desktop, mit dem Sie durch einen Doppelklick das Programm öffnen können. Alternativ können Sie das Programm über das Startmenü aufrufen.

Sie gelangen nun auf die Startseite des Programms. Die genaue Programmbedienung wird in den folgenden Kapiteln erläutert.

Es ist auch möglich, das Programm direkt über eine gespeicherte Unternehmensdaten-Datei zu öffnen. Diese erkennen Sie an der Dateiendung „udi“. Klicken Sie dafür doppelt auf das Symbol

der Datei im Windows Explorer. Die gewählte Datei wird dann nach Programmstart automatisch geöffnet.

2/4.2 Programmstruktur

Die zur Verfügung stehenden Bewertungsverfahren und Zusatztools sind thematisch in verschiedene Bereiche gegliedert. Die jeweiligen Formulare sind entsprechend dieser Gliederung und des jeweiligen Verfahrens zur besseren Übersicht im kompletten Programm einheitlich farbig hinterlegt. Zur Verfügung stehen die Bereiche „Allgemeine Informationen“, „Bewertungsverfahren Gruppe I“, „Bewertungsverfahren Gruppe II“, „Bewertungsverfahren Gruppe III“ sowie „Zusätzliche Rechentools“.

In der Regel beinhalten die Bewertungsverfahren der Gruppen I und II Eingabeformulare zum Erfassen der Bilanz sowie der Gewinn- und Verlustrechnung. Für die eigentliche Bewertung sind außerdem häufig ergänzende Angaben vorzunehmen. Die Ergebnisse zum Unternehmenswert werden dann in gesonderten Formularen zusammengestellt.

2/4.2.1 Allgemeine Informationen

Im Bereich **Allgemeine Informationen** werden allgemeine Angaben für das zu bewertende Unternehmen erfasst. Diese finden in allen anderen Verfahren und Formularen Verwendung.

2/4.2.2 Gruppe I

In Gruppe I finden Sie eine Gruppe von Bewertungsverfahren, die die eingegebenen Daten gemeinsam für die weitere Auswertung verwenden. So haben Sie die Möglichkeit, Daten zur Bilanz, zur Gewinn- und Verlustrechnung sowie Sonstige Plandaten und Daten zum Anlagevermögen zentral einzugeben. Außerdem können Sie hier eine Erfassung und Bewertung des Grundbesitzes vornehmen. Diese Unternehmensdaten stehen dann automatisch für einzelne Bewertungsverfahren der Gruppe I zur Verfügung und bilden die Grundlage für weitere Berechnungen.

Weiterhin ist es möglich zu wählen, ob die Bewertung auf Grundlage des Gesamtkosten- oder Umsatzkostenverfahrens erfolgen soll. In Abhängigkeit davon stehen in den einzelnen Verfahren und in den Grundlegenden Daten zum Teil verschiedene Formulare zur Verfügung.

In den einzelnen Verfahren (z. B. Ertragswertmethode Kapitalgesellschaft) sind dann weitere Eingaben für eine Bewertung vorzunehmen.

Gruppe II 2/4.2.3

In **Gruppe II** finden Sie die Bewertungsverfahren, die getrennte Unternehmensdaten verwenden. Alle benötigten Daten, wie beispielsweise Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanzdaten etc., müssen jeweils neu eingegeben werden.

Gruppe III 2/4.2.4

Die **Gruppe III** fasst verkürzte Bewertungsverfahren für einzelne Branchen oder spezielle Anforderungen zusammen.

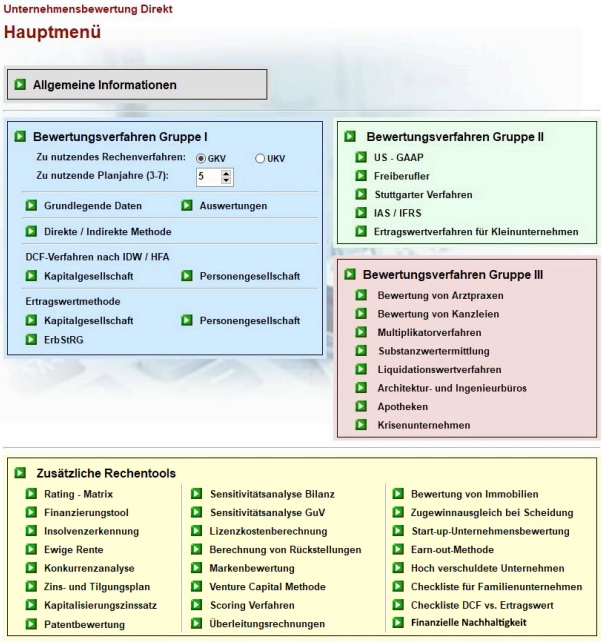
Zusätzliche Rechentools 2/4.2.5

Unter **Zusätzliche Rechentools** stehen verschiedene, unabhängige Tools zur Verfügung. Diese ermöglichen Ihnen beispielsweise eine Einschätzung der Unternehmenssituation unabhängig vom rechnerischen Unternehmenswert oder die gezielte Ermittlung wichtiger Kenngrößen, beispielsweise zur Beurteilung einer anstehenden Investition.

Generelle Programmbedienung 2/5

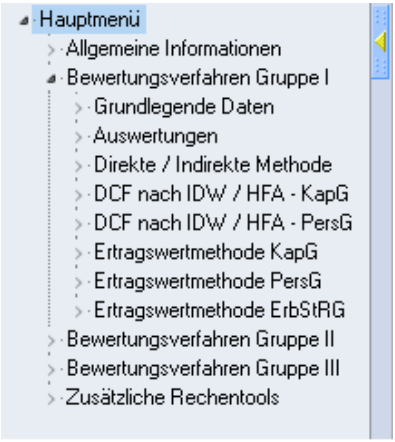
Hauptmenü 2/5.1

Vom Hauptmenü aus werden Sie durch Anklicken der einzelnen Elemente über die jeweiligen Gruppen- und Verfahrensmenüs bis zum gewünschten Formular geführt. So erscheint nach Auswahl eines konkreten Bewertungsverfahrens im Hauptmenü das entsprechende Verfahrensmenü mit einer thematischen Gliederung der zur Verfügung stehenden Formulare. Die einzelnen Formulare können Sie wie gewohnt über einen Mausklick auf das entsprechende Feld öffnen.
Zusätzlich haben Sie die Möglichkeit, zwischen der Verwendung des Gesamtkostenverfahrens (GKV) und des Umsatzkostenverfahrens (UKV) zu wählen. Direkt darunter können Sie die Dauer der Detailplanungsphase einstellen. Dazu haben Sie die Wahl zwischen drei und sieben Jahren.



Einen kurzen Hinweis zur Verwendung des jeweiligen Verfahrens erhalten Sie übrigens nach kurzer Verweildauer des Mauszeigers auf dem entsprechenden Feld.

Außerdem sehen Sie die Gliederung im linken Feld in der bekannten Baumstruktur. Hier können Sie durch Anklicken der Pfeile die Struktur weiter öffnen bzw. schließen. Durch Mausklick auf einen Eintrag wird das gewünschte Dokument aufgerufen, welches dann im rechten Programmbereich dargestellt wird. Sie können die Breite des linken Bereichs übrigens anpassen oder durch Doppelklick auf den Schalter **Verfahrensstruktur verbergen** deaktivieren. Um in diesem Fall die Baumstruktur wieder sichtbar zu machen, klicken Sie bitte doppelt auf den Schalter **Verfahrensstruktur anzeigen**.

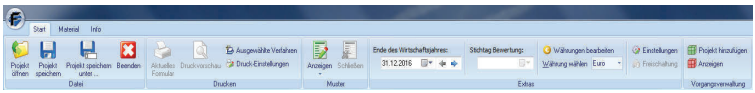


Generell können Sie aus jedem Dokument zurück zum Hauptmenü wechseln, indem Sie in der Baumstruktur den Punkt **Hauptmenü** anklicken.

Menüband/Ribbon 2/5.2

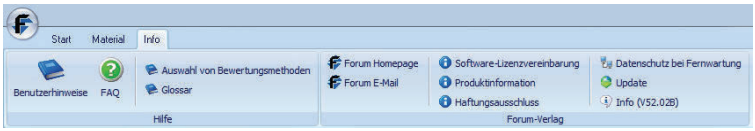
Die einzelnen zentralen Programmfunktionen können über die Elemente des Menübandes aufgerufen werden. Um zwischen den einzelnen Rubriken zu wechseln, klicken Sie bitte auf den entsprechenden Begriff. Innerhalb einer Registerkarte sind die Symbole aufgabenbezogen gruppiert und angeordnet. Verweilen Sie mit dem Mauszeiger über einem der Symbole, erscheint ein zusätzlicher Hinweistext. Für einzelne Programmfunktionen stehen außerdem Tastenkombinationen zur Verfügung, die ebenfalls in den Hinweistexten angezeigt werden.

Register Start



Register Material

Register Info

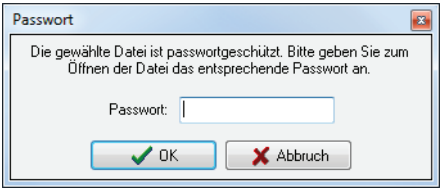


Über einen Klick auf das Symbol des Forum Verlages links oben im Menüband kann außerdem das Anwendungsmenü aufgerufen werden.

2/5.2.1 Register Start – Gruppe Datei

Projekt öffnen:

Es erscheint ein Dialogfenster, in dem Sie zur Angabe der zu öffnenden Datei aufgefordert werden. Bestätigen Sie Ihre Eingabe durch Anklicken des Befehls **Öffnen** oder beenden Sie die Funktion mit **Abbrechen**. Wurde das gewählte Projekt mit einem Passwortschutz versehen, erscheint nachfolgend eine Passwortabfrage. Die Datei kann in diesem Fall nur nach Eingabe des korrekten Passwortes geöffnet werden.



Die gewählte Datei wird nun geladen, wobei das aktuelle Formular geöffnet bleibt und die geladenen Daten sofort eingetragen werden.

Projekt speichern:

Durch Anklicken dieses Befehls wird das aktuelle Projekt unter Beibehaltung des aktuellen Dateinamens und ggf. vorhandenen Passwortes gespeichert. Wurde noch kein Dateiname vergeben, wird automatisch die Funktion **Projekt speichern unter** (siehe Anwendungsmenü) aufgerufen.

Beenden:

Das Programm wird geschlossen. Durch Anklicken des bekannten Symbols **Schließen** (rechte obere Ecke) können Sie die Anwendung ebenfalls beenden.

Register Start – Gruppe Drucken 2/5.2.2

Aktuelles Formular:

Mit dieser Funktion lässt sich das gerade in Bearbeitung sich befindende Formular drucken.

Druckvorschau:

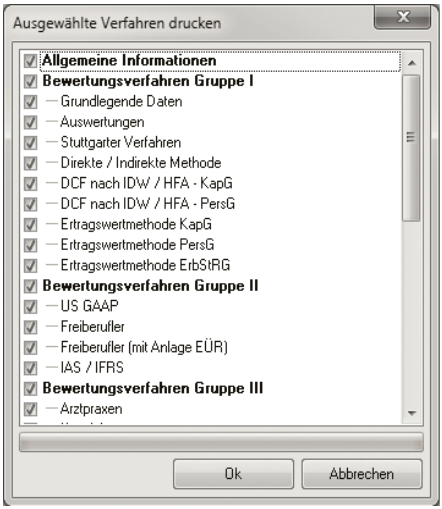
Mit dieser Funktion können Sie das Druckbild für das aktuelle Formular vorab prüfen. Außerdem haben Sie die Möglichkeit, die angezeigte Druckvorschau als Grafik zu exportieren. Dazu stehen Ihnen die folgenden Formate zur Verfügung:

- Bitmaps (*.bmp): Export als „normales" Bitmap-Bild
- Erweiterte Metadateien (*.emf) und Metadateien (*.wmf): Export im Metadatei-Format.

Eine als Metadatei gespeicherte Grafik ist skalierbar und im vorliegenden Fall deutlich kleiner als ein Bitmap-Bild.

Ausgewählte Verfahren:

Möchten Sie ein bestimmtes Verfahren ausdrucken, so nutzen Sie die Funktion **Ausgewählte Verfahren (drucken)**. In dem sich öffnenden Dialog können die zu druckenden Verfahren durch setzen bzw. entfernen der Haken individuell ausgewählt werden.



Druck-Einstellungen:

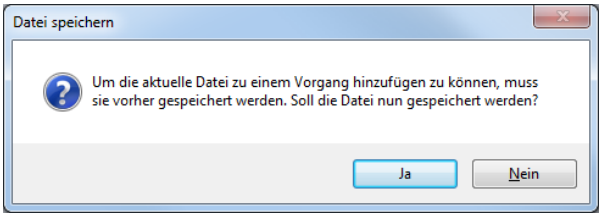
Nach Anklicken dieser Funktion öffnet sich das Ihnen aus MS Windows bekannte Fenster zum Bearbeiten der Druckangaben, Druckerbezeichnung, Formatangaben etc. Nehmen Sie hier die gewünschten Einstellungen vor.

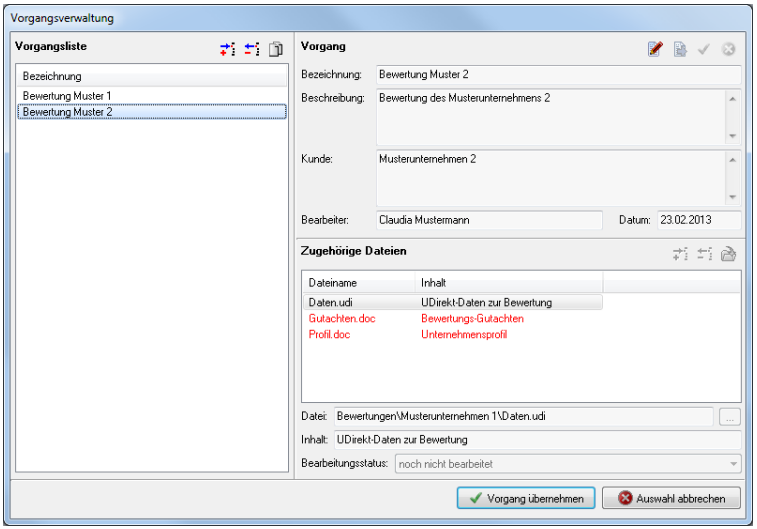
2/5.2.3 Register Start – Gruppe Vorgangsverwaltung

Projekt hinzufügen:

Zusätzlich zum Speichern eines Projektes besteht die Möglichkeit, ausgewählte Dateien in einem Vorgang zusammenzufassen. Alle Dateien des Vorgangs sind später dann komplett wieder abrufbar.

Nach Anklicken der Funktion öffnet sich das Fenster der Vorgangsverwaltung. Sie werden ggf. darauf hingewiesen, dass die Datei erst abgespeichert werden muss, bevor sie einem bestimmten Vorgang hinzugefügt werden kann.





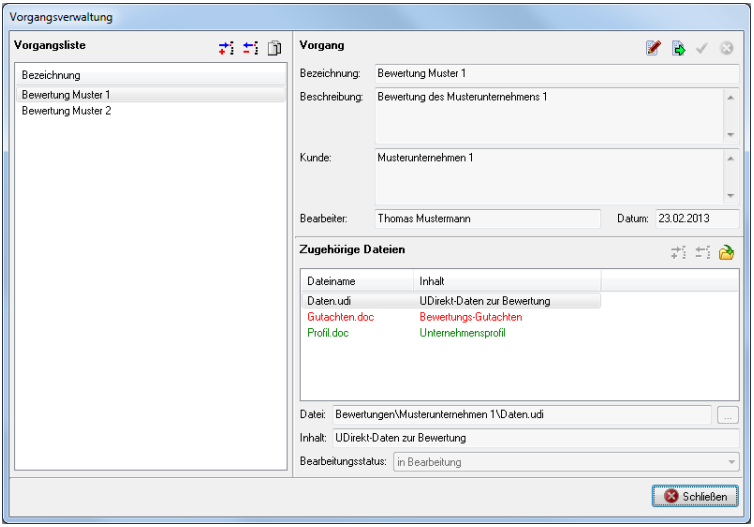
Wählen Sie aus der „Vorgangsliste" den entsprechenden Vorgang aus, zu dem das Projekt hinzugefügt werden soll oder legen Sie einen neuen Vorgang an. Anschließend bestätigen Sie durch **Vorgang übernehmen** das Ablegen des aktuellen Projektes. Andernfalls können Sie die Funktion über **Auswahl abbrechen** beenden, ohne die Datei einem Vorgang hinzuzufügen.

Das Anlegen und Bearbeiten eines Vorgangs wird in nachfolgenden Punkt detailliert beschrieben.

Anzeigen:

Mit dieser Funktion öffnen Sie die Vorgangsverwaltung. Hier ist es möglich, Dateien verschiedener Formate zu einem Vorgang zusammenzufassen. Neben dem Dateinamen sind auch die Speicherpfade zu den jeweiligen Dateien hinterlegt. Dabei kann ein Dokument auch Teil mehrerer Vorgänge sein.

Das Bearbeitungsfenster ist in zwei Bereiche geteilt, die Sie durch Anklicken der jeweiligen Piktogramme bearbeiten können. Die jeweils zur Verfügung stehenden Piktogramme zum Aufruf der Funktionen sind farbig dargestellt.



Im linken Bereich „Vorgangsliste“ finden Sie eine Aufstellung aller angelegten Vorgänge. Im rechten Bereich „Vorgang“ können Sie Angaben zum Vorgang selbst hinterlegen. Unter „Zugehörige Dateien“ finden Sie eine Aufstellung aller zum Vorgang gehörenden. Um einen Vorgang auszuwählen, klicken Sie bitte mit der Maus auf den entsprechenden Eintrag in der Vorgangsliste. Analog können Sie auch eine zu einem Vorgang gehörende Datei markieren. Bitte beachten Sie, dass die Bearbeitung eines Vorgangs nur möglich ist, nachdem im rechten Bereich die entsprechende Funktion **Vorgang bearbeiten** aktiviert wurde.

Verlassen Sie die gesamte Vorgangsverwaltung über den Schalter **Schließen** unten rechts. Die Vorgangsverwaltung wird dabei nur verborgen, bleibt also in ihrem aktuellen Zustand erhalten. Öffnen Sie später die Vorgangverwaltung erneut, ist automatisch der zuletzt aktive Vorgang markiert. Eventuelle noch nicht gespeicherte Eingaben sind ebenfalls noch erhalten.

Anlegen eines Vorgangs (Bereich Vorgangsliste)

Möchten Sie einen Vorgang anlegen, so klicken Sie auf das Piktogramm **Vorgang hinzufügen** im Bereich „Vorgangsliste". Tragen Sie dann im rechten Bereich im Feld „Bezeichnung" den Namen des Vorgangs ein. Je nach Wunsch können Sie weitere Angaben hinterlegen, insbesondere Beschreibung des Vorgangs, Kunde, Bearbeiter und Datum.

Außerdem können Sie Dateien zu dem Vorgang hinzufügen. Die Arbeit mit den zu einem Vorgang gehörenden Dateien wird weiter unten vorgestellt.

Haben Sie alle gewünschten Eintragungen vorgenommen, bestätigen Sie diese bitte mit **Änderungen am aktuellen Vorgang speichern** oben rechts. Andernfalls können Sie die **Änderungen am aktuellen Vorgang verwerfen** (ebenfalls oben rechts).

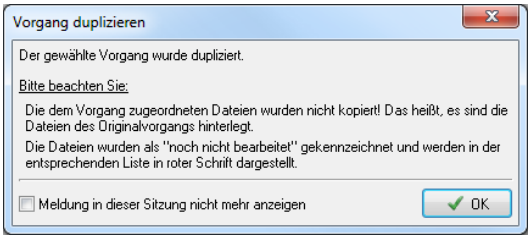
Bitte beachten Sie, dass die Auswahl eines anderen Vorgangs erst möglich ist, wenn Sie das Anlegen des neuen Vorgangs beendet haben.

Löschen eines Vorgangs (Bereich Vorgangsliste)

Markieren Sie den zu löschenden Vorgang und klicken Sie anschließend auf das Piktogramm **Vorgang löschen**. Der Vorgang wird nun aus der Liste entfernt.

Duplizieren eines Vorgangs (Bereich Vorgangsliste)

Über die Funktion **Vorgang duplizieren** können Sie eine Kopie des aktuell gewählten Vorgangs erstellen. Das heißt, es wird ein neuer Vorgang erstellt und die Daten des aktuellen Vorgangs werden übernommen. Lediglich als Bearbeitungsdatum wird automatsch das aktuelle Datum eingetragen.



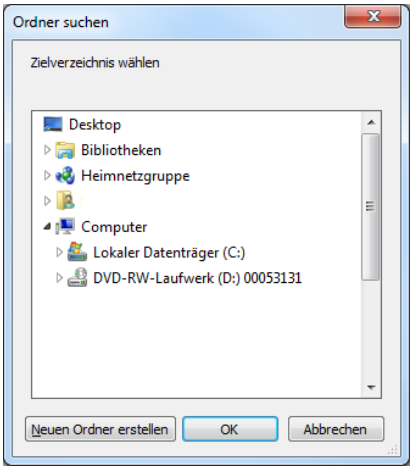
Bitte beachten Sie: Die dem Vorgang zugeordneten Dateien werden dabei nicht kopiert! Vielmehr sind die Dateien des Originalvorgangs hinterlegt. Die Dateien werden als noch nicht fertig bearbeitet gekennzeichnet und in der entsprechenden Liste in roter Schrift dargestellt. Möchten Sie eine solche Datei später aufrufen, um Sie bspw. zu bearbeiten, erscheint ein Hinweis, dass es sich um die Datei eines duplizierten Vorgangs handelt. Sie können dann wählen, ob eine Kopie der Originaldatei angelegt werden soll oder nicht.

Bearbeiten eines Vorgangs (Bereich Vorgang)

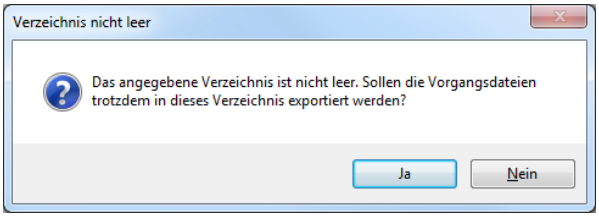
Klicken Sie auf das entsprechende Symbol **Vorgang bearbeiten** und nehmen Sie anschließend die gewünschten Änderungen analog wie beim Anlegen eines Vorgangs vor.

Exportieren (Bereich Vorgang)

Es besteht die Möglichkeit, durch Anklicken des Piktogramms **Vorgang exportieren** alle Dateien eines Vorgangs in ein neues Verzeichnis zu kopieren. Wählen Sie in dem sich öffnenden Fenster den Speicherort / Verzeichnisname aus. Über den Schalter **Neuen Ordner erstellen**, kann ein neues Verzeichnis angelegt werden.



Sollte das ausgewählte Verzeichnis bereits Dateien enthalten, so kommt eine Warnmeldung und Sie können entscheiden, ob Sie die Dateien dennoch in dieses Verzeichnis exportieren möchten.



Zugehörige Dateien (Unterbereich des Bereichs Vorgang)

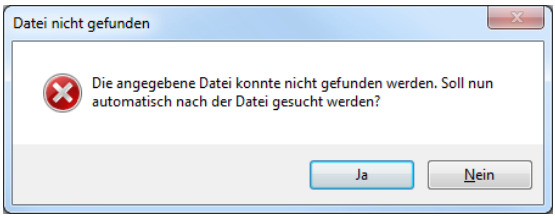
Einem Vorgang können beliebige Dateien zugeordnet sein. Neben dem **Dateinamen** können zusätzlich **Inhaltsangaben** erfasst werden. Außerdem können Dateien als **noch nicht bearbeitet**, **in Bearbeitung** bzw. **fertig bearbeitet** gekennzeichnet werden. Entsprechende Dateien werden in der Liste dann in roter, schwarzer bzw. grüner Schrift dargestellt.

Bitte beachten Sie, dass nur die Speicherorte der ausgewählten Dateien im Vorgang hinterlegt werden. Die Datei selbst verbleibt am bisheri-

gen Speicherort auf Ihrem Datenträger. Außerdem sind Änderungen an den Daten zugeordneter Dateien nur während der Bearbeitung eines Vorgangs möglich.

Um eine Datei zum aktuellen Vorgang hinzuzufügen, klicken Sie auf das Piktogramm **Datei zum ausgewählten Vorgang hinzufügen**. Durch Anklicken des Piktogramms **ausgewählte Datei löschen** können Sie die aktuell ausgewählte Datei wieder aus dem Vorgang entfernen. Die Datei selbst wird dabei nicht gelöscht!

Das Öffnen einer Datei erfolgt durch Anklicken des Piktogramms **ausgewählte Datei öffnen** oder durch Doppelklick auf die angezeigte Datei. Sollte die gewünschte Datei inzwischen einen anderen Speicherort erhalten haben, so erscheint eine Fehlermeldung mit der Frage, ob an anderer Stelle weiter gesucht werden soll. Bestätigen Sie die Suche mit **Ja**, werden weitere Verzeichnisse zum Durchsuchen vorgeschlagen. Die Suche erfolgt für die meisten Dateien nur anhand des Dateinamens. Eine Überprüfung der gefundenen Datei ist dann auf jeden Fall zu empfehlen. Mit **Nein** können Sie die Suche abbrechen.



Abschließend bestätigen Sie Ihre Eingaben durch Anklicken des grünen Hakens im rechten Feld **Änderungen am aktuellen Vorgang speichern** oder brechen Sie durch Anklicken des roten Kreuzes im rechten Feld ab.

Register Start – Gruppe Muster 2/5.2.4

Hier können Sie sich verschiedene Musterdateien anzeigen lassen. Klikken Sie auf **Anzeigen**, erscheint eine Liste mit den zur Verfügung stehenden Musterdateien. Durch Anklicken der gewünschten Datei wird diese geöffnet.

Durch Anklicken von **Schließen** wird das angezeigte Musterdokument wieder geschlossen und Ihre ursprünglichen Daten erneut angezeigt.

Register Start – Gruppe Extras 2/5.2.5

Stichtag:

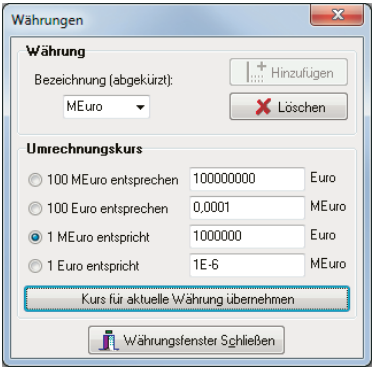
Werden Formulare aus manchen Bewertungsverfahren der Gruppe 1 bearbeitet, steht diese Funktion zur Verfügung. Dies betrifft die Verfahren DCF nach IDW und Ertragswertmethode sowohl für Kapital- als auch Personengesellschaften. Bei allen anderen Verfahren ist die Funktion inaktiv.

Mit Hilfe des hier ausgewählten Datums können alle Stichtagseingaben für die Berechnung des Unternehmenswertes innerhalb des gerade aktiven Verfahrens auf den gleichen Wert gesetzt werden.

Wurde für alle Stichtagseingaben innerhalb des gerade aktiven Verfahrens der gleiche Wert hinterlegt, so wird dieser im Feld Stichtag der Registergruppe Extras angezeigt. Andernfalls wird das Feld leer dargestellt.

Währungen bearbeiten:

Über diese Funktion können Sie neue Währungen aufnehmen, falls Ihnen die vordefinierten für Ihre Unternehmensbewertung nicht ausreichen. Es öffnet sich ein entsprechendes Fenster.



Tragen Sie in die Auswahlbox „Bezeichnung (abgekürzt)“ die gewünschte Bezeichnung der neuen Währung ein (z. B.: ATS für österreichische Schilling oder MEuro für Millionen Euro) und bestätigen Sie anschließend mit **Hinzufügen** oder brechen Sie mit **Löschen** ab.

Wählen Sie nun im Abschnitt „Umrechnungskurs“ einen der vier zur Verfügung stehenden Punkte aus, dessen Umrechnung zur Standardwährung EURO Ihnen bekannt ist. In diesen Feldern geben Sie das Umrechnungsverhältnis ein uns speichern Sie die neue Währung durch Anklicken des Buttons **Kurs für aktuelle Währung übernehmen**.

Fahren Sie mit der Eingabe von neuen Währungen fort oder schließen Sie das Eingabefenster mit Hilfe des Befehls **Währungsfenster schließen**.

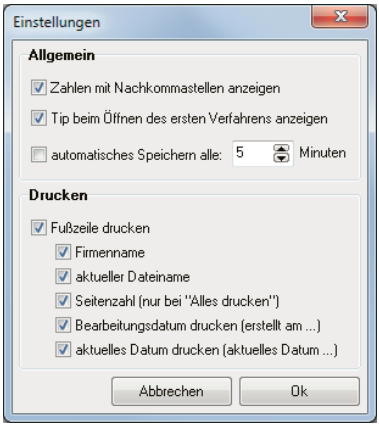
Alle vordefinierten und zusätzlich so eingerichteten Währungen können in dem Feld der Symbolleiste **Aktuelle Währung einstellen** für die Anzeige und Berechnung der Unternehmensdaten eingestellt werden. Öffnen Sie das Feld mit Hilfe des rechten Pfeils und wählen Sie die entsprechende Währung aus.

Währung wählen:

In der zugehörigen Auswahlbox kann die aktuell für die Anzeige genutzte Währung direkt gewählt werden.

Programm-Einstellungen:

Sie haben die Möglichkeit, eine Reihe von Programmeinstellungen zu verändern. Es öffnet sich ein Fenster, in dem Sie die gewünschte Funktion durch Setzen oder Löschen eines Häkchens aktivieren oder deaktivieren.



Sie können auswählen, ob Sie Zahlen mit Nachkommastellen angezeigt sehen. Falls dies der Fall ist, klicken Sie das Kästchen an, es erscheint in dem Kästchen ein Haken. Möchten Sie die Anzeige nicht, entfernen Sie das Häkchen auf dieselbe Art und Weise.

Weiterhin können Sie auf die gleiche Art entscheiden, ob Sie das Anzeigen nützlicher Hinweise und Tipps beim Öffnen verschiedener Menüpunkte innerhalb der Verfahren wünschen.

Es ist möglich, das Programm zum automatischen Speichern der eingegebenen Daten zu veranlassen. Aktivieren Sie dazu die entsprechende Funktion und geben Sie das gewünschte Zeitintervall in dem zugehörigen Eingabefeld an.

Falls Sie ein Formular direkt aus „Unternehmensbewertung direkt" ausdrucken möchten, sind die Einstellungen für den Ausdruck der Fußzeile von Bedeutung. Möchten Sie eine Fußzeile mit ausdrucken, können Sie wählen, welche Elemente der Fußzeile auf dem Ausdruck erscheinen sollen. Den Druck des Firmennamens, des aktuellen Dateinamens und der Seitenzahl können Sie über die oberen Unteroptionen steuern. Beachten Sie bitte, dass Seitenzahlen generell nicht beim Drucken von Einzelformularen erscheinen. Falls das im Formular „Sonstige Unternehmensdaten" erfasste Bearbeitungsdatum gedruckt/nicht gedruckt werden soll, aktivieren/deaktivieren Sie bitte die Option **Bearbeitungsdatum drucken**. Durch Aktivierung der Option **aktuelles Datum drucken** wird das aktuelle Datum mit ausgedruckt. Ist keine der beiden Optionen ausgewählt, erscheint kein Datum auf dem Ausdruck. Sind beide Möglichkeiten aktiviert, werden beide Daten rechts unten untereinander gedruckt.

Bitte beachten Sie, dass für die Erstellung von Gutachten diese Einstellungen keine Bedeutung haben.

Freischaltung:

Hier können Sie die Software freischalten. Geben Sie dazu den mitgelieferten Freischaltcode in das Eingabefeld ein und bestätigen Sie die Eingabe mit **OK**. Zum Verlassen des Fensters klicken Sie auf **Abbrechen**.

2/5.2.6 Register Material – Gruppe Zusatzinformationen

In der Maske Zusatzinformationen finden Sie neben hilfreichen Informationen zum Basiszinssatz, Branchenbetas, betriebswirtschaftflichen Kennzahlen usw. praktische Arbeitshilfen, die Ihnen Ihre Bewertung erheblich erleichtern. Je nachdem, in welchem Stadium der Bewertung Sie sich befinden, erhalten Sie Checklisten oder Leitfäden, an denen Sie sich bequem orientieren können.

2/5.2.7 Register Material – Gruppe Vorschriften und Gesetze

In dieser Gruppe kann auf wesentliche gesetzliche Regelungen und Vorschriften bezügliche der Bewertung von Unternehmen zugegriffen werden.

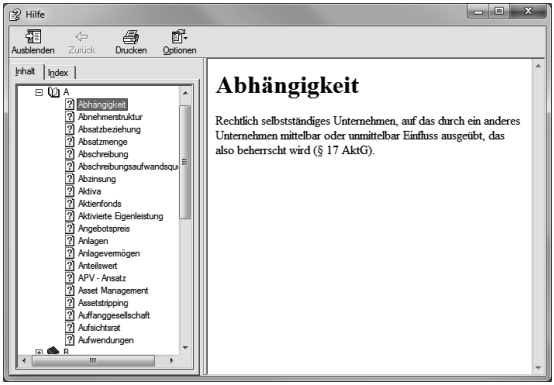
2/5.2.8 Register Material – Gruppe Wichtige Links

Diese Gruppe enthält einige wichtige Links.

2/5.2.9 Register Info – Gruppe Hilfe

Hier finden Sie u.a. die Benutzerhinweise und Hilfestellungen zur Auswahl der Bewertungsmethoden im PDF-Format. Um diese Dateien öffnen zu können, benötigen Sie ein entsprechendes Programm, bspw. den kostenlosen Adobe Acrobat Reader. Eine aktuelle Version des Adobe Acrobat Reader können Sie kostenlos von der Adobe Homepage www.adobe.de herunterladen.

Darüber hinaus können Sie das Glossar öffnen, in dem Sie allgemeine Erläuterungen zu den wichtigsten Fachbegriffen erhalten. Nach Starten der Funktion erscheint zunächst ein Abfragefenster, in dem Sie zwischen drei Suchmöglichkeiten durch Anklicken der jeweiligen Registerkarten wählen können. Sie werden mithilfe von Dialogfenstern durch den Suchvorgang geführt. Die Auswahl erfolgt über die Angabe des ersten Buchstabens des gesuchten Wortes, den Suchbegriff direkt oder das entsprechende Thema. In diesem Fall werden die zur Verfügung stehenden Begriffe angezeigt, aus denen Sie dann weiter auswählen können. Oder Sie geben gleich den konkreten Suchbegriff ein. Folgen Sie dem Dialog bis zum gesuchten Informationstext.



Mit der Pfeiltaste können Sie rückwärts blättern. Außerdem können Sie zwischen den einzelnen Registerkarten wechseln und auf diese Weise sich sofort Erläuterungen zu weiteren Begriffen anzeigen lassen.

Register Info – Gruppe Forum-Verlag 2/5.2.10

Forum Homepage:

Klicken Sie auf Forum Homepage, öffnet sich die Homepage des Forum Verlages direkt im Standard-Browser.

Forum E-Mail:

Klicken Sie auf Forum E-Mail, öffnet sich eine neue E-Mail an den Forum Verlag in Ihrem Standard-Mail-Programm.

Produktinformation:

Auf Produktinformationen finden Sie Hinweise zum Umfang des aktuellen Software-Updates in Ihrem Standard-Browser.

Update:

Klicken Sie auf Update, starten Sie den Online-Aktualisierungsservice, und es wird automatisch nach Patches und aktuellen Informationen gesucht. Werden keine Aktualisierungsdaten gefunden, erscheint eine entsprechende Meldung.

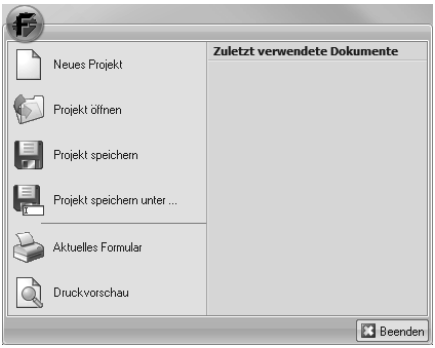
Info:

Durch Aufruf dieses Menüpunktes erhalten Sie Informationen zur vorliegenden Softwareversion und eine Übersicht über wichtige Kontaktinformationen zum Forum Verlag.

2/5.2.11 Anwendungsmenü

Das Anwendungsmenü bietet einen alternativen Zugriff auf einige wichtige Programmfunktionen. Zusätzlich stehen einige weitere Funktionen zur Auswahl.

In der rechten Spalte wird eine Liste der zuletzt geöffneten Dateien angezeigt. Durch Klick auf einen der Einträge wird die entsprechende Datei geöffnet und angezeigt.



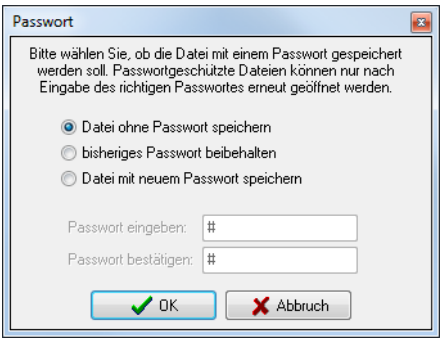
Neues Projekt:

Mit Hilfe dieser Funktion können Sie eine neue Bewertung eines Unternehmens beginnen. Es erscheint ggf. ein Dialogfenster, in dem Sie gefragt werden, ob Sie die Daten eines aktuell in Bearbeitung befindlichen Projektes speichern möchten. Bestätigen Sie hier mit **Ja**, falls Sie die Daten speichern möchten. Andernfalls wählen Sie bitte **Nein** oder brechen mit **Abbrechen** ab. Sie gelangen anschließend in das Hauptmenü und können von hier mit dem Anlegen der Daten für ein neues Bewertungsprojekt beginnen.

Projekt speichern unter:

Es erscheint ein Dialogfenster, in dem Sie auf die Möglichkeit des Speicherns mit Passwort zum Schutz der Unternehmensdaten hingewiesen werden. Folgende Speichermöglichkeiten stehen zur Auswahl:

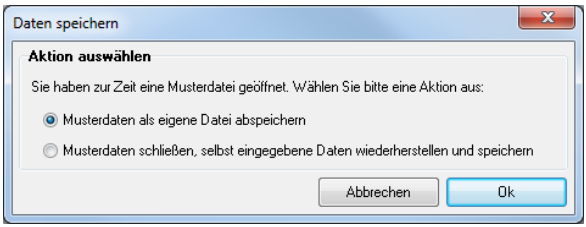
1. Sie möchten kein Passwort vergeben.
2. Es besteht schon ein Passwort für die aktuelle Datei, welches Sie beibehalten möchten.
3. Sie möchten ein neues Passwort vergeben. Geben Sie das gewünschte Passwort und die Passwortbestätigung in die beiden Eingabefelder ein.



Bestätigen Sie Ihre Eingabe mit **OK** oder beenden Sie diese mit **Abbrechen**.

Haben Sie sich für Speichern entschieden, können Sie im nachfolgend geöffneten Fenster Speicherplatz und Dateinamen bestimmen. Nach Eingabe und Betätigung des Buttons **Speichern** werden Ihre Daten abgespeichert.

Eine Besonderheit stellt das Speichern während der Anzeige von Musterdaten dar. In diesem Fall werden Sie zuerst gefragt, welche Daten gespeichert werden sollen.



2/5.3 Allgemeine Hinweise zum Ausfüllen der Formulare

Beim Ausfüllen der Formulare ist zu beachten, dass nur die weißen Felder als Eingabefelder zur Verfügung stehen. Auf Ausnahmefälle wird speziell im jeweiligen Formular hingewiesen.

Die Formulare sollten zweckmäßigerweise von oben nach unten und von links nach rechts ausgefüllt werden.

In einigen Formularen finden Sie Dropdownmenüs, mit denen Sie bequem durch Anklicken der jeweiligen Einträge zwischen den einzelnen Angaben wechseln können.

Haben Sie die gewünschten Werte erfasst, kehren Sie durch Anklicken des Symbols **Formular schließen** in das Verfahrensmenü zurück oder öffnen das nächste Formular durch Anklicken in der Baumstruktur.

Formularkopf 2/5.3.1

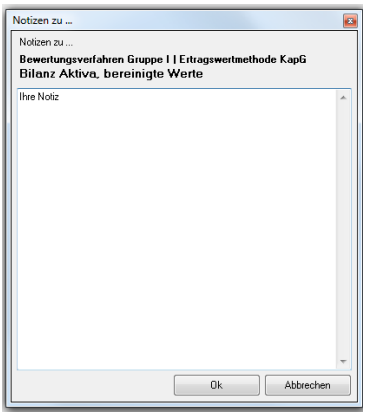
In der Kopfleiste jedes Formulars finden Sie als Überschrift neben der Bezeichnung des Formulars einen Hinweis, zu welchem Verfahren das Dokument gehört. So können Sie immer sehen, in welchem Bereich Sie gerade arbeiten.

Rechts oben befindet sich das bekannte Symbol **Formular schließen** zum Schließen des jeweiligen Formulars. Sie gelangen in das Verfahrensmenü zurück.

Finden die Eingaben des betreffenden Dokuments in anderen Verfahren Verwendung, so sind diese Informationen in den darunter sich befindenden Kästchen **Verfahren, die auf diese Daten zurückgreifen** angegeben.

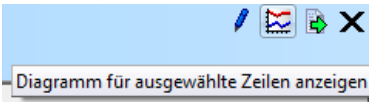
1. Notizen

Die meisten Formulare bieten eine Notizfunktion, welche über den entsprechenden Schalter **Notiz** oben rechts aufgerufen werden kann. Es erscheint ein Fenster, in dem die gewünschten Bemerkungen zum aktuellen Formular mit abgelegt oder abgeändert werden können. Die Notizen werden mit Ihren Daten gespeichert und stehen damit auch in Zukunft wieder zur Verfügung.

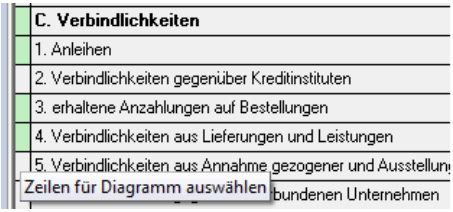


2. Diagramme anzeigen

Bei einigen Formularen besteht die Möglichkeit, ausgewählte Positionen als Diagramme darzustellen (z. B. Bewertungsverfahren Gruppe I/ Grundlegende Daten/Bilanzdaten). In den betreffenden Formularen finden Sie in der rechten oberen Ecke den Schalter **Diagramm für ausgewählte Zeilen anzeigen**.



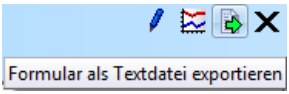
Wählen Sie zuerst die Positionen aus, die Sie in einem Diagramm darstellen möchten. Dazu klicken Sie auf das Feld **Zeilen für Diagramm auswählen** links neben der gewünschten Position. Das Feld wird grün unterlegt. Sie können beliebig viele Positionen eines Formulars markieren, um diese in einem Diagramm darzustellen.



Nach Auswahl der Positionen klicken Sie auf den genannten Schalter **Diagramm für ausgewählte Zeilen anzeigen**. Das Diagramm wird angezeigt, und Sie können es ausdrucken oder exportieren.

3. Daten exportieren

Viele Formulare bieten die Möglichkeit, die Daten in eine Textdatei zu exportieren, um sie in anderen Anwendungen (wie beispielsweise Microsoft Excel) weiterzuverwenden. In den betreffenden Formularen finden Sie in der rechten oberen Ecke den Schalter **Formular als Textdatei exportieren**.



Er erscheint nun ein Dialog in welchem Sie den Dateinamen und das Export-Format auswählen können. Es stehen die folgenden Exportformate zur Verfügung:

a. ASCII, Trennzeichen Tabulator
   Die Daten werden in eine dat-Datei als Text exportiert. Die einzelnen Spalten der Tabellen werden durch Tabulator-Trennzeichen getrennt, ebenso Beschreibung und Inhalt von Eingabefeldern. Als Dezimaltrennzeichen kommt standardmäßig das Komma, als Tausendertrennzeichen der Punkt zum Einsatz. Für Informationen zum Import der Daten in der gewünschten Dritt-Anwendung nutzen Sie bitte die jeweilige Online-Hilfe.

b. Excel
   Die Daten werden direkt in eine Excel-Datei und Berücksichtigung einiger grundsätzlicher Formatierungen exportiert.

Alternative freie Eingabe für ausgewählte Zeilen

In manchen Formularen stehen ausgewählte Zeilen mit Berechnungsergebnissen für eine alternative freie Eingabe zur Verfügung. Entsprechende Zeilen haben in der Spalte ganz links ein kleines Stift-Symbol. Mittels Maus-Klick bei gleichzeitigem Drücken der Taste „Strg" wird der Bearbeitungsmodus für die entsprechenden Zeilen aktiviert. Analog kann die Zeile auch wieder auf den Berechnungsmodus umgeschaltet werden. Im Bearbeitungsmodus können Sie selbst Werte eingegeben welche dann für die weiteren Berechnungen verwendet werden. Im Berechnungsmodus ergeben sich die Werte der Zeile aus anderen Werten und es sind keine eigenen Eingaben möglich.

Diagramm-Auswahl und freie Eingabe werden also über linke Spalte gesteuert – je nachdem ob die Taste „Strg" gedrückt gehalten wird oder nicht.

Ein- und Ausklappen für ausgewählte Zeilen

In einigen Formularen können einzelne oder mehrere zusammenhängende Zeilen ein- bzw. ausgeklappt werden. Diese Zeilen sind durch einen farbigen Balken am rechten Rand der Zeilenbezeichnung und ein entsprechendes Symbol gekennzeichnet. Durch Mausklick auf das Symbol können werden diese Bereich ein- bzw. ausgeklappt.

2/5.3.2 Ende des Wirtschaftsjahres

Der für die Berechnung zugrunde liegende Stichtag für das Ende des aktuellen Wirtschaftsjahres wird im Formular **Sonstige Daten** (Bereich **Allgemeine Informationen**) in dem dafür vorgesehenen Feld eingetragen. Sie können neue Bewertungsjahre anlegen, indem Sie die beiden **Pfeiltasten** neben dem Datumsfenster anklicken (linker Pfeil abwärts zählend, rechter Pfeil aufwärts zählend). Wählen Sie ein Folgejahr (rechte Pfeiltaste) aus, gehen die Daten des am weitesten zurückliegenden Jahres verloren. Beachten Sie dabei bitte auch, dass das Rückgängigmachen dieser Verschiebung (linker Pfeil) nur für maximal fünf Jahre möglich ist.

Um einen neuen Stichtagstermin (Tag, Monat) zu erfassen, nutzen Sie bitte das zugehörige Eingabefeld. Die Eintragung eines neuen Stichtages führt aber nicht zu einer Verschiebung der erfassten Jahreseingaben.

2/5.3.3 Eingabe von Zahlen

Die Eintragung der Zahlen erfolgt, indem Sie mit der Maus in das jeweilige Eingabefeld klicken. Das angeklickte Feld wird blau unterlegt, und Sie können nun die entsprechende Zahl eingeben.

Bitte beachten Sie stets, ob es sich um eine zu addierende oder um eine abzuziehende Position handelt, und geben Sie den Wert entsprechend ein.

Bei der Eintragung der Zahlen prüft das Programm sofort, ob die jeweils eingegebene Zahl in das Eingabefeld passt und eine gültige Eingabe vorliegt.

1. Währungsangaben

Ist bei Währungsangaben die Ziffernfolge zu groß, erscheint automatisch ein Hinweis, in dem Ihnen, falls möglich, die nächstgrößere Währungseinheit vorgeschlagen wird.

Ist dies nicht automatisch möglich, so wird Ihnen das Öffnen des entsprechenden Dialogfensters für eine manuelle Erfassung bzw. Auswahl einer größeren Währungseinheit vorgeschlagen. Bestätigen Sie mit „Ja", erscheint das Dialogfenster zur Einstellung der Währung. Tragen Sie nun die entsprechende Währung ein.

Nach Schließen der Dialogfenster wird die neue Währungseinheit in das Formular automatisch übernommen.

2. Prozentzahlen

Bei Prozentzahlen, deren Wert sinnvollerweise die Zahl 100 nicht überschreiten kann, erscheint nach Eintragung einer größeren Zahl sofort der entsprechende Hinweis. Bestätigen Sie, indem Sie **OK** in dem Dialogfenster anklicken, und tragen Sie anschließend die richtige Zahl ein.

Bei Prozentzahlen, deren Wert größer als 100 sein kann, wird lediglich überprüft, ob die Zahl in der angezeigten Größe in das Eingabefeld passt.

3. Weitere Zahlen

Bei allen weiteren Zahlen erfolgt die Überprüfung der Größe der Zahl zur Größe des Eingabefeldes.

Währungsangaben 2/5.3.4

Sie haben die Möglichkeit, die Währung, in der Sie Ihre Angaben machen wollen, selbst zu wählen (siehe auch den entsprechenden Punkt des Menüs). Ändern Sie die Währung, so werden alle Daten sofort in die neu angegebene Währung umgerechnet. Sie können dies durch einfaches Wiederverändern der Währung rückgängig machen.

2/5.4 Erstellung von Gutachten

Bei einer Reihe von Bewertungsverfahren können Sie ein eigenständiges Dokument zur Begutachtung des Unternehmens erstellen.

Öffnen Sie dazu bitte das Dokument durch Klick auf den entsprechenden Schalter bzw. Eintrag in der Verfahrensstruktur, und nach kurzer Zeit wird das Rohgutachten in Microsoft Word geöffnet (bzw. in dem Programm, das auf Ihrem System standardmäßig zum Anzeigen und Bearbeiten von RTF-Dateien verwendet wird).

Ihr geändertes Gutachten können Sie selbstverständlich auch abspeichern. Bitte beachten Sie: Das Gutachten muss unter einem anderen Namen abgespeichert werden, da das originale Musterguthaben schreibgeschützt ist, um auch für spätere Gutachten zur Verfügung zu stehen. Wir empfehlen, das Gutachten unter dem Originalpfad der Unternehmensbewertung direkt abzuspeichern, um Ihnen später längeres Suchen zu ersparen. Dies ist jedoch nicht zwingend notwendig.

Für die Bedienung des Textverarbeitungsprogramms lesen Sie bitte die Hilfe des entsprechenden Programms.

2/5.5 Erstellung von Diagrammen

Einzelne Auswertungen können als Diagramm dargestellt und auch ausgedruckt werden. Der Aufruf kann je nach Bewertungsverfahren aus einzelnen Formularen oder aus dem zugehörigen Verfahrensmenü erfolgen. Der Ausdruck kann mithilfe der Funktion **Drucken** oder wie gewohnt über das Hauptmenü erfolgen.

Bei einigen Verfahren können Sie wählen, ob das Diagramm in Farbe oder schwarz-weiß gedruckt werden soll. Nach der Eingabe des Druckbefehls öffnet sich ein Abfragefenster, in dem Sie dann den entsprechenden Schalter anklicken.

Sie können Diagramme auch als *.bmp; *.wmf und als *.emf exportieren (Schalter **Export**). Dabei wird das Diagramm nach einer entsprechenden Abfrage des Speicherorts als Bild gespeichert und steht für weitere Verwendung (z. B. Einfügen in Präsentationen) zur Verfügung.

Bewertungsverfahren 2/6

Nachfolgend werden die einzelnen Bewertungsverfahren und ihre Besonderheiten kurz vorgestellt. Eine ausführliche Beschreibung der Inhalte und Konzepte des jeweiligen Verfahrens entnehmen Sie bitte dem entsprechenden Kapitel des Handbuchs.

Gruppe I – Direkte/Indirekte Methode 2/6.1

Die Anwendbarkeit der Bewertungsmethode erfolgt für Unternehmen, die in der Bilanzposition Passiva kein Stamm-/gezeichnetes Kapital ausweisen.

Gruppe I – DCF-Verfahren nach IDW/HFA – Kapitalgesellschaft 2/6.2

Die Anwendung erfolgt für Unternehmen/Kapitalgesellschaften, die ein Stammkapital ausweisen. Das DCF-Verfahren richtet sich nach dem IDW S1.

Gruppe I – DCF-Verfahren nach IDW/HFA – Personengesellschaft 2/6.3

Die Anwendung erfolgt für ein Unternehmen, die KEIN Stamm-/gezeichnetes Kapital ausweisen, die DCF-Methode richtet sich nach dem IDW S1.

2/6.4 Gruppe I – Ertragswertmethode Kapitalgesellschaft

Die Anwendung erfolgt für Unternehmen/Kapitalgesellschaften, die in der Bilanz Passiva ein Stamm-/gezeichnetes Kapital ausweisen. Die Ertragswertmethode richtet sich nach dem IDW S1.

2/6.5 Gruppe I – Ertragswertmethode Personengesellschaft

Die Anwendung erfolgt für Unternehmen, die kein Stamm-/gezeichnetes Kapital ausweisen. Die Ertragswertmethode richtet sich nach dem IDW S1.

2/6.6 Gruppe I – Ertragswertmethode ErbStRG

Mithilfe dieses Verfahrens lässt sich der Unternehmenswert vereinfacht nach der Ertragswertmethode unter Berücksichtigung des ErbStRG ermitteln.

Hinweis: Eine vorherige Datenerfassung innerhalb der „grundlegenden Daten“ ist hier nicht notwendig!

2/6.7 Gruppe II – Rechnungslegung nach US-amerikanischen Grundsätzen (US GAAP)

Ziel der Rechnungslegung ist die Bereitstellung von Informationen. Die Transparenz des Unternehmens soll durch die Veröffentlichung bzw. Berichterstattung aller wesentlichen Ereignisse erreicht werden.

Die Bilanzdaten, die Gewinn- und Verlustrechnungen sowie die Konzernkapitalflussrechnungen bilden die Grundlage für alle Berechnungen innerhalb des US-GAAP-Verfahrens.

Gruppe II – Bewertung von Freiberuflern 2/6.8

Die Bewertung einer freiberuflichen Tätigkeit erfolgt für die Berufsangehörigen Ingenieur, Architekt, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Heilpraktiker, Journalist oder Dolmetscher, die ihre Einkünfte aus selbstständiger Arbeit i. S. d. § 18 EStG erzielen.

Gruppe II – Stuttgarter Verfahren 2/6.9

Die Anwendbarkeit der Bewertungsmethode erfolgt nach den Bestimmungen des jeweiligen Gesellschaftsvertrags, wobei unter Ziffer „Abfindung, Ausscheidung eines Gesellschafters" die Regelung getroffen wird, dass die Abfindung nach dem Stuttgarter Verfahren erfolgt.

Gruppe II – IAS/IFRS 2/6.10

Das weltweit geltende System der International Accounting bzw. Financial Standards (IAS/IFRS) wird für Jahresabschlüsse börsennotierter Unternehmen verwendet.

Die Anwendung der Standards (IAS/IFRS) ist für sämtliche an inländischen Börsen notierte Unternehmen in rund 35 Ländern Pflicht. In sechs weiteren Ländern sind einige Unternehmen verpflichtet, nach den Standards zu bilanzieren, und in vielen Ländern dienen sie als Grundlage für nationale Anwendungszwecke.

2/6.11 Gruppe II – Vereinfachtes Ertragswertverfahren für kleine und mittlere Unternehmen

Dieses verkürzte Verfahren steht für diejenigen Gutachten zur Verfügung, bei denen auf eine detaillierte Unternehmensanalyse verzichtet werden kann. So sind für die Bewertung lediglich die Einzahlungsüberschüsse des Unternehmens relevant. Dafür ist eine vollständige Bilanzplanung hilfreich und bei einer ausführlichen Bewertung auch zwingend notwendig, um alle Rückwirkungen zu erkennen. Für eine überschlägige Bewertung ist dies nicht notwendig. Gleiches gilt für eine vollständige Gewinn- und Verlustrechnung. Des Weiteren wird bei dieser vereinfachten Bewertung bewusst bei der Besteuerung vereinfacht.

2/6.12 Gruppe III – Bewertung von Arztpraxen mittels Ärztekammermethode bzw. über Ermittlung des Zukunftserfolgswerts bzw. über die GUG-Methode

Arztpraxen können vereinfacht bewertet werden, indem der Praxiswert über

- den Umsatz und die entstandenen Kosten (Ärztekammermethode) und/oder
- den Gewinn (Ermittlung des Zukunftserfolgswerts)

ermittelt wird.

Die Ärztekammermethode wird gern von Standesorganisationen und auch Gerichten verwendet, wenn es um die Ermittlung eines objektivierten Wertes geht. Das Verfahren zählt dabei zu den Umsatzmethoden und sagt somit wenig über den tatsächlichen Erfolg einer Praxisführung aus.

Erst die bereinigten Einnahmen, Ausgaben und somit Überschüsse der Vorjahre bieten eine Basis für die Einschätzung der Ertragsfähigkeit in der Gegenwart. Diese bilden die Grundlage für eine Praxisbewertung über eine Ermittlung des Zukunftserfolgswerts.

Die Gemischte Umsatz- und Gewinnmethode kombiniert beide Ansätze und berücksichtigt sowohl die bereinigten Umsätze als auch die bereinigten Gewinne einer Praxis. Dabei wird ein Betrachtungszeitraum von fünf Jahren zugrunde gelegt.

Gruppe III – Bewertung von Kanzleien (für Steuerberater oder Rechtsanwälte) 2/6.13

Verfahren der Bundesrechtsanwaltskammer 2/6.13.1

Die Bundesrechtsanwaltskammer hat 2009 ihre Stellungnahme zur Bewertung von Rechtsanwaltskanzleien veröffentlicht und damit ältere Stellungnahmen fortgeschrieben. Das von der Bundesrechtsanwaltskammer favorisierte Verfahren kann man als Mischverfahren charakterisieren, da zum einen der Substanzwert und zum anderen eine Art Multiplikatorverfahren Verwendung finden. Beide Werte werden addiert und stellen den Unternehmensgesamtwert der Anwaltskanzlei dar. Die Bestandteile des Gesamtwertes werden als Substanzwert und Kanzleiwert bezeichnet. Der Bewerter muss sehr vorsichtig sein, damit keine Doppelerfassungen passieren, da die Substanz auch Basis des Kanzleiwertes ist.

Umsatzverfahren der Bundessteuerberaterkammer 2/6.13.2

Der Berufsstand der Steuerberater hat 1990 eine Richtlinie zur Praxisbewertung vorgelegt, die 2010 von Hinweisen für die Ermittlung des Wertes einer Steuerberaterpraxis abgelöst wurde. Der Begriff „Hinweise“ im Titel verdeutlicht, dass die Ausführungen keine Allgemeingültigkeit beanspruchen. Vielmehr sollen die Hinweise – unter anderem – ein einfaches Verfahren darstellen, welches eine vereinfachte Preisfindung ermöglicht. Hierzu greift die Bundessteuerberaterkammer auf das Um-

satzverfahren zurück, das auch in der Praxis unter Angehörigen des Berufsstandes schon eine weite Verbreitung gefunden hat. Allerdings weist die Kammer darauf hin, dass es den einen Unternehmenswert nicht gibt und dass das vereinfachte Verfahren nicht den betriebswirtschaftlichen Grundsätzen der Unternehmensbewertung genügt. Dazu müsste man eine Bewertung nach dem Ertragswertverfahren durchführen, was aber ungleich komplexer ist.

2/6.14 Gruppe III – Multiplikatorverfahren

Ziel des Multiplikatorverfahrens ist es, den Marktpreis durch Nutzung von Kennzahlen vergleichbarer Unternehmen zu ermitteln. Zur Auswahl stehen eine Berechnung auf Basis des Umsatzes und auf Basis des EBIT.

2/6.15 Gruppe III – Multiplikatorverfahren mit Staatsanleihen

Der Unternehmenswert im Multiplikatorverfahren mit Staatsanleihen wird aus einem Vergleich der marktüblichen Rendite, die Staatsanleihen erbringen, mit der Rendite des zu bewertenden Unternehmens gewonnen. Das Verfahren wird weitestgehend zur Plausibilisierung verwendet.

2/6.16 Gruppe III – Substanzwertermittlung

Ziel des Verfahrens ist es, den Wert eines Unternehmens aus den vergangenen Vermögensteilen zum aktuellen Zeitpunkt zu bewerten.

Gruppe III – Liquidationswertverfahren 2/6.17

Um den Wert eines Unternehmens in der Liquidation ermitteln zu können, muss man die Going-Concern-Prämisse, die die Fortführung des Unternehmens unterstellt, aufgeben. Daher werden bei der Liquidationsbewertung nicht wie beim Substanzwertverfahren die Vermögensgegenstände zu Wiederbeschaffungskosten, sondern zu Veräußerungserlösen bewertet. Der Liquidationswert stellt für einen rationalen Adressaten einer Bewertung die Wertuntergrenze dar.

Gruppe III – Statuswertverfahren 2/6.18

Das Statuswertverfahren ist ein branchenspezifisch anerkanntes Verfahren zur Bewertung von Ingenieur- und Planungsbüros. Es wurde von Praktikern, die als Sachverständige tätig sind, entwickelt. Allerdings verwendet der Verband beratender Ingenieure, der dieses Verfahren in der Vergangenheit propagiert hatte, inzwischen auch das Ertragswertverfahren, das auch von der wissenschaftlichen Betriebswirtschaft als das maßgebende Verfahren anerkannt wird.

Gruppe III – Bewertung von Apotheken 2/6.19

Nach der gemeinsamen Stellungnahme der Bundesländer zu den branchenspezifischen Unternehmensbewertungsverfahren, die für Zwecke der Ermittlung der Bemessungsgrundlagen für die Erbschaft- und Schenkungsteuer Anwendung finden können, wird für Apotheken das Ertragswertverfahren bevorzugt. Dies steht im Einklang mit dem Stand der betriebswirtschaftlichen Theorie und Praxis, die ebenfalls in der Zukunft erzielbare Erfolge von Unternehmen als bewertungsrelevant ansehen.

Damit hebt sich die Bewertung von Apotheken deutlich ab von anderen Bereichen der freien Berufe und der Gesundheitswirtschaft, in denen

mehrheitlich sog. Praktikerverfahren üblich sind, bei denen eine Erfolgs- oder Umsatzgröße mit einem Faktor multipliziert wird, um auf den Unternehmenswert zu kommen. Bei Apotheken ist das Ertragswertverfahren, das eine detaillierte Prognose der künftigen Erfolge verlangt, sachgerecht, da sich durch viele gesetzliche Änderungen und andere Eingriffe der Politik die Möglichkeiten der Ertragserzielung deutlich verändert haben und weiterhin verändern werden. Eine Fortschreibung der vergangenen Relationen, wie sie durch die Multiplikatorverfahren implizit vorgenommen werden, wäre unangemessen.

2/6.20 Gruppe III – Bewertung von Unternehmen in der Krise

Bei Unternehmen, die in einer problematischen wirtschaftlichen Lage sind, ergeben sich Besonderheiten, die mit dem Insolvenzrisiko, besonderen rechtlichen Vorschriften bei Insolvenz oder auch nur drohender Insolvenz zusammenhängen. Auch Kunden, Lieferanten und Arbeitnehmer verhalten sich in angespannten Situationen anders, als sie dies bei wirtschaftlich gesunden Unternehmen tun.

Zusätzliche Rechentools 2/7

Rating-Matrix 2/7.1

Mithilfe dieses Rechentools haben Sie die Möglichkeit, die Unternehmenssituation in den Bereichen Management, Wirtschaftlichkeit und Innovation einzuschätzen.

Arbeiten Sie bitte die Fragebögen von oben nach unten durch, danach erhalten Sie eine Auswertung in Form eines Ratings. Die Daten werden durch Auswahl von Ja/Nein in den Dropdownmenüs eingetragen.

Finanzierungstool 2/7.2

Informationen zur Finanzierungsmöglichkeiten können in diesem Tool erfasst und gegenübergestellt werden.

Insolvenzerkennung 2/7.3

Sie haben hier die Möglichkeit, die Situation im Unternehmen thematisch gegliedert über verschiedene Eingabemasken einzuschätzen. Die einzelnen Formulare können Sie wie gewohnt öffnen.

Wählen Sie dazu bitte für die jeweiligen Aussagen bzw. Fragen die entsprechende Antwort und markieren Sie diese durch Klick auf den zugehörigen Button. In Abhängigkeit von Ihrer Antwort werden für alle Aussagen/Fragen Punkte vergeben, und die farbigen Boxen rechts erhalten eine entsprechende Einfärbung.

Aus allen Antworten wird eine Gesamtpunktzahl errechnet und angezeigt. Die daraus resultierende Einschätzung der Unternehmenssituation wird dann jeweils im unteren Bereich des Formulars gegeben.

2/7.4 Ewige Rente

Dieses Rechentool dient zur Veranschaulichung der Plausibilität einer ewigen Rente.

2/7.5 Konkurrenzanalyse

In diesem Rechentool haben Sie die Möglichkeit, die Konkurrenzsituation des Unternehmens unter verschiedenen Gesichtspunkten zu analysieren.

2/7.6 Zins- und Tilgungsplan

In diesem Rechentool haben Sie die Möglichkeit, den Zins- und Tilgungsplan für Darlehen zu erstellen.

Nachdem Sie die erforderlichen Daten, wie Antragsteller, Darlehensbetrag, Zinssatz und Beginn der Laufzeit, eingetragen haben, können Sie den weiteren Eingabemodus wählen zwischen „Annuität", „Enddatum" oder „Länge der Laufzeit". Der entsprechende Zins- und Tilgungsplan wird Ihnen angezeigt. Das Programm berechnet automatisch die einzelnen Tilgungsdaten, Zinsen, Restschuld etc.

2/7.7 Kapitalisierungszins

Mithilfe dieses Tools können Sie den Kapitalisierungszinssatz über eine Gegenüberstellung verschiedener Vergleichsunternehmen abschätzen.

Nachdem Sie die erforderlichen Daten, wie Basiszinssatz, Marktrisikoprämie, Betafaktor und Einkommensteuerabschlag, eingetragen haben, berechnet das Programm automatisch die Kapitalzinssätze.

Patentbewertung 2/7.8

Die Bewertung eigener Schutzrechte eröffnet Ihnen die Möglichkeit, die eigene Wettbewerbsfähigkeit zu veranschaulichen und künftige Strategien zu entwickeln. Insbesondere für die Frage, ob Schutzrechte nur intern genutzt werden oder ob Lizenzen vergeben werden sollen, ist die Bewertung unerlässlich.

Aus diesen Gründen bietet Ihnen die Software drei unterschiedliche Methoden, mit denen Sie Ihre speziellen Schutzrechte schnell und zuverlässig bewerten und analysieren können.

Sensitivitätsanalyse Bilanz bzw. GuV 2/7.9

Die Zukunft ist generell durch Komplexität geprägt, da Entwicklungen und Veränderungen in vielschichtigen Wechselwirkungen zueinander stehen, die Zukunft ist insofern grundsätzlich durch Ungewissheit und Unsicherheit gekennzeichnet.

Ein Szenario wird von vielen Autoren definiert als

- Darstellung einer möglichen zukünftigen Situation (Zukunftsbild)
- inklusive der Entwicklungspfade, die zu der zukünftigen Situation führen.

Die Sensitivitätsanalysen basieren auf den Ist- sowie Planwerten der Bilanz bzw. der GuV und sind in erster Linie zur praktischen Anwendung gedacht.

Lizenzkostenberechnung 2/7.10

Über das zugehörige Formular können Sie die Kosten und den Wert einer Vermarktungslizenz ermitteln.

Nach Eingabe der Investitionskosten und erwarteten Erträge ermittelt das Programm, ob es sich um eine profitable Investition handelt oder nicht.

2/7.11 Berechnung von Rückstellungen

Diese Rechentools ermöglichen die Ermittlung von Rückstellungen nach Handels- und Steuerrecht.

2/7.12 Markenbewertung nach der Brand-Value-Contribution-Methode

Das Modell der Brand-Value-Contribution-Methode basiert auf dem Gedanken, die Gewinne, die mit der Marke erzielt werden, zu vergleichen mit denjenigen Gewinnen, die man erzielen könnte, wenn eine Marke nicht vorhanden wäre.

2/7.13 Markenbewertung nach dem Preispremiumverfahren

Das Preispremiumverfahren als eines der Verfahren zur Markenbewertung setzt in seiner Herangehensweise an dem höheren Preis, der durch ein Markenprodukt erzielt werden kann, an. Dabei ignoriert das Verfahren einen potenziell höheren Absatz durch eine Markenbildung. Damit kann das Verfahren nur die eine Dimension des potenziellen Erfolgs durch Markenbildung erfassen und in die Bewertung einbeziehen.

2/7.14 Markenbewertung nach dem Residualwertmodell

Die Residualwertmethode ermittelt die bewertungsrelevanten Erfolgsgrößen zur Bewertung einer Marke residual. Dabei werden die erwirtschafteten Zahlungsüberschüsse um ein hypothetisches Entgelt für die Nutzung unterstützender Vermögensgegenstände vermindert. In der Konsequenz verbleiben eben die Zahlungsströme, die der Marke ursächlich zuordenbar sind.

Venture-Capital-Methode 2/7.15

Die Venture-Capital-Methode wird beim Einstieg in Unternehmen aller Lebensphasen verwendet, insbesondere aber bei Unternehmen, die am Anfang ihrer Unternehmenstätigkeit stehen.

Die Venture-Capital-Methode hat ein vierstufiges Vorgehen:

1) Bestimmung des zukünftigen Unternehmenswerts
2) Bestimmung des gegenwärtigen Unternehmenswerts
3) Bestimmung des erforderlichen zukünftigen Beteiligungsanteils
4) Bestimmung des erforderlichen gegenwärtigen Beteiligungsanteils

Damit kann der User den heute erforderlichen Anteil an dem zu bewertenden Unternehmen bestimmen. Die Methode kann immer dann angewendet werden, wenn der Ausstieg zu einem späteren Zeitpunkt schon bei der Bewertung beschlossen wurde.

Scoringverfahren zur Ermittlung des Risikozuschlags 2/7.16

Neben quantitativen Kriterien, die an den prognostizierten Zahlungsreihen ansetzen, gibt es analytische Methoden, die qualitative Kriterien des Bewertungsobjekts in Risikozuschläge umwandeln. Es werden verschiedene Kriterien als „günstig" oder „ungünstig" eingestuft.

In der Software muss die Ausprägung des qualitativen Kriteriums auf einer Skala von 1 (wenig) bis 5 (stark) angegeben werden. Die Einschätzung wird durch Eintragen einer 1 in die Spalte vorgenommen.

2/7.17 Überleitungen

Die vorliegenden Rechentools erreichen eine Überleitung des Ergebnisses von IFRS bzw. US-GAAP in das Ergebnis nach HGB. Höhere Erträge bzw. niedrigere Aufwendungen sind mit positivem Vorzeichen, niedrigere Erträge bzw. höhere Kosten sind mit negativem Vorzeichen einzugeben. Sind alle Überleitungspositionen ausgefüllt, so hat man das Ergebnis nach HGB, was dann Grundlage für die Berechnung der Steuern wird.

2/7.18 Ertragswertverfahren zur Bewertung von Immobilien

Hat ein Unternehmen im Wesentlichen Immobilien als Aktiva, kann es hilfreich sein, die Bilanzsätze mithilfe des Ertragswertverfahrens auf Plausibilität zu prüfen.

Das Ertragswertverfahren für die Bewertung von Immobilien befasst sich dabei mit der gleichen Fragestellung, wie das Ertragswertverfahren zur Bewertung von Unternehmen: Für welchen Preis lohnt sich der Erwerb einer Immobilie?

Dieses Tool hilft Ihnen, Ihre Immobilien normgerecht zu bewerten. Nachdem Sie die erforderlichen Daten, wie beispielsweise Mieten und Pachten oder Instandhaltungsaufwendungen und Verwaltungskosten, eingegeben haben, ermittelt Ihnen das Programm automatisch den Ertragswert Ihrer zu bewertenden Immobilie.

2/7.19 Residualwertverfahren zur Bewertung von Immobilien

Das Residualwertverfahren dient der Ermittlung des maximalen Bodenkaufpreises. Das Verfahren wird hauptsächlich im Rahmen der Projektentwicklung angewendet, wenn ein Investor an der Frage interessiert ist, welchen maximalen Grundstückspreis er zahlen kann, um das Projekt wirtschaftlich zu realisieren.

Unternehmensbewertungen bei Ehescheidungen 2/7.20

Bei der Unternehmensbewertung im Familienrecht ist der Zugewinnausgleich der Hauptfall. Wird bei Ehegatten, die im ehelichen Güterstand der Zugewinngemeinschaft leben, die Ehe durch eine Scheidung beendet, ist das beiderseitige Vermögen für die Zwecke des Zugewinnausgleichs zu bewerten. Unternehmen und Beteiligungen an ihnen fallen ebenfalls unter die Bewertung.

Bewertung von Start-up-Unternehmen 2/7.21

Die Bewertung eines Start-up-Unternehmens ist nicht einfach, da aufgrund fehlender Daten eine Vergangenheitsanalyse nur schwer möglich ist. Trotzdem möchte man den groben Unternehmenswert wissen. Es gibt drei gängige Verfahren in der Praxis, um diesen festzusetzen:

- Berkus-Methode
- Bill Payne-Methode bzw. Scorecard-Methode
- Meier-Faustformel

Gestaltung des Kaufpreises bei Unternehmenstransaktionen – Earn-out 2/7.22

Für die Gestaltung des Kaufpreises bei einem Unternehmensverkauf bieten sich mehrere Möglichkeiten an. Eine davon ist der Earn-out. Wenn eine Earn-out-Klausel im Vertrag enthalten ist, heißt das, dass ein erfolgsabhängiger Zusatzpreis neben dem Basispreis zum Verkauf vereinbart wurde. Dieser Zusatzpreis wird u. U. in mehreren Raten und vor allem aber zu einem späteren Zeitpunkt als der Basispreis bezahlt.

2/7.23 Bewertung hoch verschuldeter Unternehmen

Das Institut der Wirtschaftsprüfer hat mit dem Praxishinweis 2/2018 dem Bewertungsgutachter eine Anleitung mitgegeben, Unternehmen mit einem hohen Verschuldungsgrad zu bewerten. Wie man Unternehmen mit einer sehr hohen, vielleicht sogar überhöhten Verschuldung bewerten kann, wird in dem Standard thematisiert.

2/7.24 Checkliste für Familienunternehmen

Die Checkliste für Familienunternehmen soll einen Überblick verschaffen, welche Verfahrensauswahl bei der Bewertung des Unternehmens verwendet wird, wie die Nachfolgeplanung angegangen werden muss und welche Fragen bei der Evaluation eines Nachfolgers (aus der Familie oder Extern) beantwortet werden müssen.

2/7.25 Checkliste DCF-Verfahren vs. Ertragswertmetode

Unternehmen können mit verschiedenen Verfahren bewertet werden. Ein klares „Richtig oder Falsch" gibt es dabei nicht. Allerdings sind einzelne Verfahren besser oder schlechter für bestimmte Typen von Unternehmen geeignet. Die Checkliste „DCF Verfahren vs. Ertragswertmethode" gibt Empfehlungen für den Einsatz der beiden Verfahren. Mithilfe eines Fragenkatalogs wird das besser passende Verfahren für den jeweiligen Bewertungsfall ausgewählt.

Finanzielle Nachhaltigkeit 2/7.26

Für die Unternehmensbewertung spielt insbesondere die „Finanzielle Nachhaltigkeit“ eine große Rolle, da sie eng mit dem Insolvenzrisiko verknüpft ist. Für jedes Unternehmen kann anhand eines Scores die „Finanzielle Nachhaltigkeit“ ermittelt werden. Je höher der Score ausfällt, desto stabiler und krisenfester ist das Unternehmen aufgestellt.

Anlässe und Methoden der Unternehmensbewertung 3

Inhaltsverzeichnis

3/1 Anlässe der Unternehmensbewertung
3/1.1 Unternehmensnachfolge
3/1.2 Unternehmensübertragung
3/1.3 Unternehmensverkauf
3/1.4 Bewertung von Unternehmen in der Insolvenz

3/2 Überblick über die Methoden der Unternehmensbewertung
3/2.1 Einfache und kurzfristige Unternehmenswertermittlung
3/2.2 Umfangreiche Unternehmenswertermittlung
3/2.3 Weitere Verfahren für die Unternehmenswertermittlung

3/3 Due Diligence
3/3.1 Praktische Durchführung der Due Diligence (Buyer`s Due Diligence)

3/4 Überblick über allgemeine Unternehmensdaten
3/4.1 Möglichkeiten der Einteilung
3/4.2 Möglichkeiten der Größenbestimmung
3/4.3 Produktionsfaktoren
3/4.4 Kapital
3/4.5 Rechtsformen
3/4.6 Zusammenschlüsse von Unternehmen
3/4.7 Strategische Planung/Operative Planung

3/5 Unternehmenssanierung

3/6 Betriebswirtschaftliche Formelsammlung

3/7 Ermittlung einer geeigneten Marktrisikoprämie

3/8 Qualitätssicherung von Unternehmensbewertungsgutachten

3/9 Bewertung von Start-up-Unternehmen

3/10 Business Judgement Rule (§ 93 AktG) und die „unternehmerische Entscheidung" über Kauf oder Verkauf von Unternehmen

Anlässe der Unternehmens-bewertung 3/1

Die Bewertung von Unternehmen oder Unternehmensanteilen ergibt sich bei verschiedenen Bewertungsanlässen, wie beispielsweise:

- Fusionen von Unternehmen (Merger)
- Kauf und Verkauf von Unternehmen und deren Anteilen (Akquisition)
- Kapitalerhöhungen, Umwandlungen mit Änderungen von Eigentumsverhältnissen
- Finanzierungsrunden mit Beteiligungsgesellschaften, Venture Capital-Unternehmen, Private Equity-Unternehmen
- Börseneinführungen (Initial Public Offering, IPO)
- gesetzliche oder vertragliche Abfindungen von ausscheidenden Gesellschaftern, Ausscheidungsguthaben
- Erbauseinandersetzungen
- Ermittlung von Bemessungsgrundlagen zur Besteuerung bei Erbschaften und Schenkungen
- andere Entschädigungsfälle (wie z. B. Enteignungen)
- als Instrument zur Unternehmensführung (Shareholder Value)

Bei einer Vielzahl der Anlässe sind Gruppen mit deutlich unterschiedlichen Interessen beteiligt. Diese verschiedenen Interessen der Beteiligten führen zu unterschiedlichen Verfahrensweisen bei der Bewertung, die sich in anderen anzuwendenden Bewertungsverfahren niederschlagen. So kann die Bewertung eher auf strategische, betriebswirtschaftliche, synergetische Know-how-, Organisations- oder auch strukturelle, kulturelle Gesichtspunkte abstellen. Das zu wählende Bewertungsverfahren hängt zudem immer von den Kennzeichen und Besonderheiten des zu bewertenden Unternehmens ab. So werden für kleine und mittlere Unternehmen andere Bewertungsverfahren angewendet als für große Unternehmen.

Unternehmensnachfolge 3/1.1

Das Nachfolgeproblem ist als Verkaufsmotiv bei kleinen und mittleren Unternehmen von überragender Bedeutung. Untersuchungen zeigen die starke Bedeutung des Generationenwechsels von der Nachkriegsgeneration auf ihre Nachfolger. So rechnet das Institut für Mittelstandsforschung, Bonn, in den nächsten Jahren mit jährlich 22.000 Unternehmensübergaben im Mittelstand, wobei jedes dritte Unternehmen Probleme hat, den richtigen Nachfolger zu finden. Insgesamt stehen von 2010 bis 2014 über 100.000 Unternehmen zur Übergabe aus Altersgründen an. Eine zahlenmäßig große Bedeutung haben auch die Notübertragungen, die für das Unternehmen und die Unternehmerfamilie sehr problematisch sind. Bei plötzlichem Ausscheiden des Unternehmers durch Krankheit, Unfall oder Tod ist das Unternehmen unvorbereitet. Selbst wenn eine Nachfolgeplanung vorhanden ist, wird der eigentlich erwartete Ablauf gestört. Das Institut für Mittelstandsforschung schätzt, dass 2.200 Unternehmen jährlich durch Tod und 900 durch Krankheit des Unternehmers zur Übergabe anstehen. Rund 40.000 Mitarbeiter sollen davon betroffen sein. Ist keine Nachfolgeplanung vorhanden, kann das Unternehmen in eine existenzielle Krise geraten.

Kleine und mittlere Unternehmen geraten im Erbfall auch dann vielfach in Schwierigkeiten, wenn enterbte Angehörige ihren Pflichtteil beanspruchen bzw. wenn von Erben, die sich aus dem Unternehmen zurückziehen, Abfindungsansprüche geltend gemacht werden. Oft scheidet die Möglichkeit, alle Erben zu Gesellschaftern zu machen, aus, da sonst die Kapitalanteile zu stark zersplittert würden, was Entscheidungen schwierig bis unmöglich macht. Eine Möglichkeit zur Lösung dieses Problems ist die vorweggenommene Erbfolge, bei der zu Lebzeiten das Unternehmen an die Erben übergeht und damit die Wertsteigerung bis zum Tode des Unternehmers nicht der Steuer bzw. den Abfindungs- und Pflichtteilansprüchen unterliegt. Eine weitere Möglichkeit ist die Betriebsaufspaltung, bei der das Unternehmen in eine Besitz- und eine Betriebsgesellschaft gespalten wird. Sie ermöglicht die schrittweise Übertragung des Unternehmens auf die nachfolgende Generation. Außerdem empfiehlt es sich, finanzielle Vorkehrungen in Form von Rücklagen für eine Nachfolgeregelung zu treffen. Alle diese Maßnahmen

erfordern jedoch, dass der Unternehmer sich frühzeitig mit dem Problem der Nachfolgeregelung befasst und dieses nicht verdrängt. Letzteres ist ein häufig in der Praxis vorzufindendes Problem. Dies ist eine allzu menschliche Schwäche, da man sich bei der Nachfolgeproblematik mit dem eigenen Tod auseinandersetzen muss.

Die Nachfolgeplanung ist folglich insgesamt von besonderer Wichtigkeit für alle eigentümergeführten Unternehmen. Wird sie unterlassen, wird ein eigentümerorientiertes Unternehmen mit großer Wahrscheinlichkeit untergehen. Dies ist bei vielen kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland der Fall. Für viele Unternehmer ist es schwierig, sich aus ihrem Unternehmen zurückzuziehen und dem Nachfolger Platz zu machen.

Bei der Nachfolge können insbesondere drei Probleme auftreten, die die zukünftige Unternehmensentwicklung negativ beeinflussen können:

(1) **Auswahlrisiko:** Es kann ein ungeeigneter Nachfolger ausgewählt worden sein, der nicht in der Lage ist, die übernommene Aufgabe adäquat zu erfüllen.

(2) **Ausfallrisiko:** Der Senior- bzw. Juniorunternehmer fällt unerwartet vor dem für die Nachfolge vereinbarten Zeitpunkt aus.

(3) **Konfliktrisiko:** Vor der Nachfolge kommt es zwischen dem Senior und dem Junior zu internen Konflikten, die das Unternehmen negativ beeinflussen. Wird die Nachfolge ohne Übergangszeit durchgeführt, kann das Konfliktrisiko schlagend werden, wenn z. B. keine Einarbeitung durch den Senior stattfindet oder Kunden nicht gemeinsam von der Nachfolge in Kenntnis gesetzt werden.

Das Auswahlrisiko ist insbesondere dann von Bedeutung, wenn die Entscheidung, einen Familienangehörigen oder einen bisher angestellten Mitarbeiter zum Nachfolger zu bestimmen, mehr emotional als rational getroffen wird. Nach Umfragen wünschen sich 90 % der Unternehmer, dass ihr ältester Sohn die Nachfolge antritt. Tatsächlich geschieht dies aber nur in der Hälfte der Fälle. Von großer Wichtigkeit sind auch psychologische Konflikte, die bei einer Nachfolgeregelung unter Verwandten, aber auch unter den übernehmenden Erben entstehen können. Obwohl es das normale Erwartungsmuster in einem Familienunternehmen ist, Unternehmensleitung und Eigentum in der Familie zu belassen, sollte bei

der Geschäftsleitung die Kompetenz des Nachfolgers wichtiger sein als bei der Eigentumsnachfolge. Eine Nachfolge kann die zukünftige Unternehmensentwicklung negativ beeinflussen und muss in einer Prognose der zukünftigen Unternehmenserfolge berücksichtigt werden.

Unternehmensübertragung 3/1.2

Die Zahl der Unternehmenstransaktionen ist in Deutschland bis 2007 stetig gestiegen. Mit Ausbruch der Finanzkrise hat sich allerdings ein starker Rückgang ergeben, der auch weiterhin anhält. Betrachtet man die beim Bundeskartellamt angemeldeten Zusammenschlüsse, so zeigt sich, dass die Anmeldungen in den Jahren 2009 und 2010 auf unter 1.000 gesunken sind, von einem Höchststand von 2.242 im Jahr 2007.

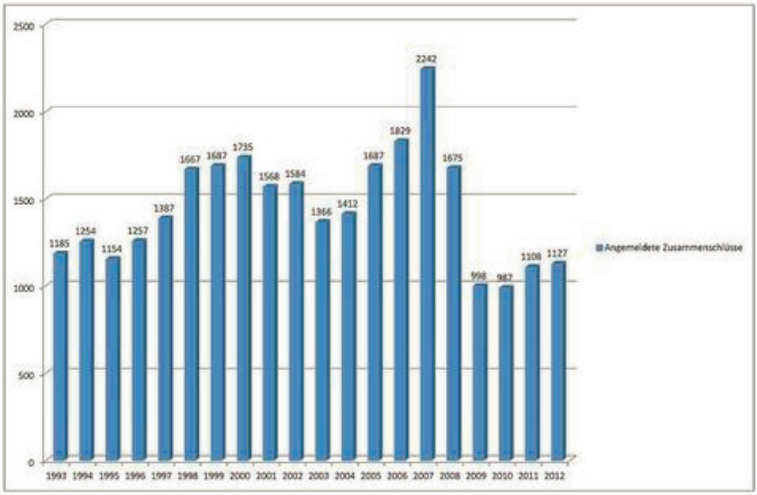


Abb. 1: Beim Bundeskartellamt angemeldete Zusammenschlüsse 1993 bis 2012

Aktuell sind insbesondere die Zahlen für große Transaktionen weiterhin rückläufig. Trotz eines leichten Anstiegs der Transaktionen im Jahr 2012, reduziert sich das Volumen weiter. Dies liegt insbesondere an der Zurückhaltung von Finanzinvestoren, wie Private Equity-Gesellschaften, und an der reduzierten Kreditvergabe von Banken, die aufgrund der Eigenkapitalrichtlinien Basel III fürchten müssen, künftig nicht mehr über genügend Eigenkapital zur Abdeckung aller ihrer risikobehafteten Ausleihungen zu verfügen.

Das Bild dieser Transaktionen ist allerdings nicht vollständig, da nur diejenigen erfasst werden, die die kartellrechtlichen Aufgriffsgrenzen überschreiten. Unternehmenstransaktionen müssen dann beim Bundeskartellamt angemeldet werden, wenn die beteiligten Unternehmen einen Weltumsatz von 500 Mio. Euro erreichen, wobei mindestens eines der Unternehmen Umsätze von 25 Mio. Euro und ein anderes beteiligtes Unternehmen einen Umsatz von 5 Mio. Euro im Inland hatten. Nicht kontrollpflichtig sind Zusammenschlüsse, wenn die Umsatzschwellen nicht erreicht werden oder keine Inlandswirkung durch den Zusammenschluss entfaltet wird. Daneben muss nicht angezeigt werden, wenn sich ein nichtabhängiges Unternehmen, das einen Umsatz von weltweit weniger als 10 Mio. Euro hat, mit einem anderen Unternehmen zusammenschließt (De-minimis-Klausel), und, wenn ein einziger Markt betroffen ist, auf dem in den letzten fünf Jahren nie mehr als 15 Mio. Euro Umsatz pro Jahr erzielt wurde (Bagatellmarktklausel).

Mehr als 90 % der jährlichen Unternehmensübertragungen erfolgen dabei in Familienunternehmen mit Jahresumsätzen von unter 2 Mio. Euro, die nicht von den Statistiken des Bundeskartellamtes erfasst werden. Hier ist vor allem das Nachfolgeproblem Auslöser für die Unternehmensübertragung.

Unternehmensverkauf 3/1.3

Der Ablauf eines Unternehmenskaufes wird maßgeblich von den handelnden Akteuren und den Eigenarten des zu übernehmenden Unternehmens bestimmt. Aus diesem Grund ist es problematisch, einen allgemeingültigen Verlauf einer Unternehmenstransaktion zu skizzieren. Der Ablauf verändert sich mit der konkreten Situation. Insofern können wir im Folgenden nur den grundlegenden Ablauf skizzieren, der sich je nach Person und Eigenschaften von Käufer und Verkäufer deutlich verändern kann.

Zunächst muss der potenzielle Käufer aus der Menge aller grundsätzlich infrage kommenden Unternehmen diejenigen herausfiltern, die als Kandidaten für eine Unternehmenstransaktion tatsächlich geeignet sind. Dies sind solche, bei denen eine Bereitschaft zum Verkauf durch die Eigentümer besteht und die strategisch zu dem Käufer passen. Ein solches Unternehmen wird dann angesprochen. Hier erfährt der potenzielle Erwerber, ob er überhaupt in der Lage sein wird, seine Pläne umzusetzen. Besteht diese Chance, so werden Käufer und Verkäufer eine Absichtserklärung abschließen (den Letter of Intent). Dies ist eine noch nicht verbindliche Absichtserklärung. Der Käufer wird dann das zu kaufende Unternehmen auf Herz und Nieren prüfen, in dem er eine Due Diligence-Prüfung durchführt. Die Erkenntnisse aus der Due Diligence fließen dann in die Unternehmensbewertung, die Käufer (Suche nach dem Kaufpreis der maximal erzielt werden muss, damit sich die Transaktion lohnt) und Verkäufer (Suche nach dem Verkaufspreis, der minimal erlöst werden muss, damit sich die Transaktion gerade noch lohnt) getrennt voneinander vornehmen. Die so entwickelten Wertvorstellungen treffen dann in den Preisverhandlungen aufeinander, in denen sich beide auf einen Transaktionspreis einigen. Konnten sich beide Seiten in den Verhandlungen auf einen Preis einigen, so kommt es zum Abschluss eines Kaufvertrages (Signing), und die Unternehmenstransaktion ist vollendet (Closing). Zwischen Signing und Closing kann eine gewisse Zeit vergehen (Unterschied zwischen Tag der Unterschrift und Effective Date). Dann ist es wichtig, für die Übergangszeit konkrete Regeln zu vereinbaren, um zu verhindern, dass der Käufer übervorteilt wird. Dies wäre z. B. der Fall, wenn der Verkäufer Geldmittel aus dem Unternehmen entnimmt.

Bei größeren Unternehmenskäufen werden die Beteiligten nicht nur von Rechtsanwälten, Unternehmensberatern und Wirtschaftsprüfern, sondern auch von Investmentbanken vertreten. Wenn es zum Abschluss des Unternehmenskaufvertrags kommt und alle darin aufgeführten Bedingungen erfüllt sind, werden die Gesellschaftsanteile an dem zu übertragenden Unternehmen auf den Käufer übertragen. Hierzu bedarf es normalerweise einer notariellen Beglaubigung, z. B. bei allen Kapitalgesellschaften.

Unternehmen werden häufig auch unter der Federführung von Investmentbanken im Rahmen von Auktionsverfahren veräußert. Dabei werden nur bestimmte Bieter als Kaufinteressenten zugelassen. Mit jedem Bieter werden getrennte und jeweils vertrauliche Verhandlungen geführt. Das Unternehmen wird schließlich an den Bieter verkauft, der (aus der Sicht des Verkäufers) die günstigsten Vertragsbedingungen und den höchsten Kaufpreis bietet. Es gibt allerdings auch andere Auktionsverfahren (z. B. solche, bei denen der zweithöchste Bieter den Zuschlag erhält oder bei denen die Gebote rückwärts abgegeben werden).

Mögliche Bestandteile eines Kauf- und Abtretungsvertrages über Geschäftsanteile einer GmbH

§ 1 Verkauf

Der Verkäufer verkauft und überträgt hiermit an den Käufer seine sämtlichen, in der Vorbemerkung bezeichneten Geschäftsanteile einschließlich aller Nebenrechte an der X-GmbH. Der Käufer nimmt den Verkauf und die Übertragung an.

Der Verkauf schließt das Recht auf den gesamten Gewinn des laufenden Geschäftsjahres (Jahreszahl) sowie die der vorangegangenen Geschäftsjahre ein, sofern diese nicht bereits ausgeschüttet wurden, der dem Käufer zustehen soll. Soweit der Verkäufer nach dem (Datum) irgendwelche gesellschaftsrechtlichen Entnahmen aus der X-GmbH getätigt hat, ist der Verkäufer verpflichtet, diese Entnahmen unverzüglich an die Gesellschaft zurückzuzahlen, mit der Ausnahme der Gewinnausschüttung für das Geschäftsjahr (Jahreszahl). Entnahmen im Sinne dieses Vertrags sind insbesondere auch Dividenden und sonstige Geld- und Sachleistungen, gleich aus welchem Rechtsgrund sie erfolgen, die

von der Gesellschaft an den Verkäufer oder seine Angehörigen im Sinne von § 15 AO („Angehörige") oder unter dem maßgeblichen Einfluss des Verkäufers und/oder seiner Angehörigen stehende Gesellschaften („nahestehende Gesellschaften") erbracht werden, ausgenommen sind Geschäftsführerbezüge und Spesen des Geschäftsführers (eventuell einschließlich Tantiemen, Reisekosten, Kraftfahrzeugnutzung und Mietzahlungen) für den Zeitraum bis (Datum).

§ 2 Kaufpreis

Der Kaufpreis beträgt vorläufig (Zahl) Euro (in Worten: Euro) für die Geschäftsanteile der X-GmbH. Abzüglich eines in § 10 näher bezeichneten Sicherheitseinbehaltes ist der Kaufpreis am (Datum) fällig und zahlbar auf ein vom Verkäufer noch zu benennendes Konto.

Kommt der Käufer mit der Zahlung des fälligen Betrags ganz oder teilweise in Rückstand, ist der offenstehende Betrag zu verzinsen und zwar in Höhe von (Zahl) % über dem jeweiligen Diskontsatz der Deutschen Bundesbank. Der Käufer verpflichtet sich, die Zahlungsverpflichtungen seinen etwaigen Rechtsnachfolgern aufzuerlegen.

Der Käufer unterwirft sich in Ansehung des Kaufpreises und der Zinsen der sofortigen Zwangsvollstreckung in sein gesamtes Vermögen. Der Notar wird ermächtigt, auf Kosten des Käufers jederzeit, auf entsprechenden Antrag, eine vollstreckbare Ausfertigung dieser Urkunde mit dem Nachweis der Fälligkeit begründenden Tatsachen zu erteilen.

§ 3 Ermittlung des endgültigen Kaufpreises

Zur Ermittlung des endgültigen Kaufpreises wird der Verkäufer eine Kaufpreisbilanz zum Stichtag erstellen und dem Käufer innerhalb von (Zeitraum) nach dem Bilanzstichtag zur Prüfung vorlegen. Der Käufer hat daraufhin die Möglichkeit, innerhalb einer Frist von (Zeitraum) diese Bilanz zu prüfen oder prüfen zu lassen. Zeigt der Käufer nicht innerhalb der Prüfungsfrist an, dass er der Bilanz widerspricht, so gilt die Bilanz und der darin festgelegte Kaufpreis als vom Käufer akzeptiert und genehmigt. Der Käufer hat dann nur noch das Recht aus § 10 Abs. 2 zur Geltendmachung eines Sicherheitseinbehaltes bis längstens sechs Monate nach dem Datum der Vorlage der Kaufpreisbilanz.

Widerspricht der Käufer der Kaufpreisbilanz des Verkäufers, so hat der Verkäufer auf Kosten des Unternehmens eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mit der Erstellung einer Kaufpreisbilanz zu beauftragen. Diese Kaufpreisbilanz ist dann für den Käufer bindend, sofern er nicht innerhalb von vier Wochen nach deren Vorlage seinen Widerstand erklärt.

Bei der Erstellung der Kaufpreisbilanz hat der Verkäufer zu berücksichtigen, dass bei einem Aktivierungswahlrecht die Aktivierung nicht in Anspruch genommen wird, während bei einem Passivierungswahlrecht die Passivierung strikt zu erfolgen hat.

§ 4 Kaufpreisänderung

Ergibt sich aufgrund von Ereignissen oder Erkenntnissen, die nach dem Zeitpunkt der Erstellung der Kaufpreisbilanz eingetreten sind, die Notwendigkeit der Erhöhung von Rückstellungen und/oder Wertberichtigungen, so steht jeder Partei offen, eine Anpassung des Kaufpreises zu verlangen.

Eine Anpassung des Kaufpreises kann von jeder Partei jedoch nur innerhalb von zwölf Monaten ab dem Zeitpunkt der Zustellung der Kaufpreisbilanz gefordert werden und muss der Gegenseite schriftlich mitgeteilt werden.

§ 5 Verpflichtungen des Verkäufers

Der Verkäufer verpflichtet sich,

- den Käufer und die X-GmbH vollständig freizustellen von allen persönlichen Verbindlichkeiten des Verkäufers, die gegen den Käufer oder die verkaufte Gesellschaft geltend gemacht werden, sowie
- an den Käufer als Kaufpreisminderung einen Betrag in der Höhe zu zahlen, wie es erforderlich ist, um die verkaufte Gesellschaft freizustellen von allen auf den (Datum) bilanzierungspflichtigen, unbedingten oder bedingten Verbindlichkeiten, gleich welcher Art (einschließlich Steuern, Sozialabgaben, Zöllen und sonstige Abgaben), die bei der verkauften Gesellschaft am (Datum) bestanden oder aus Ereignissen, Handlungen, Unterlassungen oder Gewinnen in der Zeit bis

zum (Datum) entstehen, soweit die entsprechenden Verbindlichkeiten in dem Jahresabschluss zum (Datum) nicht oder nicht in voller Höhe ausgewiesen oder zurückgestellt sind, sowie von allen Steuerverbindlichkeiten der Gesellschaft, die sich aus etwa in der Zeit vom (Datum) bis zum (Datum) erfolgten (Geschäftsvorgänge) ergeben. Die Verpflichtung der Erstattung entnommener Beträge gem. Ziffer 2 bleibt unberührt.

- den Käufer von allen Gewährleistungsansprüchen von Kunden freizustellen, soweit sie Arbeiten betreffen, die seitens der X-GmbH bis zum (Datum) fertiggestellt wurden und die durch die in der Bilanz zum (Datum) ausgewiesene Garantierückstellung nicht gedeckt sind. Den Parteien ist bekannt, dass seitens des Unternehmens Gewährleistungsbürgschaften gegeben wurden, die teilweise bis zum (Datum) laufen.

Der Verkäufer wird, ausschließlich zum Zwecke der Berechnung des gewinnabhängigen Tantiemeanspruchs des Geschäftsführers (Name), zum (Datum) einen Zwischenabschluss der Gesellschaft erstellen und unverzüglich, spätestens bis zum (Datum), durch den Wirtschaftsprüfer (Name) auf seine Kosten prüfen lassen. Dieser Zwischenabschluss ist mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns auf der Grundlage ordnungsgemäßer Buchführung in Übereinstimmung mit den für die nach dem Handelsgesetzbuch der Bundesrepublik Deutschland geltenden Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätzen zu erstellen. Diese Grundsätze sind unverändert, wie in den vorangegangenen Geschäftsjahren, anzuwenden (Ansatz- und Bewertungskontinuität). Die steuerrechtlich höchstzulässigen Abschreibungssätze und Wertberichtigungen sind zu berücksichtigen.

Der Käufer kann den Zwischenabschluss entweder insgesamt oder teilweise durch einen Steuerberater bzw. Wirtschaftsprüfer bzw. eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft prüfen lassen. Etwaige Korrekturen an dem Zwischenabschluss sind in einem Ergänzungsbericht, spätestens zwei Monate nach Vorlage des Zwischenabschlusses, dem Verkäufer mitzuteilen. Etwaige Korrekturen sollen zwischen den vom Käufer und vom Verkäufer beauftragten Steuerberatern bzw. Wirtschaftsprüfern geklärt werden. Falls es jedoch innerhalb von einem Monat nach Vorlage des Ergänzungsberichts zu keiner Einigung kommt, kann jede Partei beim Präsidenten der Wirtschaftsprüferkammer in (Ort) die Benennung

eines Wirtschaftsprüfers beantragen, der für die Parteien die umstrittenen Punkte verbindlich entscheidet; die Entscheidung muss jedoch zwischen den Standpunkten beider Parteien liegen oder dem Standpunkt einer Partei entsprechen. Auf der Grundlage dieses Zwischenabschlusses erhält der Geschäftsführer (Name) für die Zeit vom (Datum) bis (Datum) eine Tantieme, die sich der Höhe nach wie in der Vergangenheit berechnet.

Die Parteien sind sich darüber einig, dass das Gewinnbezugsrecht für die Zeit ab (Datum) auf den Käufer übergeht. Der Verkäufer verzichtet insoweit auf sämtliche Ansprüche.

Der Verkäufer begleicht seine persönlichen Verbindlichkeiten gegenüber der verkauften Gesellschaft durch Überweisung Zug um Zug gegen Zahlung des Kaufpreises.

Der Verkäufer tritt als Geschäftsführer mit Wirkung zum (Datum) zurück.

Der Käufer wird den Verkäufer von sämtlichen Bürgschaften und Garantien freistellen, die der Verkäufer zur Sicherung von Krediten an die verkaufte Gesellschaft gewährt hat.

Zusätzlich verpflichtet sich der Verkäufer,

- dem Käufer spätestens vier Wochen vor dem Stichtag eine Liste mit sämtlichen Lieferanten, deren Umsatz mit der Gesellschaft (Zahl) Euro (in Worten: Euro) übersteigt, vorzulegen. Der Liste ist eine Aufstellung der aktuellen Einkaufskonditionen beizufügen.
- dem Käufer spätestens vier Wochen vor dem Stichtag eine Liste mit sämtlichen Kunden, deren Umsatz mit der Gesellschaft (Zahl) Euro (in Worten: Euro) übersteigt, vorzulegen,
- den Käufer bei allen Großkunden der Gesellschaft persönlich vorzustellen,
- den Käufer mit allen wichtigen Geschäftspartnern, insbesondere Kooperationspartner, Verbandskollegen, befreundeten Unternehmen, bekannt zu machen bzw. den Käufer persönlich vorzustellen,

- dem Käufer eine aktuelle Liste aller Mitarbeiter des Unternehmens mit Angabe der Tätigkeit und Vergütung vorzulegen,
- dem Käufer eine Liste aller freiberuflich für das Unternehmen tätigen Mitarbeiter unter Angabe der Tätigkeit, der Vergütung und der dem Unternehmen im Durchschnitt der letzten sechs Monate in Rechnung gestellten Honorare vorzulegen,
- dem Käufer eine Liste sämtlicher geringfügig beschäftigter Mitarbeiter mit Angabe der Tätigkeit und der Vergütung vorzulegen,
- dem Käufer eine Liste aller Subunternehmen, die im laufenden Geschäftsjahr für das Unternehmen tätig waren, sowie die Angabe der jeweiligen Umsätze mit dem Unternehmen vorzulegen,
- dem Käufer eine Liste sämtlicher vom Unternehmen gehaltener Patente, Gebrauchsmuster und sonstiger gewerblicher Schutzrechte vorzulegen,
- dem Käufer eine Kopie sämtlicher Verträge vorzulegen, die das Unternehmen länger als drei Jahre binden,
- dem Käufer eine Liste aller Handelsvertreter, Kommissionäre oder anderer Vertriebsbeauftragter und Absatzmittler unter Angabe der jeweiligen Aufgabe, der Vergütung, des Verkaufsgebietes sowie des Kompetenzrahmens vorzulegen,
- dem Käufer sämtliche Jahresabschlüsse vorzulegen, die die Gesellschaft gem. § 257 HGB zur Aufbewahrung gesetzlich verpflichtet ist,
- dem Käufer einen aktuellen und beglaubigten Handelsregisterauszug vorzulegen,
- dem Käufer eine Liste der Gesellschafter des Unternehmens sowie deren Namen und Anschriften vorzulegen,
- dem Käufer eine Liste mit den Namen und Anschriften der für das Unternehmen tätigen Steuerberater, Rechtsanwälte und Wirtschaftsprüfer auszuhändigen,
- dem Käufer eine beglaubigte Abschrift des Gesellschaftsvertrages vorzulegen,
- dem Käufer die Unternehmensplanung mit Soll-Ist-Vergleichsrechnung der letzten fünf Geschäftsjahre mit Planrechnungen für mindestens das nächste Geschäftsjahr vorzulegen,

- dem Käufer eine Liste sämtlicher drohender und anhängiger Prozesse vor den Zivilgerichten vorzulegen,
- dem Käufer eine Aufstellung auszuhändigen, aus der die Ansprüche aus Produkthaftung, Gewährleistungen, Schadenersatzansprüchen der letzten drei Geschäftsjahre zu ersehen sind,
- dem Käufer eine vollständige Inventarliste des beweglichen Anlage- und Umlaufvermögens vorzulegen,
- dem Käufer eine beglaubigte Abschrift der Grundbuchauszüge sämtlicher Grundstücke unter Angabe der darauf ruhenden Belastungen auszuhändigen,
- dem Käufer eine Aufstellung sämtlicher Gegenstände des Anlage- und Umlaufvermögens vorzulegen, die nicht mehr verwendet, gebraucht oder weiterveräußert werden können oder sonst in irgendeiner Weise mangelbehaftet sind,
- dem Käufer eine Liste sämtlicher Kreditverpflichtungen sowie eine Kopie des entsprechenden Kreditvertrages auszuhändigen,
- dem Käufer eine Liste aller Kreditverträge vorzulegen, in denen das Unternehmen als Gläubiger beteiligt ist, sowie eine Kopie der betreffenden Verträge,
- dem Käufer eine Aufstellung vorzulegen, aus der sämtliche Verpfändungen, Abtretungen, Bürgschaften und Ähnliches zum Zwecke von Besicherungen abzulesen sind, sowie eine Kopie der betreffenden Verträge,
- dem Käufer eine Liste sämtlicher Wechselgeschäfte sowie eine Kopie aller Besitz- und Schuldwechsel der vergangenen drei Geschäftsjahre auszuhändigen,
- dem Käufer eine Kopie der aktuellen, für das Unternehmen verbindlichen Tarifverträge und Betriebsvereinbarungen vorzulegen,
- dem Käufer eine Aufstellung aller vor den Arbeitsgerichten anhängigen oder drohenden Rechtsstreitigkeiten vorzulegen,
- dem Käufer die Steuerbescheide und Steuererklärungen der letzten drei abgelaufenen Geschäftsjahre vorzulegen,
- dem Käufer eine Liste aller schwebenden oder zu erwartenden Einspruchs- bzw. Finanzgerichtsverfahren vorzulegen,

- dem Käufer eine Auflistung sämtlicher für den Geschäftsbetrieb erforderlichen Genehmigungen vorzulegen.
- …

§ 6 Gewährleistungen des Verkäufers

Beim Abschluss dieses Vertrags geht der Käufer von der Richtigkeit der vom Verkäufer nachstehend gemachten Angaben und Zusicherungen aus. Der Verkäufer erklärt ausdrücklich und steht dafür ein, dass die folgenden Angaben und Zusicherungen am heutigen Tag vollständig und richtig sind.

Das Stammkapital der verkauften Gesellschaft ist ebenso eingezahlt, wie dies in der Vorbemerkung angegeben ist. An der Gesellschaft und deren Geschäftsbetrieb bestehen lediglich die in der Vorbemerkung genannten Beteiligungen, und niemand sonst hat einen Anspruch auf eine solche Beteiligung. Die Beteiligungen an der Gesellschaft sind frei von allen Rechten Dritter, gleich welcher Art, und es bestehen keine Ansprüche auf die Einräumung solcher Rechte oder auf die Übertragung dieser Beteiligungen.

Der Verkäufer bedarf zum Abschluss und zur Durchführung dieses Vertrags keiner Genehmigung eines Dritten oder irgendeiner Behörde. Der Verkäufer verfügt mit diesem Vertrag nicht über sein ganzes Vermögen.

Die Gesellschaft hält keine angemeldeten Warenzeichen für die von der Gesellschaft vertriebenen Waren oder Materialien.

Der Verkäufer hat dem Käufer die Jahresabschlüsse der Gesellschaft für die Jahre (Daten) zu übergeben.

Die übergebenen Jahresabschlüsse sind mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns, auf der Grundlage ordnungsgemäßer Buchführung, in Übereinstimmung mit den nach dem HGB geltenden Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätzen, unter Einhaltung der Bilanzkontinuität erstellt worden, und diese Grundsätze sind unverändert und konsequent wie im jeweils vorausgegangenen Geschäftsjahr angewandt worden. Alle bei Erstellung dieser Abschlüsse erkennbaren Risiken, Wertminderungen und Verluste sind durch ausreichende Abschreibungen, Wert-

berichtigungen oder Rückstellungen berücksichtigt. Die Abschlüsse sind vollständig und richtig und geben ein vollständiges und richtiges Bild der finanziellen Verhältnisse der Gesellschaft zum jeweiligen Bilanzstichtag und der Ergebnisse des Geschäftsbetriebes für das am jeweiligen Bilanzstichtag abgeschlossene Geschäftsjahr wieder.

Seit dem (Datum)

- ist bei der Gesellschaft keine wesentliche nachteilige Veränderung ihrer Geschäftsbetriebe oder ihrer geschäftlichen Aussichten oder ihrer finanziellen Lage eingetreten;
- hat die Gesellschaft über die in der Anlage angegebenen Mitarbeiter hinaus keine weiteren eingestellt, noch die ihren Arbeitnehmern oder sonstigen Mitarbeitern zustehenden Vergütungen erhöht oder die vertraglichen Vereinbarungen zugunsten der Arbeitnehmer oder sonstiger Mitarbeiter geändert, abgesehen von Gehaltserhöhungen und sonstigen Vertragsänderungen im üblichen Rahmen.

Die in der Bilanz zum (Datum) ausgewiesenen oder seitdem erworbenen Vorräte sind in vollem Umfang zu den üblichen Marktpreisen verkäuflich oder, soweit sie in der Bilanz abgewertet sind, zu dem angesetzten Bilanzwert verkäuflich.

Die in der Bilanz zum (Datum) ausgewiesenen oder seit diesem Tag im Geschäftsbetrieb der Gesellschaft entstandenen Forderungen sind bzw. werden in voller Höhe (d. h. bezüglich der in der Bilanz ausgewiesenen Forderungen in Höhe des ausgewiesenen Betrages abzüglich der in der Bilanz vorgenommenen Wertberichtigung auf Forderungen und bezüglich der seitdem entstandenen Forderungen in voller Höhe ihres Nominalbetrages abzüglich einer Wertberichtigung im entsprechenden Prozentsatz) beglichen.

Die Verpflichtungen und Bindungen der Gesellschaft aus Leasingverträgen und sonstigen aus der Bilanz nicht ersichtlichen Finanzierungsverträgen sind aus den Prüfungsberichten der Gesellschaft ersichtlich. Die Gesellschaft ist an keinen Rechtsstreitigkeiten beteiligt, noch sind Umstände bekannt, die die Entstehung eines Rechtsstreites vernünftigerweise erwarten lassen.

Die Gesellschaft hat niemandem eine Pensionszusage oder sonstige Zusagen betreffend einer Alters-, Invaliden- oder Hinterbliebenenversorgung gemacht oder in Aussicht gestellt. Sie unterhält auch keine Unterstützungskasse oder ähnliche Einrichtungen.

Die Gesellschaft, die Art der Führung ihres Geschäftsbetriebes sowie ihre Produkte entsprechen in jeder Beziehung dem geltenden Recht und verletzen keine Rechte Dritter.

Soweit in diesem Vertrag nichts anderes geregelt ist, enden mit dem (Datum) alle Rechtsbeziehungen zwischen dem Verkäufer, seinen Angehörigen und nahestehenden Gesellschaften einerseits und der Gesellschaft andererseits, ohne dass sich daraus für die Gesellschaft irgendwelche Kosten ergeben. Dem Verkäufer, seinen Angehörigen und nahestehenden Gesellschaften stehen keinerlei Rechte an materiellen oder immateriellen Vermögenswerten, die im Geschäftsbetrieb der Gesellschaft benutzt werden, zu.

Alle Unterlagen und schriftlichen Informationen, die an den Käufer oder seine Berater erteilt wurden, sind richtig und vollständig; dem Verkäufer sind keine Tatsachen bekannt, durch die eine dieser Informationen unrichtig oder irreführend würde.

Der Verkäufer sichert zu und steht dafür ein, dass die Beauftragung freiberuflicher Mitarbeiter durch den Verkäufer in der Zeit bis zum Bilanzstichtag (Übergabestichtag) entsprechend den gesetzlichen Bestimmungen erfolgte. Dies gilt ebenso für geringfügig beschäftigte Mitarbeiter. Sollten anlässlich von Betriebs- und/oder Lohnsteuerprüfungen die Behörden Verstöße gegen geltendes Recht erkennen und Nachzahlungen von Steuern und/oder Sozialversicherungsbeiträgen erheben, so haftet der Verkäufer dem Käufer in vollem Umfang für diese Zahlungen.

§ 7 Haftung und Verjährung

Kommt der Verkäufer mit der Vorlage der unter § 4 aufgeführten Unterlagen in Verzug, so hat der Käufer das Recht, für jede Woche des Verzugs einen Betrag in Höhe von (Zahl) Euro (in Worten: Euro) zusätzlich als Sicherheit einzubehalten. Kommt der Verkäufer mit der Vorlage vorgenannter Unterlagen mehr als vier Wochen in Verzug, so hat der Käu-

fer das Recht auf Rücktritt vom Vertrag. Der Verkäufer ist in diesem Fall zur Zahlung eines Betrags in Höhe von (Zahl) Euro (in Worten: Euro) aus Schadenersatz wegen Nichterfüllung verpflichtet. Der Verkäufer hat zusätzlich sämtliche Kosten des Käufers zu tragen, die diesem in Verbindung mit dem Kauf der Unternehmung bislang entstanden sind, insbesondere Kosten der Steuer- und Rechtsberater sowie Reisekosten.

Im Übrigen gelten folgende Verjährungsfristen:

Die Verjährungsfrist für Ansprüche aus den Gewährleistungen gem. § 5 dauert bis zum (Datum), soweit nicht für den betreffenden Anspruch eine längere gesetzliche Verjährungsfrist zwingend gilt. Die für die Rechtsmängelhaftung geltende Verjährungsfrist gilt nicht für etwaige Ansprüche aus der Gewährleistung gem. § 5 Abschnitt 1.

Die Verjährungsfrist für Ansprüche wegen etwaiger Steuerverbindlichkeiten sowie die Abführung von Sozialabgaben und dergleichen erstreckt sich jeweils bis zum Ablauf von sechs Monaten nach rechtskräftiger, den steuerlichen Außenprüfungen bzw. Prüfungen durch die zuständigen Behörden folgenden, Veranlagung aller die Gesellschaft betreffenden Steuern und Abgaben, und zwar für die Zeit bis zum (Datum, z. B. Stichtag).

§ 8 Fortgeltende Verpflichtungen

Die Bearbeitung von Steuerangelegenheiten (einschließlich Rechtsmittel) der Gesellschaft, die die Zeit bis zum (Datum) betreffen, ist seitens des Käufers in Konsultation mit dem Verkäufer durchzuführen. Dem Verkäufer ist insbesondere rechtzeitig Kenntnis von steuerlichen Außenprüfungen und Gelegenheit zur Beteiligung und Stellungnahme bei solchen Prüfungen zu geben.

Der Käufer wird dem Verkäufer und seinen Bevollmächtigten auch nach dem heutigen Tag während normaler Geschäftsstunden Einsicht in alle die Zeit bis zum (Datum) betreffenden Geschäftsbücher und Unterlagen der verkauften Gesellschaft gewähren, soweit ein solches Einsichtsrecht in angemessenem Umfang und aus angemessenem Grund geltend gemacht wird.

§ 9 Geheimhaltung, Wettbewerbsverbot

Die Parteien werden über den Inhalt des vorliegenden Vertrags und insbesondere den vereinbarten Kaufpreis Stillschweigen bewahren und ihn Dritten nur insoweit bekannt geben, als sie hierzu rechtlich verpflichtet sind oder die Bekanntgabe zur ordnungsgemäßen Erledigung ihrer Angelegenheiten erforderlich ist.

Der Verkäufer verpflichtet sich, alle ihm bekannten Angelegenheiten, insbesondere Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse, der Gesellschaft streng geheim zu halten und solche Angelegenheiten und Geheimnisse weder direkt noch indirekt an Dritte zu offenbaren oder deren Offenbarung durch Dritte zu veranlassen, zu fördern oder zu decken, noch derartige Angelegenheiten oder Geheimnisse für sich selbst zu verwenden.

Der Verkäufer verpflichtet sich, für den Zeitraum vom heutigen Tag bis zum Abschluss von fünf Jahren nach dem heutigen Tag ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Käufers keinen Angestellten oder Berater, der zurzeit für die verkaufte Gesellschaft tätig ist, zu bewegen oder dahingehend zu beeinflussen, für ihn oder ein Unternehmen, an dem er beteiligt ist, oder für ein Konkurrenzunternehmen in irgendeiner Weise tätig zu werden. Ferner verpflichtet sich der Verkäufer, für den Zeitraum vom heutigen Tag bis zum Abschluss von fünf Jahren nach dem heutigen Tag, weder für ein Konkurrenzunternehmen tätig zu werden noch sich an einem Konkurrenzunternehmen mittelbar oder unmittelbar zu beteiligen. Auch eine unentgeltliche Tätigkeit (z. B. unentgeltliche Vermittlungstätigkeit) des Verkäufers gilt als Verstoß gegen diese Vorschrift.

Verstößt der Verkäufer gegen die vorstehende Vorschrift, so ist er dem Käufer gegenüber zur Zahlung von Schadenersatz in Höhe von (Zahl) Euro (in Worten: Euro) verpflichtet.

§ 10 Sonstige Vereinbarungen

Der Verkäufer verpflichtet sich für die Dauer von einem Jahr, beginnend ab dem (Datum), alles in seinen Kräften Stehende zu tun, um die neue Geschäftsleitung der X-GmbH bei den Lieferanten und Kunden einzuführen und bei der Aufrechterhaltung der Geschäftsbeziehungen zu ihnen zu unterstützen. Der Verkäufer wird dem Käufer und den Mitglie-

dern der Geschäftsführung der Gesellschaft beratend zur Seite stehen und seine Kontakte zu Lieferanten und Kunden zum Nutzen der Gesellschaft einsetzen. Die Beratungstätigkeit erstreckt sich auch auf den Personalbereich. Insoweit schließen die Parteien den als Anlage beigefügten Beratervertrag.

Der Verkäufer verpflichtet sich schließlich für die Zeit bis zum (Datum) nicht in direktem Wettbewerb mit der X-GmbH zu treten.

Der Käufer verpflichtet sich, dafür Sorge zu tragen, dass der Verkäufer bis spätestens (Datum) bei allen Kreditinstituten aus allen persönlichen Bürgschaften und sonstigen Verpflichtungen entlassen wird, soweit sie im Zusammenhang mit der X-GmbH bestehen.

§ 11 Einbehalt

Zur Sicherstellung des Käufers behält sich dieser vor, bis zum Zeitpunkt des Stichtages der Kaufpreisbilanz einen Betrag in Höhe von (Zahl) Euro (in Worten: Euro) vom vorläufigen Kaufpreis in Abzug zu bringen und diesen als Sicherheit einzubehalten.

Darüber hinaus hat der Käufer das Recht, einen Betrag in Höhe von (Zahl) Euro (in Worten: Euro) bis zu sechs Monate nach dem Datum der Vorlage der Kaufpreisbilanz als Sicherheit einzubehalten. Der Betrag darf den zehnten Teil des Kaufpreises nicht übersteigen. Der Einbehalt, den der Käufer nach dem Datum der Vorlage der Kaufpreisbilanz zur Sicherheit geltend macht, ist zugunsten des Verkäufers zu mindestens 3 % über dem Diskontsatz der Deutschen Bundesbank zu verzinsen.

§ 12 Rückabwicklung des Vertrages

Sollte es zu einer Rückabwicklung des Vertrages kommen, hat der Käufer an den Verkäufer

- die erworbenen Geschäftsanteile der Unternehmung,
- alle neu geschaffenen Geschäftsanteile der Unternehmung,
- sämtliche Gewinnausschüttungen

zu erstatten.

Der Verkäufer hat an den Käufer

- den Kaufpreis zuzüglich ... % Zinsen,
- sämtliche Kapitaleinlagen des Käufers in die Gesellschaft zuzüglich ... % Zinsen

zu erstatten.

§ 13 Schiedsklausel

Die Parteien sind sich darüber einig, die zur Kaufpreisermittlung erforderliche Kaufpreisbilanz von einem Schiedsgutachter erstellen zu lassen. Jede Partei ist berechtigt, innerhalb einer Frist von ..... Tagen einen Schiedsgutachter zu benennen. Können sich die Parteien auf keinen gemeinsamen Schiedsgutachter einigen, so kann diejenige Partei, die den Schiedsgutachter ablehnt, den Präsidenten einer Industrie- & Handelskammer zur Benennung eines Schiedsgutachters anrufen. Diese Benennung eines Schiedsgutachters durch den Präsidenten einer Industrie- & Handelskammer ist für beide Parteien bindend.

Streitigkeiten, die sich auf diesen Vertrag beziehen, werden ausschließlich durch den Schiedsgutachter geregelt. Das Beschreiten des Rechtswegs vor den ordentlichen Gerichten ist ausgeschlossen.

§ 14 Schlussbestimmungen

Die mit dem Abschluss dieses Vertrags verbundenen Kosten und Verkehrssteuern trägt der Käufer. Im Übrigen trägt jede Partei die Kosten ihrer Berater. Soweit die verkaufte Gesellschaft irgendwelche Berater im Zusammenhang mit der Vorbereitung und der Durchführung dieses Vertrags beauftragt hat, gehen deren Kosten zu Lasten des Verkäufers.

Änderungen und Ergänzungen dieses Vertrags bedürfen zu ihrer Wirksamkeit der Schriftform, soweit keine notarielle Beurkundung vorgeschrieben ist. Dies gilt auch für eine Änderung dieser Bestimmung.

Sollte eine Bestimmung dieses Vertrags unwirksam sein oder werden, so wird dadurch die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen nicht berührt. Anstelle der unwirksamen Bestimmung gilt eine rechtlich zulässi-

ge Regelung, die soweit rechtlich möglich, dem entspricht, was die Vertragsparteien gewollt haben.

Als Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten zwischen den vertragschließenden Parteien wird (Ort) vereinbart.

Der Verkäufer erklärte, dass die Gesellschaft keinen Grundbesitz hat.

Der (Rechtsanwalt, Notar, Steuerberater) belehrte darüber, dass der Verkauf der Geschäftsanteile der Kapitalverkehrssteuer unterliegt und dass der Käufer für nicht erbrachte Geldeinlagen und die Fehlbeträge nicht vollwertig geleisteter Sacheinlagen des Verkäufers und aller anderen Gesellschafter unbeschränkt haftet.

Bewertung von Unternehmen in der Insolvenz 3/1.4

Vor dem Erwerb oder der Fortführung eines sanierungsbedürftigen Unternehmens ist im Rahmen der Unternehmensbewertung eine gründliche Unternehmensanalyse im Hinblick auf die Stärken und Schwächen vorzunehmen. Der Vorteil dabei ist, dass Schwachpunkte im Unternehmen bereits im Voraus erkannt werden.

Für ertragsschwache Unternehmen ist in der Unternehmensanalyse gleichzeitig ein Sanierungsplan aufzustellen. Dieser muss in die Prognose der nachhaltig entziehbaren Einzahlungsüberschüsse einbezogen werden. Voraussetzung ist, dass die langfristige Überlebensfähigkeit des Unternehmens durch den Sanierungsplan belegt werden kann. Grundlage eines Sanierungskonzepts kann der Standard 6 des Instituts der Wirtschaftsprüfer „Anforderungen an die Erstellung von Sanierungskonzepten" sein.

Gegenstand eines Sanierungsplans sollten dabei finanzwirtschaftliche Maßnahmen (z. B. Verbesserung im Cash-Management, Ablösung von Fremdkapitalien, Kapitalerhöhungen) sein. Hinzu kommen absatzpolitische Maßnahmen (Veränderungen im Marketing-Mix, Veränderungen der Produkte oder der Preissetzung etc.). Hinzu kommen Änderungen im Management und personalwirtschaftliche Maßnahmen (Freisetzung von Personal, Änderungen in den Anreizsystemen etc.).

Wird die Überlebensfähigkeit festgestellt, kann das Unternehmen mit den gängigen Gesamtbewertungsverfahren bewertet werden. Absolute Wertuntergrenze jedes Unternehmens ist der Liquidationswert. Der Liquidationswert bewertet die einzelnen Vermögensgegenstände eines Unternehmens mit ihrem Nettoveräußerungserlös, also mit dem erzielbaren Verkaufspreis abzüglich der anzusetzenden Nebenkosten eines Verkaufs (Provisionen, Abrisskosten, Umrüstungskosten etc.). Beim Liquidationswert ist auch zu beachten, dass durch die Liquidation eines Unternehmens Kosten entstehen. So sind Mitarbeiter abzufinden, eventuelle Altlasten zu beseitigen, Leerstands- und Entsorgungskosten zu tragen. All diese Kosten mindern den Unternehmenswert für ein ertragsschwaches Unternehmen. Von dem so errechneten Liquidations-

wert sind die Schulden des Unternehmens abzuziehen, um zu dem Betrag zu kommen, der den Eigentümern des Unternehmens nach der Liquidation mindestens zur Verfügung steht.

Der Liquidationswert hat für die Unternehmensbewertung eine besondere Bedeutung, da er für den rational handelnden Entscheidungsträger die absolute Wertuntergrenze darstellt. Ist der Liquidationswert größer als der Fortführungswert, muss das Unternehmen von einem nach dem ökonomischen Prinzip handelnden Entscheidungsträger liquidiert werden. Allerdings ist die Liquidation nicht in jedem Falle eine realistische Alternative, was verschiedene Rettungsaktionen unter Mitwirkung der Politik in den vergangenen Jahren deutlich unter Beweis gestellt haben.

In all diesen Fällen ist die going-concern-Prämisse aufrechtzuerhalten, also die Annahme, dass das Unternehmen als lebendes Objekt weitergeführt wird. Dann sollte auf eine der Methoden zur Gesamtbewertung von Unternehmen, also insbesondere eine Variante der DCF-Verfahren oder das Ertragswertverfahren zurückgegriffen werden.

Die Gesamtkapitalkosten

Die Gesamtkapitalkosten für den Bewertungszeitraum errechnen sich entsprechend den Eingabewerten, eventuellen Hypothekenkrediten, den vorhandenen Geschäftskrediten, der Verzinsung eines Kontokorrentkredits und dem Eigenkapital sowie nach der entsprechenden Gewichtung.

Die Kosten für das Eigenkapital errechnen sich entsprechend den Eingabewerten, den Beta-Faktoren, dem Zinssatz für risikolose Anlagen und einer erzielbaren Durchschnittsrendite. Bei ertragsschwachen Unternehmen ist allerdings zu beachten, dass sie ein größeres Risiko haben als Unternehmen, die wirtschaftlich gesund sind. Aus diesem Grund sind bei solchen Unternehmen deutlich höhere Risikozuschläge bzw. Beta-Faktoren anzusetzen als das bei „normalen" Unternehmen der Fall ist.

Die Bewertungsmethode

Der Bruttoertragswert errechnet sich entsprechend den Eingaben und dem Barwertfaktor für das Ertragswertverfahren oder alternativ für das DCF-Verfahren.

Der Unternehmenswert

Der Unternehmenswert nach der DCF-Methode errechnet sich nach den vorstehenden Eingaben, wobei die Bankverbindlichkeiten, die Lieferantenverbindlichkeiten und das zusätzliche Fremdkapital in Abzug gebracht werden. Bei der Bewertung mit dem Ertragswertverfahren wird direkt und unmittelbar der den Eigentümern zustehende Unternehmenswert berechnet. Aus diesem Grund ist der Umweg über einen Untergesamtwert, von dem die Anteile der Fremdkapitalgläubiger abzuziehen sind, hier nicht notwendig.

Das Sanierungskonzept

Betrachtet man die Ausführungen dieser einzelnen Schritte, so wird immer wieder deutlich, dass sich bei der Bewertung von Unternehmen in der Insolvenz meistens revolutionäre Prozesse abspielen müssen. Diese Veränderungen bringen aber auch stets Ungenauigkeiten durch übereilte Maßnahmen und oft auch eine revolutionäre Kultur mit sich; sind diese Prozesse aber einmal abgeschlossen, so ist regelmäßig für eine Konsolidierung der Unternehmensentwicklung zu sorgen.

Gelingt der vorzunehmende Übergang zwischen den Phasen nicht, so können neuerlich Krisenursachen entstehen. Ein in der Sanierung erfolgreiches Sanierungsmanagement kann also durch die Unterlassung des Keditgebers oder eine schlechte Umsetzung der Überleitung seinerseits wieder die Schuld an der nächsten Unternehmerkrise tragen.

All diese Besonderheiten in der Phase der Sanierung führen dazu, dass die Prognose der Einzahlungsüberschüsse mit besonderen Unwägbarkeiten und Unsicherheiten versehen sind. Es wäre allerdings ein Fehler dieses besondere Risiko doppelt zu berücksichtigen, was in der Praxis der Unternehmensbewertung häufig geschieht. Die besonders risikoreiche Situation sollte in einem höheren Risikozuschlag zum Kalkulationszinsfuß berücksichtigt werden. Es wäre falsch, auch bei der Planung der Einzahlungsüberschüsse besonders vorsichtig vorzugehen.

Überblick über die Methoden der Unternehmensbewertung 3/2

Auf den folgenden Seiten erhalten Sie einen Überblick über die Anwendungsgebiete der einzelnen Verfahren zur Unternehmensbewertung – über

- die einfache und kurzfristige Unternehmenswertermittlung,
- die umfangreiche Unternehmenswertermittlung sowie
- die weiteren und zusätzlichen Verfahren zur Unternehmenswertermittlung.

Stand Dezember 2012

Einfache und kurzfristige Unternehmenswertermittlung 3/2.1

1 Multiplikatormethode

1.1 Umsatzmultiplikatormethode

Die Umsatzerlöse des vorangegangenen Jahres und das Ergebnis vor Steuern werden erfasst. Unter Auslassung von Zinsertrag und Zinsaufwendung errechnet sich hieraus der EBIT. Aus Verbindlichkeiten, Gesellschafterdarlehen und flüssigen Mitteln errechnet sich die Nettoverschuldung.

Der Unternehmensumsatz wird mit dem branchenüblichen Multiplikator (Small-, Mid-, Large-Cap) multipliziert; somit errechnet sich der Unternehmenswert nach der Umsatzmultiplikatormethode. Unter Berücksichtigung der Nettoverschuldung des Unternehmens errechnet sich somit der Netto-Unternehmenswert. Es handelt sich hierbei um eine sehr stark verkürzte Unternehmensbewertungsmethode, die die Eigenheiten und Besonderheiten eines Unternehmens nur am Rande erfassen kann. Insofern eignet sich diese Methode nur dafür, eine erste indikative Bewertung zu erhalten. Es handelt sich bei einer Bewertung mit dem Umsatzmultiplikator nicht um eine vollwertige und ausführliche Bewertung.

1.2 EBIT-Multiplikatormethode

Wie bei der Umsatzmultiplikatormethode werden zunächst vom Unternehmensumsatz das Ergebnis vor Steuern sowie unter Berücksichtigung von Zinsertrag und Zinsaufwendung das EBIT-Ergebnis errechnet.

Weiterhin erfolgt die Ermittlung der Nettoverschuldung aus Verbindlichkeiten, Gesellschafterdarlehen und flüssigen Mitteln.

Das EBIT-Ergebnis wird mit dem branchenüblichen Multiplikator (Small-, Mid-, Large-Cap) multipliziert; somit errechnet sich der Unternehmenswert nach der EBIT-Multiplikatormethode; die errechnete Nettoverschuldung des Unternehmens findet auch bei dieser Methode Berücksichtigung. Es handelt sich hierbei um eine sehr stark verkürzte

Unternehmensbewertungsmethode, die die Eigenheiten und Besonderheiten eines Unternehmens nur am Rande erfassen kann. Insofern eignet sich diese Methode nur dafür, eine erste indikative Bewertung zu erhalten. Es handelt sich bei einer Bewertung mit dem EBIT-Multiplikator nicht um eine vollwertige und ausführliche Bewertung.

Umfangreiche Unternehmenswertermittlung 3/2.2

1 Substanzwertverfahren

Der traditionelle Substanzwert bezeichnet den Betrag, der aufzuwenden wäre, wenn das Unternehmen auf der „grünen Wiese" wiedererrichtet werden würde. Dabei wird das Alter der vorhandenen Vermögensgegenstände durch Abschreibungen auf den Anschaffungswert berücksichtigt. Von diesem Betrag werden dann die Schulden abgezogen. In die Rechnung werden nur betriebsnotwendige Vermögensgegenstände und Schulden einbezogen, die zur Erreichung des Sachziels des Unternehmens unabdingbar sind.

Dabei wird aus Gründen der Praktikabilität nur ein Teilrekonstruktionswert ermittelt, d. h., nur Vermögensgegenstände, die einzeln bewertbar sind, finden Berücksichtigung. Ausgangspunkt einer traditionellen Substanzwertermittlung ist daher das Inventar des Unternehmens.

2 DCF-Verfahren

Das Ertragswertverfahren und das DCF-Verfahren beruhen auf der gleichen konzeptionellen Grundlage. In beiden Fällen wird der Barwert zukünftiger finanzieller Überschüsse ermittelt.

Dabei wird das DCF-Verfahren in verschiedenen Ausprägungen angewandt. Im Einzelnen sind dies die folgenden:

(1) Netto-Ansatz oder equity-approach: Die den Eigentümern zufließenden Zahlungsströme (Dividenden, Entnahmen etc.) werden mit den Renditeforderungen der Eigentümer auf ihren Gegenwartswert diskontiert. Diese Unterart hat eine enge Verwandtschaft mit dem Ertragswertverfahren, hat aber weder praktisch noch theoretisch eine größere Bedeutung.

(2) Brutto-Ansatz oder entity-approach: In diesem Verfahren wird ein Unternehmensgesamtwert ermittelt, also die Summe aus den Werten des Eigenkapitals und des Fremdkapitals. Diskontiert werden die

Zahlungsströme, die an Eigen- und Fremdkapitalgeber fließen. Es gibt zwei Unterarten:

(2.1) Als Diskontierungsfaktor werden die gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten – weighted average costs of capital (WACC) – herangezogen, die sich aus den tatsächlich gezahlten Fremdkapitalkosten und den Renditeerwartungen der Eigentümer ergeben (WACC-approach). Die Renditeerwartungen der Eigentümer werden auf Basis des Capital Asset Pricing Modells (CAPM) geschätzt. Dadurch erhält man dann den Unternehmensgesamtwert. Wird von dem Unternehmensgesamtwert der Wert des Fremdkapitals abgezogen, erhält man den entscheidungsrelevanten Wert des Eigenkapitals.

(2.2) Eine detailliertere Aufgliederung der Wertkomponenten verlangt das DCF-Verfahren in der Ausprägung der Adjusted-Present-Value-Methode (Methode des angepassten Barwerts).

Die Bewertung erfolgt komponentenweise:

W (gesamt) = W (E) + W (USt) + W (FA)

mit: W (E) = Wert der operativen Aktivitäten unter Vollausschüttungshypothese und der Fiktion kompletter Eigenfinanzierung

W (USt) = Wert der durch die realisierte Kapitalstruktur entsteht (steuerliche Wirkungen der Finanzierung mit Fremdkapital und/oder Pensionsrückstellungen). Hier wird der Effekt abgebildet, dass Eigenkapital nach Steuern vergütet werden muss, während die Zinsen auf Fremdkapital von der Steuer abzugsfähig sind.

W (FA) = Wert der nichtoperativen Aktivitäten des Unternehmens, z. B. Finanzanlagen

Der so ermittelte Unternehmensgesamtwert wird dann um die Ansprüche der Fremdkapitalgeber und Pensionsberechtigten an das Unternehmen gekürzt. Der verbleibende Rest entspricht dem Wert des Eigenkapitals. Der Vorteil dieser schrittweisen Ermittlung des Wertes des Eigenkapitals ist, dass der Investor erkennen kann, ob der Wert des Unternehmens von der operativen Tätigkeit getragen wird oder durch Steuerersparnisse entsteht. Durch die Berücksichtigung der Steuererspar-

nis durch Fremdkapitalzinsen wird der Unternehmenswert für Unternehmen mit maximaler Fremdkapitalaufnahme maximal. Eine Begrenzung durch Konkurskosten wird nicht vorgenommen. Ein theoretisches Problem bei der Adjusted-Present-Value-Methode ist die Ermittlung der Kapitalkosten von rein eigenfinanzierten Unternehmen, die in der Realität nicht zu beobachten sind. Dieser Mangel und die hohe Komplexität der Bewertung haben dazu geführt, dass sich diese Methodik bislang nicht durchgesetzt hat.

In Theorie und Praxis am weitesten verbreitet ist der WACC-approach der DCF-Verfahren. Aus diesem Grund wird im Folgenden nur noch auf diese Unterform eingegangen. Aufgrund der Ähnlichkeit der verschiedenen Ansätze lassen sich die Aussagen aber auch auf den equity-approach bzw. das Adjusted-Present-Value übertragen.

Nähere Erläuterungen werden unter Kapitel 5 ausgeführt.

2.1 DCF-Verfahren für Kapitalgesellschaften

Die Anwendung erfolgt für Unternehmen (Kapitalgesellschaften), die ein Stammkapital ausweisen. Das DCF-Verfahren richtet sich nach dem IDW Standard S1. Es werden die steuerlichen Bedingungen für Kapitalgesellschaften berücksichtigt.

2.2 DCF-Verfahren für Personengesellschaften

Die Anwendung erfolgt für Unternehmen (Personengesellschaften), die kein Stammkapital ausweisen, und richtet sich nach dem IDW Standard S1. Es werden die steuerlichen Bedingungen für Personengesellschaften berücksichtigt.

3 Ertragswertmethode

Das Ertragswertverfahren und das DCF-Verfahren beruhen auf der gleichen konzeptionellen Grundlage. In beiden Fällen wird der Barwert zukünftiger finanzieller Überschüsse ermittelt. Allerdings wird bei dem Ertragswertverfahren direkt der Wert des Eigenkapitals berechnet. Es werden folglich die für Ausschüttungen an die Eigentümer zur Verfü-

gung stehenden Zahlungsmittel, die nachhaltig durch das Unternehmen erwirtschaftet werden, auf ihren Gegenwartswert abgezinst.

Nähere Erläuterungen werden unter Kapitel 5 ausgeführt.

3.1 Ertragswertmethode für Kapitalgesellschaften

Die Anwendung erfolgt für Unternehmen (Kapitalgesellschaften), die ein Stamm-/gezeichnetes Kapital ausweisen, und richtet sich nach dem IDW Standard S1. Es werden die steuerlichen Bedingungen für Kapitalgesellschaften berücksichtigt.

3.2 Ertragswertmethode für Personengesellschaften

Die Anwendung erfolgt für Unternehmen (Personengesellschaften), die kein Stamm-/gezeichnetes Kapital ausweisen, und richtet sich nach dem IDW Standard S1. Es werden die steuerlichen Bedingungen für Personengesellschaften berücksichtigt.

4 Ertragswertverfahren für Kapitalgesellschaften nach IAS/IFRS

Die weltweit gängigen Standards der International Accounting Standards bzw. International Financial Reporting Standards (IAS/IFRS) werden für den Jahresabschluss börsennotierter Unternehmen verwendet. Sie sind auch in Deutschland verpflichtet, ihren Konzernabschluss nach IFRS aufzustellen.

Das Ertragswertverfahren findet Anwendung für Unternehmen (Kapitalgesellschaften), die ein gezeichnetes Kapital ausweisen, und richtet sich nach dem IDW Standard S1. Hier werden nur die steuerlichen Regelungen für Kapitalgesellschaften berücksichtigt. Um dies tun zu können, ist es erforderlich, den Jahresüberschuss nach IFRS überzuleiten in einen Jahresüberschuss nach HGB. Dies ist notwendig, da die steuerlichen Regelungen auf Basis der deutschen Gesetzgebung gemacht worden sind.

5 Ertragswertverfahren für Kapitalgesellschaften nach US-GAAP

Die amerikanischen Rechnungslegungsnormen sind die US Generally Accepted Accounting Principles (GAAP). Sie gelten für alle Unternehmen, die in den USA ihren Sitz haben. Darüber hinaus haben sie aber auch internationale Bedeutung insbesondere für Unternehmen, die größere geschäftliche Interessen in den USA haben. Häufig verlangen amerikanische Vertragspartner, seien es Kapitalgeber oder Lieferanten, einen Jahresabschluss nach US-GAAP. In Deutschland hat ein solcher Abschluss allerdings keine befreiende Wirkung. Die Verpflichtung zur Rechnungslegung nach HGB oder nach IFRS bleibt bestehen.

Das Ertragswertverfahren findet Anwendung für Unternehmen (Kapitalgesellschaften), die ein gezeichnetes Kapital ausweisen, und richtet sich nach dem IDW Standard S1. Hier werden nur die steuerlichen Regelungen für Kapitalgesellschaften berücksichtigt. Um dies tun zu können, ist es erforderlich den Jahresüberschuss nach US-GAAP überzuleiten in einen Jahresüberschuss nach HGB. Dies ist notwendig, da die steuerlichen Regelungen auf Basis der deutschen Gesetzgebung gemacht worden sind.

Weitere Verfahren für die Unternehmensbewertung 3/2.3

1 Bewertung von Freiberuflern

Die Bewertung erfolgt nach der Ertragswertmethode, für einen frei wählbaren Zeitraum oder auf der Basis einer ewigen Rente, die eine unendliche Lebensdauer eines Unternehmens unterstellt.

Diese Methode ist für freiberuflich Tätige wie Ingenieure, Architekten, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Heilpraktiker, Journalisten, Dolmetscher etc. anwendbar, die ihre Einkünfte aus selbstständiger Arbeit i. S. d. § 18 EStG erzielen.

Die Ermittlung des Ertragswerts ergibt sich durch die Betriebsergebnisse der letzten drei Jahre, wobei der Gewichtungsfaktor entsprechend der Wirtschaftlichkeit erfasst werden kann (1, 2, 3). Der so errechnete durchschnittliche Jahresertrag dient als Planergebnis für die Bewertung.

Die Bewertung erfolgt für einen frei wählbaren Zeitraum (Eingabe von Jahren, z. B. fünf Jahre). Dies ist branchenbedingt, wirtschaftlich oder aufgrund von Netzwerken zu begründen.

Der so ermittelte Wert des Unternehmens kann in Ertragswert und Substanzwert unterteilt werden; weiterhin wird der Bewertungsstichtag eingegeben, und somit wird kurzfristig der Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag ausgewiesen.

Dieses Verfahren eignet sich besonders für die Bewertung im Zugewinnausgleich.

2 Direkte/Indirekte Methode

Bei Unternehmen, die in der Bilanz kein Stammkapital ausweisen, wird die Direkte/Indirekte Methode zur Wertermittlung angewendet.

Die Anwendung der Indirekten Methode entspricht der der Direkten Methode, allerdings ist das Bewertungsverfahren der Indirekten Me-

thode für diejenigen Branchen anzuwenden, welche mit zusätzlichem Risikozuschlag bedacht werden sollten. Darunter fällt z. B. die Softwarebranche.

3 Bewertung von Krisenunternehmen

Diese Ertragswertmethode wird bei dem Erwerb eines Krisenunternehmens, bei der Bewertung vor Insolvenzantrag und bei der Bewertung für die Aufnahme von Bankdarlehen sowie für die Aufnahme von öffentlichen Finanzierungsmitteln angewendet (Turnaround-Analyse).

4 Stuttgarter Verfahren (nach Bestimmung des Gesellschaftsvertrags)

Das Stuttgarter Verfahren wird nach den Bestimmungen des jeweiligen Gesellschaftsvertrags angewendet. Es war früher der Standard zur Bewertung von Unternehmen nach steuerlichen Bestimmungen. Mit der Erbschaftsteuerreform wurde das Bewertungsgesetz dahingehend geändert, dass heute eine vereinfachte Version des Ertragswertverfahrens Verwendung findet. Hierbei werden normalerweise individuell vorzunehmende Komponenten standardisiert vorgegeben.

Relevant ist das Stuttgarter Verfahren nach wie vor, insbesondere da es bei vielen Gesellschaftsverträgen als Standard für die Abfindung von ausscheidenden Gesellschaftern festgelegt worden ist. Wenn z. B. zur Abfindung bei Ausscheiden eines Gesellschafters die Regelung getroffen wird, „… die Abfindung nach Abschnitt 13 ff. der Vermögensrichtlinien (Stuttgarter Verfahren) in der bei Abschluss dieses Gesellschaftervertrags geltenden Fassung zu ermitteln".

Für notierte Kapitalgesellschaften ist nach altem Recht der niedrigste börsenamtliche Kurs am Bewertungsstichtag anzusetzen (§ 11 Abs. 2 BewG a. F.). Ist ein Marktwert nicht feststellbar oder ist dieser nicht maßgeblich, muss der gemeine Wert ermittelt werden. Der Marktwert war dann nicht maßgeblich, wenn er nur für einen einzelnen Anteil feststellbar ist, z. B. für eine Aktie, aber eine Beteiligung zur Bewertung ansteht, die eine Beherrschung der Gesellschaft ermöglicht. Der gemeine Wert wurde grundsätzlich aus Verkäufen abgeleitet, die weniger als ein Jahr zurückliegen. Verkäufe, die kurz nachher, und sei es nur wenige Tage nach dem Bewertungsstichtag erfolgen, wurden nicht berücksichtigt. Hat es

keine Verkäufe in diesem Zeitraum gegeben, legt § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG a. F. die Bewertung unter Berücksichtigung von Vermögen und Ertragsaussichten fest. Angehörige der Stuttgarter Finanzverwaltung hatten 1953 zu diesem Zweck das sog. „Stuttgarter Verfahren" entwickelt, das daraufhin eine große Bedeutung in der Rechtsprechung erlangt hatte.

Bei dem Stuttgarter Verfahren wird das Vermögen um einen Faktor Ertragsaussichten korrigiert. Das Vermögen entspricht dem Einheitswert des Betriebsvermögens, der nach § 98a BewG a. F. ermittelt werden muss. Die Werte der dem Betrieb dienenden Vermögensgegenstände (§ 95 BewG a. F.) werden dabei vermindert um die Schulden, die mit dem Betrieb in Zusammenhang stehen (§ 103 BewG a. F.). Der Vermögenswert basiert auf dem Eigenkapital der Steuerbilanz zum letzten Bilanzstichtag. Dieser Wert wird zunächst um abweichende Wertansätze zwischen Bewertungsgesetz und steuerbilanziellen Vorschriften korrigiert (Grundstücke, Anteile an inländischen Kapital- und Personengesellschaften). Außerdem müssen Veränderungen im Zeitraum zwischen letztem Bilanzstichtag und Bewertungsstichtag korrigiert werden. Dies betrifft vor allem die Hinzurechnung des laufenden Gewinns bzw. des Verlusts des Unternehmens. Daneben sind die folgenden Veränderungen durchzuführen:

- Vermögensveränderungen durch Veräußerung oder Erwerb von Anlagevermögen
- Vermögensabfluss durch Ausschüttungen an Gesellschafter
- Vermögenszuführungen oder -abflüsse durch Kapitalerhöhungen oder Kapitalherabsetzungen
- verdeckte Einlagen oder Gewinnausschüttungen

Die Ermittlung der Ertragskomponente beruht auf der Vorstellung, dass in einer Marktwirtschaft nur eine „normale" Rendite langfristig erzielbar ist. Renditen, die über das normale Maß hinausgehen, sind nur kurzfristig erzielbar, da sie Konkurrenz anlocken. Durch den verstärkten Wettbewerb kann dann jeder Anbieter nur noch die normale Rendite erlösen.

Bei dem Stuttgarter Verfahren wird dieser zeitlich beschränkte „Übergewinn" ermittelt aus der Differenz zwischen dem um außerordentliche Bestandteile korrigierten körperschaftsteuerlichen Gewinn des Unterneh-

mens nach §§ 7, 8 KStG, gebildet als gewichteter Durchschnitt der letzten drei Jahre, und der marktüblichen Verzinsung auf das eingesetzte Eigenkapital, die mit 9 % verbindlich vorgegeben wird. Die zu korrigierenden außerordentlichen Bestandteile sind insbesondere Sonderabschreibungen, Absetzungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert, Verlustabzüge, steuerfreie Vermögensmehrungen, einmalige Veräußerungserlöse, gewinnerhöhende Auflösungsbeträge, Teilwertzuschreibungen, Einstellungen oder Auflösungen in einen Sonderposten mit Rücklageanteil, nicht abziehbare Ausgaben und die Körperschaftsteuer. Die Überschüsse werden als gewichtetes arithmetisches Mittel gebildet. Der Überschuss des am kürzesten zurückliegenden Jahres wird mit 3 gewichtet, das mittlere Jahr mit 2 und das am weitesten zurückliegende Jahr mit 1. Für Jahre, in denen sich ein Verlust ergibt, wird ein Nullergebnis angesetzt. Alle diese Werte werden addiert und durch sechs dividiert. Der Zeitraum, in dem der Übergewinn erzielbar ist, wird mit fünf Jahren fest veranschlagt. Daraus ergibt sich:

$$W = V + 5 \cdot (Ü - 0{,}09 \cdot W)$$

mit V = Vermögenskomponente (Reinwert)

Ü = Überschüsse des Unternehmens im Durchschnitt der letzten drei Jahre

Durch Umformen ergibt sich:

$$W = 0{,}68 \cdot (V + 5 \cdot Ü)$$

Die Bewertung mit dem Stuttgarter Verfahren beruht auf Vergangenheitsdaten und ist daher einfach durchzuführen. Die Vorgabe einer marktüblichen Verzinsung und eines Zeitraums für die Übergewinnerzielung minimiert subjektive Gestaltungsspielräume.

Due Diligence 3/3

Due Diligence kann man mit „erforderlicher Sorgfalt" übersetzen. In Verbindung mit Unternehmenstransaktionen bedeutet der Begriff, diejenige Sorgfalt, die notwendig ist, sich ausreichende Informationen über das Zielunternehmen zu verschaffen, bevor der Kaufvertrag abgeschlossen wird.

Entscheidungsträger, die über den Erwerb von Unternehmen entscheiden, sind ihrerseits zur Rechenschaft gegenüber ihren Stakeholdern verpflichtet. Um im Fall einer Fehlentscheidung entsprechende Rechenschaft ablegen zu können, wird eine Due Diligence durchgeführt und ein entsprechendes sorgfältiges Handeln dokumentiert.

Die Inhalte einer Due Diligence variieren je nach Geschäftstätigkeit, Herkunft, Größe und Nationalität des Unternehmens. Auch kann die Notwendigkeit einer Due Diligence geringer sein, wenn sich der potenzielle Käufer und Verkäufer bereits über eine lange Geschäftstätigkeit hinweg kennen. Normalerweise werden die folgenden Arten der Due Diligence genannt:

- Market oder Commercial Due Diligence
- Financial Due Diligence
- Tax Due Diligence
- Legal Due Diligence
- Integrity Due Diligence
- Environmental Due Diligence

Die Durchführung einer Due Diligence bedeutet konkret:

- Analyse des zu erwerbenden Unternehmens auf Basis öffentlich verfügbarer Daten. Häufig wird diese Art der Due Diligence bereits vor der Kontaktaufnahme mit der Geschäftsführung bzw. den Anteilseignern des jeweiligen Unternehmens durchgeführt. Ziel dieser auch als outside-in bezeichneten Due Diligence ist die Identifizierung

erster Probleme vor dem Start der eigentlichen Due Diligence. Im Ergebnis können dann weitere Analyseziele für die pre acquisition due diligence festgelegt werden.

- Analyse des zu erwerbenden Unternehmens auf Basis der von dem Unternehmen zur Verfügung gestellten Informationen. Basis für die pre acquisition due diligence ist in der Regel ein Letter of Intent, in dem ein angemessener Zeitraum für die Due-Diligence-Prüfung vereinbart wird. Weiterhin werden regelmäßig der Zugriff auf die benötigten Informationen und Daten, die Vertraulichkeit sowie ggf. die Zahlung einer Gebühr bei Nichtkauf zum Gegenstand einer solchen Vereinbarung gemacht. In Abhängigkeit von dem Organisationsgrad des Transaktionsprozesses, erhält der potenzielle Erwerber nach der Unterzeichnung des Letter of Intent oder einer Vertraulichkeitserklärung ein Informationsmemorandum und nachfolgend Zugang zum Datenraum.
- Beurteilung des zu erwerbenden Unternehmens nach Vertragsunterzeichnung (Signing), aber vor Vertragserfüllung (Closing). In dieser Phase wird typischerweise die vom Verkäufer zur Verfügung gestellte Abrechnungsbilanz durch den Erwerber im Rahmen der sog. Purchase Audit überprüft. Im Rahmen der Purchase Audit wird seitens des Erwerbers untersucht, ob die durch den Verkäufer im Kaufvertrag zugesicherten Bewertungs- und Bilanzierungsgrundsätze auch eingehalten wurden. Identifizierte Abweichungen führen dann i. d. R. zu einer Anpassung des Kaufpreises zugunsten des Erwerbers.

Weiterhin kann die Kaufpreisanpassung, wie auch im Kaufvertrag vorgesehene Kaufpreisanpassungsmechanismen, Gegenstand dieser Due-Diligence-Untersuchungen sein.

Nach dem Closing hat der Erwerber freien Zugang zu allen Informationen des Unternehmens. In dieser Situation erfolgt die post acquisition due diligence. Gegenstand dieser häufig vernachlässigten Due Diligence ist die Überprüfung der Vertragserfüllung zur Geltendmachung von Freistellungserklärungen und Garantien aus dem Kaufvertrag.

Praktische Durchführung der Due Diligence (Buyer's Due Diligence) 3/3.1

Zur tatsächlichen Durchführung der DD wird durch das zu verkaufende Unternehmen ein Datenraum (data room) eingerichtet. In diesem Datenraum werden alle Unterlagen bereitgestellt, die das zu verkaufende Unternehmen dem kaufenden Unternehmen zur Verfügung stellen will. Für diese Informationen wird i. d. R. Vertraulichkeit vereinbart.

Die Analyseschwerpunkte einer Due-Diligence-Prüfung

Will ein Unternehmen ein anderes Unternehmen oder einen Betriebsteil kaufen oder übernehmen, wird zuvor meistens eine strategische Beurteilung (mittels einer SWOT-Analyse; SWOT steht für strengths, weaknesses, opportunities und threats) des Unternehmens durchgeführt. Hierbei sollte nicht die standardisierte Bearbeitung von Checklisten im Vordergrund stehen, sondern ausgehend von den Akquisitionszielen und Investitionshypothesen des potenziellen Erwerbers ein Arbeitsplan entwickelt werden, der vor allem die zu Beginn des Akquisitionsprozesses gesetzten Hypothesen untersucht.

Analyseschwerpunkte aus der Sicht strategischer Investoren:

- Qualifikation der Mitarbeiter und ihre Veränderungsbereitschaft
- Vorhandensein klarer Ziele des Unternehmens oder Betriebsteils
- klare Verteilung von Budgets
- geschlossene oder offene Informationspolitik und Unternehmenskommunikation im Hause
- dokumentierte Ablaufprozesse und Prozessorientierung
- Grad der Kundenzufriedenheit und Vorhandensein eines Messinstruments
- Höhe der Mitarbeiterzufriedenheit und Vorhandensein einer Mitarbeiterbefragung
- Bewertung der Ergebnisse und Bilanzen des Unternehmens

Analyseschwerpunkte aus der Sicht von Finanzinvestoren:

- Qualität des Managements und der Führungspersonen
- Bewertung der gesellschaftlichen und sozialen Verantwortung/Image des Unternehmens in der Öffentlichkeit
- Saisonalität der Ergebnisse, des Working Capitals und der Cash Flows
- Nettoverschuldung unter Berücksichtigung von Off-Balance-Liabilities, Eventualverbindlichkeiten, Unterbewertung von Finanzverbindlichkeiten bzw. Überbewertung von Vermögensgegenständen
- Bewertung des Vorhandenseins eines Qualitätsmanagements im Hause
- Analyse und Beurteilung der rechtlichen, insbesondere steuer-, arbeits- und gesellschaftsrechtlichen Unternehmensstrukturen für Zwecke der Risikoanalyse und Gestaltungsoptimierung

Wie die Auflistung der Kriterien erkennen lässt, spielt die Ertragskraft des Unternehmens eine wichtige Rolle, aber keineswegs die einzige. Ebenfalls wichtig – insbesondere für Private Equity-Investoren – sind die Soft Factors, wie Qualität der Berichterstattung (DD-Bericht) oder die nachvollziehbare und folgerichtige Arbeit mit Budgets.

Die Ergebnisse werden in einem Bericht für den Käufer zusammengefasst. In diesem wird auf die erkannten Stärken und Schwächen des zu verkaufenden Unternehmens hingewiesen. Quantifizierbare Ergebnisse fließen in die Unternehmensbewertung und damit mittelbar in die Findung des Angebotspreises des Erwerbers ein. Nicht quantifizierbare Ergebnisse führen hingegen zur Forderung nach Freistellungserklärungen und Gewährleistungen im Unternehmenskaufvertrag.

Gliederung eines Due-Diligence-Reports

Ein Due-Diligence-Bericht sollte folgende Punkte enthalten:

1. Prüfungsauftrag
2. Prüfungsumfang
3. Grundsätzliche Informationen über die beabsichtigte Transaktion

4. Ziel und Zweck der Transaktion
5. Analysen:
   a) der rechtlichen Situation (Legal Due Diligence)
   b) der steuerlichen Situation (Tax Due Diligence)
   c) der finanzwirtschaftlichen Situation (Financial Due Diligence)
   d) von Markt, Branche und Strategie (Market/Commercial Due Diligence)
   e) der Umweltverträglichkeit (Environmental Due Diligence)
   f) des Versicherungsschutzes (Insurance Due Diligence)
   g) der Technik (Technical Due Diligence)
   h) der Mitarbeitersituation (Human Resources Due Diligence)
   i) der Compliance des Unternehmens (Integrity Due Dilligence)
6. Zusammenfassendes Ergebnis
7. Schlussbemerkung, evtl. Empfehlung
8. Anhang

Da die Berichte i. d. R. von unterschiedlichen Beratern verfasst werden, ist es unwahrscheinlich, dass unterschiedliche funktionale Due Diligence Ergebnisse in einem Bericht zusammengefasst werden. Wichtig ist es dem Leser des Due-Diligence-Berichts, in einer Executive Summary sofort den Hinweis auf eventuelle die Transaktion gefährdende Sachverhalte zu geben. Diese sog. Deal Breaker sind so gravierend, dass sie – sofern keine Möglichkeit gesehen wird, diese auszugleichen oder abzuwenden – die Durchführung des Unternehmenskaufs infrage stellen. Diese sollen nicht nur in der Executive Summary dargestellt werden, sondern mit einem Warnsignal (red flag) versehen sein, sodass sie von den Entscheidungsträgern schnell erkannt werden können. Der Hinweis auf solche Befunde empfiehlt sich bereits während der Durchführung der Due Diligence.

Standardisierte Zusammenstellung der Unterlagen und Informationen für eine Financial Due Diligence

Die folgende Auflistung soll eine Hilfestellung für das zu begutachtende Unternehmen bei der Zusammenstellung von Unterlagen und Informationen sein. Sie ist nicht abschließender Natur, kann aber auch Punkte enthalten, die für das Unternehmen nicht zutreffen.

I. Allgemeines
II. Plan und Bilanz
III. Markt und Wettbewerb
IV. Organisation und Rechnungswesen
V. Technik und Produktion
VI. Unternehmenskultur und Personalwirtschaft
VII. Recht und Steuern

I. Allgemeines

- ☐ Zusammenfassendes Prospektmaterial
- ☐ Geschäftsberichte der letzten drei Jahre
- ☐ Pressemappe
- ☐ Firmenvideo, CD

II. Plan und Bilanz

1. Planung

- ☐ Überblick über die Firmenstrategie, ggf. Beirats- oder Aufsichtsratsprotokolle
- ☐ Erläuterung zum Planungssystem und der verwendeten Prämissen (Factbook)
- ☐ Einzelpläne zu Absatz, Produktion, Personal, Investitionen und Liquidität (Ergebnis-, Cashflow-, Bilanzplanung)
- ☐ Detailinformationen (Preis- und Mengengerüst) und Basisunterlagen für die drei dem Bewertungszeitpunkt folgenden Jahre sowie für das laufende Geschäftsjahr
- ☐ Monatliche oder quartalsweise Soll-/Istumsatz- und Ergebnisplanungen (evtl. Angaben zur saisonalen Schwankungen) für den Planungszeitraum und die Vergangenheit (Verträge, Anbahnungen)
- ☐ Auftragsbestand

2. Status

- ☐ Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen bzw. interne Unterlagen, ggf. unterjährige Monatsabschlüsse

- ☐ Angabe außerordentlicher (auch Sonderumsätze mit Großabnehmern) und aperiodischer Einflüsse und Umstrukturierungen
- ☐ Bankverbindungen/Kreditlinien/Inanspruchnahme

III. Markt und Wettbewerb

- ☐ Darstellung des Produkt-/Dienstleistungsangebots im Vergleich zu den Wettbewerbern
- ☐ Marktentwicklung (Vergangenheit und Zukunft), Studien
- ☐ Informationen über Wettbewerber (Marktanteile, Positionierung)
- ☐ Stärken-/Schwächenprofil des Unternehmens aus Sicht der Geschäftsführung im Vergleich mit Wettbewerbern
- ☐ Produktlebenslauf (Marktreife bis Substitutionsrisiko)
- ☐ Standortvor- und -nachteile
- ☐ Vertriebsstruktur des Unternehmens
- ☐ Kundenstruktur und Umsatzgröße (ABC-Analysen)
- ☐ Aufteilung der Produktgruppen nach Regionen (nationale und internationale Unterteilung)
- ☐ Partnerschaften mit anderen Unternehmen, Beschreibung bestehender Synergien

NB: Der Umfang dieses Bereichs hängt sehr davon ab, ob es sich bei dem potentziellen Käufer um einen direkten Wettbewerber handelt oder um einen branchenfremden Investor, also z. B. um einen Finanzinvestor.

IV. Organisation und Rechnungswesen

- ☐ Organigramm des Unternehmens
- ☐ Organisationshandbuch
- ☐ Code of Conduct, Verhaltensrichtlinien, Leitbild und andere unternehmensinterne Dokumentationen über die Arbeitsweise und Strategie des Unternehmens
- ☐ Erläuterung des Rechnungswesen, Controlling und Kostenrechnung (formeller und materieller Aufbau)

- ☐ Überblick über die Aufstellung des Controllings und Rechnungswesens für die Geschäftsführung (MIS)
- ☐ Darstellung des Projektcontrollings und der Nachkalkulationen
- ☐ Auflistung der Mitarbeiter nach Alter/Funktion/Ausbildung/Personalaufwand p. a., fix und variabel

V. Technik und Produktion

- ☐ Produktionsverfahren und -kapazität
- ☐ Einsatz von Zulieferern
- ☐ Just-in-time-Verfahren
- ☐ Umweltlasten
- ☐ Umwelthandbuch (sofern vorhanden), Genehmigungen etc.
- ☐ Forschung und Entwicklung

VI. Unternehmenskultur und Personalwirtschaft

- ☐ Lebensläufe Geschäftsführer/Vorstände
- ☐ Lebensläufe der zweiten Führungsebene
- ☐ Lebensläufe Beirats-/Aufsichtsratsmitglieder
- ☐ Arbeitsverträge, zumindest der ersten und zweiten Führungsebene
- ☐ Zusammensetzung der Arbeitnehmer-Vertretung/Betriebsrat
- ☐ Erläuterung zu Führungs- und Motivationsgrundsätzen und -maßnahmen
- ☐ Dokumentation Krankheits- und Fluktuationsrate
- ☐ Ausgestaltung des internen Berichtswesens
- ☐ Leitlinien zur Öffentlichkeitsarbeit
- ☐ Vertriebsanweisungen
- ☐ Externe Verbindungen, Netzwerk, Verbände
- ☐ Sponsoring, soziales Engagement

VII. Recht und Steuern

- ☐ Aktueller Handelsregisterauszug/Satzung bzw. Gesellschaftsvertrag
- ☐ Gesellschafterstruktur, Angaben zu Pool-Vereinbarungen
- ☐ Struktur der Beteiligungen, detailliertes Organigramm
- ☐ Ergebnisabführungsverträge
- ☐ Zusammenstellung wesentlicher Verträge (z. B. Lieferverträge, Abnehmerverträge, Lizenzverträge, Kooperationsverträge, Pacht-Mietverträge, Darlehensverträge, Versicherungsverträge, Arbeits- und Beraterverträge)
- ☐ Informationen über bedeutsame Prozesse und Einschätzung der Risiken
- ☐ Unterlagen zu gewerblichen Schutzrechten
- ☐ Öffentlich-rechtliche Genehmigungen
- ☐ Unternehmensbewertungsgutachten aus der Vergangenheit
- ☐ Ergebnisse aus Berateranalysen, insbesondere zur strategischen Situation des Unternehmens
- ☐ Informationen zu laufenden Außenprüfungen
- ☐ Eigenkapitalgliederung und Verlustvorträge
- ☐ Angaben über steuerliche Risiken

Überblick über allgemeine Untenehmensdaten 3/4

Möglichkeiten der Einteilung 3/4.1

Die Klassifizierung der allgemeinen Unternehmensdaten erfolgt nach drei Kriterien:

a) nach Wirtschaftszweigen und Branchen

Unternehmen sind zumeist auf der Ebene von Wirtschaftszweigen organisiert (z. B. Verband der Chemischen Industrie, Hauptverband des Deutschen Einzelhandels) und Tarifverträge werden (zumindest in Deutschland) auf Branchenebene abgeschlossen.

Beispiele für Wirtschaftszweige:
Landwirtschaft, Industrie, Handel, Handwerk, Banken, Versicherungen, Verkehr, Beratungs-, Revisions- und Treuhandbetriebe

Eine Zuteilung zu einer Branche erfolgt von Unternehmen, die ähnliche Produkte herstellen oder ähnliche Dienstleistungen erbringen. Daneben kommt es auch zu einer Zusammenfassung von Betrieben, die dasselbe Herstellungsverfahren (z. B. Baugewerbe) oder die gleichen Ausgangsstoffe (Mineralölverarbeitung) benutzen oder die innerhalb dieser Gruppen demselben Wirtschaftssektor angehören.

Beispiele für Branchen (stärker produktorientiert):
Textilbranche (aufteilbar in Wirtschaftszweige: Textilindustrie, -handel, -handwerk)

b) nach dem vorherrschenden Produktionsfaktor

Unter Produktionsfaktoren (auch Input, Inputfaktoren) versteht man alle materiellen und immateriellen Mittel und Leistungen, die an der Bereitstellung von Gütern mitwirken. Dabei ist zwischen volkswirtschaftlicher und betriebswirtschaftlicher Betrachtung zu unterscheiden.

- *arbeitsintensive Betriebe:* Optische Industrie, Malereibetriebe, Banken, Hochschulen
- *anlagenintensive Betriebe:* Elektrizitätswerk, Stahlwerk, Raffinerie, Elektroindustrie
- *materialintensive Betriebe:* Nahrungsmittelindustrie

c) nach der Unternehmensgröße

Unternehmen unterscheiden sich nach ihrer Größe. Es gibt jedoch keinen weltweit anerkannten einheitlichen Bewertungsmaßstab für die Größe eines Unternehmens. Das deutsche Handelsgesetzbuch (HGB) differenziert mit § 267 kleine Kapitalgesellschaften, mittelgroße Kapitalgesellschaften und große Kapitalgesellschaften. Dabei sind Bilanzsumme, Umsatzerlöse und Beschäftigtenzahl die entscheidenden Maßstäbe. Die Unternehmensgröße wird bei Kapitalgesellschaften häufig auch anhand der Börsenkapitalisierung bzw. des Börsenwerts und der Jahresüberschüsse beurteilt.

- *Kriterien:* Umsatz, Gewinn, Mitarbeiter, Kapital
- *Einteilung:* Groß-, Mittel-, Kleinunternehmen (KMU)
- *Zweck:* Vergleich von Unternehmen, gesetzlichen Regelungen (Mitbestimmung, Subventionen)
- *Problematik:* Wahl der Kriterien und des Maßstabs

Möglichkeiten der Größenbestimmung 3/4.2

Die folgende Tabelle fasst einige Möglichkeiten zusammen, wie große von kleinen und mittleren Unternehmen abgegrenzt werden können. Ein Großteil dieser Definitionen ist vom Gesetzgeber entwickelt worden, der klare und eindeutige Abgrenzungen benötigt, um beispielsweise bei Förderprogrammen eine genaue Abgrenzung des Kreises der berechtigten Unternehmen zu haben.

Institution bzw. Gesetz	Abgrenzungsmerkmale
§ 267 Abs. 2 HGB; Grenze für mittelgroße Kapitalgesellschaften	Bilanzsumme < 20.000.000 Euro pro Jahr; Umsatz < 40.000.000 pro Jahr; < 250 Arbeitnehmer im Jahresdurchschnitt (Zwei Kriterien dürfen an zwei aufeinander folgenden Bilanzstichtagen nicht überschritten werden.)
Mittelstandsprogramme der Kreditanstalt für Wiederaufbau	Teilnahmeberechtigt sind mehrheitlich in Privatbesitz befindliche Unternehmen mit maximal 500 Mio. Euro Umsatz.
Empfehlung der EU-Kommission betreffend die Definition der kleinen und mittleren Unternehmen	< 250 Beschäftigte; Jahresumsatz von höchstens 50 Mio. Euro oder Jahresbilanzsumme von höchstens 43 Mio. Euro; Unabhängigkeit von Großunternehmen (die Kapitalbeteiligung von Unternehmen, die diese Definition nicht erfüllen, darf maximal 25 % betragen.)
Institut für Mittelstandsforschung, Bonn	< 500 Beschäftigte und Umsatz von weniger als 50 Mio. Euro
Deloitte Mittelstandsinstitut an der Universität Bamberg	Unternehmen mit weniger als ca. 3.000 Mitarbeitern und ca. 600 Mio. Euro Jahresumsatz
Beratungsförderung des Bundes	Es gilt die empfohlene Definition der EU-Kommission.
Bundesverband mittelständischer Wirtschaft, Bonn	Großbetriebe haben mehr als 500 Arbeitnehmer.

Alle diese Definitionen und Abgrenzungen setzen sich dem Vorwurf der Willkür aus, da es jeweils keinen betriebswirtschaftlich sinnvollen Grund gibt, warum ein Unternehmen, das an der Grenze liegt, in die eine oder andere Kategorie eingeordnet wird. Die oben genannte Erfordernis zur rechtssicheren Abgrenzung von Unternehmen erfordert jedoch, dass eine solche Abgrenzung vorgenommen werden muss.

Produktionsfaktoren 3/4.3

1 Produktionsfaktor Personal

Träger des Faktors Arbeit ist der einzelne Mensch. Die Produktion aller Güter nimmt zwar ihren Ausgang bei den Stoffen der Natur, doch die Natur bietet keine gebrauchsfertigen Güter, sie bietet nur Rohstoffe bzw. Energiequellen, die der Mensch erst gewinnen oder erschließen muss. Dafür muss der Mensch Arbeit aufwenden. Dieser Produktionsfaktor hat eine quantitative Seite (die Zahl der Arbeitskräfte) und eine qualitative Seite (der Ausbildungsstand der Arbeitskräfte). Bei Unternehmensübernahmen spielen Personalmaßnahmen in der Regel eine größere Rolle. Dies liegt darin begründet, dass Einsparungen und Strategiewechsel nach der Änderung der Eigentümerstruktur in der Regel mit Veränderungen des Personalbestandes verbunden sind.

2 Produktionsfaktor Betriebsmittel

Unter Betriebsmitteln versteht man alle Anlagen, Geräte, Maschinen und sonstigen Arbeitsmittel, die im Arbeitssystem irgendwie daran beteiligt sind, die Arbeitsaufgabe auszuführen.

Die technische Voraussetzung der betrieblichen Leistungserstellung geht nicht in die Produkte ein; z. B. Grundstücke, Gebäude, Maschinen, Werkzeuge, Fahrzeuge, Transportmittel, Büroeinrichtung, Computersysteme, Lagereinrichtung, Patente, Lizenzen.

Betriebswirtschaftliche Aufgabenstellung: Anlagenprojektierung, Anlagenbereitstellung, Anlagennutzung, Anlagenerneuerungen

<u>Kapazitätspolitik</u>

- Reservekapazität = nicht in den Produktionsprozess eingebundene Maschinen
- *Vorteile:* kurze Lieferzeiten, erhöhte Betriebsbereitschaft, Maschinen können abwechselnd eingesetzt werden -> erhöhte Lebensdauer
- *Nachteile:* hohe Kosten (Raumbedarf, Wertung, Wertminderung, Kapitalbindung)

Nutzungsdauer

- technische Nutzungsdauer: Zeitspanne, in der die Maschinen aufgrund ihrer technischen Eigenschaften nutzbar sind
- wirtschaftliche Nutzungsdauer: Zeitspanne, in der es wirtschaftlich sinnvoll ist, eine Maschine zu nutzen (Veralten von technischen Anlagen trotz geringer Abnutzung durch technischen Fortschritt)
- *Komponenten zur Bestimmung des optimalen Ersatzzeitpunkts:* Abnutzungsgrad, Modernität der Maschinen, finanzielle Lage des Betriebs, Kapitalanlagemöglichkeiten, erwarteter technischer Fortschritt, Produktplanung, steuerliche Überlegungen, Subventionen

Instandhaltungsplanung

Ad-hoc-Reparatur <-> vorbeugende Instandhaltung

Theorie: Kosten der vorbeugenden Instandhaltung + Kosten der Ad-hoc-Reparatur (inkl. Kosten durch Kapazitätsausfall) - minimieren!

Praxis: opportunistische Instandhaltungsstrategie: bei Reparatur vorbeugender Austausch weiterer Teile

3 Produktionsfaktor Material

Material ist in der Fertigungstechnik ein Sammelbegriff für Rohstoffe, Werkstoffe, Halbzeuge, Hilfsstoffe und Betriebsstoffe. Es ist der Grundstoff (Materie) zur Produktion oder Herstellung bestimmter Erzeugnisse bzw. Produkte.

Meist liegt das Material in Rohform vor, manchmal ist auch eine Vorbearbeitung nötig (z. B. bei Textilien – Spinnen und Weben). Grob gesagt kann man Material als nicht fertiges Gebrauchsgut oder als Arbeitsgegenstand des Menschen bei der Arbeit bezeichnen. In der Materialwissenschaft unterscheidet man Material nach der stofflichen Zusammensetzung und den jeweiligen Bearbeitungs- und Gebrauchseigenschaften, also neben den Werkstoffen z. B. Naturstein, Metall, Textilien, Beton, Papier, Kohle, Salze, Gase, Sauerstoff etc.

- *Rohstoffe, Halbfabrikate, Fertigteile* (gehen als wesentliche Bestandteile in neue Produkte ein)

- *Hilfsstoffe* (gehen ergänzend in neue Produkte ein, z. B. Nägel)
- *Betriebsstoffe* (gehen nicht in Produkte ein, sondern werden bei Produktion verbraucht, z. B. Schmierstoffe)

Normierung/Typisierung

- *Normierung:* Vereinheitlichung von Einzelteilen nach Größe, Abmessung, Form
- *Typisierung:* Vereinheitlichung von Fertigteilen nach Art, Größe, Ausführung
- *Vorteile:* einfache Lagerhaltung, Bestellung größerer Mengen weniger Verhandlungen, rationellere Produktion
- *Nachteile:* Tendenz zur Beschränkung des Wettbewerbs, Hemmung des technischen Fortschritts

Wertanalyse

Die Wertanalyse dient der Entwicklung und Verbesserung von Produkten, technischen Abläufen und anderen Vorgängen in allen Bereichen von Wirtschaft, Wissenschaft und Verwaltung. Durch die Anwendung des Wirksystems Wertanalyse wird i. d. R. eine erhebliche Verbesserung und Wertsteigerung der bearbeiteten Objekte erreicht, die gleichzeitig mit einer Reduzierung des Aufwands und der Kosten gegenüber der ursprünglichen Situation verbunden sind. Die Wertanalyse wird grundsätzlich projektspezifisch und in kleinen interdisziplinären Teams durchgeführt.

Die Wertanalyse beinhaltet das Zusammenwirken der Systemelemente Methodik, Verhaltensweisen und Management unter Einbeziehung des Umfelds zu einer ganzheitlichen Lösungsfindung. Kennzeichnend für die Methodik ist die grundsätzlich systematische Vorgehensweise in einzelnen Arbeitsschritten, das Denken in Wirkungen und Funktionen sowie die Trennung der kreativen Phase bei der Lösungssuche von der Bewertung der verschiedenen ermittelten Lösungen und der endgültigen Entscheidung für eine Lösung.

Charakterisierung: planmäßiges Vorgehen zur Kostensenkung, Gebrauchswert (Funktionalität) des Produkts darf nicht sinken, oft auch nicht Prestigewert

Ansatzpunkte: Einsatz von Werkstoffen, Änderung von Konstruktionen

Beispiele: Bietet die Konkurrenz das Teil billiger an, kann ein anderer Rohstoff verwendet werden, können komplizierte Formen durch einfachere ersetzt werden

4 Standort der Unternehmung

Die Wahl eines Standorts ist von verschiedenen Einflussgrößen abhängig; hierzu zählt insbesondere die relative Nähe eines Markts für die Produkte oder Dienstleistungen, die das Unternehmen herstellt oder anbietet. Für die Standortwahl „im Kleinen" (etwa der Straße, in der ein Friseurgeschäft gegründet wird) gilt diese Einflussgröße bereits bei der Gründung. Das Vorhandensein von Rohstoffen und Hilfsstoffen spielt heutzutage eine eher untergeordnete Rolle, die Verfügbarkeit von Arbeitskräften (Arbeitsmarkt), die Arbeitskosten, die Anbindung an Verkehrswege (Infrastruktur insgesamt) und steuerliche Überlegungen (Steuerpolitik) sind ausschlaggebender. Inwiefern ein Betrieb sich an oben genannten Größen orientiert, ist von der Betriebsart (Branche) und vom Wirtschaftssektor abhängig. Die Standortwahl zählt somit, neben der Geschäftszweigwahl, zu den ersten unternehmerischen Entscheidungen.

Bedingt durch die Globalisierung verliert die räumliche Nähe zwischen Unternehmensstandort (Zentrale), dem Fertigungsstandort und einem Vertriebsbüro an Bedeutung. Aufgrund schnellerer Transportmöglichkeiten und sinkender Kosten sind Entfernungen von relativ geringer Relevanz. Dennoch gibt es in Abhängigkeit von den benötigten Waren oder Dienstleistungen eine maximale Entfernung, ab der die Transport- bzw. Reisekosten die Ersparnis überschreiten. Erst wenn diese maximale Entfernung den halben Erdumfang überschreitet, besitzt ein Unternehmen faktisch absolute Freiheit bei der Standortwahl.

<u>Faktoren der Standortwahl</u>

- *Rohstoffvorkommen:* Materialvorkommen, Bedeutung der Transportkosten
- *Arbeitskräfte:* Quantität, Qualität, Kosten ...

- *Abgaben:* Steuern, insbesondere Gewerbesteuern; national/international; zwischenstaatliche Besteuerungsunterschiede
- *Subventionen:* Bundes- /Länderförderung, verdeckte Subventionen
- *Energieversorgung*
- *Verkehrslage:* Verkehrsorientierte Unternehmen siedeln an Hafenstädten, Verkehrsknotenpunkten; Bedeutung von Flughäfen/Parkplätzen.
- *Dienstleistungsangebot:* spielt international eine große Rolle, z. B. Bankenwesen
- *Absatzgebiet:* enger Kontakt zu Absatzmärkten, z. B. Einzelhandel, Handwerk
- *Rechtsvorschriften:* baurechtliche Vorschriften, Stadtentwicklungsplanung, nationale/internationale Umweltvorschriften, Bürokratie

Zusätzliche Faktoren bei internationaler Standortwahl

- Vermeidung von Zollbarrieren
- Einfuhr-/Ausfuhrbegrenzungen
- steuerliche Bedingungen im Gastland für ausländische Unternehmen
- sonstige rechtliche Rahmenbedingungen, z. B. staatliche Zwangsbeteiligung
- Einfluss von Gewerkschaften
- Zusammenarbeit mit Unternehmen im Gastland
- Kultur des Gastlandes

Standortentscheidung mit der Nutzwertanalyse

Man kann die Nutzwertanalyse (NWA) definieren als die „Analyse einer Menge komplexer Handlungsalternativen mit dem Zweck, die Elemente dieser Menge entsprechend den Präferenzen des Entscheidungsträgers bezüglich eines multidimensionalen Zielsystems zu ordnen. Die Abbildung der Ordnung erfolgt durch die Angabe der Nutzwerte (Gesamtwerte) der Alternativen."

Eine NWA ist geeignet, wenn „weiche" – also in Geldwert oder Zahlen nicht darstellbare – Kriterien vorliegen, anhand derer zwischen verschiedenen Alternativen eine Entscheidung gefällt werden muss.

- Festlegung der relevanten Kriterien
- Ermittlung der Gewichtungsfaktoren für die Kriterien
- Bewertung der Gewichtungsfaktoren
- Ermittlung der Teilpunktwerte der Standortfaktoren
- Ermittlung des Gesamtpunktwerts je Standort
- Aufstellung der Rangordnung

Kapital 3/4.4

Der Teil der deutschen Betriebswirtschaftslehre, der in seinen Anfängen aus der Buchhaltungslehre hervorgegangen ist, orientiert sich stark an Bilanzen. Einer der Gründer der deutschen Betriebswirtschaftslehre, Eugen Schmalenbach, sah im Kapital die abstrakte Wertsumme der Bilanz und prägte somit einen klassischen betriebswirtschaftlichen Kapitalbegriff. Der Grundaufbau einer Bilanz lässt sich in Kontoform darstellen. Da die Bilanzsumme auf Aktiv- und Passivseite gleich ist (Vermögen = Kapital), kann man die Aktivseite der Bilanz als Mittelverwendung und die Passivseite der Bilanz als Mittelherkunft klassifizieren.

Das Eigenkapital eines Unternehmens ist von dessen Fremdkapital zu unterscheiden (vgl. § 266 Abs. 3 HGB). Eigenkapital sind dem Unternehmen zufließende Mittel, die als Leistungen der Gesellschafter zu betrachten sind (also auch der Gewinn, und zwar unabhängig davon, ob er ausgeschüttet wird oder nicht). Der Teil des Gewinns, der im Unternehmen verbleibt (thesauriert wird) kann als Leistung der Gesellschafter verstanden werden, da er durch den Verzicht entsteht, den der Gläubiger leistet, indem er auf die Ausschüttung in sein Privatvermögen verzichtet. Das Eigenkapital ist letztlich der Anteil der Eigentümer am Gesellschaftsvermögen, das den Gläubigern (also denjenigen, die Fremdkapital zur Verfügung stellen) der Gesellschaft haftet. Zu beachten ist, dass auch ein Unternehmensgesellschafter als Fremdkapitalgläubiger auftreten kann (z. B. in Form eines Gesellschafterdarlehens).

Eigenkapital

- gehört Eigentümern des Unternehmens
- Gewinnbeteiligung
- unbefristet
- keine feste Zinszahlung
- keine Eigenkapitalzinsen steuerlich absetzbar
- begründet Mitbestimmungsrecht

Fremdkapital

- gehört Dritten (Banken, Lieferanten)
- keine Gewinnbeteiligung
- befristet
- Zinszahlung (auch bei Verlust)
- Fremdkapitalzinsen steuerlich absetzbar
- kein Mitbestimmungsrecht (es sei denn, es ist vertraglich vereinbart)

Die Unterschiede zwischen Eigenkapital und Fremdkapital erkennt man am besten in einem gedachten Insolvenzverfahren: Rückständiges Eigenkapital, das ein Gesellschafter aufbringen sollte, kann vom Insolvenzverwalter immer noch als Leistung in die Masse verlangt werden. Anders verhält es sich, wenn es sich um den Kredit eines Gesellschafters an die Gesellschaft oder um das Fremdkapital eines Nichtgesellschafters handelt. Hier kann der Kreditgeber das Darlehen außerordentlich kündigen (§ 490 Abs. 1 BGB). Ist der Kredit bereits gewährt, nimmt der Rückforderungsanspruch als Insolvenzforderung am Insolvenzverfahren teil. Eigenkapitalersetzende Darlehen werden im Insolvenzverfahren wie Eigenkapital behandelt.

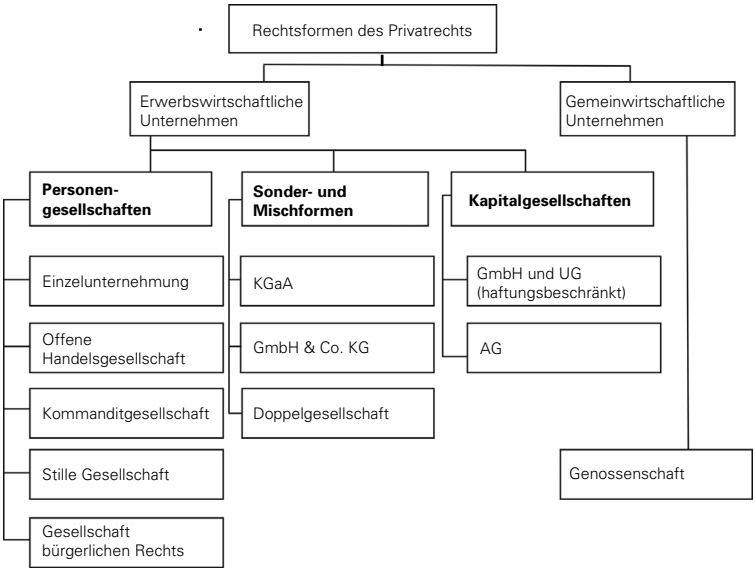
Das sog. Mezzanine Kapital (auch hybrides Kapital oder junior debt genannt), also Kapital, welches zwischen dem klassischen Bankkredit als Fremdkapital und dem voll haftenden Eigenkapital angesiedelt ist, spielt in den letzten Jahren eine immer größere Rolle. Diese Mischformen der Finanzierung sind sehr flexibel und können die Eigenkapitallücke in vielen Unternehmen schließen, ohne dass der Eigentümer seine alleinigen Eigentumsrechte de jure aufgeben muss (de facto werden sich auch Geber von Mezzanine Kapital weitgehende Mitspracherechte zusichern lassen). Die Mischformen sind i. d. R. nachrangig gegenüber klassischem Fremdkapital im Insolvenzfall zu bedienen. Es wird auf die Stellung von Sicherheiten verzichtet. Dafür erhält Mezzanine Kapital eine höhere Entlohnung für die Kapitalüberlassung. Beispiele für mezzanine Finanzierungsformen, die auch zur Finanzierung von Unternehmenskäufen häufig eingesetzt werden, sind:

- nachrangige Darlehen: Der Kapitalgeber eines nachrangigen Darlehens tritt für den Insolvenzfall hinter alle anderen Forderungen gegen das Unternehmen zurück. Dieses Instrument wird insbesondere in Sanierungsfällen angewendet. Auch Gesellschafterdarlehen werden häufig in dieser Form gegeben.
- partiarisches Darlehen: Neben einer festen Verzinsung wird eine Beteiligung am Gewinn vereinbart.
- stille Beteiligung: Dies ist ein klassisches Instrument. Der stille Beteiligte tritt nach außen nicht auf, er ist aber am Gewinn beteiligt. (Bei gesonderter Vereinbarung kann die Beteiligung am Verlust ausgeschlossen werden.)

- Genussschein: Der Genussschein verbrieft Rechte gegen den Emittenten, ohne dass der Inhaber Mitgliedschaftsrechte (also z. B. Stimmrechte bei der Hauptversammlung) dadurch erwirbt. Der Genuss, den der Inhaber des Genussscheins hat, kann in Anteilen am Gewinn, Emissionsrechten bei der Ausgabe von Aktien oder am Liquidationserlös bestehen.
- Zero Bonds: Ein Zero Bond ist eine Anleihe ohne laufende Verzinsung (da es keinen Kupon, also einen Berechtigungsschein zur Entgegennahme von Zinsen gibt, spricht man auch von Nullkuponanleihen). Statt einer laufenden Verzinsung erhält der Erwerber diesen zum diskontierten Wert. Die Einlösung beim Emittenten findet hingegen zum Nominalwert statt. Die Differenz zwischen diskontiertem und nominellem Betrag ist der Zinserlös, der also vollständig zum Ende der Laufzeit der Anleihe ausgeschüttet wird.

Allen diesen Instrumenten ist gemeinsam, dass sie zwischen Eigen- und Fremdkapital stehen. Bei jedem Instrument, ist eine Tendenz in die eine oder andere Richtung festzustellen, je nachdem, ob eher eine Beteiligung an den Gewinnen vereinbart ist wie beim Eigenkapital (stille Beteiligung, Genussschein) oder eine feste Verzinsung (Zero Bonds, partiarische oder nachrangige Darlehen).

Rechtsformen 3/4.5



Die Wahl der Rechtsform ist eine lange wirkende konstitutive Entscheidung eines Unternehmens. Sie ist nicht auf Dauer, aber eine Umwandlung in eine andere Rechtsform ist kostspielig und zeitaufwendig. Von daher sollte man der Entscheidung für eine Rechtsform viel Zeit und Aufmerksamkeit schenken.

Die Ausgestaltung der verschiedenen Rechtsformen ist unterschiedlich. Die Entscheidung ist bis auf wenige Ausnahmen, wo das Gesetz eine Rechtsform verpflichtend vorschreibt (so müssen Hypothekenbanken in der Rechtsform der AG oder der KGaA geführt werden), dem Gründer überlassen.

Eine wesentliche Unterscheidung besteht zwischen Personen- und Kapitalgesellschaften. Personengesellschaften sind auf die Personen, die sie tragen, bezogen, und haben keine eigene Rechtspersönlichkeit. Mit Aus-

tritt oder Tod eines Gesellschafters enden diese Gesellschaften, wenn nichts anderes vereinbart worden ist. Kapitalgesellschaften sind im Gegensatz dazu juristische Personen und verfügen über eine eigene Rechtspersönlichkeit. Sie benötigen Organe, um handeln zu können.

Von großer Bedeutung ist auch der Unterschied in der Besteuerung. Personengesellschaften sind kein eigenes Steuersubjekt. Die Besteuerung erfolgt über die Einkommensteuer der Gesellschafter. Anders ist es bei den Kapitalgesellschaften, die aufgrund ihrer eigenen Rechtspersönlichkeit selber Steuersubjekt sind und der Körperschaftsteuer unterliegen.

Personenunternehmen werden in das Handelsregister (hier werden bestimmte Unternehmensdaten eingetragen, wie Geschäftsführer, Prokura, Stammkapital, Sitz) Abteilung A eingetragen. Kapitalgesellschaften werden in Abteilung B eingetragen.

1 Die Kaufmannseigenschaft

Wer Kaufmann ist, der unterliegt den Vorschriften des HGB, die an einigen Stellen (Fristen, Verpflichtungscharakter von Erklärungen etc.) deutlich strenger sind als die allgemeinen Vorschriften des BGB. Kaufmann ist nach § 1 HGB, wer ein Handelsgewerbe betreibt oder aus anderen Gründen vom HGB als Kaufmann eingeordnet wird. Es gelten die folgenden Kategorien:

- Istkaufmann nach § 1 HGB ist derjenige, der ein Handelsgewerbe betreibt das einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert. Istkaufleute müssen in das Handelsregister eingetragen werden, wobei die Eintragung nur deklaratorischen Charakter hat.
- Kannkaufmann ist, wer nicht zwingend Istkaufmann ist, sich aber trotzdem in das Handelsregister eintragen lässt. Ein häufig anzutreffender Fall sind die land- und forstwirtschaftlichen Betriebe, die eigentlich nach Gesetz von der Kaufmannseigenschaft befreit sind. Sie können sich aber trotzdem eintragen lassen.
- Formkaufmann ist eine Kapitalgesellschaft oder eine Genossenschaft. Diese ist unabhängig von ihrer Tätigkeit oder Nichttätigkeit Kaufmann.

Wer den Eindruck erweckt, er wäre Kaufmann im Sinne des HGB, hat die negativen Folgen der Kaufmannseigenschaft gegen sich gelten lassen, auch wenn er faktisch die Kaufmannseigenschaft nicht besitzt (Scheinkaufmann).

Nicht Kaufleute sind Vertreter der freien Berufe, es sei denn sie sind Formkaufmann. Die freien Berufe unterliegen auch nicht der Gewerbeordnung und bezahlen keine Gewerbesteuer. Wer dazu zählt ist in einem Katalog geregelt (Katalogberufe wie Ärzte, Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Schriftsteller, Dozenten) oder es sind ähnliche Berufe (Hebammen, Kunsthandwerker, Künstler, Schauspieler).

Vertreter von freien Berufen können sich zusammentun in der Partnerschaftsgesellschaft. Sie übt kein Handelsgewerbe aus, Anteilseigner können nur natürliche Personen sein. Die Partnerschaftsgesellschaft steht für andere Tätigkeiten nicht zur Verfügung.

2 Personenunternehmen

2.1 Einzelunternehmen

Kennzeichen der Einzelunternehmung ist, dass ein Kaufmann sein Unternehmen ohne Mitgesellschafter betreibt. Zur Gründung gibt es keine besonderen Vorschriften. Der Einzelunternehmer, der Kaufmann ist, muss sein Unternehmen aber zum Handelsregister anmelden. Der Einzelunternehmer haftet für die Verbindlichkeiten seines Unternehmens persönlich und unbeschränkt. Er kann eine Firma wählen, muss aber die Bezeichnung „eingetragener Kaufmann" oder „e. K." tragen.

Das Einzelunternehmen steht und fällt mit dem Inhaber. Er ist Unternehmer, Kapitalgeber und alleiniger Träger des Risikos. Es liegt eine starke Verknüpfung von privater und betrieblicher Sphäre vor. Diese Rechtsform eignet sich für Gewerbe, die wenig Kapital erfordern, und findet sich vor allem im Handwerk oder im Einzelhandel Anwendung.

2.2 Offene Handelsgesellschaft (OHG)

Geregelt ist die OHG in §§ 105–160 HGB. Die OHG ist eine Gesellschaft, deren Zweck auf den Betrieb eines Handelsgewerbes gerichtet

ist. Sie wird von zwei oder mehreren natürlichen oder juristischen Personen gebildet. Die Gesamtheit der Gesellschafter kann unter ihrer Firma Eigentum erwerben, Verbindlichkeiten eingehen, klagen oder verklagt werden. Die OHG entsteht im Innenverhältnis durch den Abschluss eines Gesellschaftsvertrages, im Außenverhältnis mit Geschäftsbeginn oder mit der zwingend erforderlichen Eintragung in das Handelsregister. Kennzeichen der OHG ist die unbeschränkte Haftung aller beteiligten Gesellschafter. Ein Gläubiger kann sich unmittelbar an einen oder mehrere Gesellschafter wenden.

Die OHG bietet sich vor allem für Familienunternehmen an, die zur Finanzierung nicht auf den breiten Kapitalmarkt angewiesen sind. Die Kapitalbasis ist allerdings breiter gestreut als bei der Einzelunternehmung. Die OHG entsteht häufig,

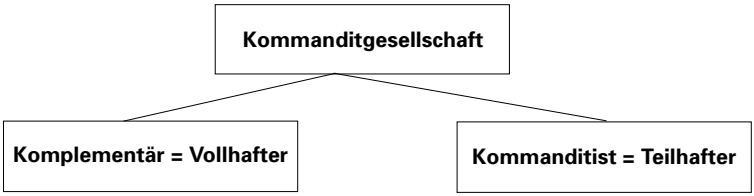
- wenn mehrere Familienmitglieder zusammen ein Unternehmen gründen
- durch Aufnahme von zusätzlichen Gesellschaftern in Einzelunternehmen
- aus Einzelunternehmen durch Erbfolge von mehreren Erben

Stirbt ein Gesellschafter ist die Gesellschaft aufgelöst.

2.3 Kommanditgesellschaft

Für die Kommanditgesellschaft gelten im Wesentlichen die gleichen Regelungen wie für die OHG. Gesetzliche Grundlage sind §§ 161–177a HGB.

Die KG besteht aus zwei unterschiedlichen Gruppen von Gesellschaftern:



Der Komplementär ist der persönlich haftende Gesellschafter, voll, unbeschränkt und unmittelbar, während der Kommanditist nur mit seiner Kapitaleinlage (Kommanditeinlage) haftet.

Die Firma muss unter der Angabe „KG" oder „Kommanditgesellschaft" erfolgen. Geschäftsführung und Vertretung nach außen stehen nur den Komplementären zu. Die Kommanditisten haben aber Informationsrechte. Diese können durch Gesellschaftsvertrag ausgeweitet werden. Der Tod eines Kommanditisten führt nicht zur Auflösung der Gesellschaft.

Die KG hat deutlich bessere Finanzierungsmöglichkeiten als die OHG, da man mit den Kommanditisten beschränkt haftende Kapitalgeber finden kann, die auch nicht an der Geschäftsführung beteiligt werden müssen. Dadurch steigt auch die Kreditwürdigkeit der KG gegenüber der OHG. Eine KG entsteht häufig, wenn ein Gesellschafter z. B. aus Altersgründen aus einer OHG als Geschäftsführer ausscheidet, das ihm zustehende Kapital aber in der Gesellschaft bleibt.

2.4 Stille Gesellschaft

Die stille Gesellschaft ist geregelt in §§ 230–237 HGB. Die stille Gesellschaft entsteht durch Beteiligung am Handelsgewerbe eines anderen mit einer Vermögenseinlage. Die Vermögenseinlage ist so zu leisten, dass sie in das Vermögen des Inhabers des Handelsgeschäfts übergeht, wird also nicht separat ausgewiesen oder zum Handelsregister angemeldet. Die stille Gesellschaft ist damit eine reine Innengesellschaft, die nach außen gar nicht auftritt. Eine stille Beteiligung kann bei verschiedenen Rechtsformen vorgenommen werden, also auch bei KG, OHG und bei der Einzelunternehmung.

Die stille Gesellschaft entsteht durch einen Gesellschaftsvertrag oder durch Leistung der Einlage. Der stille Gesellschafter haftet nur mit seiner Einlage und ist im Insolvenzfall nur ein Gläubiger mit geringer Priorität.

Die stille Gesellschaft wird durch Vereinbarung aufgelöst (oder Konkurs des Stillen, Kündigung oder Tod der Inhaber – nicht aber des stillen Gesellschafters). Bei Ausscheiden ist es von Bedeutung, wie die Beteiligungsart des Stillen ist. Man unterscheidet:

- den typischen stillen Gesellschafter. Er ist weder an den stillen Reserven noch am Geschäftswert beteiligt. Er nimmt nur an der Verteilung des Gewinns oder Verlusts in einem angemessenen Verhältnis teil und
- den atypischen stillen Gesellschafter: Er ist auch an den während seiner Beteiligung entstandenen stillen Reserven beteiligt als auch am Geschäftswert.

2.5 Gesellschaft bürgerlichen Rechts

Die GbR ist geregelt in §§ 705–740 BGB. Die GbR ist eine Gesellschaft, bei der sich mehrere Gesellschafter durch Gesellschaftsvertrag verpflichten, die Erreichung eines gemeinsamen Zweckes in bestimmter Weise zu fördern. Die Gesellschafter können natürliche oder juristische Personen sein. Die Ziele der GbR können die Förderung wirtschaftlicher oder ideeller Zwecke sein. Ist das Gesellschaftsziel der Betrieb eines Handelsgewerbes, wird aus der GbR eine OHG.

Die GbR ist keine Firma, unterliegt nicht dem Handelsrecht und ist keine juristische Person. Die Gesellschafter haften als Gesamtschuldner unmittelbar und unbeschränkt. Die Geschäftsführung steht den Gesellschaftern gemeinschaftlich zu. Der Gesellschaftsvertrag kann aber abweichende Regelungen enthalten. Die Gesellschaft wird aufgelöst, wenn der Zweck erreicht ist, die Erreichung des Zwecks unmöglich wird oder ein Gesellschafter kündigt.

In der Praxis wird die GbR häufig genutzt, wenn sich mehrere Unternehmen zusammenschließen, um gemeinsam ein Projekt zu betreiben, z. B. den Bau eines Gebäudes oder einer Großanlage. Außerdem schließen sich Banken zu GbRs zusammen, wenn sie Anleihen begeben oder Aktien emittieren.

3 Kapitalgesellschaften

3.1 Gesellschaft mit beschränkter Haftung und Unternehmergesellschaft (UG (haftungsbeschränkt))

Die gesetzliche Grundlage dieser Rechtsformen ist das GmbH-Gesetz. Die GmbH ist eine juristische Person und Formkaufmann. Die GmbH kann von einer oder mehreren natürlichen oder juristischen Personen errichtet werden. Der Gesellschaftsvertrag muss notariell beurkundet werden. Er muss mindestens festlegen:

- Name und Sitz der Gesellschaft
- Gegenstand des Unternehmens
- Höhe des Stammkapitals
- Betrag der von jedem Gesellschafter auf das Stammkapital zu leistenden Einlage. Der Nennbetrag eines Anteils ist mindestens bei 1 Euro.

Die Anmeldung zum Handelsregister darf erst erfolgen, wenn mindestens die Hälfte des Stammkapitals auch eingezahlt worden ist. Die GmbH entsteht erst mit der Eintragung ins Handelsregister, vorher ist sie eine GbR, d. h., vor Eintragung haften die Gesellschafter auch unbeschränkt.

Die Gesellschaft haftet unbeschränkt mit ihrem ganzen Vermögen, insofern ist die Bezeichnung „mit beschränkter Haftung" irreführend. Die Gesellschafter haften gar nicht, sie tragen lediglich das Risiko des Vermögensverlustes, also, dass ihre Einlage wertlos wird. Der Name der GmbH muss entweder von den Namen der Gesellschafter oder aus dem Geschäftszweck übernommen werden. Eine Individualisierung der Firma muss geschehen, um Verwechslungen auszuschließen. Normalerweise verlangen die Handelsregister eine Bescheinigung der Handelskammer bei der Eintragung, in der diese die Unbedenklichkeit der Firma bescheinigt.

Die Organe der GmbH sind:

- Geschäftsführer: Der Geschäftsführer ist für die Leitung des Unternehmens zuständig und vertritt die Gesellschaft nach außen. Er muss nicht Gesellschafter der GmbH sein. Seine Bestellung erfolgt durch die Gesellschafterversammlung.
- Gesellschafterversammlung: Sie ist für die Überwachung der Geschäftsführung zuständig. Sie beschließt u. a. über die Feststellung des Jahresabschlusses, die Verteilung des Gewinns, die Bestellung, Entlastung, Abberufung von Geschäftsführern, die Ernennung von Prokuristen und die Auflösung der Gesellschaft.
- Der Aufsichtsrat ist fakultativ. Bei GmbHs nach dem Drittelbeteiligungsgesetz aber obligatorisch. Die Belegschaft ist dort mit 1/3 der Aufsichtsratsmitglieder vertreten.

Die GmbH ist eine sehr bedeutende Rechtsform, in der insbesondere die kleinen und mittleren Unternehmen organisiert sind. Die eigene Rechtspersönlichkeit und das Auseinanderfallen von Geschäftsführung und Eigentum eröffnet viele Möglichkeiten. Für konzernabhängige Gesellschaften kommt hinzu, dass die Gesellschafterversammlung fast allmächtig ist, sodass im Gegensatz zur AG die Kontrolle über das abhängige Unternehmen gehalten werden kann.

Mit dem MoMiG (Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen) ist die Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt) (UG) neu geschaffen worden. Das wesentliche Kennzeichen ist, dass eine UG bereits mit 1 Euro Stammkapital gegründet werden kann. Die Notarkosten sind bei einer Gründung mit den gesetzlichen Musterprotokollen außerordentlich niedrig. Die UG ist keine neue Gesellschaftsform, sondern ein Unterfall der GmbH mit einem Stammkapital von weniger als 25.000 Euro. Die UG muss das Kapital ansparen, bis sie zur GmbH wird. Daher muss eine gesetzliche Rücklage von jeweils 25 % des Jahresüberschusses eingestellt werden. Sind 25.000 Euro erreicht, kann die UG in eine GmbH umgewandelt werden. Die UG ist somit eine kostengünstige und wenig kapitalintensive Möglichkeit, in eine GmbH einzusteigen. Der Ruf einer UG im Geschäftsverkehr ist allerdings nicht so gut.

3.2 Aktiengesellschaft (AG)

Gesetzliche Grundlage ist das Aktiengesetz. Es ist eine haftungsbeschränkte Gesellschaft, deren Kapital in Aktien zerlegt ist. Gleichzeitig ist sie eine unpersönliche Unternehmensform. Die Aktien sind Urkunden, die auf einen Nennbetrag lauten oder nennwertlos sind (sie repräsentieren dann einen bestimmten Bruchteil des Gesamtkapitals z. B. 1/1000). Der Ausgabebetrag gibt an, zu welchem Kurs die Aktie ausgegeben wird. Der Differenzbetrag zwischen Nennwert oder Bruchteil und Ausgabekurs ist das Aufgeld oder Agio. Der Kurswert ist derjenige Wert, zu dem die Aktie an der Börse gehandelt wird. Sind sie an der Börse notiert, können die Aktien frei gehandelt werden (eine Aktie ist wie die andere, sie sind fungibel).

Man unterscheidet:

- Stammaktie: Sie ist verbunden mit Stimmrecht und Gewinnanspruch für den Inhaber.
- Vorzugsaktie: verbunden mit bestimmten Vorteilen bei der Gewinnverteilung oder bei der Verteilung eines Liquidationserlöses, aber mit Einschränkungen bei den Stimmrechten
- Namensaktie: Die Aktie ist auf den Namen des Aktionärs ausgestellt, und der Name wird im Aktienbuch der AG eingetragen. Die Übertragung ist nur mit Indossament (eine Unterschrift zur Übertragung „auf dem Rücken") und Übergabe möglich.
- vinkulierte Namensaktien: Aktien, deren Übertragung von der Zustimmung der AG abhängig sind.

Das Mindestkapital beträgt 50.000 Euro. Die AG haftet mit ihrem Vermögen, die Aktionäre haften nicht. Die Gründungsformalitäten sind allesamt vor einem Notar vorzunehmen.

Die AG besitzt drei Organe. Diese Organe sind:

- der Vorstand (leitendes Organ): Der Vorstand wird vom Aufsichtsrat bestellt. Er leitet unter eigener Verantwortung mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsführers die Gesellschaft.

- der Aufsichtsrat (überwachendes Organ): Es besteht je nach Größe der AG aus drei bis 21 Mitgliedern. Die Aufsichtsratsmitglieder werden zum einen Teil von der Hauptversammlung als Kapitalvertreter gewählt und, jenachdem welches Mitbestimmungsgesetz zutrifft, von der deutschen Belegschaft aus Arbeitnehmervertretern. Aufgaben sind die Überwachung der Geschäftsführung, die Bestellung und Abberufung des Vorstandes sowie die Prüfung des Jahresabschlusses und des Gewinnverwendungsvorschlages.
- die Hauptversammlung (beschließendes Organ): Die Hauptversammlung wird durch den Vorstand mindestens einmal jährlich einberufen. Jede voll eingezahlte Aktie hat eine Stimme (es sei denn, es handelt sich um stimmrechtslose Vorzugsaktien). Auf Verlangen ist jedem Aktionär Auskunft zu erteilen. Die Hauptversammlung wählt die Kapitalvertreter im Aufsichtsrat, beschließt über die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat und beschließt über die Verwendung (nicht aber die Höhe) des Gewinnes.

Durch die Trennung von Leitung und Kapitalaufbringung, durch die Möglichkeit, an der Börse Kapital zu erhalten und die Aktien frei zu handeln, ist die AG diejenige Rechtsform, die am besten für Großunternehmen geeignet ist.

4 Besondere Rechtsformen

4.1 Europäische Aktiengesellschaft (SE)

Die Societas Europaea wurde von den EU-Mitgliedstaaten 2000 beschlossen. Mit dem Gesetz zur Einführung der Europäischen Gesellschaft wurde sie 2004 in deutsches Recht übernommen. Mit der SE soll ermöglicht werden, dass ein europaweit agierendes Unternehmen in der ganzen EU ohne ein teures Netz von Tochtergesellschaften tätig werden kann. Zusätzlich sollen grenzüberschreitende Fusionen erleichtert werden. Die Regelungen entsprechen im Wesentlichen denjenigen der AG.

Die SE entsteht durch:

- Verschmelzung von mindestens zwei AGs aus mindestens zwei Mitgliedstaaten der EU.

- Bildung einer SE Holding, an der AGs oder GmbHs aus mindestens zwei Mitgliedstaaten der EU beteiligt sind.
- durch Gründung einer SE Tochtergesellschaft durch Gesellschaften aus mindestens zwei verschiedenen EU Mitgliedstaaten
- durch Umwandlung einer AG, die seit mindestens zwei Jahren eine Tochtergesellschaft in der EU hat

In eine SE umgewandelt hat sich z. B. die Allianz.

Bei der Leitung stehen das deutsche dualistische System und das angelsächsisch geprägte monistische System zur Wahl. Im monistischen System sind Aufsichtsrat und Vorstand ein Organ, bei der SE Verwaltungsrat genannt (englisch Board). Die Mitglieder teilen sich in geschäftsführende Verwaltungsräte (executive managing directors, entsprechen den Vorstandsmitgliedern) und den nichtgeschäftsführenden Verwaltungsräten (non executive managing directors, entsprechen den Aufsichtsratsmitgliedern).

4.2 Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA)

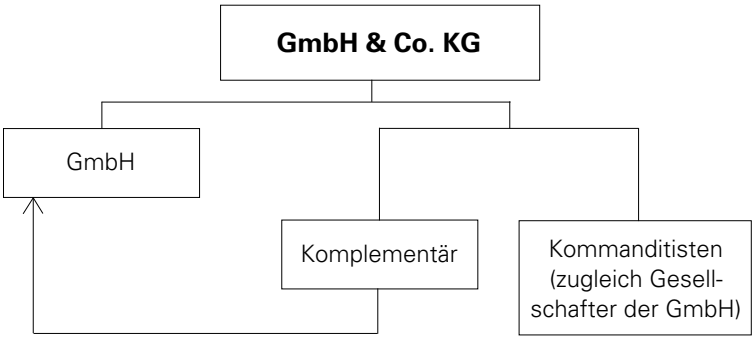
Die KGaA ist geregelt in §§ 278–290 AktG. Die KGaA ist eine Mischform aus Personen- und Kapitalgesellschaft. Das Kommanditkapital, also dasjenige Kapital, was nur mit der Einlage haftet, ist in Aktien aufgeteilt. Daneben gibt es aber mindestens einen Gesellschafter, der persönlich und unmittelbar und unbeschränkt haftet (den Komplementär). Die KGaA ist eine juristische Person. Die Vorschriften ähneln denen der AG, wobei die Geschäftsführung dem Komplementär zusteht.

4.3 Mischgesellschaften (GmbH & Co. KG etc.)

Die GmbH & Co. KG entsteht dadurch, dass zunächst eine GmbH gegründet wird, die dann in einer KG die Rolle des Komplementärs übernimmt. Die Gesellschafter der GmbH sind zugleich Kommanditisten der KG. Da die GmbH Komplementär der KG ist, hat sie das Recht der Geschäftsleitung. Als juristische Person kann sie dies nicht wahrnehmen und wird daher einen Geschäftsführer meist aus dem Kreise der Kommanditisten bestellen.

Die Rechtsform erfreut sich großer Beliebtheit, da

1) Steuern gespart werden können. Die GmbH & Co. KG wird steuerlich wie eine KG behandelt und daher werden die Gewinne mit der Einkommensteuer der Kommanditisten versteuert. Nur der Gewinn der GmbH (die meist nur eine Haftungsvergütung erhält) unterliegt der Körperschaftsteuer.
2) Obwohl sie eine Personengesellschaft ist, haftet keiner der Gesellschafter persönlich.



4.4 Stiftungen

Geregelt sind Stiftungen in §§ 80–88 BGB. Die Stiftung ist eine rechtsfähige juristische Person, in der ein bestimmtes Vermögen zur Erreichung eines vom Stifter festgelegten Zweckes verselbständigt wird. Die Stiftung unterscheidet sich von der Kapitalgesellschaft, da sie selbst Eigentümerin und Trägerin von Rechten und Pflichten ist (die Stiftung ist keine Kapitalgesellschaft, da sie niemandem außer sich selbst gehört). Zur Entstehung einer Stiftung ist ein Stiftungsakt vorzunehmen und es muss eine staatliche Genehmigung vorliegen. Die Leitung der Geschäfte liegt in den Händen eines Vorstandes. Die wirtschaftliche Bedeutung der Stiftung liegt in der Möglichkeit, ein Unternehmen über den Tod des Inhabers hinaus zu führen, wenn keine Erben vorhanden sind bzw. diese das Unternehmen nicht übernehmen wollen oder können. Bei der Einbringung des Unternehmens in eine Stiftung fällt zudem keine Erbschaftsteuer an.

4.5 Genossenschaften

Die Genossenschaften sind eine Rechtsform der Gemeinwirtschaft. Geregelt ist die Genossenschaft im Genossenschaftsgesetz. Genossenschaften sind Gesellschaften (Vereine) mit nicht geschlossener Mitgliederzahl, die die Förderung des Erwerbs und der Wirtschaft ihrer Mitglieder unter gemeinschaftlicher Firma zum Inhalt haben. Der Zweck liegt also nicht in der eigenen Gewinnerzielung. Die Genossenschaft ist eine juristische Person, aber keine Kapitalgesellschaft. Die Genossenschaft hat kein festes Grundkapital. Ihr Kapital setzt sich aus den Einlagen der Mitglieder zusammen. Es schwankt daher mit der Zahl der Mitglieder. Zur Gründung braucht man mindestens sieben Mitglieder. Zu ihrer Entstehung muss die Genossenschaft in das Genossenschaftsregister eingetragen werden. Die Genossenschaft haftet mit ihrem Vermögen, die Genossen nicht. Es kann aber abweichend eine Nachschusspflicht im Statut vereinbart werden.

Genossenschaften finden sich in allen Bereichen des Wirtschaftslebens. Die wichtigsten in Deutschland sind die Volks- und Raiffeisenbanken.

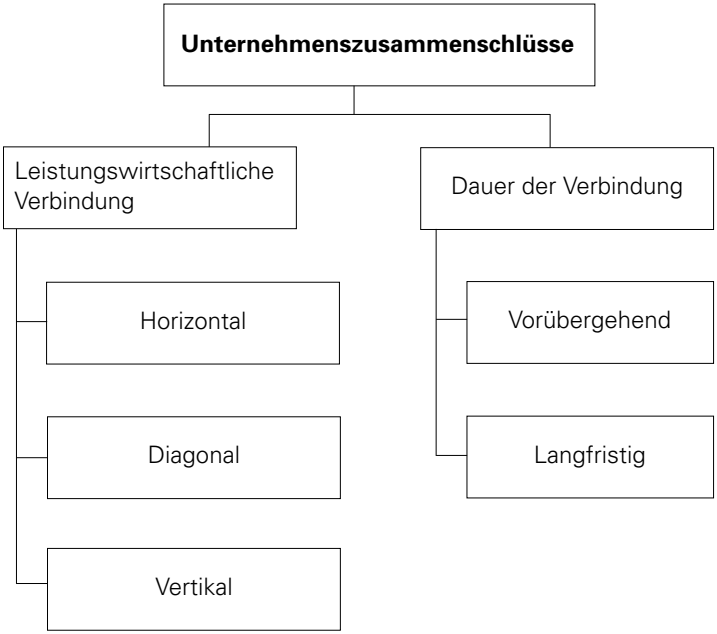
Zusammenschlüsse von Unternehmen 3/4.6

Ziele für einen Unternehmenszusammenschluss können sein:

- Wachstum: Das Unternehmen entscheidet sich für externes Wachstum, also die Übernahme eines Unternehmens (als freundliche oder unfreundliche Übernahme).
- Synergieeffekte oder 1 + 1 = 3-Effekt: Unternehmen schließen sich zusammen, um gemeinsam besser dazustehen, z. B., um rationalisieren zu können, Doppelarbeiten abzubauen. Oder ein Unternehmen mit guter Forschung und Entwicklung schließt sich mit einem vertriebsstarken Unternehmen zusammen. Das zusammengesetzte Unternehmen ist mehr wert als die Einzelwerte der beiden alleinstehenden Unternehmen.
- Risikostreuung: Das Risiko verteilt sich auf mehrere Unternehmen, die eventuell noch in unterschiedlichen, nicht miteinander zusammenhängenden Bereichen tätig sind.
- steuerliche Gründe: Aufbau von Produktionskapazitäten in Ländern mit niedrigen Steuern oder Verlagerung von Unternehmenszentralen in Niedrigsteuerländer
- gemeinsame Werbung und Öffentlichkeitsarbeit
- gemeinsame Lobbyarbeit, politische Einflussnahme auf den Gesetzgeber

1 Formen von Unternehmenszusammenschlüssen

1.1 Horizontale, diagonale und vertikale Unternehmenszusammenschlüsse



Horizontale Zusammenschlüsse liegen vor, wenn sich Unternehmen auf der gleichen Produktions- oder Handelsstufe zusammenschließen, also z. B. wenn sich zwei Fluggesellschaften zusammenschließen.

Vertikale Zusammenschlüsse entstehen, wenn sich Unternehmen aufeinanderfolgender Produktions- oder Handelsstufen zusammenschließen. Man unterscheidet dabei

a) Rückwärtsintegration: Zusammenschluss mit vorgelagerter Stufe (ein Autohersteller kauft einen Zulieferer)

b) Vorwärtsintegration: Zusammenschluss mit einer nachgelagerten Stufe (eine Fluggesellschaft kauft einen Reiseveranstalter)

Diagonale oder anorganische Zusammenschlüsse sind Zusammenschlüsse von Unternehmen unterschiedlichster Produktions- und Handelsstufen und unterschiedlicher Branchen. Vorrangiges Ziel solcher Zusammenschlüsse sind weniger in der Stärkung der Wettbewerbsposition des Unternehmens zu sehen als vielmehr eine bessere Risikoverteilung der Obergesellschaft.

Zusammenschlüsse können zum einen vorübergehend (Gelegenheitszusammenschlüsse) oder zeitlich nicht befristet sein.

1.2 Kooperation und Konzentration

Eine Kooperation ist

- eine freiwillige Zusammenarbeit, bei der die
- rechtliche Selbständigkeit und
- meistens auch die wirtschaftliche Selbstständigkeit erhalten bleibt. Man kann aber auch die wirtschaftliche Selbstständigkeit vertraglich aufgeben, z. B. bei der Einbringung eines Geschäftszweiges in eine gemeinsame Unternehmung.

Konzentration ist

- eine freiwillige oder unfreiwillige Zusammenarbeit von Unternehmen, bei der die
- wirtschaftliche Selbstständigkeit vollständig aufgegeben wird.
- die rechtliche Selbstständigkeit kann erhalten bleiben. Also die beteiligten Unternehmen können als rechtlich selbstständige Einheiten erhalten bleiben oder untergehen.

2 Arten von Unternehmenszusammenschlüssen

2.1 Konsortium

Als Konsortium bezeichnet man den vertraglichen Zusammenschluss von Unternehmen zur Erreichung eines bestimmten Ziels. Diese werden meist als Gesellschaft bürgerlichen Rechts geführt und nach Erreichen des Zwecks wieder aufgelöst. Beispiele sind Zusammenschlüsse

zur Abwicklung von Großprojekten wie Großanlagen oder Bauten. Wichtig ist das Konsortium auch bei Banken, bei denen sich einzelne Banken zur Emission von Aktien oder bei der Vergabe von Großkrediten zusammentun. Ein wesentlicher Aspekt ist dabei auch die Risikostreuung zwischen den verschiedenen Banken.

Ein Sonderfall des Konsortiums ist die Arbeitsgemeinschaft (ARGE): Diese tritt unter gemeinsamen Namen auf und stellt den Zusammenschluss von mehreren Unternehmen auf Baustellen im Bereich der Bauwirtschaft dar.

2.2 Konzerne

Ein Konzern ist ein dauerhafter Zusammenschluss rechtlich selbstständiger Unternehmen unter einheitlicher wirtschaftlicher Leitung. Man braucht also mindestens zwei Unternehmen, die entweder kapitalmäßig miteinander verflochten sind oder unter einheitlicher Leitung stehen. Die Verbindung zwischen den einzelnen Konzernunternehmen kann intensiviert werden durch den Abschluss von Unternehmensverträgen. Dies können im Wesentlichen sein:

- Beherrschungsvertrag oder
- Gewinnabführungsvertrag.

Ein Konzern kann in verschiedenen Formen ausgestaltet sein:

- Unterordnungskonzern: Es besteht ein Beherrschungsvertrag oder das abhängige Unternehmen ist in das andere eingegliedert.
- Gleichordnungskonzern: Rechtlich selbstständige Unternehmen sind unter einheitlicher Leitung zusammengefasst, ohne dass zwischen ihnen ein Abhängigkeitsverhältnis besteht. Der Gleichordnungskonzern hat eine relativ geringe praktische Relevanz.

2.3 Fusion und Akquisition

Ein Konzern kann durch Akquisitionen entstehen. Unter einer Akquisition versteht man, den Kauf eines rechtlich selbstständigen Unternehmens durch ein anderes. Es entsteht eine Verbindung zwischen zwei Unternehmen, die durch eine Kapitalverflechtung miteinander verflochten sind.

Der rechtliche Extremfall einer Unternehmensverbindung ist die Verschmelzung oder Fusion (englisch Merger). Dabei werden zwei zuvor rechtlich selbstständige Unternehmen zu einer Einheit zusammengefasst. Entweder wird das Vermögen einer Unternehmung auf eine andere übertragen (Verschmelzung durch Aufnahme), dann geht nur die übertragende Gesellschaft unter, oder die beiden Gesellschaften bilden zusammen eine neue Gesellschaft (Verschmelzung durch Neubildung). Voraussetzung für eine Fusion von Aktiengesellschaften ist die Zustimmung von 75 % der Aktionäre, d. h., eine Sperrminorität (die bei 25 % Anteilsbesitz liegt) kann eine Fusion verhindern. Fusionen können bei allen Rechtsformen vollzogen werden.

2.4 Joint Ventures

Ein Joint Venture ist ein Gemeinschaftsunternehmen, das von zwei oder mehreren Unternehmen gegründet worden ist und Aufgaben im gemeinsamen Interesse der Gesellschafterunternehmen durchführt. Sie haben insbesondere Bedeutung im internationalen Wirtschaftsverkehr. Vorteile sind ein schneller Marktzugang unter Einschluss lokaler Kenntnisse und eine Verteilung des Risikos zwischen den Partnern. Risiken sind der Abfluss von Know-how zu dem Joint Venture Partner.

2.5 Kartelle

Ein Kartell ist der relativ enge und dauerhafte vertragliche Zusammenschluss rechtlich selbstständig bleibender Unternehmen zur Regelung bestimmter Wettbewerbsverhältnisse. Die wirtschaftliche Selbstständigkeit wird z. T. eingeschränkt. Ziel der Kartellbildung, die auf horizontaler (also auf gleicher Stufe) erfolgt, ist es, den Wettbewerb aufzuweichen und den Nachfragern oder Lieferanten einheitlich gegenüberzutreten.

Kartelle sind geregelt im Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB). Grundsätzlich sind Kartelle in Deutschland verboten, es sei denn, sie haben keine wettbewerbsbeschränkende Wirkung oder übergeordnete Gesichtspunkte lassen die Einschränkungen im Wettbewerb dennoch vertretbar erscheinen. Ausnahmen von Kartellverboten sind:

Verkehrsunternehmen (wie die Bahn), Land- und Forstwirtschaft, bestimmte Kreditinstitute und Versicherungen, Verwertungsgesellschaften und Versorgungsunternehmen (wie Stadtwerke).

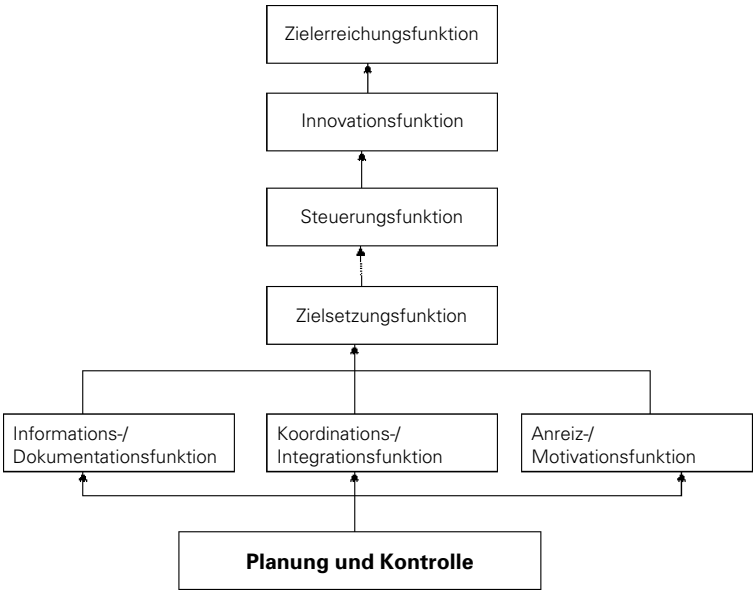
Daneben gibt es Kartelle, die genehmigt werden können vom Bundeskartellamt oder denen widersprochen werden muss. Da Kartelle häufig nicht offiziell vereinbart werden, untersucht das Bundeskartellamt auch von sich aus Kartellverstöße, Preisabsprachen und andere Tatbestände der Wettbewerbsbeschränkung. Ist ein Kartell in zwei EU-Staaten grenzüberschreitend tätig ist die EU-Kommission in Brüssel zuständig. Zusammenschlüsse, die zu Einschränkungen des Wettbewerbs führen können, müssen dort oder beim Bundeskartellamt angemeldet werden. Die Folge eines Kartells sind überhöhte Preise zulasten aller Nachfrager. Damit kann ein großer volkswirtschaftlicher Schaden entstehen.

Strategische Planung/Operative Planung 3/4.7

Planung und Voraussicht sind wichtige Managementaufgaben, selbst in frühester Zeit bei Entwicklung der Managementfunktionen durch den französischen Unternehmer und Wissenschaftler Fayol. Planung kann man nach dem deutschen Betriebswirt Erich Kosiol als „prospektives Denkhandeln", mit dem „zukünftiges Tathandeln" vorweggenommen werden soll, bezeichnen. Planung ist für die Unternehmung als Zukunftsgestaltung unerlässlich. Dabei gibt es zu planen:

- Aktionsparameter: dort wo Unternehmen mehrere Handlungsalternativen haben, z. B. Investitionen in Betriebsmittel
- Reaktionsparameter: Umweltzustände, auf die das Unternehmen reagieren muss, z. B. Börsenkurse, Rohstoffpreise, Änderungen in Präferenzen von Konsumenten

Die Funktionen der Planung können der nachfolgenden Abbildung entnommen werden:



Nach dem Planungshorizont, der mit einer Planung erreicht werden soll, kann man verschiedene Ebenen der Planung unterscheiden. In der nachfolgenden Tabelle sind diese zusammengefasst.

	strategisch	**taktisch**	**operativ**
Zeitlicher Horizont	> 5 Jahre	1 bis 5 Jahre	< 1 Jahr
Unsicherheit	sehr hoch	hoch	gering
Datenprognose	vorwiegend qualitativ, grob strukturiert	quantitativ, grob strukturiert	quantitativ, fein strukturiert
Zuständigkeit	Unternehmensleitung	mittlere Führungsebene	untere Führungsebene

Häufig werden in der Unternehmensplanung Kennzahlen verwendet, um Sachverhalte darzustellen und zu verdichten.

Kennzahlen sind quantitative Verdichtungen, die Einzeldaten bewusst zusammenfassen und damit schnell und prägnant ein Bild der Wirklichkeit liefern. Die Berechnung von Kennzahlen und ihre Präsentation und Auswahl ist eine Kernaufgabe des Controllings. Es wird häufig eine Erfolgsgröße mit einer Bestandsgröße ins Verhältnis gesetzt.

Funktionen von Kennzahlen sind:

- *Anregungsfunktion:* Kennzahlen als Ausgangsbasis/Indikator zur Erkennung von Auffälligkeiten und damit Startimpuls für Veränderungen
- *Operationalisierungsfunktion:* Bildung von Kennzahlen, um Ziele konkret fass- und messbar zu machen
- *Vorgabefunktion:* Verwendung von Kennzahlen als Ziel- und Sollvorgabe für unternehmerische Teilbereiche
- *Steuerungsfunktion:* Steuerung z. B. Allokation von Ressourcen durch Kennzahlen überhaupt erst möglich
- *Kontrollfunktion:* Ermittlung von Soll-Ist-Abweichungen und Abweichungsanalyse

Grundgedanke bei der Ermittlung und bei der Planung ist die häufig verwendete Aussage der beiden amerikanischen Managementforscher Kaplan Norton: „If you can't measure it you can't manage it." Auch viele deutsche Unternehmer und Manager bedienen sich dieses Leitspruchs.

Kennzahlen kann man in verschiedene Gruppen einteilen. Hier soll beispielhaft auf Erfolgs- und auf Rentabilitätskennzahlen eingegangen werden.

1 Erfolgskennzahlen

Als Erfolgsgrößen können gewählt werden (aus dem Schema des HGB zur Erstellung der Gewinn-und-Verlust-Rechnung):

1. Umsatzerlöse
2. Herstellungskosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen
3. Bruttoergebnis vom Umsatz
4. Vertriebskosten
5. allgemeine Verwaltungskosten
6. sonstige betriebliche Erträge
7. sonstige betriebliche Aufwendungen
8. Erträge aus Beteiligungen
9. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens
10. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge
11. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens
12. Zinsen und ähnliche Aufwendungen
13. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit
14. außerordentliche Erträge
15. außerordentliche Aufwendungen
16. außerordentliches Ergebnis
17. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag
18. sonstige Steuern
19. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag

Das Gesamtkostenverfahren berücksichtigt zusätzlich die Leistungen, die für das Lager produziert worden sind. Da diese zu Herstellungskos-

ten berücksichtigt werden, kommt es dadurch nicht zu einem anderen Ergebnis. Das Gesetz spaltet den Erfolg in Betriebsergebnis (nach Position 7), Finanzergebnis (Position 9 bis 12) und außerordentliches Ergebnis (16) und in die Steuern (17 und 18).

Weitere Erfolgskennzahlen sind:

EBIT = Earnings before Interest and Taxes

Jahresüberschuss
+ Steuern
+ außerordentlichem Ergebnis
+ Finanzergebnis

EBITA = Earnings before Interest, Taxes and Amortisation

EBIT
+ Goodwill Abschreibungen

EBITDA = Earnings before Interest and Taxes, Depreciation and Amortisation

EBITA
+ Abschreibungen auf das Anlagevermögen

Grundsätzlich gehen mit der Verkürzung des Jahresabschlusses Information verloren. Ein hoher EBIT kann z. B. bei einem stark verschuldeten Unternehmen dazu führen, dass dieser durch Zinszahlungen aufgebraucht wird. Damit würden keine Gelder für Dividendenzahlungen zur Verfügung stehen, was aber ein Interesse der Aktionäre ist.

2 Rentabilitätskennzahlen

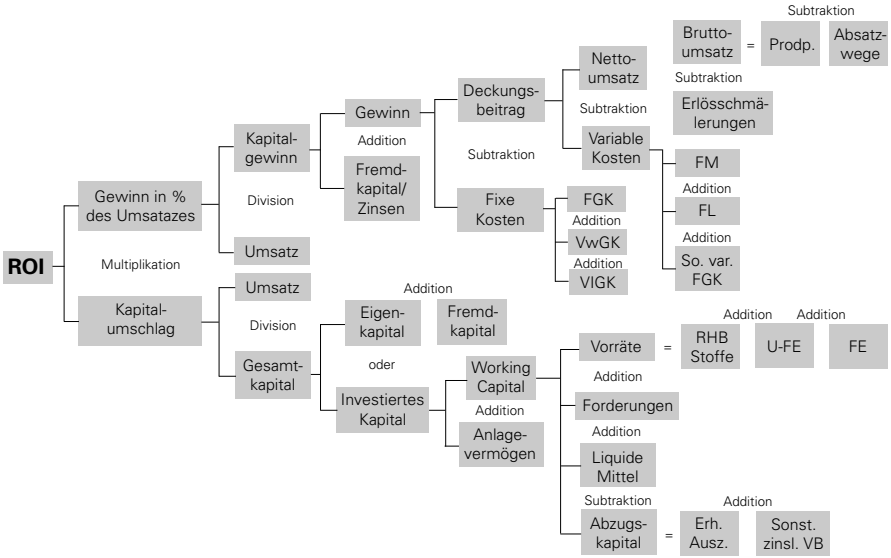
- Return on Sales (RoS) = EBIT oder Jahresüberschuss plus Finanzergebnis (also nach Steuern) / Umsatz
  Es ist die auf den Umsatz bezogene Gewinnspanne des Unternehmens. Der RoS hat eine besondere Bedeutung für die Beurteilung von Handelsunternehmen.

- Der Return on Equity (RoE) ist die Eigenkapitalrentabilität.

  Return on Equity = EBIT oder Jahresüberschuss plus Finanzergebnis/ Eigenkapital
  Die Kennzahl informiert über den relativ zu dem von den Eigentümern eingesetzten Kapital erzielten Erfolg. Es wird der Jahresüberschuss oder EBIT ins Verhältnis gesetzt zum bilanziell ausgewiesene Eigenkapital.

- Eine sehr bedeutende Kennzahl ist der Return on Investment (RoI). Er ist Kernstück des Du-Pont-Kennzahlensystems, das 1919 von dem amerikanischen Chemiekonzern DuPont entwickelt wurde. Die Unterschiede zum Return on Equity sind, dass der Jahresüberschuss im Zähler steht und statt des Eigenkapitals das durchschnittlich eingesetzte Kapital verwendet wird:

  Return on Investment = Jahresüberschuss / durchschnittlich eingesetztes Kapital



Quelle: Staehle, W. Kennzahlen und Kennzahlensysteme als Mittel der Organisation und Führung von Unternehmen, überarbeitete Auflage, Wiesbaden 1973, S. 224.

Das DuPont-Kennzahlensystem beruht auf der Grundlage, dass nicht eine absolute, sondern eine relative Größe wie die Gesamtkapitalrentabilität (RoI) Ziel sein sollte.

Im DuPont-System werden die aktuellen Daten den Istdaten der letzten fünf Jahre und den Budgetzahlen gegenübergestellt. Auf der zweiten Stufe wird der RoI in Umsatzrendite und Kapitalumschlag gespalten. Die Umsatzrendite zeigt Profitabilitäten und Kostengrößen. Der Kapitalumschlag zeigt Änderungen im Anlage- und Umlaufvermögen.

Positiv ist, dass erlaubt wird, die Rentabilitätsziele des Unternehmens einfach herunterzubrechen. Aber die Tendenz zu Kurzfristigkeit wird gefördert und das DuPont-Kennzahlensystem ist allein auf finanzielle Größen ausgerichtet.

Unternehmenssanierung 3/5

Unternehmenssanierung

Ein Sanierungskonzept muss in einer ersten Stufe Maßnahme zur Sicherung der Fortführungsfähigkeit im Sinne einer positiven Fortführungsprognose sein.

In einer nächsten Stufe muss im Sanierungskonzept dargelegt werden, wie das zu sanierende Unternehmen diese Fortführungsfähigkeit nachhaltig erreichen kann.

Eine Einschätzung der Erfolgsaussichten einer Sanierung mit den Kriterien der nachhaltigen Fortführungsfähigkeit, Wettbewerbsfähigkeit und Renditefähigkeit stellt ein Prognoseurteil und damit eine Wahrscheinlichkeitsaussage dar, die entsprechend vorsichtig zu betrachten ist. Dabei muss insbesondere mit dem Urteil zu einer Insolvenzwahrscheinlichkeit sehr vorsichtig umgegangen werden, da diese zu einer Selffulfilling Prophecy werden kann. Für Unternehmen, die in einer ertragsschwachen Situation sind, kann es fatal sein, wenn ein Berater zu dem Schluss kommt, dass eine Insolvenz wahrscheinlich ist. Dies kann dazu führen, dass Banken keinen Kredit mehr geben, und es damit tatsächlich zu einer Insolvenz wie vorhergesagt kommt.

Der Erstellung eines Sanierungskonzepts können nur objektive oder zumindest objektivierbare Kriterien zugrunde gelegt werden.

Auftraggeber und Auftragsgegenstand

Mithilfe der beteiligten Kapitalgeber, Gesellschafter, Kreditgeber und anderer Gläubiger soll eine akute Insolvenznähe beseitigt werden. Das vom Berater erstellte Konzept dient auch oder gerade zur Entscheidungsfindung dieser Personen. Daher muss bereits bei der Festlegung des Auftragsgegenstands sowohl für das beauftragende Unternehmen als auch für die Kapitalgeber und andere Dritte erkennbar werden, welche Aufgaben der Berater übernimmt und welchem Zweck das Arbeitsergebnis dienen soll.

Analyse der Unternehmenslage

Die Darstellung des Unternehmens umfasst die wesentlichen Eckpunkte der rechtlichen Verhältnisse und wirtschaftlichen Ausgangsdaten. Die Analyse des Unternehmens umfasst neben der Lagebeurteilung die Analyse der Besonderheiten des bereits eingetretenen Krisenstadiums und der Krisenursachen.

Die Erfassung aller wesentlichen Informationen sowie die Klarheit und Übersichtlichkeit der Darstellung der Ausgangssituation sind Grundvoraussetzungen für ein nachvollziehbares Sanierungskonzept.

Bei der Festlegung von Art, zeitlichem Ablauf und Umfang der zur Informationsgewinnung durchzuführenden Maßnahmen hat der Berater nach pflichtmäßigem Ermessen zu berücksichtigen:

- die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Unternehmens
- die Bedeutung von Geschäftsvorfällen und -maßnahmen in ihren Auswirkungen auf Ertrag, Liquidität und Vermögen
- die Möglichkeit falscher Annahmen und Schlussfolgerungen im Sanierungskonzept wegen fehlerhafter Informationen

Vergangenheitsbezogene finanzielle Informationen des Unternehmens bilden eine Grundlage für die Ableitung der Annahmen und der darauf aufsetzenden Plandaten. Der Berater muss sich auf der Grundlage von Plausibilitätsbeurteilungen entscheiden, ob er die sich aus dem Finanz- und Rechnungswesen ergebenden Daten als Ausgangsinformationen für die Istlage der Abteilung von Planzahlen zugrunde legen kann.

In Abhängigkeit von ihrer Bedeutung für das Sanierungskonzept gehören hierzu die wesentlichen Angaben zur bisherigen Unternehmensentwicklung; dazu gehören Angaben zu den:

- rechtlichen und organisatorischen,
- finanzwirtschaftlichen,
- leistungswirtschaftlichen und
- personalwirtschaftlichen

Verhältnissen.

Die Basisinformationen über das Unternehmen sind:

- Analyse der Unternehmung
- Analyse des Umfelds der Unternehmung
- Analyse der Branchenentwicklung
- Analyse der internen Unternehmensverhältnisse
- Feststellung des Krisenstadiums
- Feststellung zur Stakeholderkrise
- Feststellung zur Strategiekrise
- Feststellung zur Produkt- und Absatzkrise
- Feststellung zur Erfolgskrise
- Feststellung zur Liquiditätskrise
- Feststellungen zur Insolvenzkrise
- Analyse der Krisenursachen
- Aussagen zur Unternehmensfortführung
- Beurteilung des Vorliegens einer Zahlungsunfähigkeit nach § 17 InsO
- Beurteilung des Vorliegens einer Überschuldung nach § 19 InsO
- Bewältigung der Unternehmenskrise
- Überwindung der Insolvenz
- Überwindung der Liquiditätskrise
- Überwindung der Erfolgskrise
- Überwindung der Produkt- und Absatzkrise
- Überwindung der Strategiekrise
- Überwindung der Stakeholderkrise
- Darstellung der Problem- und Verlustbereiche
- Darstellung der Maßnahmeneffekte
- Erstellung eines integrierten Sanierungsplans, mit Ergebnis-, Finanz- und Vermögensplan
- Kennzahlen zur Unterstützung der Aussage der Sanierungsfähigkeit

Das Sanierungskonzept sollte mit einer zusammenfassenden Schlussbemerkung abschließen, die eine Beurteilung darüber enthält, ob das Unternehmen voraussichtlich sanierungsfähig ist. In dieser zusammenfassenden Schlussbemerkung ist auch auf die kritischen Faktoren und Annahmen einzugehen, die für die Sanierungsfähigkeit von Bedeutung sind. Sind nur einzelne Teile eines umfassenden Sanierungskonzepts Gegenstand des Auftrags, folgt daraus eine entsprechende Beschränkung der Berichterstattung und seiner zusammenfassenden Schlussbemerkung.

Betriebswirtschaftliche Formelsammlung 3/6

Liquiditätskennzahlen

$$\textbf{Liquidität 1. Grades} = \frac{\textit{liquide Mittel}}{\textit{kurzfristige Verbindlichkeiten}}$$

Die Liquidität 1. Grades wird auch als Cash Ratio bezeichnet.

$$\textbf{Liquidität 2. Grades} = \frac{\textit{liquide Mittel + Wertpapiere + kurzfristige Forderungen}}{\textit{kurzfristige Verbindlichkeiten}}$$

Die Liquidität 2. Grades wird auch als Quick Ratio oder Acid Test Ratio bezeichnet.

$$\textbf{Liquidität 3. Grades} = \frac{\textit{Umlaufvermögen}}{\textit{kurzfristige Verbindlichkeiten}}$$

Die Liquidität 3. Grades wird auch als Current Ratio bezeichnet.

Cash-flow

Das folgende Ermittlungsschema ist angelehnt an den Deutschen Rechnungslegungsstandard 2:

1.		Periodenergebnis (einschließlich Ergebnisanteilen von Minderheitsgesellschaftern) vor außerordentlichen Positionen
2.	+ / -	Abschreibungen/Zuschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens
3.	+ / -	Zunahme/Abnahme der Rückstellungen
4.	+ / -	sonstige zahlungswirksame Aufwendungen/Erträge (z. B. Abschreibungen auf ein aktiviertes Disagio)

5.	- / +	Gewinn/Verlust aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens
6.	- / +	Zunahme/Abnahme der Vorräte, der Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
7.	+ / -	Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
8.	+ / -	Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Posten
9.	**=**	**Cash-flow aus laufender Geschäftstätigkeit**
10.		Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Sachanlagevermögens/immateriellen Anlagevermögens
11.	-	Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen/immaterielle Anlagevermögen
12.	+	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens
13.	-	Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen
14.	+	Einzahlungen aus dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Gesellschaften
15.	-	Auszahlungen aus dem Erwerb von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Gesellschaften
16.	+	Einzahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Finanzmitteldisposition
17.	-	Auszahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Finanzmitteldisposition
18.	**=**	**Cash-flow aus der Investitionstätigkeit**
19.		Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen (Kapitalerhöhungen, Verkauf eigener Anteile etc.)

20.	-	Auszahlungen an Unternehmenseigner und Minderheitsgesellschafter (Dividenden, Erwerb eigener Anteile, Eigenkapitalrückzahlungen, andere Ausschüttungen)
21.	+	Einzahlungen aus der Begebung von Anleihen und der Aufnahme von (Finanz-)Krediten
22.	-	Auszahlungen aus der Tilgung von Anleihen und (Finanz-) Krediten
23.	**=**	**Cash-flow aus der Finanzierungstätigkeit**
24.		zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelfonds (Summe aus 9, 18 und 23)
25.	+ / -	Wechselkurs-, konsolidierungskreis- und bewertungsbedingte Änderungen des Finanzmittelfonds
26.	+	Finanzmittelfonds am Anfang der Periode
27.	**=**	**Finanzmittelfonds am Ende der Periode**

$$\textbf{Finanzkraft} = \frac{\textit{Cash-flow aus laufender Geschäftstätigkeit}}{\textit{Zugänge im Anlagevermögen}} \cdot 100\,\%$$

Die Kennzahl Finanzkraft wird auch als Innenfinanzierungskraft bezeichnet.

$$\textbf{Kapitalbindung} = \frac{\textit{kurzfristige Verbindlichkeiten + Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen}}{\textit{Umsatz}} \cdot 100\,\%$$

$$\textbf{Dynamischer Verschuldungsgrad} = \frac{\textit{kurzfristige Verbindlichkeiten – liquide Mittel}}{\textit{Cash-flow aus laufender Geschäftstätigkeit}}$$

Aufgrund seiner Interpretation als Zeitdauer, nach der die Verbindlichkeiten bei unterstelltem gleichbleibenden Cash-flow aus laufender Geschäftstätigkeit bezahlt werden können, wird der dynamische Verschuldungsgrad auch als Schuldentilgungsdauer bezeichnet.

Working Capital = Umlaufvermögen – liquide Mittel – kurzfristiges, nicht zinstragendes Fremdkapital

Das kurzfristige und nicht-zinstragende Fremdkapital sind im Wesentlichen die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen.

Funds Position = Cash-flow – langfristige Investitionen

$$\textbf{Investitionsdeckungsgrad} = \frac{\textit{Cash-flow}}{\textit{langfristige Investitionen}} \cdot 100\%$$

Erfolgskennzahlen

$$\textbf{Wirtschaftlichkeit} = \frac{\textit{Erfolg}}{\textit{Aufwand}} \textit{ oder } \frac{\textit{Leistungen}}{\textit{Kosten}}$$

Prozentuale Änderung des Jahresüberschusses =

$$\frac{\textit{Jahresüberschuss laufendes Jahr}}{\textit{Jahresüberschuss Vorjahr}} \cdot 100\%$$

Anteil Betriebsergebnis am Jahresüberschuss =

$$\frac{\textit{Betriebsergebnis (Ergebnis gewöhnlicher Geschäftstätigkeit)}}{\textit{Jahresüberschuss}} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Anteil Finanzergebnis am Jahresüberschuss} = \frac{\textit{Finanzergebnis}}{\textit{Jahresüberschuss}} \cdot 100\%$$

Prozentuale Änderung der Ausschüttung =

$$\frac{\textit{Ausschüttung laufendes Jahr}}{\textit{Ausschüttung Vorjahr}} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Materialintensität} = \frac{\textit{Materialaufwand}}{\textit{Gesamtleistung}} \cdot 100\%$$

Personalintensität = $\frac{Personalaufwand}{Gesamtleistung} \cdot 100\%$

Abschreibungsintensität = $\frac{Abschreibungen}{Gesamtleistung} \cdot 100\%$

Eigenkapitalrentabilität =

$$\frac{Jahresüberschuss\ des\ laufenden\ Jahres\ ohne\ \ außerordentliches\ Ergebnis}{Eigenkapital} \cdot 100\%$$

Gesamtkapitalrentabilität =

$$\frac{Jahresüberschuss + Zinsen\ auf\ Fremdkapital \pm außerordentliches\ Ergebnis}{Gesamtkapital\ (= Eigenkapital + Fremdkapital)} \cdot 100\%$$

Betriebsrentabilität = $\frac{Betriebsergebnis}{betriebsnotwendiges\ Vermögen} \cdot 100\%$

Betriebsnotwendig ist Vermögen dann, wenn es notwendig ist, um das Sachziel des Unternehmens (Erstellung eines Produkts oder einer Dienstleistung) zu erreichen.

Umsatzrentabilität =

$$\frac{Jahresüberschuss\ ohne\ außerordentliches\ Ergebnis}{Umsatz} \cdot 100\%$$

EBIT = Jahresüberschuss +/- außerordentliches Ergebnis + Steuern +/- Finanzergebnis

EBIT steht für Earnings before Interest and Taxes.

EBITDA = EBIT + Abschreibungen = Jahresüberschuss +/- außerordentliches Ergebnis + Steuern +/- Finanzergebnis + Abschreibungen

EBITDA steht für Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.

EBITDASO = EBITDA + Aufwendungen für Mitarbeiterbeteiligungen

EBITDASO steht für Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization and Stock Options.

Finanzergebnis = Zinserträge + Zinsaufwendungen +/- Abschreibungen/Zuschreibungen auf Finanzanlagen +/- Abschreibungen/Zuschreibungen auf kurzfristige Wertpapiere +/ - sonstige finanzielle Erträge und Aufwendungen

NOPAT = EBIT + Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände +/- Veränderung der Rückstellungen + Zinsen, die in den Leasingaufwendungen enthalten sind + aktivierte Aufwendungen für Forschung und Entwicklung – operative Steuern (berechnet auf das derart veränderte Ergebnis)

NOPAT steht für Net Operating After Taxes.

$$\textbf{EBIT-Marge} = \frac{EBIT}{Umsatz} \cdot 100\%$$

$$\textbf{EBITDA-Marge} = \frac{EBITDA}{Umsatz} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Rohertragsmarge} = \frac{Bruttoergebnis}{Umsatz} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Return on Capital Employed (ROCE)} = \frac{EBIT}{Gesamtkapital - nicht\text{-}zinstragende\ Verbindlichkeiten} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Durchschnittliche Anlagenrendite} = \frac{Jahresüberschuss}{durchschnittliches\ Gesamtvermögen} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Return on Invested Capital (ROIC)} = \frac{NOPAT}{investiertes\ Kapital} \cdot 100\%$$

Investiertes Kapital ist dasjenige Vermögen (Anlage- und Umlaufvermögen), das notwendig ist, um das Sachziel (Produktion bzw. Erbringung von Dienstleistungen) zu erreichen.

Return on Investment (RoI) =

$$\frac{Gewinn}{Umsatz} \cdot \frac{Umsatz}{investiertes\ Kapital} = \frac{Gewinn}{investiertes\ Kapital}$$

Der RoI ist die Spitzenkennzahl des DuPont-Kennzahlenschemas.

$$\textbf{Cash-flow-Marge} = \frac{Cash\text{-}flow\ aus\ laufender\ Geschäftstätigkeit}{Umsatz} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Reinvestitionsquote} = \frac{Investitionen}{NOPAT}$$

Die Reinvestitionsquote gibt an, welcher Teil des operativen Ergebnisses nach Steuern (NOPAT) in neue Vermögensgegenstände des Anlagevermögens investiert wurde. Die Kennzahl gibt Ausdruck über die Innovationsfreude des Unternehmens.

Kapitalstruktur

$$\textbf{Eigenkapitalquote} = \frac{Eigenkapital}{Gesamtkapital} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Selbstfinanzierungsquote} = \frac{Gewinnrücklagen}{Gesamtkapital} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Bilanzkurs} = \frac{Eigenkapital}{gezeichnetes\ Kapital} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Rückstellungsquote} = \frac{Rückstellungen}{Gesamtkapital} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Fremdkapitalquote} = \frac{Fremdkapital}{Gesamtkapital} \cdot 100\%$$

Die Fremdkapitalquote wird auch Anspannungskoeffizient genannt.

Eigenkapitalquote und Fremdkapitalquote müssen zusammen 100 % ergeben.

$$\textbf{Verschuldungsgrad} = \frac{Fremdkapital}{Eigenkapital} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Kapitalumschlag} = \frac{Umsatz}{investiertes\ Kapital} \cdot 100\%$$

Umschlagshäufigkeit der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen =

$$\frac{Materialaufwand}{durchschnittlicher\ Bestand\ an\ Verbindlichkeiten\ aus\ Lieferungen\ und\ Leistungen}$$

Lieferantenziel =

$$\frac{365}{Umschlaghäufigkeit\ der\ Verbindlichkeiten\ aus\ Lieferungen\ und\ Leistungen}$$

Nettoverschuldung = zinstragendes Fremdkapital – liquide Mittel – Wertpapiere des Umlaufvermögens

$$\textbf{Debitorenumschlag} = \frac{Umsatz}{durchschnittlicher\ Forderungsbestand}$$

Bilanzanalyse/Kostenrechnung

Bilanzregeln:
Die folgenden Regeln sind Faustformeln zur Beurteilung der Bilanzstruktur eines Unternehmens. Man muss darauf hinweisen, dass je nach Branche, Phase im Lebenszyklus des Unternehmens oder spezifischer Situation es durchaus zu Abweichungen von diesen Kennzahlen kommen kann, die keinesfalls auf finanzielle Probleme schließen lassen.

Goldene Bilanzregel:

$$\frac{Anlagevermögen}{Eigenkapital + langfristiges\ Fremdkapital} \leq 1$$

Das Anlagevermögen (was langfristig dem Unternehmen dienen soll) darf nur mit langfristig vorhandenem Kapital finanziert werden.
Als goldene Bilanzregel im engeren Sinne wird bezeichnet, wenn das Anlagevermögen durch Eigenkapital finanziert sein soll.

Goldene Finanzierungsregel:

$$\frac{\textit{kurzfristiges Kapital}}{\textit{kurzfristiges Vermögen}} \leq 1 \quad \textit{und}$$

$$\frac{\textit{langfristiges Kapital}}{\textit{langfristiges Vermögen}} \leq 1$$

Die Fristen zwischen Kapital und dem mit ihm finanzierten Vermögen sollen möglichst kongruent sein (langfristige Vermögensgegenstände sollen mit langfristigem Kapital, kurzfristige Vermögensgegenstände mit kurzfristigem Kapital finanziert sein).

One-to-five rule:
Man geht davon aus, dass ein Unternehmen dazu in der Lage ist, seinen finanziellen Verpflichtungen auch kurzfristig nachzukommen sofern 20 % der kurzfristigen Verbindlichkeiten durch liquide Mittel gedeckt sind.

$$\frac{\textit{liquide Mittel}}{\textit{kurzfristige Verbindlichkeiten}} \cdot 100\% \geq 20\ \%$$

Bankers rule:
Nach dieser Regel soll nicht mehr als die Hälfte des Umlaufvermögens durch kurzfristiges Fremdkapital gedeckt sein. Im Umkehrschluss soll minimal die Hälfte des Umlaufvermögens durch langfristiges Fremdkapital und Eigenkapital gedeckt sein.

$$\frac{\textit{Umlaufvermögen}}{\textit{kurzfristiges Fremdkapital}} \cdot 100\% \leq 50\ \%$$

Sonstige Kennzahlen zur Bilanzanalyse

$$\textbf{Days Sales Outstanding} = \frac{\textit{durchschnittlicher Forderungsbestand}}{\textit{Umsatzerlöse}} \cdot 365$$

Die Kennzahl wird auch Debitorenlaufzeit oder Debitorenziel genannt. Sie gibt an, nach wie vielen Tagen Kunden im Durchschnitt ihre Verbindlichkeiten begleichen.

$$\textbf{Anlagendeckungsgrad I} = \frac{\textit{Eigenkapital}}{\textit{Anlagevermögen}} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Anlagendeckungsgrad II} = \frac{\textit{Eigenkapital + langfristiges Fremdkapital}}{\textit{Anlagevermögen}} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Kapitalbindung} = \frac{\textit{kurzfristige Verbindlichkeiten + Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen}}{\textit{Umsatz}} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Tilgungsfähigkeit} = \frac{\textit{Forderungen}}{\textit{kurzfristige Verbindlichkeiten}} \cdot 100\%$$

$$\textbf{Dynamisches Betriebsergebnis} = \frac{\textit{EBIT}}{\textit{kurzfristiges Fremdkapital}} \cdot 100\%$$

Das dynamische Betriebsergebnis zeigt dem Betrachter, inwiefern das Unternehmen in der Lage ist (vorausgesetzt, der angesetzte EBIT wird auch künftig durch das Unternehmen erzielt), seine kurzfristigen Schulden zu begleichen.

$$\textbf{Zinsdeckungsgrad} = \frac{\textit{EBIT}}{\textit{Zinsaufwand}}$$

Der Zinsdeckungsgrad gibt an, inwiefern das Unternehmen in der Lage ist, seine Zinsen aus dem laufenden Geschäft zu decken.

Unternehmensbewertung

Gewinn je Aktie (unverwässert) =

$$\frac{\textit{Jahresüberschuss} \pm \textit{außerordentliches Ergebnis} - \textit{Dividenden auf Vorzugsaktien}}{\textit{durchschnittliche Anzahl ausstehender Stammaktien}}$$

In der verwässerten Form dieser Kennzahl werden die möglichen Aktien aus Wandelanleihen berücksichtigt, die in der unverwässerten Variante unberücksichtigt bleiben:

Gewinn je Aktie (verwässert) =

$$\frac{\textit{Jahresüberschuss} \pm \textit{außerordentliches Ergebnis} - \textit{Dividenden auf Vorzugsaktien} + \textit{Zinsaufwand für Wandelanleihen}}{\textit{durchschnittliche Anzahl ausstehender Stammaktien} + \textit{gewandelte Aktien}}$$

$$\textbf{Kurs-Gewinn Verhältnis} = \frac{\textit{Börsenkurs je Aktie}}{\textit{Gewinn je Aktie (verwässert)}}$$

In englischer Terminologie handelt es sich um das Price Earnings Ratio (PER).

$$\textbf{EBITDA je Aktie} = \frac{\textit{EBITDA}}{\textit{Anzahl ausstehender Stammaktien}}$$

Entsprechend kann der EBIT je Aktie errechnet werden.

Marktkapitalisierung = Anzahl der ausstehenden Stammaktien · Preis pro Aktie

$$\textbf{Kurs-Cash-flow Verhältnis} = \frac{\textit{Marktkapitalisierung}}{\textit{Cash-flow aus laufender Geschäftstätigkeit}}$$

$$\textbf{Kurs-Buchwert Verhältnis} = \frac{\textit{Marktkapitalisierung}}{\textit{Buchwert des Eigenkapitals}}$$

Enterprise Value = Marktkapitalisierung + Minderheitenanteile (falls vorhanden) + Vorzugskapital (Vorzugsaktien, falls vorhanden) + lang- und kurzfristige Verbindlichkeiten (zu Marktwerten) – liquide Mittel

Der Enterprise Value kann ins Verhältnis gesetzt werden zum EBIT bzw. EBITDA und gibt somit Aufschluss über die Bewertung des Unternehmens, auch im Verhältnis zu anderen Unternehmen:

$$\frac{\textit{Enterprise Value}}{\textit{EBIT}} \quad \textit{oder} \quad \frac{\textit{Enterprise Value}}{\textit{EBITDA}}$$

Ausschüttungsquote = $\dfrac{\textit{Dividende}}{\textit{Jahresüberschuss}}$

Dividende je Aktie = $\dfrac{\textit{Dividende}}{\textit{Anzahl der ausstehenden Stammaktien}}$

Dividendenrendite = $\dfrac{\textit{Dividende je Aktie}}{\textit{Börsenkurs}} \cdot 100\%$

Beta Faktor:

$$\beta = \frac{Cov\left[r_j; r_m\right]}{\sigma^2_M}$$

Wobei r_j die Rendite des betrachteten Wertpapiers ist und r_M die Rendite des Marktportfolios (also z. B. eines Marktindex wie dem DAX). Dabei ist die Kovarianz definiert als E, das hier für den Erwartungswert steht:

$$Cov\,[r_j; r_M] = E\left(\left(r_j - E(r_j)\right) \cdot \left(r_M - E(r_M)\right)\right)$$

Die Varianz σ^2 ist definiert als die quadrierte Streuung der Variable (hier der Rendite des Marktportfolios um ihren Mittelwert).

Der β-Faktor ist das Maß der Sensitivität zwischen der erwarteten Rendite des einzelnen Wertpapiers und der erwarteten Rendite des Marktportefeuilles. Er ergibt sich als Ableitung aus dem kapitalmarkttheoretischen Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Eigenkapitalkosten = *risikoloser Zinssatz + Marktrisikoprämie* $\cdot \beta$

Dabei ist die Marktrisikoprämie wie folgt definiert:

Marktrisikoprämie = r_M – risikoloser Zinssatz

Zusammenfassend ergeben sich die gewichteten Kapitalkosten (WACC; weighted average cost of capital):

$$\textbf{WACC} = \text{Kosten des Fremdkapitals} \cdot \frac{Fremdkapital}{Gesamtkapital} + \text{Kosten des Eigenkapitals} \cdot \frac{Eigenkapital}{Gesamtkapital}$$

Die WACC werden zur Berechnung des Unternehmenswerts nach der Discounted Cash-flow Methode **(DCF-Methode)** verwendet:

$$\textbf{Unternehmenswert} = \sum_{t=1}^{T} \frac{Cash\text{-}flow\ (t)}{(1+WACC)^{t}}$$

Dabei bezeichnet klein t den Periodenindex (Periode läuft von t bis T).

Ertragswertverfahren

$$Unternehmenswert = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E_t}{(1+i)^t}$$

Dabei bezeichnet t den Periodenindex, i den Kalkulationszinsfuß und E die periodenspezifischen Einzahlungsüberschüsse.

Ermittlung einer geeigneten Marktrisikoprämie 3/7

Bei der Unternehmensbewertung wird der Diskontierungszinssatz (Kapitalkostensatz) in der Regel noch mithilfe von „kapitalmarktorientierten" Verfahren, insbesondere dem Capital Asset Pricing Modell (CAPM) abgeleitet. Ausgehend von historischen Aktienrenditeschwankungen, die durch den Beta-Faktor erfasst werden, fließen damit die Risiken der Aktien eines Unternehmens (ggf. abgeschätzt über eine Peer-Group zum zu bewertenden Unternehmen) in die Bewertung ein. Mit dieser Erweiterung der Software besteht nun die Möglichkeit – alternativ oder zur Plausibilisierung – Diskontierungszinssätze auch unmittelbar aus den Ertragsrisiken des Unternehmens abzuleiten. Grundlage der Bewertung sind damit nicht (historische) Aktienrenditeschwankungen, sondern die Unsicherheit über die zukünftigen Erträge, ausgedrückt z. B. durch den sog. „Variationskoeffizient" der Cashflows oder Erträge (finanzielle Überschüsse). Diese sog. „semi-investitionstheoretischen" Bewertungsverfahren sind nicht auf Kapitalmarktdaten angewiesen und damit insbesondere bei der Bewertung nicht börsennotierter Unternehmen (KMU) eine interessante Alternative (siehe *Gleißner*, 2011b und *Gleißner*, 2014).

Begründung und Theorie

Zuvor soll jedoch noch in einem kleinen Exkurs vertiefend aufgezeigt werden, warum die erläuterten Methoden einer risikogerechten Bewertung notwendig sind – und die in der Praxis der Unternehmenssteuerung bisher genutzten „kapitalmarktorientierten" Bewertungsverfahren auf Grundlage historischer Aktienrendite-Schwankungen (Beta-Faktor des CAPM) geändert werden müssen. Die nachfolgend vorgestellten Ergebnisse der empirischen Kapitalmarktforschung zeigen eindeutig: Ausgehend von kapitalmarktorientierten Modellen (wie speziell dem CAPM) ist es nicht möglich, die Renditen an den realen Kapitalmärkten zu erklären und damit den „Werttreiber Kapitalkosten", der gerade den Risikoumfang widerspiegeln soll, adäquat zu bestimmen.

Die Ergebnisse der Kapitalmarktforschung zeigen, dass mit dem CAPM Aktienrenditen nicht erklärt werden können und auch andere Modelle (z. B. von Fama/French) nur begrenzt tauglich sind. Jüngere Studien deuten sogar an, dass Unternehmen mit geringem Risiko und gutem Rating überdurchschnittliche Aktienrenditen erzielen. Die „Anomalien" eines unvollkommenen Kapitalmarktes stellen eine „kapitalmarktorientierte Bewertung" infrage und führen zur Empfehlung, den Unternehmenswert ausgehend von den „Ertragsrisiken" abzuleiten, d. h., ohne Kapitalmarktdaten über das Bewertungsobjekt. Diese Daten zu erheben, ist Aufgabe des Risikomanagements.

In der Bewertungspraxis dominieren Methoden, die einer „kapitalmarktorientierten Unternehmensbewertung" zuzuordnen sind. Speziell bei der Bestimmung objektivierter Unternehmenswerte (i. S. d. IDW S1) ergibt sich die „Kapitalmarktorientierung" im Wesentlichen aus der Nutzung (historischer) Aktienkursrenditen als Informationsgrundlage für die Ableitung des Beta-Faktors für die Risikoquantifizierung und Berechnung des Diskontierungszinssatzes („Zinsfuß"). Die „investitionstheoretischen" Bewertungsverfahren, die das Handlungsspektrum und die Restriktionen des Bewertungssubjekts berücksichtigen und die bewertungsrelevanten Risikoinformationen aus dem Bewertungsobjekt selbst ableiten, sind dagegen (noch) weniger verbreitet. Dies ist überraschend, da investitionstheoretische Ansätze nicht auf die Annahme vollkommener Kapitalmärkte angewiesen und konsequent zukunftsorientiert sind. Und eigentlich ist es naheliegend, dass für die Bewertung eines Unternehmens die (vom realen oder typisierten Bewertungssubjekt zu tragenden) Risiken des Bewertungsobjektes (z. B. Standardabweichung des Ertrags oder Cashflows) relevant sind, und nicht diejenigen seiner Aktien. Nur unter den spezifischen Annahmen eines vollkommenen Kapitalmarkts kann man davon ausgehen, dass sich aus historischen Aktienkursschwankungen auf die bewertungsrelevanten Risiken der zukünftigen Cashflows schließen lässt; siehe *Mai* (2006).

Noch überraschender erscheint es jedoch, dass in Bewertungspraxis und Literatur (speziell auch in den Lehrbüchern) zu „kapitalmarktorientierten Bewertungsansätzen" die hier offensichtlich besonders wesentlichen Erkenntnisse der empirischen Kapitalmarktforschung weitgehend ignoriert werden. Anwender kapitalmarktorientierter Bewertungsverfahren müssen annehmen, dass man aus Kapitalmarkt-

daten (rational) auf die erwartende Rendite eines Unternehmens (bzw. einer Aktie) schließen kann, was die Grundlage für die Ableitung sicherer risikogerechter Kapitalisierungszinssätze (Kapitalkostensätze) schafft. (Zum Problem der Schätzunsicherheit und ihrer Bewertungsrelevanz siehe *Elsner/Krumholz* (2013)). In dem speziell auch vom IDW S1 präferierten Capital Asset Pricing Modell (CAPM) wird für die in der Praxis empfohlene Anwendung unterstellt, dass sich aus einem (objektiviert) aus historischen Aktienkursschwankungen berechneten Beta-Faktor ein risikogerechter Kapitalisierungszinssatz (Diskontierungszinssatz) adäquat ableiten lässt.

Spätestens seit den 1980er-falschJahren wurden durch die empirische Kapitalmarktforschung zunehmend durch das CAPM nicht erklärbare Einflüsse auf die Rendite von Aktien, sog. „Anomalien", aufgedeckt. Weitgehend unabhängig davon wurde gezeigt, dass der Beta-Faktor nur recht unbefriedigend durch fundamentale Faktoren des Unternehmens (wie Verschuldungsgrad) erklärt werden kann.

So zeigte die Untersuchung von *Banz* (1981) den „Size Effect", und *Basu* (1977) stellte fest, dass Aktien mit niedrigem Bewertungsniveau (niedrigem KGV) überdurchschnittlich hohe Renditen erwarten lassen, die durch das CAPM nicht erklärt werden können.

Mit der Studie von *Fama/French* (1992) sowie dem daraus abgeleiteten Drei-Faktoren-Modell (*Fama/French*, 1993) wurde ein empirisch basiertes Mehrfaktoren-Modell etabliert, das als leistungsfähige Alternative zum CAPM angesehen werden kann. Es bezieht das Kurs-Buchwert-Verhältnis (Bewertungsniveau, HML) und die Unternehmensgröße (Logarithmus Börsenwert, SMB) als Erklärungsfaktoren für die Aktienrenditen ein.

Carhart (1997) entwickelte darauf aufbauend das Vier-Faktoren-Modell, in dem zudem der in vielen empirischen Untersuchungen bestätigte Momentum-Faktor als weitere Erklärungsgröße der Aktienrendite zu finden ist.

Zahlreiche empirische Untersuchungen – auch für den deutschen Aktienmarkt – verdeutlichen die geringe oder gar fehlende Aussagefähigkeit des Beta-Faktors für Aktienrendite-Prognosen oder zeigen andere Arten von Kapitalmarktunvollkommenheiten.

Hagemeister und *Kempf* (2010) führen einen empirischen Test des CAPM auch basierend auf erwarteten (anstelle der üblicherweise verwendeten realisierten) Renditen für den deutschen Aktienmarkt von 1996 bis 2006 durch. Bekanntlich ist das CAPM auf Grundlage erwarteter Renditen formuliert, und erwartete sowie realisierte (historische) Renditen können deutlich voneinander abweichen. Neben dem Standard-CAPM untersuchen die Autoren dabei drei weitere „CAPM-Varianten", nämlich das Steuer-CAPM, das Liquiditäts-CAPM und das CAPM mit unvollständigen Informationen. Als Erklärungsfaktoren für die erwarteten Renditen werden in der empirischen Untersuchung damit neben dem Betafaktor berücksichtigt:

- die Dividendenrendite (DR), die gemäß Steuer-CAPM (Tax-CAPM) die Aktien-Rendite beeinflusst,
- die relative Geld-Brief-Spanne als Maß für die Illiquidität der Aktie als Rendite bestimmenden Faktor gemäß des Liquiditäts-CAPM und
- das unsystematische Risiko (UR) (und ergänzend die Marktkapitalisierung B und die Anzahl der Analysten A) als relevante Renditefaktoren gemäß des CAPM mit unvollständigen Informationen (*Merton*, 1987).

In jüngster Zeit hat speziell die sog. „Volatilitätsanomalie" Aufmerksamkeit erregt, weil diese die folgenden Grundannahmen der Kapitalmarkttheorie infrage stellt: Höheres Risiko (Volatilität) führt zu einer höheren erwarteten Rendite. Ähnlich den Untersuchungen für die USA zeigt auch eine empirische Studie für den deutschen Aktienmarkt eine signifikant negative Beziehung zwischen der Volatilität und der erwarteten Rendite der Aktien im Zeitraum von Juli 1981 bis Dezember 2010.

Walkshäusl (2012) zeigt zunächst die Existenz einer signifikant negativen Rendite-Risiko-Beziehung für den Aktienmarkt.

In ihren jüngeren Untersuchungen stellen fast alle Wissenschaftler schwerwiegende, von den gängigen Kapitalmarktmodellen nicht erklärbare „Anomalien" fest.

Fama und *French* (2008, S. 1676) fassen ihre Ergebnisse wie folgt zusammen:

„Finally, researchers commonly interpret the average returns associated with anomaly variables as evidence of market inefficiency. The valuation equation says, how-ever, that controlling for the book-to-market ratio, proxies for expected net cash flows will identify differences in expected returns whether they are due to irrational pricing or rational risks. Thus, evidence that variables that predict future cash flows also predict returns does not, by itself, help us determine how much variation in expected returns is caused by risk and how much is caused by mispricing."

Die empirischen Resultate der letzten rund 25 Jahre zeigen, dass der Beta-Faktor einen geringen oder vielleicht gar keinen Beitrag zur Erklärung von Aktienrenditen leistet, aber eine Vielzahl anderer Einflüsse empirisch belegt sind. Das Drei-Faktoren-Modell (*Fama/French*, 1993), das Vier-Faktoren-Modell (*Carhart*, 1997) und das „fundamentale" Q-Theorie-Modell von *Chen*, *Novy-Marx* und *Zhang* (2011) zeigen sich in praktisch allen Untersuchungen leistungsfähiger als das CAPM. Interessant ist, dass recht simple (und in der Praxis übliche) Kennzahlen, wie das EBITDA-Multiple, einen recht hohen Erklärungsbeitrag bei den Aktienrenditen bieten, möglicherweise einfach deshalb, weil sie eine korrekturbedürftige Über- oder Unterbewertung einer Aktie auf einem unvollkommenen Kapitalmarkt operationalisieren. *Loughran/Wellman* (2010) sehen den EM-Faktor entsprechend auch als Proxy für die Kapitalkosten.

In der zusammenfassenden Studie von *Subrahmanyam* (2010) wird der Versuch unternommen, die Forschungsergebnisse der letzten 25 Jahre bezogen auf Kapitalmarkt-Anomalien (speziell relativ zum CAPM) zusammenfassend zu würdigen. Insgesamt verweist der Autor auf mehr als 50 Variablen, die gemäß empirischer Studien zur Erklärung von Aktienrenditen beitragen und deren Wirkung nicht durch den Beta-Faktor des CAPM erfasst wird. Folgendes Fazit wird (im Abstract) formuliert:

„The overall picture, however, remains murky, because more needs to be done to consider the correlational structure amongst the variables, use a comprehensive set of controls, and discern whether the results survive simple variations in methodology."

Den aktuellen Stand zur empirischen Performance des CAPM fassen *Chen*, *Novi-Marx* und *Zhang* (2011) wie folgt pointiert zusammen:

„Although an elegant theoretical contribution, the empirical performance of the Sharpe (1964) and Lintner (1965) Capital Asset Pricing Model (CAPM) has been abysmal", d. h., miserabel oder entsetzlich.

Welche Alternativen zu einer kapitalmarktorientierten Bewertung gibt es? Naheliegend ist aussichtsreichen Alternativen gemeinsam, dass für die Bestimmung von Diskontierungszinssätzen (oder Risikoabschlägen vom Erwartungswert) das Ertragsrisiko (z. B. Volatilität der Gewinne) und damit unternehmensspezifische Informationen, speziell über die Zahlungen, anstelle von Kapitalmarktdaten über das Bewertungsobjekt (historische Aktienrenditen) verwendet werden. Man spricht von semi-investitionstheoretischen Bewertungsverfahren basierend auf Risiko-Wert-Modellen, die mit der Methode der unvollkommenen Replikation berechnet werden (vgl. *Gleißner*, 2011). Risikoabschläge vom Erwartungswert der Zahlungen oder unmittelbar Sicherheitsäquivalente lassen sich dabei prinzipiell ableiten über die Risikoaversion bzw. Risikonutzenfunktion des Bewertungssubjekts. Siehe z. B. *Dirrigl* (2009), *Schwetzler* (2000a und 2000b), *Laux/Schabel* (2009) sowie die Kritik von *Kürsten* (2002) an Sicherheitsäquivalenten basierend auf Erwartungsnutzentheorie und die weiterführenden Überlegungen von *Kruschwitz/Löffler* (2003) zur semi-subjektiven Bewertung sowie *Bamberg/Dorfleitner/Krapp* (2006) und *Schosser/Grottke* (2013).

Neben der Frage der Kompatibilität zur Erwartungsnutzentheorie ist für die Bewertungspraxis problematisch, dass Risikonutzenfunktionen oder auch nur stabile „Risikoaversions-Parameter" kaum bestimmt werden können. Prinzipiell interessant erscheinen investitionstheoretische Bewertungsansätze, die beliebige Alternativinvestments zulassen, und mittels linearer Optimierung Investitionsprogramme berechnen. Kapitalkosten ergeben sich so implizit. Derartige investitionstheoretische Bewertungsansätze werden sich aber für viele praktische Bewertungsfälle nicht anbieten, weil sie aufgrund der Betrachtung der vielen individuellen Alternativinvestitionsmöglichkeiten des jeweiligen Bewertungssubjekts und der linearen Optimierung komplex und arbeitsaufwendig sind. Um objektivierte Unternehmenswerte zu bestimmen, ist zudem eine „Typisierung" der verfügbaren Alternativinvestments nötig.

Es bleiben Bewertungsverfahren, die vom Risikomaß des Ergebnisses (Ertragsrisiko) und dabei von wenigen (z. B. zwei) typisierten Alternativinvestments ausgehen, z. B. als Proxy für die risikolose Anlage und das Marktportfolio (in Anlehnung an CAPM). Die entsprechenden Bewertungsgleichungen lassen sich mit der Methodik der **„unvollkommenen Replikation"** ausgehend von einer plausiblen Annahme leicht ableiten: Zwei Zahlun-gen (zum gleichen Zeitpunkt) haben den gleichen Wert, wenn sie im Erwartungswert und im gewählten Risikomaß (*R*) übereinstimmen. Dies entspricht einem (μ,*R*)-Präferenzfunktional, das das (μ,σ)-Prinzip des CAPM als Spezialfall einschließt. Kapitalmarktinfor-mationen sind bei diesem Ansatz nur über das Alternativinvestment, nicht aber über das Bewertungsobjekt (Unternehmen) notwendig, um über einen von *R* abhängigen Risikoabschlag Unternehmenswerte zu berechnen. Die Transformation des Bewertungsergebnisses in einen risikogerechten Diskontierungszinssatz ist leicht möglich.

Ein Diskontierungszinssatz k kann ausgehend vom „Ertragsrisiko", z. B. der Standardabweichung des Gewinns σ_{Gewinn}, berechnet werden, um die „traditionellen" Ertragswert- oder DCF-Formeln nutzen zu können. Dabei wird für eine „repräsentative" Periode der Sachverhalt genutzt, dass man den Wert auf zwei Wegen berechnen kann: durch Diskontierung mittels risikoadjustiertem Zinssatz oder über einen Risikoabschlag vom erwarteten Ergebnis $\left(G^e\right)$. Mit einem von der Risikomenge der Erträge oder Cashflows – z. B. σ_{Gewinn} – abhängigen Risikoabschlag werden Sicherheitsäquivalente berechnet, die sich aus der Replikation ergeben. Sicherheitsäquivalente sind mit dem risikolosen Zinssatz (Basiszinssatz) zu diskontieren.

$$(1)\quad W(G^e) = \frac{G^e}{1+k} = \frac{G^e - \lambda \cdot \sigma_{Gewinn} \cdot d}{1+r_f}$$

Da ein (typisiertes) Bewertungssubjekt (z. B. Käufer) nicht unbedingt alle Risiken des Bewertungsobjekts σ_{Gewinn} trägt, muss der Risikodiversifikationsfaktor (d) berück-sichtigt werden. Oft wird angenommen, dass die Korrelation des Ergebnisses zur Rendite des Marktportfolios genauso hoch ist wie die Korrelation zwischen den Aktien des Unternehmens und dem Marktportfolio (siehe zu den entsprechenden Annahmen über die Korrelation zwischen Cashflow-Schwankungen der Aktienrenditen z. B. Mai, 2006). Vgl. auch das Fallbeispiel in *Gleißner*, 2013a, wo *d* statistisch aus historischen Ergebnisschwankungen abgeleitet wird. Er zeigt den Anteil

der Risiken, den das Bewertungssubjekt zu tragen hat, also bewertungsrelevant ist. Im CAPM ist d gleich der Korrelation ρ zum Marktportfolio. Man kann zeigen, dass bei Verwendung der Standardabweichung als Risikomaß λ, der „Marktpreis des Risikos" gerade dem bekannten Sharpe-Ratio im CAPM

$$k^{CAPM} = r_f + \beta\left(r_m^e - r_f\right) = r_f + \lambda \cdot \rho \cdot \sigma_i$$

entspricht. Es ist abhängig von der erwarteten Rendite des Marktindex r_m^e, deren Standardabweichung σ_{r_m} und dem risikolosen Basiszins r_f.

(2) $$\lambda = \frac{r_m^e - r_f}{\sigma_{r_m}}$$

Mit dem Erwartungswert des Gewinns (oder besser Flow-to-Equity) ergibt sich durch Auflösen von (1) folgende Gleichung für den risikogerechten Diskontierungszinssatz (Kapitalkostensatz). Zu beachten ist, dass ergänzend die Insolvenzwahrscheinlichkeit *r* (Rating) zu erfassen ist, die jedoch nicht als Komponente von k aufgefasst werden darf (vgl. *Gleißner*, 2011c und *Knabe*, 2012):

(3) $$k = \frac{1 + r_f}{1 - \lambda \cdot \frac{\sigma_{Gewinn}}{G^e} \cdot d} - 1$$

Man kann leicht mit der üblichen CAPM-Renditen-Gleichung

(34) $$k = r_f + \left(r_m^e - r_f\right) \cdot \beta$$

zu Vergleichszwecken aus dem *k* der Gleichung (3) ein „implizites" Beta ableiten:

(5) $$\beta^{implizit} = \frac{k - r_f}{r_m^e - r_f}$$

Es ist zu betonen, dass die Herleitung der Sicherheitsäquivalente gemäß Gleichung (1) keine subjektive Risikonutzenfunktion erfordert, wie oft behauptet.

Diese „semi-investitionstheoretische Bewertung" ist nicht aufwendiger als die kapitalmarktorientierte Bewertung, unterstellt (sofern gewünscht)

die gleichen Alternativinvestments, hat aber den zentralen Vorteil: Die Bewertung ist unmittelbar abhängig vom Risikoumfang des Bewertungsobjekts (Ertragsrisiko) und nicht von historischen Aktienrenditeschwankungen. Damit sind Kapitalmarktunvollkommenheiten, soweit sie die Aktien des zu bewertenden Unternehmens betreffen, irrelevant. Und es werden unmittelbar Werte berechnet, nicht Preise geschätzt!

Will man – trotz aller Probleme – den Annahmen des CAPM treu bleiben, kann die „Risikoabschlagvariante des CAPM" genutzt werden, bei der der Risikoumfang ebenfalls über das Ertragsrisiko (Standardabweichung der Gewinne bzw. finanzielle Überschüsse) erfasst wird, siehe z. B. *Rubinstein* (1973) und *Spremann* (2004).

Spremann (2004) und weiterführend *Gleißner/Wolfrum* (2008) zeigen, dass diese CAPM-Variante unter den spezifischen CAPM-Annahmen mit den Bewertungsgleichungen gemäß „unvollkommener Replikationen" übereinstimmt. Siehe als Spezialform der semi-investitionstheoretischen Bewertung unter Berücksichtigung von Rating- und Finanzierungsrestriktionen den sog. „Risikodeckungsansatz" gemäß *Gleißner* (2005).

Insgesamt empfiehlt es sich (wieder) zu akzeptieren, dass die Grundlage der Bewertung eines Unternehmens die (nicht-diversifizierten) Risiken des Ertrags (oder des Cashflows) sind und nicht seine Aktienkursschwankungsrisiken. Die Verwendung von Kapitalmarktinformationen über das zu bewertende Unternehmen (wie Beta-Faktor) ist problematisch, wenn – wie gezeigt – Kapitalmärkte sich nicht so verhalten, wie im CAPM vorhergesagt.

Qualitätssicherung von Unternehmensbewertungsgutachten 3/8

Grundlagen

Offensichtlich ist die Qualität eines Unternehmensbewertungsgutachtens von großer Bedeutung. Fehler bei der Erstellung eines Bewertungsgutachtens, die zu einem falsch ausgewiesenen Unternehmenswert führen, sind dabei auch für den Unternehmensbewerter (Gutachter) problematisch, riskant und potenziell – bei möglichen Schadensersatzforderungen – teuer. Empfehlenswert ist es daher vor der Finalisierung und Abgabe eines Bewertungsgutachtens kritisch zu prüfen, ob man im konkreten Bewertungsfall als Gutachter möglicherweise einen der „typischen" häufigen Fehler begangen hat. Hilfreich ist hier insbesondere ein eigenes „Qualitätssicherungssystem für Bewertungen", das durch konkrete kritische „Prüffragen" unterstützt werden kann. Mit diesem Update der „Unternehmensbewertung direkt" bieten wir eine Checkliste mit Prüffragen zu einer Unternehmensbewertung, die aus einem umfassenderen (wissenschaftlichen) Qualitätssicherungsansatz der FutureValue Group abgeleitet ist. Als wissenschaftlicher Dienstleister befasst sich die FutureValue seit vielen Jahren mit der kritischen Prüfung von Unternehmensbewertungsgutachten (oder bestehenden Entwürfen), sodass viele in der Praxis regelmäßig festgestellte „Schwachpunkte und Fehler" von Bewertungsgutachten bei der Schwerpunktsetzung berücksichtigt werden konnten.

Ganz allgemein lassen sich einige grundlegende Aspekte der Qualität von Unternehmensbewertungen und den daraus abgeleiteten Unternehmensbewertungsgutachten angeben, wie z. B.:

1. **Transparenz:** Ein Unternehmensbewertungsgutachten muss nachvollziehbar sein, was insbesondere Transparenz über die zugrunde gelegten Annahmen impliziert (inkl. der Annahmen der verwendeten Methoden).

2. **Rechnerische Korrektheit:** Alle Berechnungen müssen „mathematisch korrekt" sein.
3. **Einsatz sachgerechter Bewertungsmethoden:** Die gewählten Bewertungsmethoden sollten für den vorliegenden Bewertungsfall sachgerecht sein.
4. **Plausibilität und Konsistenz von Parametern:** Bei der Bewertung verwendete Parameter sollten begründet und plausibel sein und zudem konsistent verwendet werden (d. h. beispielsweise, dass beim Umsatzwachstum die gleiche Inflationsannahme zugrunde gelegt wird wie beim risikolosen (Nominal-)Zinssatz).

Diese Anforderungen zeigen beispielhaft, was bei Unternehmensbewertungen wichtig ist. Es ist nicht Zielsetzung des Beitrags, aus einer wissenschaftlichen Perspektive ein umfassendes System von Anforderungen abzuleiten. Diese und weitere Annahmen sind aber die Grundlage für die in diesem Kapitel erläuterten praxisorientierten Prüfkriterien und Prüffragen, die nützlich sind für

- die Prüfung eines Bewertungsgutachtens durch den Bewerter selbst (Qualitätssicherung) und auch
- die Prüfung durch einen Dritten, der die Ergebnisse eines Bewertungsgutachtens kritisch hinterfragen möchte.

In den nachfolgenden Erläuterungen zu potenziellen „Fehlerquellen" in Bewertungsgutachten muss naheliegenderweise eine gewisse Schwerpunktsetzung getroffen werden, eine umfassende Darstellung aller fachlichen Hintergründe ist nicht möglich (hier wird z. T. auf weiterführende Literatur verwiesen). Zur Erläuterung werden kurz die wesentlichen Problemfelder angegeben, die in früheren Studien zu typischen Bewertungsfehlern genannt werden, nämlich in

- *Ballwieser, W.* (2004): Unternehmensbewertung: Prozess, Methoden und Probleme, 1. Auflage, Schäffer Poeschel Verlag.
- *Henselmann, K.* (2006): Häufige Fehler in Unternehmensbewertungen, in: BewertungsPraktiker, 2/2006, S. 2–7.
- *Baecker, P./Gleißner, W./Hommel, U.* (2007): Unternehmensbewertung: Grundlage rationaler M&A-Entscheidungen? Eine Aus-

wahl zwölf wesentlicher Fehlerquellen aus praktischer Sicht, in: M&A Review, 6/2007, S. 270–277.

Wenn die Anwendung eines bestimmten Bewertungsstandards, wie z. B. IDW S 1 oder KFS/BW 1 gewünscht ist, ergeben sich daraus natürlich spezifische Anforderungen. Prüfkriterien sind eine Richtschnur und können helfen, die in den Standards formulierten Anforderungen einzuhalten.

Nachfolgend werden nun einige typische Bewertungsfehler aufgelistet. Im darauffolgenden Kapitel wird ein konkreter Aspekt etwas näher erläutert und daraus eine Frage zur Qualitätssicherung von Unternehmensbewertungsgutachten abgeleitet. Die vollständige Frageliste findet sich im Kapitel 5/8, S. 27 und in der Software bei den Zusatzinformationen.

Einige typische Bewertungsfehler

Wie bereits erwähnt, hier nun – stichpunktartig angeführt – die wesentlichen Fehlerquellen, auf die diese drei genannten Veröffentlichungen hinweisen.

Ballwieser verweist beispielsweise auf die folgenden typischen Fehlerquellen:

a) mangelnde Abgrenzung des Bewertungsobjekts (Das Unternehmen umfasst u. U. eine Vielzahl von Geschäftsbereichen und ist in ein komplexes Netzwerk wirtschaftlicher Beziehungen eingebettet. Im Fall von strategisch motivierten Unternehmenskäufen und Unternehmenszusammenschlüssen sind Synergien zu berücksichtigen.);

b) ungenaue Bestimmung der Bewertungsaufgabe, sodass z. B. auch bei der Berechnung von Entscheidungswerten (d. h. subjektiver Wertermittlung) unzulässigerweise der typisierte Steuersatz von 35 % anstelle des relevanten persönlichen Steuersatzes verwendet wird;

c) Fehlen einer sorgfältigen Vergangenheitsanalyse, wobei z. B. die Beschränkung auf einen kurzen historischen Zeitraum das Verständnis der maßgeblichen Faktoren der Geschäftsentwicklung unmöglich macht;

d) Inkonsistenz in der Planung des zukünftigen Erfolgs, wie z. B. die Anpassung der freien Cashflow um eine (angenommene) Änderung des Nettoumlaufvermögens (Working Capital), obwohl von einer unendlichen Rente ausgegangen wird;

e) Mängel bei der Diskontierung des zukünftigen Cashflows, z. B. in Form der Gewichtung von Eigen- und Fremdkapital zu Buchwerten bei der Bestimmung des gewichteten Kapitalkostensatzes (WACC);

f) Doppelerfassung oder Vernachlässigung des Risikos, z. B. infolge eines Risikoabschlags auf die erwarteten Cashflows in Verbindung mit einem Risikozuschlag auf den Diskontierungssatz;

g) Überschätzung von Synergien und Unterschätzung von Integrationskosten bei der Übernahme von Unternehmen;

h) fehlende Relativierung scheinbar exakter Zahlen, d. h., insbesondere ein fehlendes Verständnis für die Annahmegebundenheit jeder Wertermittlung.

Zwölf wesentliche Fehlerquellen sind gemäß Baecker, Gleißner & Hommel folgende:

1. Verwendung des Median oder Modus bei der Bestimmung des Erwartungswerts
2. mangelnde Konsistenz zwischen Zahlungs- und Kapitalkostenprognose
3. unzulässige Verwendung von Gewinnen anstelle von Zahlungen
4. Verletzung impliziter Ausschüttungsannahmen
5. mangelnde Berücksichtigung wesentlicher Steuereffekte
6. Gleichsetzung von Fremdkapitalkosten und Schuldzinssätzen (Fremdkapitalzinssätzen)
7. fehlerhafte Anpassung der Fremdkapitalkosten an die Verschuldung
8. Inkonsistenz bei Annahme einer konstanten Zielkapitalstruktur
9. Über- oder Unterschätzung der Marktrisikoprämie im Kapitalkostensatz
10. naive Diskontierung negativer Zahlungen

11. Vernachlässigung des Wertes der Flexibilität
12. unzulässige Annahme vollkommener Märkte

Beispiel eines Problemfelds:

Die Berechnung von Kapitalkosten (WACC) mit Fremdkapitalzinssätzen (ohne Rating-Adjustierung) führt zu Bewertungsfehlern.

Im Schrifttum besteht der Konsens bezüglich des Sachverhalts, dass wegen der Möglichkeit einer Insolvenz die vertraglichen Fremdkapitalzinssätze und die Fremdkapitalkosten klar zu unterscheiden sind. Auf die Fremdkapitalkosten hat die Insolvenzwahrscheinlichkeit einen Einfluss, der oft nicht adäquat berücksichtigt wird. Die Ermittlung der Fremdkapitalkosten erscheint besonders einfach, weil die vertraglich vereinbarten Fremdkapitalzinssätze (oder die Renditen von Anleihen) natürlich bekannt sind. Für die Berechnung der Kapitalkosten sind jedoch nicht die vertraglichen Fremdkapitalzinsen maßgeblich, sondern die Fremdkapitalkosten, also die erwartete Rendite der Fremdkapitalgeber. Die vertraglichen Fremdkapitalzinssätze werden über den Fremdkapitalkosten liegen, weil die Möglichkeit berücksichtigt werden muss, dass ein Unternehmen bei einer Insolvenz nicht (vollständig) zahlt. Fremdkapital ist damit immer etwas günstiger, als die vertraglichen Fremdkapitalzinsen dies ausdrücken. Der Unterschied ist abhängig von der Insolvenzwahrscheinlichkeit eines Unternehmens. Da im Falle einer Insolvenz die Fremdkapitalgeber nicht mehr den (vollständigen) Einsatz zurückerhalten, sondern nur die „Recovery Rate" (*RR*), ergibt sich als erwartete Fremdkapitalrendite (Fremdkapitalkosten) bei einem vertraglich vereinbarten Fremdkapitalzinssatz (k^0_{FK}) und einer Insolvenzwahrscheinlichkeit p der folgende Fremdkapitalkostensatz (k_{FK}):

$$k_{FK} = \left(k^0_{FK} + 1\right) \cdot \left(1 - p\right) + p \cdot RR - 1 \qquad (1)$$

Speziell für RR=0 vereinfacht sich die Gleichung wie folgt:

$$k_{FK} = \left(k^0_{FK} + 1\right) \cdot \left(1 - p\right) - 1 \approx k^0_{FK} - p \qquad (2)$$

Diese Kapitalkosten sind im CAPM auch die Größe, die durch das „Debt-Beta" (β^{FK}) des Fremdkapitals erklärt wird:

$$\beta^{FK} = \frac{k_{FK} - r_f}{MRP} = \frac{k_{FK}^0 - p \cdot (1 - RR) - r_f}{r_m^e - r_f} \quad (3)$$

Mit steigender Insolvenzwahrscheinlichkeit p steigen aber die Fremdkapitalzinssätze meist schneller als zur (risikoneutralen) Kompension von p nötig, d. h., auch die Fremdkapitalkosten steigen mit schlechter werdendem Rating.

Aus diesen Überlegungen ergibt sich nun zum Thema „Finanzierung und Kapitalstruktur" folgende Frage 14 zur Qualitätssicherung von Unternehmensbewertungsgutachten (siehe Kapitel 5/8 S. 28, alternativ in der Software > Zusatzinformationen):

Frage 14: Werden vertraglich vereinbarte Fremdkapitalzinssätze unter Beachtung der Insolvenzwahrscheinlichkeit (Rating) in Fremdkapitalkosten übergeleitet?

Fazit

Im Interesse des Mandanten und im Eigeninteresse sollte der Bewertungsgutachter sicherstellen, dass ein Bewertungsgutachten hohen Qualitätsanforderungen genügt und insbesondere keine schwerwiegenden Fehler enthält. Empfehlenswert ist deshalb eine Qualitätssicherung. Wie der hier erläuterte Einzelaspekt sollte vor der „Abgabe" eines Bewertungsgutachtens dieses auf die potenziellen Fehlerquellen geprüft werden. Die Checkliste in Kapitel 5/8 S. 27 fasst einige besonders wesentliche potenzielle Fehler zusammen (und ist auch in der Software bei den Zusatzinformationen zu finden).

Bewertung von Start-up-Unternehmen 3/9

Hat ein Unternehmensbewerter es mit einem Unternehmen zu tun, das erst kurz existiert, fehlen insbesondere Unterlagen, die eine Vergangenheitsanalyse ermöglichen, die wiederum eine ausreichende Basis für die Ertragsprognose bieten kann. Handelt es sich um Start-ups, die innovative Geschäftsmodelle verwenden, kommt hinzu, dass diese Unternehmen aufgrund ihrer speziellen neuen Geschäftsmodelle auch keine Daten von vergleichbaren Unternehmen aufzuweisen haben.

Aufgrund der Anfangsinvestitionen oder der fehlenden Marktreife des zu entwickelnden Produkts werden zum Zeitpunkt der Bewertung meist keine positiven Cashflows erwirtschaftet. Aktiva, die als Basis zu einer substanzorientierten Bewertung dienen könnten, fehlen häufig. Der Wert eines solchen Unternehmens liegt im Wesentlichen in der Chance, Wachstum zu realisieren und damit langfristig einen positiven Cashflow zu erwirtschaften. Weder das DCF-Verfahren noch das Ertragswertverfahren in ihrer herkömmlichen Form können dies in der Unternehmensbewertung adäquat berücksichtigen. Deshalb muss die Unternehmensbewertung sich besonderer Verfahren bedienen, die im Folgenden dargestellt werden sollen. Diese Verfahren sind als gesonderte Bewertungsverfahren in der Software enthalten unter „Zusätzliche Rechentools".

Als Informationsquelle für die Unternehmensbewertung kann, sofern vorhanden, ein Business-Plan dienen, wie er einer Unternehmensbeteiligungsgesellschaft, anderen Investoren oder sog. Business Angels (Kapitalgeber, der sich auch mit Know-how und Kontakten in das zu gründende Unternehmen einbringt) vorgelegt wird. Ein Business-Plan enthält in den meisten Fällen Beschreibungen des Geschäftsmodells und der strategischen Wettbewerbsvorteile des Start-ups, eine Marktanalyse, eine detaillierte Erläuterung des zu verkaufenden Produkts und eine Vorstellung des Managementteams. Der Bewertungsgutachter muss allerdings berücksichtigen, dass der Business-Plan eine bestimmte Zwecksetzung hat, nämlich potenzielle Kapitalgeber von einem Enga-

gement bei dem jungen Wachstumsunternehmen zu überzeugen. Aus diesem Grund sind die Angaben einer besonderen Plausibilitätsprüfung zu unterziehen, was wiederum aufgrund der mangelnden Historie des Unternehmens nur mit Schwierigkeiten möglich sein wird. Für Zwecke der Bewertung sind bereits geprüfte Business-Pläne, die auch zu Investitionen geführt haben, eine gute Basis, da sich bereits andere Institutionen mit der Vorhersage der Geschäftsaktivitäten in der Zukunft auseinandergesetzt haben.

Die sog. „New Economy", die vor allem internetbasierte Produkte anbietet und vertreibt, hat in Europa neue Geschäftsmodelle und Finanzierungsstrukturen mit sich gebracht, die eine andere Behandlung dieser Unternehmen mit Bezug auf Finanzierungs- und Bewertungsprozesse notwendig macht. Diese Unternehmen handeln überwiegend mit Informationen bzw. Daten. Informationen sind dabei zu verstehen als alle Dinge, die digitalisiert werden können. Insofern haben Anbieter von Informationen eine besondere Kostenstruktur: Informationen sind teuer zu erstellen, aber leicht zu reproduzieren.

Betriebswirtschaftlich ausgedrückt: Die Grenzkosten sind sehr gering. Die teure Erstellung von Informationen erfordert jedoch eine hohe Anfangsinvestition. Diese beginnt sich erst zu rentieren, wenn die Information in großer Zahl genutzt wird, z. B. durch Abruf von einer Internetseite. Diese Logik vieler Geschäftsmodelle, z. B. bei Internetportalen, Social-Media-Plattformen und Suchmaschinen, erhöht die Anfangsinvestition weiter, da hohe Marketingaufwendungen getätigt werden müssen, um die kritische Menge an Benutzern zu erhalten. Unternehmensgründer können diese hohen Anfangsinvestitionen i. d. R. nicht tragen, sondern benötigen finanzielle Unterstützung. Diese wird von Wagniskapitalgesellschaften gewährt, die sich darauf spezialisiert haben, jungen Unternehmen mit einer Produktidee Kapital zur Verfügung zu stellen, um ihre Idee zur Marktreife zu führen.

Ein weiteres Kennzeichen dieser Geschäftstätigkeit ist häufig die Zweiseitigkeit der Marktbeziehungen. Dadurch werden klassische Lieferanten- und Kundenbeziehungen aufgelöst. Eine Plattform wie eBay bringt Anbieter von Produkten und Käufer zusammen. Für eBay sind beide Lieferanten. Die von dem Betreiber angebotene Plattform funktioniert nur, wenn sowohl Lieferanten als auch Kunden kommen.

Die Finanzierung von jungen Unternehmen durch Wagniskapital, in englischer Terminologie Venture Capital, vollzieht sich nach einem Phasenschema, das im Folgenden kurz dargestellt werden soll. Dabei wird auch auf Besonderheiten der Unternehmensbewertung in den einzelnen Phasen eingegangen.

Phase 1: Seed-Financing
In der ersten Phase wird die Idee des Gründungsteams zu einem Unternehmenskonzept weiterentwickelt, in dem das Produkt und sein Einsatz beim Kunden so konkretisiert werden, dass Kapitalgeber, Abnehmer und Lieferanten überzeugt werden können. Der Wettbewerbsvorteil des Unternehmens, im Idealfall ein Alleinstellungsmerkmal bzw. eine Unique Selling Proposition, wird herausgearbeitet. In dieser Phase stehen den Anfangsinvestitionen in Forschung und Entwicklung, systematischer Marktentwicklung, technologischer und organisatorischer Infrastruktur und Produktentwicklung keine Einnahmen gegenüber. Das Risiko eines Totalverlustes ist sehr groß, da sich herausstellen kann, dass die Produktidee nicht zu verwirklichen ist. Ein Verkauf des Unternehmens scheidet zu diesem Zeitpunkt aufgrund der Unsicherheit zumeist aus. Darüber hinaus ist der Gründer bzw. das Gründungsteam in dieser Phase unbedingt notwendig, da sie die Produktentwickler sind. Der Faktor der Personenbezogenheit ist jetzt sehr hoch. Eine verlässliche und fundierte Unternehmensbewertung erscheint zu diesem Zeitpunkt aufgrund der mangelnden Spezifikation der Geschäftsidee schwierig bis unmöglich. Wenn in dieser Phase eine Unternehmenstransaktion stattfindet, dann erfolgt sie zumeist aus Gründen des Technologietransfers (ein größeres Unternehmen möchte sich die technische Entwicklung sichern) oder der Personalgewinnung (Ziel ist die Integration des Gründerteams in das Käuferunternehmen).

Phase 2: Start-up
Lässt sich die Geschäftsidee konkretisieren, folgt die Start-up-Phase, in der die Geschäftsidee bis zur Marktreife und tatsächlichen Markteinführung weiterentwickelt wird. Auch in dieser Phase werden noch keine Einzahlungen generiert. Aufgrund der besseren Fundierung des Geschäftsmodells und der Notwendigkeit von stärkerem Kapitalzufluss ist eine Beteiligung durch Venture-Capital-Gesellschaften in dieser Phase üblich. Das Risiko ist sehr groß, Basisdaten für die Unternehmensbewertung fehlen immer noch gänzlich, da es insbesondere keine

Vergangenheitsdaten gibt, auf denen eine sinnvolle Prognose basieren kann.

Phase 3: First-Stage
Jetzt werden die konkreten Vertriebswege aufgebaut und das Produkt am Markt verkauft. Dadurch werden Einzahlungen generiert. Es lassen sich erste Indikatoren am Markt ablesen über die Erfolge, die mit dem Geschäftsmodell realisiert werden können. Aus den ersten Erfahrungen am Markt können auch Prognosen über die zukünftige Entwicklung abgeleitet werden, die aber noch sehr wacklig sein werden.

Nach diesen Phasen des Early-Stage-Financing erhält die Venture-Capital-Gesellschaft wieder Bedeutung, wenn es um zweite und dritte Finanzierungsrunden geht, mit dem Ziel der Finanzierung weiterer Expansionen, z. B. in andere geografische Märkte.

Für Venture-Capital-Finanzierungen kommen nur Wachstumsunternehmen am Anfang ihres Lebenszyklus infrage. Dann können Venture-Capital-Gesellschaften von dem zu realisierenden Wachstum profitieren. Neben den hohen absoluten Wachstumsraten ist auch das relativ höhere Wachstum im Vergleich zu Wettbewerbern des gleichen Segments wichtig. Der im strategischen Management bekannte First Mover Advantage ist bei innovativen Geschäftsmodellen besonders wichtig. Derjenige, der ein Modell bzw. Produkt als Erstes im Markt platziert, hat eine gute Chance, diese Idee auch im Markt durchzusetzen. Aufgrund der Netzwerkeigenschaft von sozialen Medien und Handelsplattformen im Internet, setzt sich häufig auch nur ein einzelnes Unternehmen final am Markt durch. Insofern kann der Vorteil, der Erste zu sein, hier noch entscheidender werden als das auch in anderen Branchen der Fall ist.

Das Risiko bei jungen Unternehmen ist insbesondere, dass die hohen Anfangsinvestitionen in Forschung und Entwicklung verloren sind, sollte sich das Geschäftsmodell als nicht tragfähig erweisen. Sind die Forschung und Entwicklung erfolgreich, erfolgt ein rasantes Wachstum, das weit über denjenigen Wachstumsraten liegt, die von reifen Unternehmen erreicht werden können. Eine Fortschreibung dieser Wachstumsraten in die Zukunft wäre jedoch fehlerhaft und würde zwangsläufig zu einer Planung mit einem „Hockey-Stick-Effekt", d. h. mit stark steigenden Erträgen gegen Ende des Prognosezeitraums, führen. Schon

allein wegen der größeren Basis können Wachstumsraten nicht automatisch fortwährend unterstellt werden.

Für die Unternehmensbewertung ergibt sich dabei die Schwierigkeit, dass die sowieso schon relativ kurze Unternehmenshistorie durch die großen Investitionen überlagert wird, die zu Anfangsverlusten führen, um ein Produkt zur Marktreife bzw. zu einer guten Marktpositionierung zu führen. Es ergibt sich ein sehr hohes individuelles Risiko des Unternehmens, gepaart mit einer großen Chance auf ein sehr hohes Wachstum. Außerdem ist die Realisierung von Umsätzen erst in der ferneren Zukunft zu erwarten. Je weiter entfernt die Prognosephase liegt, umso weniger verlässlich ist sie allerdings.

Die Problematik der Bewertung von jungen, wachstumsintensiven Unternehmen lässt sich zusammenfassen als mangelnde Fundierung durch Vergangenheitsdaten mit demgegenüber großen Zukunftschancen und -risiken. Traditionelle Bewertungsverfahren können diese Faktoren nicht ausreichend abbilden. Die ertragsorientierten Verfahren basieren auf einer Prognose, die auf vergangenen bereinigten Jahresabschlüssen aufbaut. Substanzwertorientierte Verfahren benötigen einzelbewertbare Vermögensgegenstände, die gerade in Start-up-Unternehmen nicht vorhanden sind. Aus diesem Grund müssen neue Bewertungsverfahren herangezogen werden. Im Folgenden werden drei Verfahren dargestellt, die allesamt in der Praxis entwickelt worden sind. Teilweise handelt es sich um Faustformeln.

In jedem Fall ist die betriebswirtschaftliche Fundierung geringer als bei Ertragswert- und DCF-Verfahren. Aus diesem Grund sollte immer zunächst geprüft werden, ob diese Verfahren Anwendung finden können. Erst wenn dies nicht möglich ist, weil z. B. Daten nicht vorhanden sind oder nicht mit hinreichender Fundierung geschätzt werden können, sollte eines dieser Verfahren, die

- Berkus-Methode,
- Bill Payne-Methode bzw. Scorecard-Methode oder
- Meier-Faustformel,

Anwendung finden.

Des Weiteren haben die hier ermittelten Werte eher den Charakter eines Marktwerts, sie sind nicht als Entscheidungswerte i. S. d. Kölner Funktionenlehre zu interpretieren (also als Grenzpreise für einen individuellen Entscheidungsträger). Außerdem können diese Verfahren nützlich sein, um einen ersten knappen Überblick über die Bewertung von Start-ups zu erhalten. An diese knappe Bewertung sollte sich dann, wenn möglich, eine fundierte Bewertung mit dem Ertragswertverfahren anschließen. Die Beschreibung der Bewertungsverfahren finden Sie im Kapitel „5/6.16 Verfahren der Start-up-Bewertung".

Business Judgement Rule (§ 93 AktG) und die „unternehmerische Entscheidung“ über Kauf oder Verkauf von Unternehmen

3/10

Akquisition als „unternehmerische Entscheidung“ (§ 93 AktG)

Entscheidungen über den Kauf oder Verkauf von Unternehmen im Rahmen der M&A-Aktivitäten sind regelmäßig „unternehmerische Entscheidungen“ i. S. v. § 93 AktG. Die bisher für die Entscheidung über den Kauf eines „Target-Unternehmens“ üblichen Arbeiten, wie die Durchführung einer Due Diligence oder die Beauftragung einer Fairness Opinion, sind alleine nicht ausreichend.

Entscheidungsvorlagen müssen speziell bei Akquisitionen Mindestanforderungen erfüllen. Ein Bewertungsgutachten alleine ist keine Entscheidungsvorlage. Notwendig ist eine entscheidungsvorbereitende Risikoanalyse, und empfehlenswert ist der Wertvergleich des eigenen Unternehmens vor und nach der möglichen Akquisition. Um „angemessene Informationen“ (§ 93 AktG) zu erhalten, sind nämlich u. a. die Implikationen für den zukünftigen Risikoumfang des eigenen Unternehmens aufzuzeigen. Eine Akquisition bedeutet auch die Übernahme neuer Risiken. Die Analyse der zusätzlichen Akquisitionsrisiken ist auch nötig, um eine etwaige „bestandsgefährdende Entwicklung“ früh erkennen zu können (§ 91 AktG). Ergänzend zur (eher qualitativen) Risikoidentifikation mittels Due Diligence ist somit eine die Entscheidung vorbereitende quantitative Risikoanalyse notwendig. Unternehmerische Entscheidungen erfordern also die frühzeitige Einbeziehung des Risikomanagements. Genau eine solche entscheidungsorientierte Ausrichtung des Risikomanagements ist eine Implikation aus § 93 AktG, deren Umsetzung gemäß des Prüfungsstandards des Deutschen Instituts für interne Revision (DIIR Revisionsstandard Nr. 2, Version 2.0 vom November 2018) auch seitens der internen Revision zu prüfen ist.

Stand April 2020

M&A-Entscheidungen, Business Judgement Rule und Fairness Opinion

Die Business Judgement Rule – aus § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG abgeleitet – regelt schadensersatzträchtige Pflichtverletzungen des Vorstands (bzw. indirekt des Aufsichtsrats) für Fälle, in denen die Sorgfaltspflicht bei Entscheidungen nicht erfüllt ist. Grundsätzlich liegt eine derartige Pflichtverletzung dann nicht vor, wenn Vorstand oder Geschäftsführer „bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln". Damit also die Business Judgement Rule greift, muss im Rahmen einer Entscheidung zwischen alternativen Handlungsmöglichkeiten gewählt werden und die Entscheidung bestimmte Eigenschaften aufweisen, insbesondere auf „angemessenen Informationen" basieren (auch wenn der Aufsichtsrat zustimmt, bleibt die Verantwortung beim Vorstand, und der muss beweisen können, dass er zum Entscheidungszeitpunkt diese Informationen hatte – § 93 AktG).

Der Entscheidungsprozess muss sich an geeigneten betriebswirtschaftlichen Methoden der Entscheidungslehre orientieren, insbesondere an folgenden Fragen bei der Entscheidungsvorbereitung:

1. Welche Ziele werden bei der Entscheidung verfolgt?
2. Welche Handlungsmöglichkeiten stehen zur Verfügung?
3. Wie wirken sich die Handlungsmöglichkeiten auf die Ziele aus?
4. Wie sind die prognostizierten Wirkungen im Hinblick auf Nutzen und Risiko zu bewerten?

Bei einer Entscheidung unter Unsicherheit bzw. Risiko, speziell im Kontext M&A, sind es natürlich insbesondere die Risikoinformationen, die bei der Entscheidungsvorbereitung wesentlich sind und dem Vorstand oder Geschäftsführer zur Verfügung gestellt werden müssen, damit dieser über „angemessene Informationen" i. S. v. § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG verfügt. Dies erfordert meist die Einbeziehung des Risikomanagements in die Vorbereitung der Entscheidung, wie insbesondere der neue Prüfungsstandard DIIR RS Nr. 2 betont.

Bei M&A-Entscheidungen ist zu beachten, dass die bei geplanten Akquisitionen anderer Unternehmen oft in Auftrag gegebenen Fairness Opinions (siehe auch IDW S 8) alleine nicht ausreichen. Primäres Ziel der Fairness Opinion ist es festzustellen, ob der zu zahlende Kaufpreis „marktgerecht" ist. In einem unvollkommenen Kapitalmarkt weichen aber Preis und fundamentaler Wert regelmäßig voneinander ab (siehe z. B. die „Dotcom-Blase"). Der zu zahlende Kaufpreis sollte daher verglichen werden mit

a) einem in der aktuellen Marktsituation üblichen Preis und

b) dem fundamentalen Ertragswert, der abhängig ist von den zukünftig erwarteten Erträgen und den Ertragsrisiken (Cashflow-Volatilität).

Notwendig ist auch die Beurteilung der Risiken, die mit der Akquisition verbunden sind. Hier reicht auch die Risikoidentifikation durch eine Due Diligence allein nicht aus, weil zusätzlich die Quantifizierung und Aggregation nötig sind, um die Wirkungen der Risiken auf das eigene Unternehmen (z. B. Rating und Covenants) beurteilen zu können.

Wenn die Entscheidungsvorlage alle entscheidungsrelevanten Informationen transparent aufbereitet darstellt, lässt sich auch später – bei Verdacht einer Fehlentscheidung – belegen, dass mit den zum Entscheidungszeitpunkt verfügbaren Daten die Entscheidung, z. B. bezüglich des Kaufs eines Wettbewerbers, sachgerecht war. Unter diesen Bedingungen ist auch die in § 93 AktG genannte „Beweislastumkehr" kein Problem. Kein Vorstand oder Geschäftsführer soll für „Pech" haften: Akquisitionen sind mit Risiken verbunden, die natürlich auch eintreten können. Eine Sorgfaltspflichtverletzung liegt insbesondere nicht vor, wenn ein in der Entscheidungsvorlage genanntes Risiko sich in einer Höhe realisiert, die aufgrund der qualitativen Risikoanalyse möglich erschien. Problematisch ist es dagegen, wenn

- nicht in der Entscheidungsvorlage angegebene, aber an sich erkennbare Risiken eintreten, oder
- Risiken (negative) Auswirkungen zeigen, die erheblich über die Schätzung der Risikowirkung gemäß Risikoanalyse liegen (also z. B. außerhalb der Bandbreite einer Dreiecksverteilung).

Statt für das (zufällige) Ergebnis seiner Handlungen zu haften, ergibt sich eine mögliche Verletzung der Sorgfaltspflicht des Vorstands nach § 93 AktG nun „nur" bei Defiziten in der Entscheidungsvorlage; speziell bei der Risikoanalyse.

Akquisitionsbewertung ist eine Strategiebewertung

Wenn der Vorstand aus einer strategischen Initiative einen konkreten Handlungsvorschlag – z. B. eine Strategieveränderung oder eine Akquisition – abgeleitet hat, benötigt er eine Entscheidungsvorlage.

Entscheidungsvorlagen für Akquisitionen müssen einige Besonderheiten berücksichtigen, die bei einer „traditionellen Unternehmensbewertung" nicht beachtet werden. Hier geht es nämlich nicht primär um den Marktpreis oder den Wert des Target-Unternehmens „stand alone", sondern um die Implikationen des Kaufs für das Ertrag-Risiko-Profil des eigenen Unternehmens und damit dessen Wert. Eine traditionelle „stand alone"-Bewertung des Targets (oder eine Fairness Option) als Entscheidungsgrundlage für eine „unternehmerische Entscheidung" reicht also meist nicht aus. Nötig ist eine umfassende Risikoanalyse der Wirkung der Akquisition bezogen auf das eigene Unternehmen, und damit eine sog. Strategiebewertung.

Unter Strategiebewertung versteht man die Anwendung von (Unternehmens-)Bewertungsmethoden im Bereich der Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen, speziell strategischer Entscheidungen. Der Einsatz von Bewertungsmethoden unterstützt die Entscheidungsvorbereitung, und die Ergebnisse der Bewertung fließen ein in Entscheidungsvorlagen für Vorstand, Geschäftsführung bzw. Aufsichtsrat. Der Vorteil der Nutzung von Bewertungsmethoden besteht darin, dass der durch diese transparent und modellbasiert berechnete Wert ein Entscheidungskriterium (Performancemaß) ist, das (1) erwartete Höhe, (2) Zeitpunkt und (3) Risiko der durch die zu beurteilenden Strategien (strategische Handlungsoptionen) generierten Cashflows oder Erträge in einer Kenngröße erfasst.

Bei der Strategiebewertung wird entsprechend nicht nur ein Unternehmenswert bestimmt, sondern zu Vergleichszwecken alternative Unternehmenswerte in Abhängigkeit von der jeweiligen strategischen

Handlungsoption. Methodisch werden entsprechend subjektive Entscheidungswerte der strategischen Handlungsoptionen verglichen, speziell also der Wert des Unternehmens mit oder ohne Kauf eines „Target-Unternehmens". Im Kern bedeutet Strategiebewertung den Vergleich von Ertrag-Risiko-Profilen alternativer (strategischer) Handlungsoptionen.

Da sich die Chancen und Gefahren (Risiken) alternativer strategischer Handlungsoptionen meist deutlich unterscheiden, ist eine strukturierte Identifikation und Quantifizierung von Risiken erforderlich (Risikoanalyse). Die bedeutet auch eine Quantifizierung der Risiken aus einer Due Diligence. Die Aggregation der Risiken erfordert eine Monte-Carlo-Simulation zur Berechnung einer großen repräsentativen Anzahl möglicher Zukunftsszenarien und damit die Überleitung einer traditionellen einwertigen zu einer mehrwertigen „Bandbreitenplanung". Aus dieser lässt sich unmittelbar – unter Beachtung der Risiken – der Erwartungswert der Cashflows oder Erträge ableiten.

Bei der Strategiebewertung ist sicherzustellen, dass im gewählten Bewertungsverfahren, z. B. der Discounted-Cashflow-Methode (DCF), Erwartungswerte der Cashflows einfließen. Erwartungswerte sind Prognosen, die „im Mittel" realisierbar und daher unter Beachtung der Chancen und Gefahren (Risiken) der Risikoanalyse zu berechnen sind. Die Umrechnung einer meist auch für Zielvorgaben und strategische Steuerung erzeugten Planung in „erwartungstreue Planwerte" ist von grundlegender Bedeutung, um nicht durch „ambitionierte Planwerte", wie man sie häufig in Planungen findet, eine zu positive Beurteilung einer strategischen Handlungsoption zu erhalten. Am besten erfolgt die Berechnung von Erwartungswerten über eine Risikosimulation (Risikoaggregation). Dies ist im Kontext M&A wichtig, weil Unternehmensplanungen der „Target-Unternehmen" meist zu hohe „ambitionierte" Zielwerte aufweisen, die für eine Bewertung nicht einfach übernommen werden dürfen. (Zur Aussagefähigkeit für die Unternehmensplanung sei auf die Studie Behringer/Gleißner, 2018, verwiesen.)

Des Weiteren sind die Risiken in das Bewertungskalkül einzubeziehen, in der DCF-Formel (siehe z. B. im Handbuch Abschnitt 5/3.3, S. 28) entweder über die Risikoadjustierung des Erwartungswerts im Zähler (Sicherheitsäquivalent) oder des Diskontierungszinssatzes im Nenner (risikogerechter Kapitalkostensatz). Als Risikomaß kann z. B. der Variationskoeffizient

(V), der sich unmittelbar aus Risikoanalyse und Risikosimulation ergibt, verwendet werden. Er zeigt in % die „relative" Schwankungsbreite der Erträge und Cashflows und ist formal die Standardabweichung σ(Z) bezogen auf den Erwartungswert E(Z). Je riskanter eine Zahlung, desto höher die Anforderung an die erwartete Rendite und damit der berechnete risikogerechte Kapitalkostensatz. So wird gewährleistet, dass Ertrag und Risiko bei der Strategiebewertung Berücksichtigung finden. Für die Herleitung risikogerechter Kapitalkosten aus dem Variationskoeffizienten siehe im Handbuch z. B. Abschnitt 5/3.3, S. 18/19, für die Umsetzung in der Software Abschnitt 5/1.5, S. 4.

Der durch Diskontierung der erwarteten Erträge berechnete Wert wird zunächst für die aktuelle Strategie berechnet, also des eigenen Unternehmens ohne Akquisition. Im Rahmen der Strategiebewertung erfolgt nun eine „Was-wäre-wenn-Analyse" als eine Bewertung des eigenen Unternehmens mit oder ohne Target (unter Beachtung der Zahlung von Kaufpreis und Akquisitionsfinanzierung). Entsprechend wird gezeigt, welche Veränderungen von (1) Ertrag und (2) Risiko erwartet werden und wie sich diese auf Kapitalkosten und Wert auswirken. Dabei sollten auch die Auswirkungen der Strategien auf die Finanzkennzahlen und damit die durch eine Ratingnote ausdrückbare Insolvenzwahrscheinlichkeit, das Insolvenzrisiko, berücksichtigt werden. Die Insolvenzwahrscheinlichkeit ist ein oft übersehener, aber wesentlicher Werttreiber, der langfristig quasi wie eine „negative Wachstumsrate" der Erträge wirkt. Ohne eine derartige Berechnung ist eine adäquate Berücksichtigung des mit unterschiedlichen Risiken typischerweise verbundenen unterschiedlichen Risikoumfangs im Entscheidungskalkül nicht möglich – und darum stehen ohne diese eben keine „angemessenen Informationen" i. S. v. § 93 AktG zur Verfügung.

Entscheidungsvorlagen bei unternehmerischen Entscheidungen (M&A-Entscheidung)

In einer fundierten Entscheidungsvorlage, die den Anforderungen gemäß Business Judgement Rule gerecht wird, sind also speziell folgende Fragen zu beantworten:

- Ist der Kaufpreis angemessen in Anbetracht der zukünftig erwarteten unsicheren Erträge (inkl. unsicherer Synergien und unsicherer Integrationskosten)?

- Wie ändert sich der aggregierte Gesamtrisikoumfang (Eigenkapitalbedarf, Risikotragfähigkeit) des eigenen Unternehmens nach der Übernahme (unter entsprechender Berücksichtigung der Risiken des Targets) – und ist diese Erhöhung des Risikoumfangs beim Abwägen mit den zukünftig erwarteten Erträgen angemessen?
- Ergeben sich durch die Übernahme in Verbindung mit bereits vorhandenen Risiken „bestandsgefährdende Entwicklungen" i. S. v. § 91 Abs. 2 AktG?
- Welche Implikationen hat die Übernahme (und eine ggf. damit einhergehende Erhöhung des Fremdkapitals) für das zukünftige Rating (die eigene Insolvenzwahrscheinlichkeit) und die Fremdkapitalkosten?

Zu vergleichen ist letztlich der Ertragswert des eigenen Unternehmens (a) ohne das und (b) mit dem Target-Unternehmen, inkl. der Wirkungen von unsicherer Synergie und der Akquisitionsfinanzierung (vgl. Abb. 1). Eine Bewertung des Target-Unternehmens „stand alone" ist nicht aussagefähig und keine Entscheidungsgrundlage.

	Status quo	Handlungsoption: Akquisition „Target-AG"	
Ertrag (erwartet 2017)	16	18,5	deutlicher Ertragsanstieg
Risiko (Variationskoeffizient Ertrag)	19%	21%	moderat erhöhtes Risiko
Kapitalkostensatz	5,50%	5,70%	
Ratingprognose (Plan)	BB+	BB+	
Rating (Stressszenario)	BB	BB-	ausreichend stabiles Rating
Wert (in Mio. €)	153	168	klare Wertsteigerung
Strategisches Fitting			Kompetenzen vorhanden

Abbildung 1: Beurteilung einer unternehmerischen Entscheidung am Beispiel einer M&A-Strategie in einer Entscheidungsvorlage

Mit einer erweiterten Fragenliste (siehe „Checkliste Vorbereitung unternehmerische Entscheidungen" bei Zusatzinformationen in der Software) kann das Vorgehen zur Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen" (§ 93 AktG) geprüft werden, insbesondere die Einbeziehung des Risikomanagements (DIIR RS Nr. 2), um „angemessene Informationen" i. S. d. Business Judgement Rule zu erhalten.

Wichtiger Hinweis: Diesen Text hat Prof. Gleißner in enger Anlehnung an Gleißner, 2019c verfasst.

Die gesetzlichen und rechtlichen Grundlagen 4

Inhaltsverzeichnis

4/1 Bewertungsgesetz
4/1.1 Allgemeine Bewertungsvorschriften
4/1.2 Besondere Bewertungsvorschriften

4/2 Die Gewerbesteuer

4/3 Die Erbschaftsteuer-Richtlinien

4/4 Körperschaftsteuergesetz (KStG)

4/5 Unternehmensbewertung nach Schweizer Recht
4/5.1 Obligationenrecht (OR)
4/5.2 Rechnungslegungs- und Revisionsgesetz (RRG)

4/6 Der IDW-Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" (IDW S1 i. d. F. 2008)
4/6.1 IDW S1 Neufassung 2008 – Unternehmenssteuerreform 2008

4/7 Unternehmenssteuerreform 2008
4/7.1 Die Änderungen im Überblick
4/7.2 Die Zinsschranke
4/7.3 Erhebliche Änderungen bei der Abschreibung
4/7.4 Änderungen bei der Gewerbesteuer
4/7.5 Die Zinsschranke bei der Körperschaftssteuer
4/7.6 Die Besteuerung von Kapitalerträgen
4/7.7 Die Thesaurierungsrücklage bei Personenunternehmen

4/8 Gliederung der Bilanz
4/8.1 Änderungen im HGB durch das BilMoG
4/8.2 Änderungen im HGB durch das BilRUG

4/9 Die GmbH-Reform: Synopse der alten und neuen Rechtslage

4/10 Erbschaftsteuerreform 2010 und 2016

4/11 Gesetz zur Beschleunigung des Wirtschaftswachstums

4/12 Unternehmensbewertung 2020: Was gibt es Neues? Was ist bei Bewertungen zu beachten?

4/12.1 Hinweise zu Auswirkungen der Coronapandemie auf die Unternehmensbewertung

Bewertungsgesetz 4/1

Erster Teil Allgemeine Bewertungsvorschriften

Geltungsbereich
(1) Die allgemeinen Bewertungsvorschriften (§§ 2 bis 16) gelten für alle öffentlich-rechtlichen Abgaben, die durch Bundesrecht geregelt sind, soweit sie durch Bundesfinanzbehörden oder durch Landesfinanzbehörden verwaltet werden.

(2) Die allgemeinen Bewertungsvorschriften gelten nicht, soweit im Zweiten Teil dieses Gesetzes oder in anderen Steuergesetzen besondere Bewertungsvorschriften enthalten sind.

Wirtschaftliche Einheit
(1) Jede wirtschaftliche Einheit ist für sich zu bewerten. Ihr Wert ist im Ganzen festzustellen. Was als wirtschaftliche Einheit zu gelten hat, ist nach den Anschauungen des Verkehrs zu entscheiden. Die örtliche Gewohnheit, die tatsächliche Übung, die Zweckbestimmung und die wirtschaftliche Zusammengehörigkeit der einzelnen Wirtschaftsgüter sind zu berücksichtigen.

(2) Mehrere Wirtschaftsgüter kommen als wirtschaftliche Einheit nur insoweit in Betracht, als sie demselben Eigentümer gehören.

(3) Die Vorschriften der Absätze 1 und 2 gelten nicht, soweit eine Bewertung der einzelnen Wirtschaftsgüter vorgeschrieben ist.

Zweiter Teil Besondere Bewertungsvorschriften

Feststellung von Einheitswerten
(1) Einheitswerte werden für inländischen Grundbesitz, und zwar für Betriebe der Land- und Forstwirtschaft (§§ 33, 48a und 51a), für Grundstücke (§§ 68 und 70) und für Betriebsgrundstücke (§ 99) festgestellt (§ 180 Abs. 1 Nr. 1 der Abgabenordnung).

(2) (weggefallen)

(3) In dem Feststellungsbescheid (§ 179 der Abgabenordnung) sind auch Feststellungen zu treffen

1. über die Art der wirtschaftlichen Einheit,
   a) bei Grundstücken auch über die Grundstücksart (§§ 72, 74 und 75),
   b) bei Betriebsgrundstücken, die zu einem Gewerbebetrieb gehören, auch über den Gewerbebetrieb;
2. über die Zurechnung der wirtschaftlichen Einheit und bei mehreren Beteiligten über die Höhe ihrer Anteile.

(4) Feststellungen nach den Absätzen 1 und 3 erfolgen nur, wenn und soweit sie für die Besteuerung von Bedeutung sind.

Feststellung von Einheitswerten
Begriff des land- und forstwirtschaftlichen Vermögens

1. Land- und forstwirtschaftliches Vermögen (§§ 33 bis 66)
2. Grundvermögen (§§ 68 bis 94)
3. Betriebsvermögen (§§ 95 bis 109)
4. Sondervorschriften und Ermächtigungen (§§ 121 bis 124)

Dritter Abschnitt

Vorschriften für die Bewertung von Vermögen in dem in Artikel 3 des Einigungsvertrages genannten Gebiet.

- Land- und forstwirtschaftliches Vermögen (§§ 125 bis 128)
- Grundvermögen (§§ 129 bis 133)
- Betriebsvermögen (§§ 134 bis 137)

Vierter Abschnitt

Vorschriften für die Bewertung von Grundbesitz für die Erbschaftsteuer ab 01.01.1996 und für die Grunderwerbsteuer ab 01.01.1997.

- Feststellung von Grundbesitzwerten (§§ 138 bis 139)
- Land- und forstwirtschaftliches Vermögen (§§ 140 bis 144)
- Grundvermögen (§§ 145 bis 150)

Fünfter Abschnitt

Gesondert festzustellen (§ 179 der Abgabenordnung) sind:

1. Grundbesitzwerte (§ 138),
2. der Wert des Betriebsvermögens (§§ 95, 96) oder des Anteils am Betriebsvermögen (§ 97 Abs. 1a),
3. der Wert von Anteilen an Kapitalgesellschaften im Sinne des § 11 Abs. 2,
4. der Wert von anderen als in den Nummern 1 bis 3 genannten Vermögensgegenständen und von Schulden, die mehreren Personen zustehen (§ 3),

wenn die Werte für die Erbschaftsteuer oder eine andere Feststellung im Sinne dieser Vorschrift von Bedeutung sind. Die Entscheidung über eine Bedeutung für die Besteuerung trifft das für die Festsetzung der Erbschaftsteuer oder die Feststellung nach Satz 1 Nr. 2 bis 4 zuständige Finanzamt.

Sechster Abschnitt

Vorschriften für die Bewertung von Grundbesitz, von nicht notierten Anteilen an Kapitalgesellschaften und von Betriebsvermögen für die Erbschaftsteuer ab 1. Januar 2009

- Feststellung von Grundbesitzwerten (§ 157)
- Land- und forstwirtschaftliches Vermögen (§§ 158 bis 175)
- Grundvermögen (§§ 176 bis 198)
- nicht notierte Anteile an Kapitalgesellschaften und Betriebsvermögen (§§ 199 bis 203)

§ 199 Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens
§ 200 Vereinfachtes Ertragswertverfahren

§ 201 Ermittlung des Jahresertrags
§ 202 Betriebsergebnis
§ 203 Kapitalisierungsfaktor

Allgemeine Bewertungsvorschriften 4/1.1

§ 1 Geltungsbereich

(1) Die allgemeinen Bewertungsvorschriften (§§ 2 bis 16) gelten für alle öffentlich-rechtlichen Abgaben, die durch Bundesrecht geregelt sind, soweit sie durch Bundesfinanzbehörden oder durch Landesfinanzbehörden verwaltet werden.

(2) Die allgemeinen Bewertungsvorschriften gelten nicht, soweit im Zweiten Teil dieses Gesetzes oder in anderen Steuergesetzen besondere Bewertungsvorschriften enthalten sind.

§ 2 Wirtschaftliche Einheit

(1) Jede wirtschaftliche Einheit ist für sich zu bewerten. Ihr Wert ist im Ganzen festzustellen. Was als wirtschaftliche Einheit zu gelten hat, ist nach den Anschauungen des Verkehrs zu entscheiden. Die örtliche Gewohnheit, die tatsächliche Übung, die Zweckbestimmung und die wirtschaftliche Zusammengehörigkeit der einzelnen Wirtschaftsgüter sind zu berücksichtigen.

(2) Mehrere Wirtschaftsgüter kommen als wirtschaftliche Einheit nur insoweit in Betracht, als sie demselben Eigentümer gehören.

(3) Die Vorschriften der Absätze 1 und 2 gelten nicht, soweit eine Bewertung der einzelnen Wirtschaftsgüter vorgeschrieben ist.

§ 3 Wertermittlung bei mehreren Beteiligten

Steht ein Wirtschaftsgut mehreren Personen zu, so ist sein Wert im Ganzen zu ermitteln. Der Wert ist auf die Beteiligten nach dem Verhältnis ihrer Anteile zu verteilen, soweit nicht nach dem maßgebenden Steuergesetz die Gemeinschaft selbständig steuerpflichtig ist.

§ 3a
(weggefallen)

§ 4 Aufschiebend bedingter Erwerb

Wirtschaftsgüter, deren Erwerb vom Eintritt einer aufschiebenden Bedingung abhängt, werden erst berücksichtigt, wenn die Bedingung eingetreten ist.

§ 5 Auflösend bedingter Erwerb

(1) Wirtschaftsgüter, die unter einer auflösenden Bedingung erworben sind, werden wie unbedingt erworbene behandelt. Die Vorschriften über die Berechnung des Kapitalwerts der Nutzungen von unbestimmter Dauer (§ 13 Abs. 2 und 3, § 14, § 15 Abs. 3) bleiben unberührt.

(2) Tritt die Bedingung ein, so ist die Festsetzung der nicht laufend veranlagten Steuern auf Antrag nach dem tatsächlichen Wert des Erwerbs zu berichtigen. Der Antrag ist bis zum Ablauf des Jahres zu stellen, das auf den Eintritt der Bedingung folgt.

§ 6 Aufschiebend bedingte Lasten

(1) Lasten, deren Entstehung vom Eintritt einer aufschiebenden Bedingung abhängt, werden nicht berücksichtigt.

(2) Für den Fall des Eintritts der Bedingung gilt § 5 Abs. 2 entsprechend.

§ 7 Auflösend bedingte Lasten

(1) Lasten, deren Fortdauer auflösend bedingt ist, werden, soweit nicht ihr Kapitalwert nach § 13 Abs. 2 und 3, § 14, § 15 Abs. 3 zu berechnen ist, wie unbedingte abgezogen.

(2) Tritt die Bedingung ein, so ist die Festsetzung der nicht laufend veranlagten Steuern entsprechend zu berichtigen.

§ 8 Befristung auf einen unbestimmten Zeitpunkt

Die §§ 4 bis 7 gelten auch, wenn der Erwerb des Wirtschaftsguts oder die Entstehung oder der Wegfall der Last von einem Ereignis abhängt, bei dem nur der Zeitpunkt ungewiss ist.

§ 9 Bewertungsgrundsatz, gemeiner Wert

(1) Bei Bewertungen ist, soweit nichts anderes vorgeschrieben ist, der gemeine Wert zugrunde zu legen.

(2) Der gemeine Wert wird durch den Preis bestimmt, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach der Beschaffenheit des Wirtschaftsgutes bei einer Veräußerung zu erzielen wäre. Dabei sind alle Umstände, die den Preis beeinflussen, zu berücksichtigen. Ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse sind nicht zu berücksichtigen.

(3) Als persönliche Verhältnisse sind auch Verfügungsbeschränkungen anzusehen, die in der Person des Steuerpflichtigen oder eines Rechtsvorgängers begründet sind. Das gilt insbesondere für Verfügungsbeschränkungen, die auf letztwilligen Anordnungen beruhen.

§ 10 Begriff des Teilwerts

Wirtschaftsgüter, die einem Unternehmen dienen, sind, soweit nichts anderes vorgeschrieben ist, mit dem Teilwert anzusetzen. Teilwert ist der Betrag, den ein Erwerber des ganzen Unternehmens im Rahmen des Gesamtkaufpreises für das einzelne Wirtschaftsgut ansetzen würde. Dabei ist davon auszugehen, dass der Erwerber das Unternehmen fortführt.

§ 11 Wertpapiere und Anteile

(1) Wertpapiere und Schuldbuchforderungen, die am Stichtag an einer deutschen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, werden mit dem niedrigsten am Stichtag für sie im regulierten Markt notierten Kurs angesetzt. Liegt am Stichtag eine Notierung nicht vor, so ist der letzte innerhalb von 30 Tagen vor dem Stichtag im regulierten Markt notierte Kurs maßgebend. Entsprechend sind die Wertpapiere zu bewerten, die in den Freiverkehr einbezogen sind.

(2) Anteile an Kapitalgesellschaften, die nicht unter Absatz 1 fallen, sind mit dem gemeinen Wert anzusetzen. Lässt sich der gemeine Wert nicht aus Verkäufen unter fremden Dritten ableiten, die weniger als ein Jahr zurückliegen, so ist er unter Berücksichtigung der Ertragsaussichten der

Kapitalgesellschaft oder einer anderen anerkannten, auch im gewöhnlichen Geschäftsverkehr für nichtsteuerliche Zwecke üblichen Methode zu ermitteln; dabei ist die Methode anzuwenden, die ein Erwerber der Bemessung des Kaufpreises zu Grunde legen würde. Die Summe der gemeinen Werte der zum Betriebsvermögen gehörenden Wirtschaftsgüter und sonstigen aktiven Ansätze abzüglich der zum Betriebsvermögen gehörenden Schulden und sonstigen Abzüge (Substanzwert) der Gesellschaft darf nicht unterschritten werden; die §§ 99 und 103 sind anzuwenden. Die §§ 199 bis 203 sind zu berücksichtigen.

(2a)
(weggefallen)

(3) Ist der gemeine Wert einer Anzahl von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft, die einer Person gehören, infolge besonderer Umstände (z. B. weil die Höhe der Beteiligung die Beherrschung der Kapitalgesellschaft ermöglicht) höher als der Wert, der sich auf Grund der Kurswerte (Absatz 1) oder der gemeinen Werte (Absatz 2) für die einzelnen Anteile insgesamt ergibt, so ist der gemeine Wert der Beteiligung maßgebend.

(4) Wertpapiere, die Rechte der Einleger (Anteilinhaber) gegen eine Kapitalanlagegesellschaft oder einen sonstigen Fonds verbriefen (Anteilscheine), sind mit dem Rücknahmepreis anzusetzen.

§ 12 Kapitalforderungen und Schulden

(1) Kapitalforderungen, die nicht im § 11 bezeichnet sind, und Schulden sind mit dem Nennwert anzusetzen, wenn nicht besondere Umstände einen höheren oder geringeren Wert begründen. Liegen die besonderen Umstände in einer hohen, niedrigen oder fehlenden Verzinsung, ist bei der Bewertung vom Mittelwert einer jährlich vorschüssigen und jährlich nachschüssigen Zahlungsweise auszugehen.

(2) Forderungen, die uneinbringlich sind, bleiben außer Ansatz.

(3) Der Wert unverzinslicher Forderungen oder Schulden, deren Laufzeit mehr als ein Jahr beträgt und die zu einem bestimmten Zeitpunkt fällig sind, ist der Betrag, der vom Nennwert nach Abzug von Zwischenzinsen unter Berücksichtigung von Zinseszinsen verbleibt. Dabei ist von einem Zinssatz von 5,5 Prozent auszugehen.

(4) Noch nicht fällige Ansprüche aus Lebens-, Kapital- oder Rentenversicherungen werden mit dem Rückkaufswert bewertet. Rückkaufswert ist der Betrag, den das Versicherungsunternehmen dem Versicherungsnehmer im Falle der vorzeitigen Aufhebung des Vertragsverhältnisses zu erstatten hat. Die Berechnung des Werts, insbesondere die Berücksichtigung von ausgeschütteten und gutgeschriebenen Gewinnanteilen, kann durch Rechtsverordnung geregelt werden.

§ 13 Kapitalwert von wiederkehrenden Nutzungen und Leistungen

(1) Der Kapitalwert von Nutzungen oder Leistungen, die auf bestimmte Zeit beschränkt sind, ist mit dem aus Anlage 9a zu entnehmenden Vielfachen des Jahreswerts anzusetzen. Ist die Dauer des Rechts außerdem durch das Leben einer oder mehrerer Personen bedingt, darf der nach § 14 zu berechnende Kapitalwert nicht überschritten werden.

(2) Immerwährende Nutzungen oder Leistungen sind mit dem 18,6 fachen des Jahreswerts, Nutzungen oder Leistungen von unbestimmter Dauer vorbehaltlich des § 14 mit dem 9,3fachen des Jahreswerts zu bewerten.

(3) Ist der gemeine Wert der gesamten Nutzungen oder Leistungen nachweislich geringer oder höher, so ist der nachgewiesene gemeine Wert zugrunde zu legen. Der Ansatz eines geringeren oder höheren Werts kann jedoch nicht darauf gestützt werden, dass mit einem anderen Zinssatz als 5,5 Prozent oder mit einer anderen als mittelschüssigen Zahlungsweise zu rechnen ist.

§ 14 Lebenslängliche Nutzungen und Leistungen

(1) Der Kapitalwert von lebenslänglichen Nutzungen und Leistungen ist mit dem Vielfachen des Jahreswerts nach Maßgabe der Sätze 2 bis 4 anzusetzen. Die Vervielfältiger sind nach der Sterbetafel des Statistischen Bundesamtes zu ermitteln und ab dem 1. Januar des auf die Veröffentlichung der Sterbetafel durch das Statistische Bundesamt folgenden Kalenderjahres anzuwenden. Der Kapitalwert ist unter Berücksichtigung von Zwischenzinsen und Zinseszinsen mit einem Zinssatz von 5,5 Prozent als Mittelwert zwischen dem Kapitalwert für jährlich

vorschüssige und jährlich nachschüssige Zahlungsweise zu berechnen. Das Bundesministerium der Finanzen stellt die Vervielfältiger für den Kapitalwert einer lebenslänglichen Nutzung oder Leistung im Jahresbetrag von einem Euro nach Lebensalter und Geschlecht der Berechtigten in einer Tabelle zusammen und veröffentlicht diese zusammen mit dem Datum der Veröffentlichung der Sterbetafel im Bundessteuerblatt.

(2) Hat eine nach Absatz 1 bewertete Nutzung oder Leistung bei einem Alter

1.	bis zu 30 Jahren	nicht mehr als 10 Jahre,
2.	von mehr als 30 Jahren bis zu 50 Jahren	nicht mehr als 9 Jahre,
3.	von mehr als 50 Jahren bis zu 60 Jahren	nicht mehr als 8 Jahre,
4.	von mehr als 60 Jahren bis zu 65 Jahren	nicht mehr als 7 Jahre,
5.	von mehr als 65 Jahren bis zu 70 Jahren	nicht mehr als 6 Jahre,
6.	von mehr als 70 Jahren bis zu 75 Jahren	nicht mehr als 5 Jahre,
7.	von mehr als 75 Jahren bis zu 80 Jahren	nicht mehr als 4 Jahre,
8.	von mehr als 80 Jahren bis zu 85 Jahren	nicht mehr als 3 Jahre,
9.	von mehr als 85 Jahren bis zu 90 Jahren	nicht mehr als 2 Jahre,
10.	von mehr als 90 Jahren	nicht mehr als 1 Jahr

bestanden und beruht der Wegfall auf dem Tod des Berechtigten oder Verpflichteten, so ist die Festsetzung der nicht laufend veranlagten Steuern auf Antrag nach der wirklichen Dauer der Nutzung oder Leistung zu berichtigen. § 5 Abs. 2 Satz 2 gilt entsprechend. Ist eine Last weggefallen, so bedarf die Berichtigung keines Antrags.

(3) Hängt die Dauer der Nutzung oder Leistung von der Lebenszeit mehrerer Personen ab und erlischt das Recht mit dem Tod des zuletzt Sterbenden, so ist das Lebensalter und das Geschlecht derjenigen Person maßgebend, für die sich der höchste Vervielfältiger ergibt; erlischt das Recht mit dem Tod des zuerst Sterbenden, so ist das Lebensalter und Geschlecht derjenigen Person maßgebend, für die sich der niedrigste Vervielfältiger ergibt.

(4) Ist der gemeine Wert der gesamten Nutzungen oder Leistungen nachweislich geringer oder höher als der Wert, der sich nach Absatz 1 ergibt, so ist der nachgewiesene gemeine Wert zugrunde zu legen. Der Ansatz eines geringeren oder höheren Werts kann jedoch nicht darauf

gestützt werden, dass mit einer kürzeren oder längeren Lebensdauer, mit einem anderen Zinssatz als 5,5 Prozent oder mit einer anderen als mittelschüssigen Zahlungsweise zu rechnen ist.

§ 15 Jahreswert von Nutzungen und Leistungen

(1) Der einjährige Betrag der Nutzung einer Geldsumme ist, wenn kein anderer Wert feststeht, zu 5,5 Prozent anzunehmen.

(2) Nutzungen oder Leistungen, die nicht in Geld bestehen (Wohnung, Kost, Waren und sonstige Sachbezüge), sind mit den üblichen Mittelpreisen des Verbrauchsorts anzusetzen.

(3) Bei Nutzungen oder Leistungen, die in ihrem Betrag ungewiß sind oder schwanken, ist als Jahreswert der Betrag zugrunde zu legen, der in Zukunft im Durchschnitt der Jahre voraussichtlich erzielt werden wird.

§ 16 Begrenzung des Jahreswerts von Nutzungen

Bei der Ermittlung des Kapitalwerts der Nutzungen eines Wirtschaftsguts kann der Jahreswert dieser Nutzungen höchstens den Wert betragen, der sich ergibt, wenn der für das genutzte Wirtschaftsgut nach den Vorschriften des Bewertungsgesetzes anzusetzende Wert durch 18,6 geteilt wird.

Besondere Bewertungsvorschriften 4/1.2

§ 17 Geltungsbereich

(1) Die besonderen Bewertungsvorschriften sind nach Maßgabe der jeweiligen Einzelsteuergesetze anzuwenden.

(2) Die §§ 18 bis 94, 122 und 125 bis 132 gelten für die Grundsteuer und die §§ 121a und 133 zusätzlich für die Gewerbesteuer.

(3) Soweit sich nicht aus den §§ 19 bis 150 etwas anderes ergibt, finden neben diesen auch die Vorschriften des Ersten Teils des Gesetzes (§§ 1 bis 16) Anwendung. § 16 findet auf die Grunderwerbsteuer keine Anwendung.

§ 18 Vermögensarten

Das Vermögen, das nach den Vorschriften des Zweiten Teils dieses Gesetzes zu bewerten ist, umfaßt die folgenden Vermögensarten:

1. Land- und forstwirtschaftliches Vermögen (§§ 33 bis 67, § 31),
2. Grundvermögen (§§ 68 bis 94, § 31),
3. Betriebsvermögen (§§ 95 bis 109, § 31).

Erster Abschnitt Einheitsbewertung

A) Allgemeines

§ 19 Feststellung von Einheitswerten

(1) Einheitswerte werden für inländischen Grundbesitz, und zwar für Betriebe der Land- und Forstwirtschaft (§§ 33, 48a und 51a), für Grundstücke (§§ 68 und 70) und für Betriebsgrundstücke (§ 99) festgestellt (§ 180 Abs. 1 Nr. 1 der Abgabenordnung).

(2) (weggefallen)

(3) In dem Feststellungsbescheid (§ 179 der Abgabenordnung) sind auch Feststellungen zu treffen

1. über die Art der wirtschaftlichen Einheit,
   a) bei Grundstücken auch über die Grundstücksart (§§ 72, 74 und 75),
   b) bei Betriebsgrundstücken, die zu einem Gewerbebetrieb gehören, auch über den Gewerbebetrieb;
2. über die Zurechnung der wirtschaftlichen Einheit und bei mehreren Beteiligten über die Höhe ihrer Anteile.

(4) Feststellungen nach den Absätzen 1 und 3 erfolgen nur, wenn und soweit sie für die Besteuerung von Bedeutung sind.

§ 20 Ermittlung des Einheitswerts

Die Einheitswerte werden nach den Vorschriften dieses Abschnitts ermittelt. Bei der Ermittlung der Einheitswerte ist § 163 der Abgabenordnung nicht anzuwenden; dies gilt nicht für Übergangsregelungen, die die oberste Finanzbehörde eines Landes im Einvernehmen mit den obersten Finanzbehörden der übrigen Länder trifft.

§ 21 Hauptfeststellung

(1) Die Einheitswerte werden in Zeitabständen von je sechs Jahren allgemein festgestellt (Hauptfeststellung).

(2) Der Hauptfeststellung werden die Verhältnisse zu Beginn des Kalenderjahrs (Hauptfeststellungszeitpunkt) zugrunde gelegt. Die Vorschriften in § 35 Abs. 2 und den §§ 54 und 59 über die Zugrundelegung eines anderen Zeitpunkts bleiben unberührt.

§ 22 Fortschreibungen

(1) Der Einheitswert wird neu festgestellt (Wertfortschreibung), wenn der in Deutscher Mark ermittelte und auf volle hundert Deutsche Mark abgerundete Wert, der sich für den Beginn eines Kalenderjahrs ergibt, von dem entsprechenden Wert des letzten Feststellungszeitpunkts nach oben um mehr als den zehnten Teil, mindestens aber um 5.000 Deut-

sche Mark, oder um mehr als 100.000 Deutsche Mark, nach unten um mehr als den zehnten Teil, mindestens aber um 500 Deutsche Mark, oder um mehr als 5.000 Deutsche Mark, abweicht.

(2) Über die Art oder Zurechnung des Gegenstandes (§ 19 Abs. 3 Nr. 1 und 2) wird eine neue Feststellung getroffen (Artfortschreibung oder Zurechnungsfortschreibung), wenn sie von der zuletzt getroffenen Feststellung abweicht und es für die Besteuerung von Bedeutung ist.

(3) Eine Fortschreibung nach Absatz 1 oder Absatz 2 findet auch zur Beseitigung eines Fehlers der letzten Feststellung statt. § 176 der Abgabenordnung ist hierbei entsprechend anzuwenden. Dies gilt jedoch nur für die Feststellungszeitpunkte, die vor der Verkündung der maßgeblichen Entscheidung eines obersten Gerichts des Bundes liegen.

(4) Eine Fortschreibung ist vorzunehmen, wenn dem Finanzamt bekannt wird, dass die Voraussetzungen für sie vorliegen. Der Fortschreibung werden vorbehaltlich des § 27 die Verhältnisse im Fortschreibungszeitpunkt zugrunde gelegt. Fortschreibungszeitpunkt ist

1. bei einer Änderung der tatsächlichen Verhältnisse der Beginn des Kalenderjahrs, das auf die Änderung folgt;
2. in den Fällen des Absatzes 3 der Beginn des Kalenderjahrs, in dem der Fehler dem Finanzamt bekannt wird, bei einer Erhöhung des Einheitswerts jedoch frühestens der Beginn des Kalenderjahrs, in dem der Feststellungsbescheid erteilt wird.

Die Vorschriften in § 35 Abs. 2 und den §§ 54 und 59 über die Zugrundelegung eines anderen Zeitpunkts bleiben unberührt.

§ 23 Nachfeststellung

(1) Für wirtschaftliche Einheiten, für die ein Einheitswert festzustellen ist, wird der Einheitswert nachträglich festgestellt (Nachfeststellung), wenn nach dem Hauptfeststellungszeitpunkt (§ 21 Abs. 2)

1. die wirtschaftliche Einheit neu entsteht;
2. eine bereits bestehende wirtschaftliche Einheit erstmals zu einer Steuer herangezogen werden soll.

(2) Der Nachfeststellung werden vorbehaltlich des § 27 die Verhältnisse im Nachfeststellungszeitpunkt zugrunde gelegt. Nachfeststellungszeitpunkt ist in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 1 der Beginn des Kalenderjahrs, das auf die Entstehung der wirtschaftlichen Einheit folgt, und in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 2 der Beginn des Kalenderjahrs, in dem der Einheitswert erstmals der Besteuerung zugrunde gelegt wird.

Die Vorschriften in § 35 Abs. 2 und den §§ 54 und 59 über die Zugrundelegung eines anderen Zeitpunkts bleiben unberührt.

§ 24 Aufhebung des Einheitswerts

(1) Der Einheitswert wird aufgehoben, wenn dem Finanzamt bekannt wird, dass

1. die wirtschaftliche Einheit wegfällt;
2. der Einheitswert der wirtschaftlichen Einheit infolge von Befreiungsgründen der Besteuerung nicht mehr zugrunde gelegt wird.

(2) Aufhebungszeitpunkt ist in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 1 der Beginn des Kalenderjahrs, das auf den Wegfall der wirtschaftlichen Einheit folgt, und in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 2 der Beginn des Kalenderjahrs, in dem der Einheitswert erstmals der Besteuerung nicht mehr zugrunde gelegt wird.

§ 24a Änderung von Feststellungsbescheiden

Bescheide über Fortschreibungen oder Nachfeststellungen von Einheitswerten des Grundbesitzes können schon vor dem maßgebenden Feststellungszeitpunkt erteilt werden. Sie sind zu ändern oder aufzuheben, wenn sich bis zu diesem Zeitpunkt Änderungen ergeben, die zu einer abweichenden Feststellung führen.

§ 25 Nachholung einer Feststellung

(1) Ist die Feststellungsfrist (§ 181 der Abgabenordnung) bereits abgelaufen, kann eine Fortschreibung (§ 22) oder Nachfeststellung (§ 23) unter Zugrundelegung der Verhältnisse vom Fortschreibungs- oder Nachfeststellungszeitpunkt mit Wirkung für eine späteren Feststellungs-

zeitpunkt vorgenommen werden, für den diese Frist noch nicht abgelaufen ist. § 181 Abs. 5 der Abgabenordnung bleibt unberührt.

(2) Absatz 1 ist bei der Aufhebung des Einheitswerts (§ 24) entsprechend anzuwenden.

§ 26 Umfang der wirtschaftlichen Einheit bei Ehegatten oder Lebenspartnern

Die Zurechnung mehrerer Wirtschaftsgüter zu einer wirtschaftlichen Einheit (§ 2) wird beim Grundbesitz im Sinne der §§ 33 bis 94, 99 und 125 bis 133 nicht dadurch ausgeschlossen, dass die Wirtschaftsgüter zum Teil dem einen, zum Teil dem anderen Ehegatten oder Lebenspartner gehören.

§ 27 Wertverhältnisse bei Fortschreibungen und Nachfeststellungen

Bei Fortschreibungen und bei Nachfeststellungen der Einheitswerte für Grundbesitz sind die Wertverhältnisse im Hauptfeststellungszeitpunkt zugrunde zu legen.

§ 28 Erklärungspflicht

(1) Erklärungen zur Feststellung des Einheitswerts sind auf jeden Hauptfeststellungszeitpunkt abzugeben.

(2) Die Erklärungen sind innerhalb der Frist abzugeben, die das Bundesministerium der Finanzen im Einvernehmen mit den obersten Finanzbehörden der Länder bestimmt. Die Frist ist im Bundesanzeiger bekanntzumachen. Fordert die Finanzbehörde zur Abgabe einer Erklärung auf einen Hauptfeststellungszeitpunkt oder auf einen anderen Feststellungszeitpunkt besonders auf (§ 149 Abs. 1 Satz 2 der Abgabenordnung), hat sie eine besondere Frist zu bestimmen, die mindestens einen Monat betragen soll.

(3) Erklärungspflichtig ist derjenige, dem Grundbesitz zuzurechnen ist. Er hat die Steuererklärung eigenhändig zu unterschreiben.

§ 29 Auskünfte, Erhebungen und Mitteilungen

(1) Die Eigentümer von Grundbesitz haben der Finanzbehörde auf Anforderung alle Angaben zu machen, die sie für die Sammlung der Kauf-, Miet- und Pachtpreise braucht. Bei dieser Erklärung ist zu versichern, dass die Angaben nach bestem Wissen und Gewissen gemacht sind.

(2) Die Finanzbehörden können zur Vorbereitung einer Hauptfeststellung und zur Durchführung von Feststellungen der Einheitswerte des Grundbesitzes örtliche Erhebungen über die Bewertungsgrundlagen anstellen. Das Grundrecht der Unverletzlichkeit der Wohnung (Artikel 13 des Grundgesetzes) wird insoweit eingeschränkt.

(3) Die nach Bundes- oder Landesrecht zuständigen Behörden haben den Finanzbehörden die rechtlichen und tatsächlichen Umstände mitzuteilen, die ihnen im Rahmen ihrer Aufgabenerfüllung bekannt geworden sind und die für die Feststellung von Einheitswerten des Grundbesitzes, für die Feststellung von Grundbesitzwerten oder für die Grundsteuer von Bedeutung sein können; mitzuteilen sind auch diejenigen Umstände, die für die Erbschaftsteuer oder die Grunderwerbsteuer von Bedeutung sein können, sofern die Finanzbehörden dies anordnen. Den Behörden stehen die Stellen gleich, die für die Sicherung der Zweckbestimmung der Wohnungen zuständig sind, die auf der Grundlage des Zweiten Wohnungsbaugesetzes, des Wohnungsbaugesetzes für das Saarland oder auf der Grundlage des Wohnraumförderungsgesetzes gefördert worden sind.

(4) Die Grundbuchämter teilen den für die Feststellung des Einheitswerts zuständigen Finanzbehörden für die in Absatz 3 bezeichneten Zwecke mit

1. die Eintragung eines neuen Eigentümers oder Erbbauberechtigten sowie bei einem anderen als rechtsgeschäftlichen Erwerb auch die Anschrift des neuen Eigentümers oder Erbbauberechtigten; dies gilt nicht für die Fälle des Erwerbs nach den Vorschriften des Zuordnungsrechts,
2. die Eintragung der Begründung von Wohnungseigentum oder Teileigentum,

3. die Eintragung der Begründung eines Erbbaurechts, Wohnungserbbaurechts oder Teilerbbaurechts.

In den Fällen der Nummern 2 und 3 ist gleichzeitig der Tag des Eingangs des Eintragungsantrags beim Grundbuchamt mitzuteilen. Bei einer Eintragung aufgrund Erbfolge ist das Jahr anzugeben, in dem der Erblasser verstorben ist. Die Mitteilungen können der Finanzbehörde über die für die Führung des Liegenschaftskatasters zuständige Behörde oder über eine sonstige Behörde, die das amtliche Verzeichnis der Grundstücke (§ 2 Abs. 2 der Grundbuchordnung) führt, zugeleitet werden.

(5) Die mitteilungspflichtige Stelle hat die betroffenen vom Inhalt der Mitteilung zu unterrichten. Eine Unterrichtung kann unterbleiben, soweit den Finanzbehörden Umstände aus dem Grundbuch, den Grundakten oder aus dem Liegenschaftskataster mitgeteilt werden.

§ 30 Abrundung

Die in Deutscher Mark ermittelten Einheitswerte werden auf volle hundert Deutsche Mark nach unten abgerundet und danach in Euro umgerechnet. Der umgerechnete Betrag wird auf volle Euro abgerundet.

§ 31 Bewertung von ausländischem Sachvermögen

(1) Für die Bewertung des ausländischen land- und forstwirtschaftlichen Vermögens, Grundvermögens und Betriebsvermögens gelten die Vorschriften des Ersten Teils dieses Gesetzes, insbesondere § 9 (gemeiner Wert). Nach diesen Vorschriften sind auch die ausländischen Teile einer wirtschaftlichen Einheit zu bewerten, die sich sowohl auf das Inland als auch auf das Ausland erstreckt.

(2) Bei der Bewertung von ausländischem Grundbesitz sind Bestandteile und Zubehör zu berücksichtigen. Zahlungsmittel, Geldforderungen, Wertpapiere und Geldschulden sind nicht einzubeziehen.

§ 32 Bewertung von inländischem Sachvermögen

Für die Bewertung des inländischen land- und forstwirtschaftlichen Vermögens, Grundvermögens und Betriebsvermögens gelten die Vorschrif-

ten der §§ 33 bis 109. Nach diesen Vorschriften sind auch die inländischen Teile einer wirtschaftlichen Einheit zu bewerten, die sich sowohl auf das Inland als auch auf das Ausland erstreckt.

B) Land- und forstwirtschaftliches Vermögen

§ 33 Begriff des land- und forstwirtschaftlichen Vermögens

(1) Zum land- und forstwirtschaftlichen Vermögen gehören alle Wirtschaftsgüter, die einem Betrieb der Land- und Forstwirtschaft dauernd zu dienen bestimmt sind. Betrieb der Land- und Forstwirtschaft ist die wirtschaftliche Einheit des land- und forstwirtschaftlichen Vermögens.

(2) Zu den Wirtschaftsgütern, die einem Betrieb der Land- und Forstwirtschaft dauernd zu dienen bestimmt sind, gehören insbesondere der Grund und Boden, die Wohn- und Wirtschaftsgebäude, die stehenden Betriebsmittel und ein normaler Bestand an umlaufenden Betriebsmitteln; als normaler Bestand gilt ein solcher, der zur gesicherten Fortführung des Betriebes erforderlich ist.

(3) Zum land- und forstwirtschaftlichen Vermögen gehören nicht

1. Zahlungsmittel, Geldforderungen, Geschäftsguthaben und Wertpapiere,
2. Geldschulden,
3. über den normalen Bestand hinausgehende Bestände (Überbestände) an umlaufenden Betriebsmitteln,
4. Tierbestände oder Zweige des Tierbestands und die hiermit zusammenhängenden Wirtschaftsgüter (z. B. Gebäude und abgrenzbare Gebäudeteile mit den dazugehörenden Flächen, Betriebsmittel), wenn die Tiere weder nach § 51 oder § 51a zur landwirtschaftlichen Nutzung noch nach § 62 zur sonstigen land- und forstwirtschaftlichen Nutzung gehören. Die Zugehörigkeit der landwirtschaftlich genutzten Flächen zum land- und forstwirtschaftlichen Vermögen wird hierdurch nicht berührt.

(nähere Angaben werden in diesem Kapitel nicht behandelt)

C) Grundvermögen

I. Allgemeines

§ 68 Begriff des Grundvermögens

(1) Zum Grundvermögen gehören

1. der Grund und Boden, die Gebäude, die sonstigen Bestandteile und das Zubehör,
2. das Erbbaurecht,
3. das Wohnungseigentum, Teileigentum, Wohnungserbbaurecht und Teilerbbaurecht nach dem Wohnungseigentumsgesetz, soweit es sich nicht um land- und forstwirtschaftliches Vermögen (§ 33) oder um Betriebsgrundstücke (§ 99) handelt.

(2) In das Grundvermögen sind nicht einzubeziehen

1. Bodenschätze,
2. die Maschinen und sonstigen Vorrichtungen aller Art, die zu einer Betriebsanlage gehören (Betriebsvorrichtungen), auch wenn sie wesentliche Bestandteile sind.

Einzubeziehen sind jedoch die Verstärkungen von Decken und die nicht ausschließlich zu einer Betriebsanlage gehörenden Stützen und sonstigen Bauteile wie Mauervorlagen und Verstrebungen.

§ 69 Abgrenzung des Grundvermögens vom land- und forstwirtschaftlichen Vermögen

(1) Land- und forstwirtschaftlich genutzte Flächen sind dem Grundvermögen zuzurechnen, wenn nach ihrer Lage, den im Feststellungszeitpunkt bestehenden Verwertungsmöglichkeiten oder den sonstigen Umständen anzunehmen ist, dass sie in absehbarer Zeit anderen als land- und forstwirtschaftlichen Zwecken, insbesondere als Bauland, Industrieland oder Land für Verkehrszwecke, dienen werden.

(2) Bildet ein Betrieb der Land- und Forstwirtschaft die Existenzgrundlage des Betriebsinhabers, so sind dem Betriebsinhaber gehörende Flächen,

die von einer Stelle aus ordnungsgemäß nachhaltig bewirtschaftet werden, dem Grundvermögen nur dann zuzurechnen, wenn mit großer Wahrscheinlichkeit anzunehmen ist, dass sie spätestens nach zwei Jahren anderen als land- und forstwirtschaftlichen Zwecken dienen werden.

(3) Flächen sind stets dem Grundvermögen zuzurechnen, wenn sie in einem Bebauungsplan als Bauland festgesetzt sind, ihre sofortige Bebauung möglich ist und die Bebauung innerhalb des Plangebiets in benachbarten Bereichen begonnen hat oder schon durchgeführt ist. Satz 1 gilt nicht für die Hofstelle und für andere Flächen in unmittelbarem räumlichem Zusammenhang mit der Hofstelle bis zu einer Größe von insgesamt einem Hektar.

(4) Absatz 2 findet in den Fällen des § 55 Abs. 5 Satz 1 des Einkommensteuergesetzes keine Anwendung.

§ 70 Grundstück

(1) Jede wirtschaftliche Einheit des Grundvermögens bildet ein Grundstück im Sinne dieses Gesetzes.

(2) Ein Anteil des Eigentümers eines Grundstücks an anderem Grundvermögen (z. B. an gemeinschaftlichen Hofflächen oder Garagen) ist in das Grundstück einzubeziehen, wenn alle Anteile an dem gemeinschaftlichen Grundvermögen Eigentümern von Grundstücken gehören, die ihren Anteil jeweils zusammen mit ihrem Grundstück nutzen. Das gilt nicht, wenn das gemeinschaftliche Grundvermögen nach den Anschauungen des Verkehrs als selbständige wirtschaftliche Einheit anzusehen ist (§ 2 Abs. 1 Satz 3 und 4).

(3) Als Grundstück im Sinne dieses Gesetzes gilt auch ein Gebäude, das auf fremdem Grund und Boden errichtet oder in sonstigen Fällen einem anderen als dem Eigentümer des Grund und Bodens zuzurechnen ist, selbst wenn es wesentlicher Bestandteil des Grund und Bodens geworden ist.

§ 71 Gebäude und Gebäudeteile für den Zivilschutz

Gebäude, Teile von Gebäuden und Anlagen, die zum Schutz der Bevölkerung sowie lebens- und verteidigungswichtiger Sachgüter vor der Wirkung von Angriffswaffen geschaffen worden sind, bleiben bei der Ermittlung des Einheitswerts außer Betracht, wenn sie im Frieden nicht oder nur gelegentlich oder geringfügig für andere Zwecke benutzt werden.

II. Unbebaute Grundstücke

§ 72 Begriff

(1) Unbebaute Grundstücke sind Grundstücke, auf denen sich keine benutzbaren Gebäude befinden. Die Benutzbarkeit beginnt im Zeitpunkt der Bezugsfertigkeit. Gebäude sind als bezugsfertig anzusehen, wenn den zukünftigen Bewohnern oder sonstigen Benutzern zugemutet werden kann, sie zu benutzen; die Abnahme durch die Bauaufsichtsbehörde ist nicht entscheidend.

(2) Befinden sich auf einem Grundstück Gebäude, deren Zweckbestimmung und Wert gegenüber der Zweckbestimmung und dem Wert des Grund und Bodens von untergeordneter Bedeutung sind, so gilt das Grundstück als unbebaut.

(3) Als unbebautes Grundstück gilt auch ein Grundstück, auf dem infolge der Zerstörung oder des Verfalls der Gebäude auf die Dauer benutzbarer Raum nicht mehr vorhanden ist.

§ 73 Baureife Grundstücke

(1) Innerhalb der unbebauten Grundstücke bilden die baureifen Grundstücke eine besondere Grundstücksart.

(2) Baureife Grundstücke sind unbebaute Grundstücke, wenn sie in einem Bebauungsplan als Bauland festgesetzt sind, ihre sofortige Bebauung möglich ist und die Bebauung innerhalb des Plangebiets in benachbarten Bereichen begonnen hat oder schon durchgeführt ist. Zu den baureifen Grundstücken gehören nicht Grundstücke, die für den Gemeinbedarf vorgesehen sind.

III. Bebaute Grundstücke

§ 74 Begriff

Bebaute Grundstücke sind Grundstücke, auf denen sich benutzbare Gebäude befinden, mit Ausnahme der in § 72 Abs. 2 und 3 bezeichneten Grundstücke. Wird ein Gebäude in Bauabschnitten errichtet, so ist der fertig gestellte und bezugsfertige Teil als benutzbares Gebäude anzusehen.

§ 75 Grundstücksarten

(1) Bei der Bewertung bebauter Grundstücke sind die folgenden Grundstücksarten zu unterscheiden:

1. Mietwohngrundstücke,
2. Geschäftsgrundstücke,
3. gemischtgenutzte Grundstücke,
4. Einfamilienhäuser,
5. Zweifamilienhäuser,
6. sonstige bebaute Grundstücke.

(2) Mietwohngrundstücke sind Grundstücke, die zu mehr als achtzig Prozent, berechnet nach der Jahresrohmiete (§ 79), Wohnzwecken dienen mit Ausnahme der Einfamilienhäuser und Zweifamilienhäuser (Absätze 5 und 6).

(3) Geschäftsgrundstücke sind Grundstücke, die zu mehr als achtzig Prozent, berechnet nach der Jahresrohmiete (§ 79), eigenen oder fremden gewerblichen oder öffentlichen Zwecken dienen.

(4) Gemischtgenutzte Grundstücke sind Grundstücke, die teils Wohnzwecken, teils eigenen oder fremden gewerblichen oder öffentlichen Zwecken dienen und nicht Mietwohngrundstücke, Geschäftsgrundstükke, Einfamilienhäuser oder Zweifamilienhäuser sind.

(5) Einfamilienhäuser sind Wohngrundstücke, die nur eine Wohnung enthalten. Wohnungen des Hauspersonals (Pförtner, Heizer, Gärtner, Kraftwagenführer, Wächter usw.) sind nicht mitzurechnen. Eine zweite Wohnung steht, abgesehen von Satz 2, dem Begriff „Einfamilienhaus" entgegen, auch wenn sie von untergeordneter Bedeutung ist. Ein Grundstück gilt auch dann als Einfamilienhaus, wenn es zu gewerblichen oder öffentlichen Zwecken mitbenutzt wird und dadurch die Eigenart als Einfamilienhaus nicht wesentlich beeinträchtigt wird.

(6) Zweifamilienhäuser sind Wohngrundstücke, die nur zwei Wohnungen enthalten. Die Sätze 2 bis 4 von Absatz 5 sind entsprechend anzuwenden.

(7) Sonstige bebaute Grundstücke sind solche Grundstücke, die nicht unter die Absätze 2 bis 6 fallen.

§ 76 Bewertung

(1) Der Wert des Grundstücks ist vorbehaltlich des Absatzes 3 im Wege des Ertragswertverfahrens (§§ 78 bis 82) zu ermitteln für

1. Mietwohngrundstücke,
2. Geschäftsgrundstücke,
3. gemischtgenutzte Grundstücke,
4. Einfamilienhäuser,
5. Zweifamilienhäuser.

(2) Für die sonstigen bebauten Grundstücke ist der Wert im Wege des Sachwertverfahrens (§§ 83 bis 90) zu ermitteln.

(3) Das Sachwertverfahren ist abweichend von Absatz 1 anzuwenden

1. bei Einfamilienhäusern und Zweifamilienhäusern, die sich durch besondere Gestaltung oder Ausstattung wesentlich von den nach Absatz 1 zu bewertenden Einfamilienhäusern und Zweifamilienhäusern unterscheiden;
2. bei solchen Gruppen von Geschäftsgrundstücken und in solchen Einzelfällen bebauter Grundstücke der in § 75 Abs. 1 Nr. 1 bis 3 bezeich-

neten Grundstücksarten, für die weder eine Jahresrohmiete ermittelt noch die übliche Miete nach § 79 Abs. 2 geschätzt werden kann;

3. bei Grundstücken mit Behelfsbauten und bei Grundstücken mit Gebäuden in einer Bauart oder Bauausführung, für die ein Vervielfältiger (§ 80) in den Anlagen 3 bis 8 nicht bestimmt ist.

Fußnote
§ 76 Abs. 1 u. Abs. 3 Nr. 1: Mit GG 100-1 vereinbar, soweit die im Sachwertverfahren zu ermittelnden Einheitswerte vom Einfamilienhäusern über dem Wertniveau der Einfamilienhäuser liegen, die im Ertragswertverfahren zu bewerten sind, BVerfGE v. 10.2.1987 I 646.

§ 77 Mindestwert*)

Der für ein bebautes Grundstück anzusetzende Wert darf nicht geringer sein als der Wert, mit dem der Grund und Boden allein als unbebautes Grundstück zu bewerten wäre. Müssen Gebäude oder Gebäudeteile wegen ihres baulichen Zustands abgebrochen werden, so sind die Abbruchkosten zu berücksichtigen.

1. Ertragswertverfahren

§ 78 Grundstückswert

Der Grundstückswert umfasst den Bodenwert, den Gebäudewert und den Wert der Außenanlagen. Er ergibt sich durch Anwendung eines Vervielfältigers (§ 80) auf die Jahresrohmiete (§ 79) unter Berücksichtigung der §§ 81 und 82.

§ 79 Jahresrohmiete

(1) Jahresrohmiete ist das Gesamtentgelt, das die Mieter (Pächter) für die Benutzung des Grundstücks auf Grund vertraglicher Vereinbarungen nach dem Stand im Feststellungszeitpunkt für ein Jahr zu entrichten ha-

*) Nach Artikel 7 des Steueränderungsgesetzes 1969 vom 18. August 1969 (BGBl. I S. 1211) ist § 77 im Hauptfeststellungszeitraum 1964 in folgender Fassung anzuwenden: „Der für ein bebautes Grundstück anzusetzende Wert darf nicht geringer sein als 50 vom Hundert des Werts, mit dem der Grund und Boden allein als unbebautes Grundstück zu bewerten wäre."

ben. Umlagen und alle sonstigen Leistungen des Mieters sind einzubeziehen. Zur Jahresrohmiete gehören auch Betriebskosten (z. B. Gebühren der Gemeinde), die durch die Gemeinde von den Mietern unmittelbar erhoben werden. Nicht einzubeziehen sind Untermietzuschläge, Kosten des Betriebs der zentralen Heizungs-, Warmwasserversorgungs- und Brennstoffversorgungsanlage sowie des Fahrstuhls, ferner alle Vergütungen für außergewöhnliche Nebenleistungen des Vermieters, die nicht die Raumnutzung betreffen (z. B. Bereitstellung von Wasserkraft, Dampfkraft, Preßluft, Kraftstrom und dergleichen), sowie Nebenleistungen des Vermieters, die nur einzelnen Mietern zugute kommen.

(2) Statt des Betrags nach Absatz 1 gilt die übliche Miete als Jahresrohmiete für solche Grundstücke oder Grundstücksteile,

1. die eigengenutzt, ungenutzt, zu vorübergehendem Gebrauch oder unentgeltlich überlassen sind,
2. die der Eigentümer dem Mieter zu einer um mehr als zwanzig Prozent von der üblichen Miete abweichenden tatsächlichen Miete überlassen hat.

Die übliche Miete ist in Anlehnung an die Jahresrohmiete zu schätzen, die für Räume gleicher oder ähnlicher Art, Lage und Ausstattung regelmäßig gezahlt wird.

(3) (weggefallen)

(4) (weggefallen)

(5) Bei Fortschreibungen und Nachfeststellungen gelten für die Höhe der Miete die Wertverhältnisse im Hauptfeststellungszeitpunkt.

§ 80 Vervielfältiger

(1) Die Zahl, mit der die Jahresrohmiete zu vervielfachen ist (Vervielfältiger), ist aus den Anlagen 3 bis 8 zu entnehmen. Der Vervielfältiger bestimmt sich nach der Grundstücksart, der Bauart und Bauausführung, dem Baujahr des Gebäudes sowie nach der Einwohnerzahl der Belegenheitsgemeinde im Hauptfeststellungszeitpunkt. Erstreckt sich ein Grundstück über mehrere Gemeinden, so ist Belegenheitsgemeinde

die Gemeinde, in der der wertvollste Teil des Grundstücks belegen ist. Bei Umgemeindungen nach dem Hauptfeststellungszeitpunkt sind weiterhin die Einwohnerzahlen zugrunde zu legen, die für die betroffenen Gemeinden oder Gemeindeteile im Hauptfeststellungszeitpunkt maßgebend waren.

(2) Die Landesregierungen werden ermächtigt, durch Rechtsverordnung zu bestimmen, dass Gemeinden oder Gemeindeteile in eine andere Gemeindegrößenklasse eingegliedert werden, als es ihrer Einwohnerzahl entspricht, wenn die Vervielfältiger wegen der besonderen wirtschaftlichen Verhältnisse in diesen Gemeinden oder Gemeindeteilen abweichend festgesetzt werden müssen (z. B. in Kurorten und Randgemeinden).

(3) Ist die Lebensdauer eines Gebäudes gegenüber der nach seiner Bauart und Bauausführung in Betracht kommenden Lebensdauer infolge baulicher Maßnahmen wesentlich verlängert oder infolge nicht behebbarer Baumängel und Bauschäden wesentlich verkürzt, so ist der Vervielfältiger nicht nach dem tatsächlichen Baujahr des Gebäudes, sondern nach dem um die entsprechende Zeit späteren oder früheren Baujahr zu ermitteln.

(4) Befinden sich auf einem Grundstück Gebäude oder Gebäudeteile, die eine verschiedene Bauart oder Bauausführung aufweisen oder die in verschiedenen Jahren bezugsfertig geworden sind, so sind für die einzelnen Gebäude oder Gebäudeteile die nach der Bauart und Bauausführung sowie nach dem Baujahr maßgebenden Vervielfältiger anzuwenden. Können die Werte der einzelnen Gebäude oder Gebäudeteile nur schwer ermittelt werden, so kann für das ganze Grundstück ein Vervielfältiger nach einem durchschnittlichen Baujahr angewendet werden.

§ 81 Außergewöhnliche Grundsteuerbelastung

Weicht im Hauptfeststellungszeitpunkt die Grundsteuerbelastung in einer Gemeinde erheblich von der in den Vervielfältigern berücksichtigten Grundsteuerbelastung ab, so sind die Grundstückswerte in diesen Gemeinden bis zu 10 Prozent zu ermäßigen oder zu erhöhen. Die Prozentsätze werden durch Rechtsverordnung bestimmt.

§ 82 Ermäßigung und Erhöhung

(1) Liegen wertmindernde Umstände vor, die weder in der Höhe der Jahresrohmiete noch in der Höhe des Vervielfältigers berücksichtigt sind, so ist der sich nach den §§ 78 bis 81 ergebende Grundstückswert zu ermäßigen. Als solche Umstände kommen z. B. in Betracht

1. ungewöhnlich starke Beeinträchtigungen durch Lärm, Rauch oder Gerüche,
2. behebbare Baumängel und Bauschäden und
3. die Notwendigkeit baldigen Abbruchs.

(2) Liegen werterhöhende Umstände vor, die in der Höhe der Jahresrohmiete nicht berücksichtigt sind, so ist der sich nach den §§ 78 bis 81 ergebende Grundstückswert zu erhöhen. Als solche Umstände kommen nur in Betracht

1. die Größe der nicht bebauten Fläche, wenn sich auf dem Grundstück keine Hochhäuser befinden; ein Zuschlag unterbleibt, wenn die gesamte Fläche bei Einfamilienhäusern oder Zweifamilienhäusern nicht mehr als 1.500 qm, bei den übrigen Grundstücksarten nicht mehr als das Fünffache der bebauten Fläche beträgt,
2. die nachhaltige Ausnutzung des Grundstücks für Reklamezwecke gegen Entgelt.

(3) Die Ermäßigung nach Absatz 1 Nr. 1 und 2 oder die Erhöhung nach Absatz 2 darf insgesamt dreißig Prozent des Grundstückswerts (§§ 78 bis 81) nicht übersteigen. Treffen die Voraussetzungen für die Ermäßigung nach Absatz 1 Nr. 1 und 2 und für die Erhöhung nach Absatz 2 zusammen, so ist der Höchstsatz nur auf das Ergebnis des Ausgleichs anzuwenden.

2. Sachwertverfahren

§ 83 Grundstückswert

Bei der Ermittlung des Grundstückswertes ist vom Bodenwert (§ 84), vom Gebäudewert (§§ 85 bis 88) und vom Wert der Außenanlagen

(§ 89) auszugehen (Ausgangswert). Der Ausgangswert ist an den gemeinen Wert anzugleichen (§ 90).

§ 84 Bodenwert

Der Grund und Boden ist mit dem Wert anzusetzen, der sich ergeben würde, wenn das Grundstück unbebaut wäre.

§ 85 Gebäudewert

Bei der Ermittlung des Gebäudewertes ist zunächst ein Wert auf der Grundlage von durchschnittlichen Herstellungskosten nach den Baupreisverhältnissen des Jahres 1958 zu errechnen. Dieser Wert ist nach den Baupreisverhältnissen im Hauptfeststellungszeitpunkt umzurechnen (Gebäudenormalherstellungswert). Der Gebäudenormalherstellungswert ist wegen des Alters des Gebäudes im Hauptfeststellungszeitpunkt (§ 86) und wegen etwa vorhandener baulicher Mängel und Schäden (§ 87) zu mindern (Gebäudesachwert). Der Gebäudesachwert kann in besonderen Fällen ermäßigt oder erhöht werden (§ 88).

§ 86 Wertminderung wegen Alters

(1) Die Wertminderung wegen Alters bestimmt sich nach dem Alter des Gebäudes im Hauptfeststellungszeitpunkt und der gewöhnlichen Lebensdauer von Gebäuden gleicher Art und Nutzung. Sie ist in einem Prozentsatz des Gebäudenormalherstellungswertes auszudrücken. Dabei ist von einer gleichbleibenden jährlichen Wertminderung auszugehen.

(2) Als Alter des Gebäudes gilt die Zeit zwischen dem Beginn des Jahres, in dem das Gebäude bezugsfertig geworden ist, und dem Hauptfeststellungszeitpunkt.

(3) Als Wertminderung darf insgesamt kein höherer Betrag abgesetzt werden, als sich bei einem Alter von siebzig Prozent der Lebensdauer ergibt. Dieser Betrag kann nur überschritten werden, wenn eine außergewöhnliche Wertminderung vorliegt.

(4) Ist die restliche Lebensdauer eines Gebäudes infolge baulicher Maßnahmen verlängert, so ist der nach dem tatsächlichen Alter errechnete Prozentsatz entsprechend zu mindern.

§ 87 Wertminderung wegen baulicher Mängel und Schäden

Für bauliche Mängel und Schäden, die weder bei der Ermittlung des Gebäudenormalherstellungswertes noch bei der Wertminderung wegen Alters berücksichtigt worden sind, ist ein Abschlag zu machen. Die Höhe des Abschlags richtet sich nach Bedeutung und Ausmaß der Mängel und Schäden.

§ 88 Ermäßigung und Erhöhung

(1) Der Gebäudesachwert kann ermäßigt oder erhöht werden, wenn Umstände tatsächlicher Art vorliegen, die bei seiner Ermittlung nicht berücksichtigt worden sind.

(2) Eine Ermäßigung kann insbesondere in Betracht kommen, wenn Gebäude wegen der Lage des Grundstücks, wegen unorganischen Aufbaus oder wirtschaftlicher Überalterung in ihrem Wert gemindert sind.

(3) Ein besonderer Zuschlag ist zu machen, wenn ein Grundstück nachhaltig gegen Entgelt für Reklamezwecke genutzt wird.

§ 89 Wert der Außenanlagen

Der Wert der Außenanlagen (z. B. Umzäunungen, Wege- oder Platzbefestigungen) ist aus durchschnittlichen Herstellungskosten nach den Baupreisverhältnissen des Jahres 1958 zu errechnen und nach den Baupreisverhältnissen im Hauptfeststellungszeitpunkt umzurechnen. Dieser Wert ist wegen des Alters der Außenanlagen im Hauptfeststellungszeitpunkt und wegen etwaiger baulicher Mängel und Schäden zu mindern; die Vorschriften der §§ 86 bis 88 gelten sinngemäß.

§ 90 Angleichung an den gemeinen Wert

(1) Der Ausgangswert (§ 83) ist durch Anwendung einer Wertzahl an den gemeinen Wert anzugleichen.

(2) Die Wertzahlen werden durch Rechtsverordnung unter Berücksichtigung der wertbeeinflussenden Umstände, insbesondere der Zweckbestimmung und Verwendbarkeit der Grundstücke innerhalb bestimm-

ter Wirtschaftszweige und der Gemeindegrößen, im Rahmen von 85 bis 50 Prozent des Ausgangswertes festgesetzt. Dabei können für einzelne Grundstücksarten oder Grundstücksgruppen oder Untergruppen in bestimmten Gebieten, Gemeinden oder Gemeindeteilen besondere Wertzahlen festgesetzt werden, wenn es die örtlichen Verhältnisse auf dem Grundstücksmarkt erfordern.

IV. Sondervorschriften

§ 91 Grundstücke im Zustand der Bebauung

(1) Bei Grundstücken, die sich am Feststellungszeitpunkt im Zustand der Bebauung befinden, bleiben die nicht bezugsfertigen Gebäude oder Gebäudeteile (z. B. Anbauten oder Zubauten) bei der Ermittlung des Wertes außer Betracht.

(2) (weggefallen)

§ 92 Erbbaurecht

(1) Ist ein Grundstück mit einem Erbbaurecht belastet, so ist sowohl für die wirtschaftliche Einheit des Erbbaurechts als auch für die wirtschaftliche Einheit des belasteten Grundstücks jeweils ein Einheitswert festzustellen. Bei der Ermittlung der Einheitswerte ist von einem Gesamtwert auszugehen, der für den Grund und Boden einschließlich der Gebäude und Außenanlagen festzustellen wäre, wenn die Belastung nicht bestünde. Wird der Gesamtwert nach den Vorschriften über die Bewertung der bebauten Grundstücke ermittelt, so gilt jede wirtschaftliche Einheit als bebautes Grundstück der Grundstücksart, von der bei der Ermittlung des Gesamtwerts ausgegangen wird.

(2) Beträgt die Dauer des Erbbaurechts in dem für die Bewertung maßgebenden Zeitpunkt noch 50 Jahre oder mehr, so entfällt der Gesamtwert (Absatz 1) allein auf die wirtschaftliche Einheit des Erbbaurechts.

(3) Beträgt die Dauer des Erbbaurechts in dem für die Bewertung maßgebenden Zeitpunkt weniger als 50 Jahre, so ist der Gesamtwert (Ab-

satz 1) entsprechend der restlichen Dauer des Erbbaurechts zu verteilen. Dabei entfallen auf

1. die wirtschaftliche Einheit des Erbbaurechts: der Gebäudewert und ein Anteil am Bodenwert; dieser beträgt bei einer Dauer des Erbbaurechts

   unter 50 bis zu 40 Jahren 95 Prozent,
   unter 40 bis zu 35 Jahren 90 Prozent,
   unter 35 bis zu 30 Jahren 85 Prozent,
   unter 30 bis zu 25 Jahren 80 Prozent,
   unter 25 bis zu 20 Jahren 70 Prozent,
   unter 20 bis zu 15 Jahren 60 Prozent,
   unter 15 bis zu 10 Jahren 45 Prozent,
   unter 10 bis zu 5 Jahren 25 Prozent,
   unter 5 Jahren 0 Prozent;

2. die wirtschaftliche Einheit des belasteten Grundstücks: Anteil am Bodenwert, der nach Abzug des in Nummer 1 genannten Anteils verbleibt.

Abweichend von den Nummern 1 und 2 ist in die wirtschaftliche Einheit des belasteten Grundstücks ein Anteil am Gebäudewert einzubeziehen, wenn besondere Vereinbarungen es rechtfertigen. Das gilt insbesondere, wenn bei Erlöschen des Erbbaurechts durch Zeitablauf der Eigentümer des belasteten Grundstücks keine dem Gebäudewert entsprechende Entschädigung zu leisten hat.

Geht das Eigentum an dem Gebäude bei Erlöschen des Erbbaurechts durch Zeitablauf entschädigungslos auf den Eigentümer des belasteten Grundstücks über, so ist der Gebäudewert entsprechend der in den Nummern 1 und 2 vorgesehenen Verteilung des Bodenwertes zu verteilen. Beträgt die Entschädigung für das Gebäude beim Übergang nur einen Teil des Gebäudewertes, so ist der dem Eigentümer des belasteten Grundstücks entschädigungslos zufallende Anteil entsprechend zu verteilen. Eine in der Höhe des Erbbauzinses zum Ausdruck kommende Entschädigung für den Gebäudewert bleibt außer Betracht. Der Wert der Außenanlagen wird wie der Gebäudewert behandelt.

(4) Hat sich der Erbbauberechtigte durch Vertrag mit dem Eigentümer des belasteten Grundstücks zum Abbruch des Gebäudes bei Beendi-

gung des Erbbaurechts verpflichtet, so ist dieser Umstand durch einen entsprechenden Abschlag zu berücksichtigen; der Abschlag unterbleibt, wenn vorauszusehen ist, dass das Gebäude trotz der Verpflichtung nicht abgebrochen werden wird.

(5) Das Recht auf den Erbbauzins ist nicht als Bestandteil des Grundstücks und die Verpflichtung zur Zahlung des Erbbauzinses nicht bei der Bewertung des Erbbaurechts zu berücksichtigen.

(6) Bei Wohnungserbbaurechten oder Teilerbbaurechten ist der Gesamtwert (Absatz 1) in gleicher Weise zu ermitteln, wie wenn es sich um Wohnungseigentum oder um Teileigentum handeln würde. Die Verteilung des Gesamtwertes erfolgt entsprechend Absatz 3.

(7) Wertfortschreibungen für die wirtschaftlichen Einheiten des Erbbaurechts und des belasteten Grundstücks sind abweichend von § 22 Abs. 1 nur vorzunehmen, wenn der Gesamtwert, der sich für den Beginn eines Kalenderjahres ergibt, vom Gesamtwert des letzten Feststellungszeitpunkts um das in § 22 Abs. 1 bezeichnete Ausmaß abweicht. § 30 ist entsprechend anzuwenden. Bei einer Änderung der Verteilung des Gesamtwerts nach Absatz 3 sind die Einheitswerte für die wirtschaftlichen Einheiten des Erbbaurechts und des belasteten Grundstücks ohne Beachtung von Wertfortschreibungsgrenzen fortzuschreiben.

§ 93 Wohnungseigentum und Teileigentum

(1) Jedes Wohnungseigentum und Teileigentum bildet eine wirtschaftliche Einheit. Für die Bestimmung der Grundstücksart (§ 75) ist die Nutzung des auf das Wohnungseigentum und Teileigentum entfallenden Gebäudeteils maßgebend. Die Vorschriften der §§ 76 bis 91 finden Anwendung, soweit sich nicht aus den Absätzen 2 und 3 etwas anderes ergibt.

(2) Das zu mehr als achtzig Prozent Wohnzwecken dienende Wohnungseigentum ist im Wege des Ertragswertverfahrens nach den Vorschriften zu bewerten, die für Mietwohngrundstücke maßgebend sind. Wohnungseigentum, das zu nicht mehr als achtzig Prozent, aber zu nicht weniger als zwanzig Prozent Wohnzwecken dient, ist im Wege des

Ertragswertverfahrens nach den Vorschriften zu bewerten, die für gemischtgenutzte Grundstücke maßgebend sind.

(3) Entsprechen die im Grundbuch eingetragenen Miteigentumsanteile an dem gemeinschaftlichen Eigentum nicht dem Verhältnis der Jahresrohmiete zueinander, so kann dies bei der Feststellung des Wertes entsprechend berücksichtigt werden. Sind einzelne Räume, die im gemeinschaftlichen Eigentum stehen, vermietet, so ist ihr Wert nach den im Grundbuch eingetragenen Anteilen zu verteilen und bei den einzelnen wirtschaftlichen Einheiten zu erfassen.

§ 94 Gebäude auf fremdem Grund und Boden

(1) Bei Gebäuden auf fremdem Grund und Boden ist der Bodenwert dem Eigentümer des Grund und Bodens und der Gebäudewert dem wirtschaftlichen Eigentümer des Gebäudes zuzurechnen. Außenanlagen (z. B. Umzäunungen, Wegebefestigungen), auf die sich das wirtschaftliche Eigentum am Gebäude erstreckt, sind unbeschadet der Vorschriften in § 68 Abs. 2 in die wirtschaftliche Einheit des Gebäudes einzubeziehen. Für die Grundstücksart des Gebäudes ist § 75 maßgebend; der Grund und Boden, auf dem das Gebäude errichtet ist, gilt als bebautes Grundstück derselben Grundstücksart.

(2) Für den Grund und Boden ist der Wert nach den für unbebaute Grundstücke geltenden Grundsätzen zu ermitteln; beeinträchtigt die Nutzungsbehinderung, welche sich aus dem Vorhandensein des Gebäudes ergibt, den Wert, so ist dies zu berücksichtigen.

(3) Die Bewertung der Gebäude erfolgt nach § 76. Wird das Gebäude nach dem Ertragswertverfahren bewertet, so ist von dem sich nach den §§ 78 bis 80 ergebenden Wert der auf den Grund und Boden entfallende Anteil abzuziehen. Ist vereinbart, dass das Gebäude nach Ablauf der Miet- oder Pachtzeit abzubrechen ist, so ist dieser Umstand durch einen entsprechenden Abschlag zu berücksichtigen; der Abschlag unterbleibt, wenn vorauszusehen ist, daß das Gebäude trotz der Verpflichtung nicht abgebrochen werden wird.

D. Betriebsvermögen

§ 95 Begriff des Betriebsvermögens

(1) Das Betriebsvermögen umfasst alle Teile eines Gewerbebetriebs im Sinne des § 15 Abs. 1 und 2 des Einkommensteuergesetzes, die bei der steuerlichen Gewinnermittlung zum Betriebsvermögen gehören.

(2) Als Gewerbebetrieb gilt unbeschadet des § 97 nicht die Land- und Forstwirtschaft, wenn sie den Hauptzweck des Unternehmens bildet.

(3) (weggefallen)

§ 96 Freie Berufe

Dem Gewerbebetrieb steht die Ausübung eines freien Berufs im Sinne des § 18 Abs. 1 Nr. 1 des Einkommensteuergesetzes gleich; dies gilt auch für die Tätigkeit als Einnehmer einer staatlichen Lotterie, soweit die Tätigkeit nicht schon im Rahmen eines Gewerbebetriebs ausgeübt wird.

§ 97 Betriebsvermögen von Körperschaften, Personenvereinigungen und Vermögensmassen

(1) Einen Gewerbebetrieb bilden insbesondere alle Wirtschaftsgüter, die den folgenden Körperschaften, Personenvereinigungen und Vermögensmassen gehören, wenn diese ihre Geschäftsleitung oder ihren Sitz im Inland haben:

1. Kapitalgesellschaften (Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften auf Aktien, Gesellschaften mit beschränkter Haftung, Europäische Gesellschaften);
2. Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften;
3. Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit;
4. Kreditanstalten des öffentlichen Rechts;
5. Gesellschaften im Sinne des § 15 Abs. 1 Nr. 2 und Abs. 3 oder § 18 Abs. 4 Satz 2 des Einkommensteuergesetzes. Zum Gewerbebetrieb einer solchen Gesellschaft gehören auch die Wirtschaftsgüter, die

im Eigentum eines Gesellschafters, mehrerer oder aller Gesellschafter stehen, und Schulden eines Gesellschafters, mehrerer oder aller Gesellschafter, soweit die Wirtschaftsgüter und Schulden bei der steuerlichen Gewinnermittlung zum Betriebsvermögen der Gesellschaft gehören (§ 95); diese Zurechnung geht anderen Zurechnungen vor.

§ 34 Abs. 6a und § 51a bleiben unberührt.

(1a) Der gemeine Wert eines Anteils am Betriebsvermögen einer in § 97 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 genannten Personengesellschaft ist wie folgt zu ermitteln und aufzuteilen:

1. Der nach § 109 Abs. 2 ermittelte gemeine Wert des der Personengesellschaft gehörenden Betriebsvermögens (Gesamthandsvermögen) ist wie folgt aufzuteilen:
   a) die Kapitalkonten aus der Gesamthandsbilanz sind dem jeweiligen Gesellschafter vorweg zuzurechnen;
   b) der verbleibende Wert ist nach dem für die Gesellschaft maßgebenden Gewinnverteilungsschlüssel auf die Gesellschafter aufzuteilen; Vorabgewinnanteile sind nicht zu berücksichtigen.
2. Für die Wirtschaftsgüter und Schulden des Sonderbetriebsvermögens eines Gesellschafters ist der gemeine Wert zu ermitteln. Er ist dem jeweiligen Gesellschafter zuzurechnen.
3. Der Wert des Anteils eines Gesellschafters ergibt sich als Summe aus dem Anteil am Gesamthandsvermögen nach Nummer 1 und dem Wert des Sonderbetriebsvermögens nach Nummer 2.

(1b) Der gemeine Wert eines Anteils an einer in § 97 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 genannten Kapitalgesellschaft bestimmt sich nach dem Verhältnis des Anteils am Nennkapital (Grund- oder Stammkapital) der Gesellschaft zum gemeinen Wert des Betriebsvermögens der Kapitalgesellschaft im Bewertungsstichtag. Dies gilt auch, wenn das Nennkapital noch nicht vollständig eingezahlt ist. Richtet sich die Beteiligung am Vermögen und am Gewinn der Gesellschaft auf Grund einer ausdrücklichen Vereinbarung der Gesellschafter nach der jeweiligen Höhe des eingezahlten Nennkapitals, bezieht sich der gemeine Wert nur auf das tatsächlich eingezahlte Nennkapital.

(2) Einen Gewerbebetrieb bilden auch die Wirtschaftsgüter, die den sonstigen juristischen Personen des privaten Rechts, den nichtrechtsfähigen Vereinen, Anstalten, Stiftungen und anderen Zweckvermögen gehören, soweit sie einem wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb (ausgenommen Land- und Forstwirtschaft) dienen.

(3) (weggefallen)

Fußnote
§ 97 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1: Erstmals anzuwenden zum 1.1.2006 gem. § 152 Abs. 3

§ 98
(aufgehoben)

§ 98a
(weggefallen)

§ 99 Betriebsgrundstücke

(1) Betriebsgrundstück im Sinne dieses Gesetzes ist der zu einem Gewerbebetrieb gehörige Grundbesitz, soweit er, losgelöst von seiner Zugehörigkeit zu dem Gewerbebetrieb,

1. zum Grundvermögen gehören würde oder
2. einen Betrieb der Land- und Forstwirtschaft bilden würde.

(2) (weggefallen)

(3) Betriebsgrundstücke im Sinne des Absatzes 1 Nr. 1 sind wie Grundvermögen, Betriebsgrundstücke im Sinne des Absatzes 1 Nr. 2 wie land- und forstwirtschaftliches Vermögen zu bewerten.

§§ 100 bis 102
(weggefallen)

§ 103 Schulden und sonstige Abzüge

(1) Schulden und sonstige Abzüge, die nach § 95 Abs. 1 zum Betriebsvermögen gehören, werden vorbehaltlich des Absatzes 3 berücksichtigt, soweit sie mit der Gesamtheit oder einzelnen Teilen des Betriebsvermögens im Sinne dieses Gesetzes in wirtschaftlichem Zusammenhang stehen.

(2) Weist ein Gesellschafter in der Steuerbilanz Gewinnansprüche gegen eine von ihm beherrschte Gesellschaft aus, ist bei dieser ein Schuldposten in entsprechender Höhe abzuziehen.

(3) Rücklagen sind nur insoweit abzugsfähig, als ihr Abzug bei der Bewertung des Betriebsvermögens für Zwecke der Erbschaftsteuer durch Gesetz ausdrücklich zugelassen ist.

§ 104
(weggefallen)

§§ 105 bis 108
(weggefallen)

§ 109 Bewertung

(1) Das Betriebsvermögen von Gewerbebetrieben im Sinne des § 95 und das Betriebsvermögen von freiberuflich Tätigen im Sinne des § 96 ist jeweils mit dem gemeinen Wert anzusetzen. Für die Ermittlung des gemeinen Werts gilt § 11 Abs. 2 entsprechend.

(2) Der Wert eines Anteils am Betriebsvermögen einer in § 97 genannten Körperschaft, Personenvereinigung oder Vermögensmasse ist mit dem gemeinen Wert anzusetzen. Für die Ermittlung des gemeinen Werts gilt § 11 Abs. 2 entsprechend.

§ 109a
(weggefallen)

Zweiter Abschnitt
Sondervorschriften und Ermächtigungen

§§ 110 bis 120
(weggefallen)

§ 121 Inlandsvermögen

Zum Inlandsvermögen gehören:

1. das inländische land- und forstwirtschaftliche Vermögen;
2. das inländische Grundvermögen;
3. das inländische Betriebsvermögen. Als solches gilt das Vermögen, das einem im Inland betriebenen Gewerbe dient, wenn hierfür im Inland eine Betriebsstätte unterhalten wird oder ein ständiger Vertreter bestellt ist;
4. Anteile an einer Kapitalgesellschaft, wenn die Gesellschaft Sitz oder Geschäftsleitung im Inland hat und der Gesellschafter entweder allein oder zusammen mit anderen ihm nahestehenden Personen im Sinne des § 1 Abs. 2 des Außensteuergesetzes in der jeweils geltenden Fassung, am Grund- oder Stammkapital der Gesellschaft mindestens zu einem Zehntel unmittelbar oder mittelbar beteiligt ist;
5. nicht unter Nummer 3 fallende Erfindungen, Gebrauchsmuster und Topographien, die in ein inländisches Buch oder Register eingetragen sind;
6. Wirtschaftsgüter, die nicht unter die Nummern 1, 2 und 5 fallen und einem inländischen Gewerbebetrieb überlassen, insbesondere an diesen vermietet oder verpachtet sind;
7. Hypotheken, Grundschulden, Rentenschulden und andere Forderungen oder Rechte, wenn sie durch inländischen Grundbesitz, durch inländische grundstücksgleiche Rechte oder durch Schiffe, die in ein inländisches Schiffsregister eingetragen sind, unmittelbar oder mittelbar gesichert sind. Ausgenommen sind Anleihen und Forderungen, über die Teilschuldverschreibungen ausgegeben sind;
8. Forderungen aus der Beteiligung an einem Handelsgewerbe als stiller Gesellschafter und aus partiarischen Darlehen, wenn der Schuld-

ner Wohnsitz oder gewöhnlichen Aufenthalt, Sitz oder Geschäftsleitung im Inland hat;

9. Nutzungsrechte an einem der in den Nummern 1 bis 8 genannten Vermögensgegenstände.

§ 121a Sondervorschrift für die Anwendung der Einheitswerte 1964

Während der Geltungsdauer der auf den Wertverhältnissen am 1. Januar 1964 beruhenden Einheitswerte des Grundbesitzes sind Grundstücke (§ 70) und Betriebsgrundstücke im Sinne des § 99 Abs. 1 Nr. 1 für die Gewerbesteuer mit 140 vom Hundert des Einheitswerts anzusetzen.

§ 122 Besondere Vorschriften für Berlin (West)

§ 50 Abs. 1, § 60 Abs. 1 und § 67 gelten nicht für den Grundbesitz in Berlin (West). Bei der Beurteilung der natürlichen Ertragsbedingungen und des Bodenartenverhältnisses ist das Bodenschätzungsgesetz sinngemäß anzuwenden.

§ 123 Ermächtigungen

Die Bundesregierung wird ermächtigt, mit Zustimmung des Bundesrates die in § 12 Abs. 4, § 21 Abs. 1, § 39 Abs. 1, § 51 Abs. 4, § 55 Abs. 3, 4 und 8, den §§ 81 und 90 Abs. 2 vorgesehenen Rechtsverordnungen zu erlassen.

§ 124
(weggefallen)

Die Gewerbesteuer 4/2

Ab dem Jahr 2008 ist die Gewerbesteuerzahlung (Gewerbesteueraufwand) generell nicht mehr als Betriebsausgabe absetzbar. Dies gilt sowohl für Personenunternehmen (z. B. Einzelunternehmer oder OHG) als auch für Kapitalgesellschaften.

Eine Entlastung ergibt sich bei Personenunternehmen aus der höheren Anrechenbarkeit der Gewerbesteuer bei der Einkommensteuer. So wird der Anrechnungsfaktor ab 2008 vom Faktor 1,8 auf 3,8 erhöht, und die Steuermesszahl wird von 5 % ab 2008 für alle Gesellschaften auf jetzt 3,5 % abgesenkt. Dafür entfällt der Betriebsausgabenabzug für die Gewerbesteuer. Der bisher für Einzelunternehmen und Personengesellschaften angewandte Staffeltarif entfällt ebenfalls. Der Grundfreibetrag von 24.500 Euro bleibt hingegen unverändert bestehen.

Die Gewerbesteuerberechnung erfolgt durch Anwendung von Steuermesszahl auf Gewerbeertrag und anschließend Hebesatz auf den ermittelten Gewerbesteuermessbetrag. Dies bedeutet, dass Personenunternehmen vom Gewinn aus Gewerbebetrieb vorher noch den Freibetrag von 24.500 Euro (§ 11 Abs.1 GewStG) abziehen müssen. Beispiel: Beträgt der Gewinn aus Gewerbebetrieb bei einem Einzelunternehmer vor Abzug des Freibetrags ab dem Wirtschaftsjahr 2008 nur 20.000 Euro, so fällt für den Einzelunternehmer keine Gewerbesteuer an.

Der § 35 EStG regelt die Steuerermäßigung bei Einkünften aus Gewerbebetrieb. Personenunternehmen, deren gewerblicher Gewinn der Einkommensteuer unterliegt, können ihre Einkommensteuer um den Faktor 3,8 – bezogen auf den Gewerbesteuermessbetrag – reduzieren, maximal jedoch in Höhe der Gewerbesteuer. Die Ermäßigung kann daher maximal die Höhe der Gewerbesteuer auf „null" bringen.

Der Unternehmer ist der Steuerschuldner der Gewerbesteuer; als Unternehmer gilt der, für dessen Rechnung das Gewerbe betrieben wird. Ist die Tätigkeit einer Personengesellschaft ein Gewerbebetrieb, so ist Steuerschuldner die Gesellschaft. Es spielt keine Rolle, wem das Un-

ternehmen gehört, wem die Erträge des Unternehmens zufließen oder wie die persönlichen Verhältnisse des Inhabers sind. Das ist der Unterschied zu den Personensteuern (z. B. Einkommensteuer und Körperschaftsteuer), weil die Gewerbesteuer nicht die Leistungsfähigkeit einer Person berücksichtigt, sondern eine Sache – den Gewerbebetrieb – besteuert, soweit er im Inland betrieben wird.

Kapitalgesellschaften

Der Steuersatz bei der Körperschaftsteuer wurde auf 15 % gesenkt. Damit soll die durchschnittliche Gesamtbelastung bei Kapitalgesellschaften auf 29,8 % reduziert werden. Außerdem wird die Steuermesszahl bei der Gewerbesteuer auf 3,5 % abgesenkt. Die Gewerbesteuer ist dafür nicht mehr als Betriebsausgabe absetzbar. Die neue Nichtabzugsfähigkeit gilt sowohl für die Gewerbesteuer als auch für die Körperschaftsteuer. Rechnerisch ergibt sich so für Kapitalgesellschaften eine durchschnittliche Steuerbelastung von insgesamt 29,83 %.

Einzelunternehmen und Personengesellschaften

Einbehaltene Gewinne werden auf Antrag nur mit 28,25 % besteuert. Die Gewerbesteuerzahlung (Gewerbesteueraufwand) ist nicht mehr als Betriebsausgabe absetzbar. Der Gewinn muss allerdings im Unternehmen verbleiben. Um eine weitgehende Rechtsformneutralität zu gewährleisten, können Personenunternehmen somit einbehaltene (oder wieder investierte) Gewinne ermäßigt besteuern lassen.

Erbschaftsteuer-Richtlinien 2019 4/3

Im Oktober 2019 hat der Bundesrat die Erbschaftsteuer-Richtlinien 2019 (http://dipbt.bundestag.de/dip21/brd/2019/0387-19.pdf) verabschiedet. Dabei folgte man nicht den Empfehlungen des Wirtschafts- und Finanzausschusses des Bundestags, der einige Änderungen gefordert hatte. Mit dem Votum des Bundesrats ist damit das Inkrafttreten der aktuellen Erbschaftsteuerrichtlinien erreicht. Hintergrund der Vorlage war, dass die Bundesregierung die zahlreichen Änderungen der zugehörigen Verordnungen und der Rechtsprechung in den neuen Erbschaftsteuerrichtlinien berücksichtigt haben wollte. Die neuen Erbschaftsteuerrichtlinien gelten für alle Erb- und Schenkungsfälle seit dem 21.08.2019, dem Tag des Beschlusses durch das Bundeskabinett. Die alten bisher gültigen Erbschaftsteuer-Richtlinien von 2011 sind mit der Verabschiedung der neuen Richtlinien aufgehoben.

Folgende besonders relevante Änderungen sind in den Richtlinien für Unternehmen enthalten:

- Der Schwellenwert für die Regelverschonung nach § 13a Abs. 1 und 2 ErbStG bzw. die Optionsverschonung nach § 13a Abs. 10 ErbStG ist dann ausgeschlossen, wenn der Wert des erworbenen begünstigten Vermögens den Schwellenwert von 26 Mio. Euro überschreitet.
- Eine weitere Änderung betrifft eine Klarstellung bezüglich der Berechnung der Lohnsumme, die nachzuweisen ist, um zu zeigen, dass der Betrieb in gleicher Form weitergeführt wird. Wird durch Umsetzungen, Verschmelzungen oder andere Restrukturierungen mit Personalversetzungen die Lohnsumme in dem zu beurteilenden Unternehmen verändert, so sind die Löhne der versetzten Mitarbeiter auch in die Ausgangslohnsumme zu integrieren. Damit kann man durch Restrukturierungen innerhalb einer Gruppe nicht mehr erreichen, dass die Lohnsumme so bestehen bleibt, dass die Erbschaftsteuer abgesenkt wird.
- Es wird des Weiteren klargestellt, dass die Verschonung dann nicht mehr erfolgt, wenn der Erbe in der Behaltefrist, z. B. durch eine Ver-

äußerung, über das Vermögen verfügt. In diesem Fall fällt der Abzugsbetrag weg. Das relevante Datum für diesen Wegfall ist der Termin des Rechtsgeschäfts und nicht die zivilrechtliche Wirkung. Also eine Veräußerung, die erst zu einem späteren Zeitpunkt beispielsweise nach dem Ende der Behaltefrist wirksam wird, führt auch zu einer Rückzahlungspflicht für den Abschlag.

- Für Familienunternehmen kann bei Vorliegen bestimmter Beschränkungen für Entnahmen und Abfindungen sowie beschränkter Verfügungsmöglichkeiten, die in der Satzung bzw. im Gesellschaftsvertrag geregelt sein müssen, ein 30%iger Abschlag auf den steuerlich relevanten Wert des begünstigten Vermögens vorliegen. Es wird in der Novelle klargestellt, dass das jeweilige Geschäftsjahr heranzuziehen ist und dabei Zu- und Abrechnungen, die außerhalb der Bilanz erfolgen, zu berücksichtigen sind. Des Weiteren wird klargestellt, dass alle Verfehlungen gegen die Maßgaben zur Verschonung – auch dann, wenn sie nur von einem Gesellschafter begangen werden – dazu führen, dass die Verschonung für alle Gesellschafter obsolet wird.
- Ist das Verwaltungsvermögen bei 90 % des gesamten Vermögens, spricht man von einem übermäßigen Verwaltungsvermögen, eine Verschonung kommt nicht mehr in Betracht. Die neuen Richtlinien stellen klar, dass eine Verrechnung von Schulden und Finanzmitteln nicht vorgesehen ist. Dies kann dazu führen, dass für Unternehmen mit erheblichem Schuldenbestand eine Verschonung nicht mehr infrage kommt.
- Bei der Klassifizierung als Wohnungsunternehmen wird die höchstrichterliche Ansicht übernommen, dass es sich ab 300 Wohneinheiten um ein Wohnungsunternehmen handelt. Bei temporären Leerständen z. B. durch Mieterwechsel ist auf die Zweckbestimmung der jeweiligen Einheit abzustellen.
- Auch Kryptowährungen wie z. B. Bitcoins werden zu den Zahlungsmitteln gezählt.
- Die Investitionsklausel ermöglicht es, in einem Erbfall Verwaltungsvermögen, z. B. Finanzmittel, im Nachhinein dem begünstigten Vermögen zuzurechnen, nämlich dann, wenn ein Investitionsplan mit diesen Mitteln umgesetzt wird. Dies ist dann der Fall, wenn die getätigten Investitionen direkt der betrieblichen oder freiberuflichen Tätigkeit dienen sollen. Dies gilt nach der Neufassung auch dann, wenn die

Investitionen auf nachgelagerte Betriebe übertragen werden – solange der Erblasser tatsächlichen Durchgriff auf diese Betriebsstufen hatte und seine Investitionspläne auch durchsetzen konnte.

- Gehören Anteile an Kapitalgesellschaften zum Vermögen, so kann der Wert nach den Erbschaftsteuerrichtlinien nicht negativ werden. Die Wertuntergrenze liegt bei 0. Dies wird durch die Haftungsbeschränkung begründet, die bei GmbH-Anteilen greift. Analog gilt die Nichtnegativität als Bedingung für Kommanditanteile. Dies stößt auf Kritik, da es sehr wohl Situationen gibt, bei denen durch persönliche Haftung über die Einlagen hinausgehende Verpflichtungen aus GmbH- oder Kommanditisten-Einlagen entstehen können.

Körperschaftsteuergesetz (KStG)

4/4

Die Körperschaftsteuer fällt ausschließlich für Kapitalgesellschaften (GmbH, UG [haftungsbeschränkt], AG) oder Genossenschaften an, genauer: auf deren Gewinn. Die Körperschaftsteuer ist sowohl für einbehaltene als auch für ausgeschüttete Gewinne zu zahlen.

Alle Gewinne werden mit 15 % besteuert. Hinzu kommt der Solidaritätszuschlag von 5,5 % der Körperschaftsteuer.

§ 7 Grundlagen der Besteuerung

(1) Die Körperschaftsteuer bemisst sich nach dem zu versteuernden Einkommen.

(2) Zu versteuerndes Einkommen ist das Einkommen im Sinne des § 8 Abs. 1, vermindert um die Freibeträge der §§ 24 und 25.

(3) Die Körperschaftsteuer ist eine Jahressteuer. Die Grundlagen für ihre Festsetzung sind jeweils für ein Kalenderjahr zu ermitteln. Besteht die unbeschränkte oder beschränkte Steuerpflicht nicht während eines ganzen Kalenderjahrs, so tritt an die Stelle des Kalenderjahrs der Zeitraum der jeweiligen Steuerpflicht.

(4) Bei Steuerpflichtigen, die verpflichtet sind, Bücher nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuchs zu führen, ist der Gewinn nach dem Wirtschaftsjahr zu ermitteln, für das sie regelmäßig Abschlüsse machen. Weicht bei diesen Steuerpflichtigen das Wirtschaftsjahr, für das sie regelmäßig Abschlüsse machen, vom Kalenderjahr ab, so gilt der Gewinn aus Gewerbebetrieb als in dem Kalenderjahr bezogen, in dem das Wirtschaftsjahr endet. Die Umstellung des Wirtschaftsjahrs auf einen vom Kalenderjahr abweichenden Zeitraum ist steuerlich nur wirksam, wenn sie im Einvernehmen mit dem Finanzamt vorgenommen wird.

Zusätzlich sind hierbei aber besondere Vorschriften des Körperschaftsteuergesetzes heranzuziehen.

In § 5 KStG sind die Steuerbefreiungen abschließend aufgezählt. Die persönlichen Befreiungen des §5 Abs. 1 KStG gelten nur bei unbeschränkt steuerpflichtigen Körperschaften. Befreit sind z. B.:

- Berufsverbände ohne öffentlich-rechtlichen Charakter;
- Politische Parteien im Sinne des § 1 des Parteiengesetzes und ihre Gebietsverbände;
- gemeinnützige Körperschaften. Das sind Körperschaften, die nach Satzung und nach tatsächlicher Geschäftsführung ausschließlich und unmittelbar gemeinnützigen, mildtätigen oder kirchlichen Zwecken dienen. Die steuerbegünstigten Zwecke sind in §§ 51 bis 68 der Abgabenordnung (AO) näher geregelt.

Der Entschluss, eine Körperschaft zu gründen, führt zur sogenannten Vorgründungsgesellschaft:

- Eventuell anfallende Gewinne sind hier allein auf Gesellschafterebene steuerpflichtig, da die Vorgründungsgesellschaft wie eine Personengesellschaft behandelt wird.
- Die Körperschaftsteuerpflicht selbst beginnt erst mit dem (notariellen) Vertragsabschluss (Satzung, Statut, Vertrag usw.), da hierdurch bereits eine so genannte Gründungs- oder Vorgesellschaft entsteht, auf welche überwiegend das Recht der beabsichtigten Gesellschaftsform angewendet wird.
- Die Körperschaftsteuerpflicht entfällt jedoch rückwirkend, wenn endgültig feststeht, dass die Eintragung der Gesellschaft im Handelsregister nicht erfolgen wird. Bereits gezahlte Körperschaftsteuer ist vom Finanzamt in diesen Fällen an die Vorgesellschaft zurückzuerstatten. Eine Besteuerung erfolgt dann wiederum nur auf der Ebene der Gesellschafter.
- Die Körperschaftsteuerpflicht endet mit der Beendigung der Liquidation der Körperschaft.

Für das Ende der Steuerpflicht der Körperschaft ist deshalb maßgeblich:

- die tatsächliche Beendigung der geschäftlichen Betätigung,
- die Beendigung der Verteilung des gesamten vorhandenen Vermögens an die Gesellschafter und sonstigen berechtigten Personen und
- ggf. der Ablauf eines gesetzlich vorgeschriebenen Sperrjahres.

Unternehmensbewertung nach Schweizer Recht 4/5

Obligationenrecht (OR) 4/5.1

OR Art. 663 Erfolgsrechnung, Mindestgliederung

1. Die Erfolgsrechnung weist betriebliche und betriebsfremde sowie außerordentliche Erträge und Aufwendungen aus.
2. Unter Ertrag werden der Erlös aus Lieferungen und Leistungen, der Finanzertrag sowie die Gewinne aus Veräußerungen von Anlagevermögen gesondert ausgewiesen.
3. Unter Aufwand werden Material- und Warenaufwand, Personalaufwand, Finanzaufwand sowie Aufwand für Abschreibungen gesondert ausgewiesen.
4. Die Erfolgsrechnung zeigt den Jahresgewinn oder den Jahresverlust.

OR Art. 663a Bilanz, Mindestgliederung

1. Die Bilanz weist das Umlaufvermögen und das Anlagevermögen, das Fremdkapital und das Eigenkapital aus.
2. Das Umlaufvermögen wird in flüssige Mittel, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, andere Forderungen sowie Vorräte unterteilt, das Anlagevermögen in Finanzanlagen, Sachanlagen und immaterielle Anlagen.
3. Das Fremdkapital wird in Schulden aus Lieferungen und Leistungen, andere kurzfristige Verbindlichkeiten, langfristige Verbindlichkeiten und Rückstellungen unterteilt, das Eigenkapital in Aktienkapital, gesetzliche und andere Reserven sowie in einen Bilanzgewinn.
4. Gesondert angegeben werden auch das nicht einbezahlte Aktienkapital, die Gesamtbeträge der Beteiligungen, der Forderungen und der

Verbindlichkeiten gegenüber anderen Gesellschaften des Konzerns oder Aktionären, die eine Beteiligung an der Gesellschaft halten, die Rechnungsabgrenzungsposten sowie ein Bilanzverlust.

OR Art. 663b Anhang I im Allgemeinen

Der Anhang enthält:

1. den Gesamtbetrag der Bürgschaften, Garantieverpflichtungen und Pfandbestellungen zugunsten Dritter;
2. den Gesamtbetrag der zur Sicherung eigener Verpflichtungen verpfändeten oder abgetretenen Aktiven sowie der Aktiven unter Eigentumsvorbehalt;
3. den Gesamtbetrag der nicht bilanzierten Leasingverbindlichkeiten;
4. die Brandversicherungswerte der Sachanlagen;
5. Verbindlichkeiten gegenüber Vorsorgeeinrichtungen;
6. die Beträge, Zinssätze und Fälligkeiten der von der Gesellschaft ausgegebenen Anleihensobligationen;
7. jede Beteiligung, die für die Beurteilung der Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft wesentlich ist;
8. den Gesamtbetrag der aufgelösten Wiederbeschaffungsreserven und der darüber hinausgehenden stillen Reserven, soweit dieser den Gesamtbetrag der neu gebildeten derartigen Reserven übersteigt, wenn dadurch das erwirtschaftete Ergebnis wesentlich günstiger dargestellt wird;
9. Angaben über Gegenstand und Betrag von Aufwertungen;
10. Angaben über Erwerb, Veräußerung und Anzahl der von der Gesellschaft gehaltenen eigenen Aktien, einschließlich ihrer Aktien, die eine andere Gesellschaft hält, an der sie mehrheitlich beteiligt ist; anzugeben sind ebenfalls die Bedingungen, zu denen die Gesellschaft die eigenen Aktien erworben oder veräußert hat;
11. den Betrag der genehmigten und der bedingten Kapitalerhöhung;
12. Angaben über die Durchführung einer Risikobeurteilung;

13. allenfalls die Gründe, die zum vorzeitigen Rücktritt der Revisionsstelle geführt haben;
14. die anderen vom Gesetz vorgeschriebenen Angaben.

OR Art. 663b bis Zusätzliche Angaben bei Gesellschaften mit kotierten Aktien

a. Vergütungen

1. Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind, haben im Anhang zur Bilanz anzugeben:

1. alle Vergütungen, die sie direkt oder indirekt an gegenwärtige Mitglieder des Verwaltungsrates ausgerichtet haben;
2. alle Vergütungen, die sie direkt oder indirekt an Personen ausgerichtet haben, die vom Verwaltungsrat ganz oder zum Teil mit der Geschäftsführung betraut sind (Geschäftsleitung);
3. alle Vergütungen, die sie direkt oder indirekt an gegenwärtige Mitglieder des Beirates ausgerichtet haben;
4. Vergütungen, die sie direkt oder indirekt an frühere Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates ausgerichtet haben, sofern sie in einem Zusammenhang mit der früheren Tätigkeit als Organ der Gesellschaft stehen oder nicht marktüblich sind;
5. nicht marktübliche Vergütungen, die sie direkt oder indirekt an Personen ausgerichtet haben, die den in den Ziffern 1–4 genannten Personen nahestehen.

2. Als Vergütungen gelten insbesondere:

1. Honorare, Löhne, Bonifikationen und Gutschriften;
2. Tantiemen, Beteiligungen am Umsatz und andere Beteiligungen am Geschäftsergebnis;
3. Sachleistungen;
4. die Zuteilung von Beteiligungen, Wandel- und Optionsrechten;
5. Abgangsentschädigungen;

6. Bürgschaften, Garantieverpflichtungen, Pfandbestellungen zugunsten Dritter und andere Sicherheiten;
7. der Verzicht auf Forderungen;
8. Aufwendungen, die Ansprüche auf Vorsorgeleistungen begründen oder erhöhen;
9. sämtliche Leistungen für zusätzliche Arbeiten.

3. Im Anhang zur Bilanz sind zudem anzugeben:

1. alle Darlehen und Kredite, die den gegenwärtigen Mitgliedern des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates gewährt wurden und noch ausstehen;
2. Darlehen und Kredite, die zu nicht marktüblichen Bedingungen an frühere Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates gewährt wurden und noch ausstehen;
3. Darlehen und Kredite, die zu nicht marktüblichen Bedingungen an Personen, die den in den Ziffern 1 und 2 genannten Personen nahe stehen, gewährt wurden und noch ausstehen.

4. Die Angaben zu Vergütungen und Krediten müssen umfassen:

1. den Gesamtbetrag für den Verwaltungsrat und den auf jedes Mitglied entfallenden Betrag unter Nennung des Namens und der Funktion des betreffenden Mitglieds;
2. den Gesamtbetrag für die Geschäftsleitung und den höchsten auf ein Mitglied entfallenden Betrag unter Nennung des Namens und der Funktion des betreffenden Mitglieds;
3. den Gesamtbetrag für den Beirat und den auf jedes Mitglied entfallenden Betrag unter Nennung des Namens und der Funktion des betreffenden Mitglieds.

5. Vergütungen und Kredite an nahe stehende Personen sind gesondert auszuweisen. Die Namen der nahe stehenden Personen müssen nicht angegeben werden. Im Übrigen finden die Vorschriften über die Angaben zu Vergütungen und Krediten an Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates entsprechende Anwendung.

OR Art. 663c

b. Beteiligungen

1. Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind, haben im Anhang zur Bilanz bedeutende Aktionäre und deren Beteiligungen anzugeben, sofern diese ihnen bekannt sind oder bekannt sein müssten.
2. Als bedeutende Aktionäre gelten Aktionäre und stimmrechtsverbundene Aktionärsgruppen, deren Beteiligung 5 Prozent aller Stimmrechte übersteigt. Enthalten die Statuten eine tiefere prozentmäßige Begrenzung der Namenaktien (Art. 685d Abs. 1), so gilt für die Bekanntgabepflicht diese Grenze.
3. Anzugeben sind weiter die Beteiligungen an der Gesellschaft sowie die Wandel- und Optionsrechte jedes gegenwärtigen Mitglieds des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates mit Einschluss der Beteiligungen der ihm nahe stehenden Personen unter Nennung des Namens und der Funktion des betreffenden Mitglieds.

OR Art. 663d

V. Jahresbericht

1. Der Jahresbericht stellt den Geschäftsverlauf sowie die wirtschaftliche und finanzielle Lage der Gesellschaft dar.
2. Er nennt die im Geschäftsjahr eingetretenen Kapitalerhöhungen und gibt die Prüfungsbestätigung wieder.

OR Art. 663e

VI. Konzernrechnung

1. Pflicht zur Erstellung

1. Fasst die Gesellschaft durch Stimmenmehrheit oder auf andere Weise eine oder mehrere Gesellschaften unter einheitlicher Leitung zusammen (Konzern), so erstellt sie eine konsolidierte Jahresrechnung (Konzernrechnung).
2. Die Gesellschaft ist von der Pflicht zur Erstellung einer Konzernrechnung befreit, wenn sie zusammen mit ihren Untergesellschaften zwei der nachstehenden Größen in zwei aufeinander folgenden Geschäftsjahren nicht überschreitet:
   a) Bilanzsumme von 10 Millionen Franken;
   b) Umsatzerlös von 20 Millionen Franken;
   c) 200 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt.
3. Eine Konzernrechnung ist dennoch zu erstellen, wenn:
   a) die Gesellschaft Beteiligungspapiere an einer Börse kotiert hat;
   b) die Gesellschaft Anleihensobligationen ausstehend hat;
   c) Aktionäre, die zusammen mindestens 10 Prozent des Aktienkapitals vertreten, es verlangen;
   d) dies für eine möglichst zuverlässige Beurteilung der Vermögens und Ertragslage der Gesellschaft notwendig ist.

OR Art. 663f

2. Zwischengesellschaften

1. Ist eine Gesellschaft in die Konzernrechnung einer Obergesellschaft einbezogen, die nach schweizerischen oder gleichwertigen ausländischen Vorschriften erstellt und geprüft worden ist, so muss sie keine besondere Konzernrechnung erstellen, wenn sie die Konzernrechnung der Obergesellschaft ihren Aktionären und Gläubigern wie die eigene Jahresrechnung bekannt macht. Sie ist jedoch verpflichtet, eine besondere Konzernrechnung zu erstellen, wenn sie ihre Jahresrechnung veröffentlichen muss oder wenn Aktionäre, die zusammen mindestens 10 Prozent des Aktienkapitals vertreten, es verlangen.

OR Art. 663g

3. Erstellung

1. Die Konzernrechnung untersteht den Grundsätzen ordnungsmäßiger Rechnungslegung.
2. Im Anhang zur Konzernrechnung nennt die Gesellschaft die Konsolidierungs- und Bewertungsregeln. Weicht sie davon ab, so weist sie im Anhang darauf hin und vermittelt in anderer Weise die für den Einblick in die Vermögens- und Ertragslage des Konzerns nötigen Angaben.

OR Art. 663h

VII. Schutz und Anpassung

1. In der Jahresrechnung, im Jahresbericht und in der Konzernrechnung kann auf Angaben verzichtet werden, welche der Gesellschaft oder dem Konzern erhebliche Nachteile bringen können. Die Revisionsstelle ist über die Gründe zu unterrichten.
2. Die Jahresrechnung kann im Rahmen der Grundsätze der ordnungsmäßigen Rechnungslegung den Besonderheiten des Unternehmens angepasst werden. Sie hat jedoch den gesetzlich vorgeschriebenen Mindestinhalt aufzuweisen.

OR Art. 664

VIII. Bewertung

1. Gründungs-, Kapitalerhöhungs- und Organisationskosten

Gründungs-, Kapitalerhöhungs- und Organisationskosten, die aus der Errichtung, der Erweiterung oder der Umstellung des Geschäfts entstehen, dürfen bilanziert werden. Sie werden gesondert ausgewiesen und innerhalb von fünf Jahren abgeschrieben.

OR Art. 665

2. Anlagevermögen

a) Im Allgemeinen

Das Anlagevermögen darf höchstens zu den Anschaffungs- oder den Herstellungskosten bewertet werden, unter Abzug der notwendigen Abschreibungen.

OR Art. 665a

b) Beteiligungen

1. Zum Anlagevermögen gehören auch Beteiligungen und andere Finanzanlagen.
2. Beteiligungen sind Anteile am Kapital anderer Unternehmen, die mit der Absicht dauernder Anlage gehalten werden und einen maßgeblichen Einfluss vermitteln.
3. Stimmberechtigte Anteile von mindestens 20 Prozent gelten als Beteiligung.

OR Art. 666

3. Vorräte

1. Rohmaterialien, teilweise oder ganz fertig gestellte Erzeugnisse sowie Waren dürfen höchstens zu den Anschaffungs- oder den Herstellungskosten bewertet werden.
2. Sind die Kosten höher als der am Bilanzstichtag allgemein geltende Marktpreis, so ist dieser maßgebend.

OR Art. 667

4. Wertschriften

1. Wertschriften mit Kurswert dürfen höchstens zum Durchschnittskurs des letzten Monats vor dem Bilanzstichtag bewertet werden.

2. Wertschriften ohne Kurswert dürfen höchstens zu den Anschaffungskosten bewertet werden, unter Abzug der notwendigen Wertberichtigungen.

OR Art. 669

5. Abschreibungen, Wertberichtigungen und Rückstellungen

1. Abschreibungen, Wertberichtigungen und Rückstellungen müssen vorgenommen werden, soweit sie nach allgemein anerkannten kaufmännischen Grundsätzen notwendig sind. Rückstellungen sind insbesondere zu bilden, um ungewisse Verpflichtungen und drohende Verluste aus schwebenden Geschäften zu decken.
2. Der Verwaltungsrat darf zu Wiederbeschaffungszwecken zusätzliche Abschreibungen, Wertberichtigungen und Rückstellungen vornehmen und davon absehen, überflüssig gewordene Rückstellungen aufzulösen.
3. Stille Reserven, die darüber hinausgehen, sind zulässig, soweit die Rücksicht auf das dauernde Gedeihen des Unternehmens oder auf die Ausrichtung einer möglichst gleichmäßigen Dividende es unter Berücksichtigung der Interessen der Aktionäre rechtfertigt.
4. Bildung und Auflösung von Wiederbeschaffungsreserven und darüber hinausgehenden stillen Reserven sind der Revisionsstelle im Einzelnen mitzuteilen.

OR Art. 670

6. Aufwertung

1. Ist die Hälfte des Aktienkapitals und der gesetzlichen Reserven infolge eines Bilanzverlustes nicht mehr gedeckt, so dürfen zur Beseitigung der Unterbilanz Grundstücke oder Beteiligungen, deren wirklicher Wert über die Anschaffungs- oder Herstellungskosten gestiegen ist, bis höchstens zu diesem Wert aufgewertet werden. Der Aufwertungsbetrag ist gesondert als Aufwertungsreserve auszuweisen.
2. Die Aufwertung ist nur zulässig, wenn die Revisionsstelle zuhanden der Generalversammlung schriftlich bestätigt, dass die gesetzlichen Bestimmungen eingehalten sind.

OR Art. 672, 2)

1. Die Statuten können bestimmen, dass der Reserve höhere Beträge als 5 % des Jahresgewinnes zuzuweisen sind und dass die Reserve mehr als die vom Gesetz vorgeschriebenen 20 % des einbezahlten Aktienkapitals betragen muss.
2. Sie können die Anlage weiterer Reserven vorsehen und deren Zweckbestimmung und Verwendung festsetzen.

Rechnungslegungs- und Revisionsgesetz (RRG) 4/5.2

Das RRG zeichnet sich vor allem durch folgende Hauptelemente aus:

- Gleiche Regelungen für alle Rechtsformen
- Grundsatz der Fair presentation (keine stillen Reserven)
- Einteilung der Unternehmen nach Größe (kleine, mittlere, große)

Im Folgenden ist eine Auswahl der wichtigsten Bestimmungen kurz kommentiert. Im RRG werden die dem Gesetz unterstellten Unternehmen als „Organisationen" bezeichnet.

Art. 2 Geltungsbereich

Das Gesetz gilt für sämtliche Unternehmen, welche sich im Handelsregister eintragen müssen d. h. sowohl für Einzelunternehmungen, Personengesellschaften (Kollektiv-/Kommanditgesellschaft), Kapitalgesellschaften (AG/GmbH), Vereine und Stiftungen.

Art. 6 Sprache und Währung

Die Buchhaltung und Jahresrechnung kann neu neben den Landessprachen auch in Englisch und die Zahlen statt in Franken in Fremdwährung geführt werden (z. B. Euro).

Art. 7 Geschäftsbericht

Der Geschäftsbericht (Jahresrechnung und Jahresbericht) ist innerhalb von 6 Monaten nach Beendigung des Geschäftsjahres zu erstellen. Der Jahresbericht ist eine schriftliche Darstellung des Geschäftsverlaufes und muss von allen Kapitalgesellschaften (AG/GmbH) und von allen Unternehmen, welche revisionspflichtig sind (siehe Art. 43 ff.), erstellt werden.

Art. 13 ff Einzelabschluss

Der Einzelabschluss (Jahresrechnung) umfasst neben der Bilanz und der Erfolgsrechnung zwingend auch eine Geldflussrechnung und einen Anhang. Die Geldflussrechnung muss von allen Kapitalgesellschaften (AG/GmbH) und von allen Unternehmen, welche revisionspflichtig sind (siehe Art. 43 ff.), erstellt werden.

Die Bestimmungen über die Gliederung der Bilanz und der Erfolgsrechnung sind an das geltende Aktienrecht angelehnt, gehen teilweise jedoch noch weiter (grundsätzlicher Aufbau gemäß neuem Kontenrahmen KMU).

Die Angaben im Anhang, welche teilweise schon im bestehenden Aktienrecht enthalten waren, müssen neu von allen Unternehmen gemacht werden. Dazu gehören unter anderem die Leasingverbindlichkeiten, Bürgschaften, verpfändete Aktiven, der durchschnittliche Personalbestand etc.

Diverse zusätzliche Angaben müssen (z. B. im Anhang) detailliert gemacht werden, wie z. B. Anlagenspiegel (mit indirekter Abschreibung) oder die Steuern auf dem ordentlichen Ergebnis (d. h. mit Abzug der Steuern auf den außerordentlichen Erfolgen). Diese zusätzlichen Anforderungen müssen von allen Kapitalgesellschaften (AG/GmbH) und von allen Unternehmen, welche revisionspflichtig sind (siehe Art. 43 ff.), erfüllt werden.

Art. 16 Gliederung der Bilanz

Unter den Aktiven weist die Bilanz mindestens die folgende Gliederung auf:

Umlaufvermögen

1. Flüssige Mittel
2. Kurzfristig gehaltene Werte mit Börsenkurs
3. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen
4. Sonstige Forderungen

5. Vorräte
6. Aktive Rechnungsabgrenzungen und sonstiges Umlaufvermögen

Anlagevermögen

7. Sachanlagen
8. Finanzanlagen
9. Immaterielle Werte
10. Nicht einbezahltes Grundkapital, sofern nicht in den Passiven offen vom Grundkapital abgezogen.

Unter den Passiven weist die Bilanz mindestens die folgende Gliederung auf:

Kurzfristiges Fremdkapital

11. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen
12. Finanzverbindlichkeiten
13. Passive Rechnungsabgrenzungen, kurzfristige Rückstellungen und sonstige Verbindlichkeiten

Langfristiges Fremdkapital

14. Finanzverbindlichkeiten
15. Sonstige Verbindlichkeiten
16. Langfristige Rückstellungen

Eigenkapital

17. Grund-, Gesellschafter- oder Eigentümerkapital gemäß den Bestimmungen für die jeweilige Organisationsform und Beteiligungskategorie
18. Aufwertungsreserven
19. Gewinnreserven, davon offen abzuziehen der Anschaffungswert eigener Anteile
20. Weitere obligatorische Reserven gemäß den Bestimmungen für die jeweilige Organisationsform

21. Kapitalreserven (zusätzlich Einzahlungen der Gesellschafter)
22. Gewinn oder Verlust der Berichtsperiode

Art. 17 Zusätzliche Angaben

(nicht für Organisationen, welche die Größenmerkmale im Sinne von Art. 43 nicht erfüllen, sofern sie nicht Kapitalgesellschaften sind)

Die nachstehenden Positionen sind in der Bilanz oder im Anhang in einem Betrag gesondert auszuweisen:

1. Der Gesamtbetrag des Kurswerts von Wertschriften des Umlaufvermögens.
2. Bei den Forderungen und Verbindlichkeiten:
   für jede vom Gesetz vorgeschriebene Position solche gegenüber Unternehmen, an welchen eine Beteiligung besteht.
3. Bei den Vorräten:
   a. Waren in Arbeit und noch nicht fakturierte Dienstleistungen;
   b. fertige Erzeugnisse und Handelswaren;
   c. geleistete Anzahlungen;
   d. direkt abgezogene, erhaltene Anzahlungen, soweit sie nicht als Verbindlichkeiten ausgewiesen werden.
4. Bei den Sachanlagen:
   a. Grundstücke und Bauten;
   b. technische Anlagen und Maschinen;
   c. geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau;
5. Bei den Finanzanlagen:
   a. Forderungen;
   b. Beteiligungen;
   c. übrige Finanzanlagen;
   d. für Werte mit Börsenkurs:
      der Kurswert, sofern sie zu einem anderen Wert bilanziert sind.
6. Bei den immateriellen Anlagen:
   a. Goodwill;
   b. Aktivierte Entwicklungskosten;
   c. Geleistete Anzahlungen;

7. Die Entwicklung der Bruttowerte der Positionen des Anlagevermögens und der kumulierten Abschreibungen und Wertberichtigungen (Anlagespiegel)
8. Bei den Verbindlichkeiten, jeweils zu einschlägigen Positionen eingeordnet:
   a. solche gegenüber Personalvorsorgeeinrichtungen für die eigene Organisation;
   b. Wechsel.
9. Bei den Rückstellungen:
   a. Rückstellungen für Steuern;
   b. Rückstellungen für Personalvorsorge;
   c. Wesentliche andere Rückstellungen je einzeln.
10. Bei den langfristigen Finanzverbindlichkeiten:
    Anleihen mit Angabe der Beträge, Zinssätze, Fälligkeit und weitere Konditionen.
11. Beim Eigenkapital:
    a. die Beträge der einzelnen Kategorien des Grund-, Gesellschafter- oder Eigentümerkapitals;
    b. eigene Anteile, die von Organisationen der eigenen Gruppe gehalten werden.
12. Größere Einzelbeträge in den Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Aktiven und Verbindlichkeiten.

Art. 18 Gliederung der Erfolgsrechnung

Die Erfolgsrechnung stellt die Entwicklung der Ertragslage im Geschäftsjahr dar, sie kann nach dem Gesamtkostenverfahren (Produktionserfolgsrechnung) oder nach dem Umsatzkostenverfahren (Absatzerfolgsrechnung) erstellt werden.

Die Produktionserfolgsrechnung ist mindestens wie folgt zu gliedern:

1. Nettoerlöse aus Lieferungen und Leistungen
2. Bestandsänderungen an unfertigen und fertigen Erzeugnissen sowie an unverrechneten Leistungen
3. Aktivierte Eigenleistungen und andere betriebliche Erträge

4. Materialaufwand
5. Personalaufwand
6. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf betrieblichen Anlagen
7. Andere betriebliche Aufwendungen

Betrieblicher Gewinn oder Verlust als Zwischenergebnis

8. Finanzaufwand
9. Nichtbetrieblicher Aufwand und Ertrag
10. Außerordentlicher Aufwand und Ertrag

Gewinn oder Verlust vor Steuern als Zwischenergebnis

11. Gewinnabhängige Steuern
12. Gewinn oder Verlust

Die Absatzerfolgsrechnung ist mindestens wie folgt zu gliedern:

1. Nettoerlöse aus Lieferungen und Leistungen
2. Anschaffungs- oder Herstellungskosten der verkauften Produkte und Leistungen
3. Verwaltungs- und Vertriebsaufwand
4. Andere betriebliche Erträge
5. Andere betriebliche Aufwendungen

Betrieblicher Gewinn oder Verlust als Zwischenergebnis

6. Finanzaufwand und Finanzertrag
7. Nichtbetrieblicher Aufwand und Ertrag
8. Außerordentlicher Aufwand und Ertrag

Gewinn oder Verlust vor Steuern als Zwischenergebnis

9. Gewinnabhängige Steuern
10. Gewinn oder Verlust

Art. 20 Zusätzliche Angaben

(nicht für Organisationen, welche die Größenmerkmale im Sinne von Art. 43 nicht erfüllen, sofern sie nicht Kapitalgesellschaften sind)

Die nachstehenden Positionen sind in der Bilanz oder im Anhang in einem Betrag gesondert auszuweisen:

1. Die Steuern auf dem außerordentlichen Ergebnis
2. Die Wertänderungen auf Anteilen, die zum Eigenkapitalwert eingesetzt sind
3. Die Wertberichtigungen auf dem Umlaufvermögen
4. Erläuterungen zum außerordentlichen Aufwand und Ertrag

Bei Wahl der Absatzerfolgsrechnung sind in der Erfolgsrechnung oder im Anhang zusätzlich auszuweisen:

1. Der Personalaufwand
2. Die Abschreibungen und Wertberichtigungen auf betrieblichen Anlagen insgesamt

Art. 22 Gliederung des Anhangs

(Nach Art. 23 kann eine Organisation auf die Angabe einzelner Beteiligungsverhältnisse oder auf die Aufteilung des Umsatzes (z. B. bei FER) im Anhang verzichten, wenn ihr oder einer zur gleichen Gruppe gehörenden andern Organisation daraus erhebliche Nachteile erwachsen).

Der Anhang ergänzt und erläutert die anderen Bestandteile der Jahresrechnung, er gliedert sich wie folgt:

1. Angaben über die in der Jahresrechnung angewandten Grundsätze, soweit diese nicht vom Gesetz ohne Wahlmöglichkeit festgelegt sind, sowie Angaben über das angewandte Regelwerk, unter Einschluss allfälliger Abweichungen im Sinne von Art. 37 Abs. 3
2. Zusätzliche Angaben und Erläuterungen zu Positionen der Bilanz, Erfolgsrechnung und Geldflussrechnung
3. weitere Angaben.

Als weitere Angaben sind im Anhang offenzulegen, soweit sie nicht in der Bilanz gesondert ausgewiesen sind:

1. Firma und Sitz der Organisation, an denen direkt oder indirekt eine Beteiligung besteht, sowie der Kapital- und der Stimmanteil
2. Der Restbetrag der Aktiven und Verbindlichkeiten aus kaufvertragsähnlichen Leasinggeschäften insgesamt und der Verbindlichkeiten aufgeteilt nach Fälligkeit innerhalb von einem Jahr, innerhalb von zwei bis fünf Jahren und über fünf Jahre
3. Je der Gesamtbetrag der Bürgschaften, Garantieverpflichtungen und Pfandbestellungen für Verbindlichkeiten Dritter
4. Der Gesamtbetrag der zur Sicherung eigener Verbindlichkeiten verpfändeten oder abgetretenen Aktiven und Aktiven unter Eigentumsvorbehalt
5. Das auf die Umrechnung von Fremdwährungen angewandte System
6. Außergewöhnliche schwebende Geschäfte und Risiken
7. Wesentliche Ereignisse nach dem Bilanzstichtag
8. Erläuterungen zu weiteren bedeutenden oder außergewöhnlichen Einflüssen auf die Jahresrechnung
9. Hinweise und Angeben gemäß Art. 34
10. Der durchschnittliche Personalbestand, umgerechnet auf vollzeitige Stellen
11. Zu den eigenen Anteilen der Organisation:

    Gesamtwert und Anzahl der gehaltenen sowie je der Gesamtwert der erworbenen und veräußerten Anteile, einschließlich solcher bei Organisationen ihrer Gruppe
12. Der Betrag der genehmigten und der bedingten noch nicht durchgeführten Kapitalerhöhung

Art. 24 ff Bewertung

Bei der Bewertung der Aktiven müssen aufgrund des Prinzips der Fair presentation grundsätzlich die effektiven Werte (Verkehrswerte) eingesetzt werden. So ist z. B. auf den angefangenen Arbeiten bereits ein Gewinnanteil zu berücksichtigen. Weiterhin werden jedoch die Wertsteigerungen auf Liegenschaften erst bei der Realisation, d. h. beim Verkauf erfasst.

Im geltenden schweizerischen Steuerrecht gilt das Prinzip der Maßgeblichkeit der Jahresrechnung. Das bedeutet, dass die Grundlage für die Steuerberechnung einer Unternehmung die Jahresrechnung ist und somit steuerlich abzugsfähige Aufwendungen zwingend verbucht sein müssen. Fehlt eine solche tatsächliche Verbuchung, so entfällt grundsätzlich auch die steuerliche Abzugsmöglichkeit. Auch steuerlich mögliche Rückstellungen (z. B. Warenlagerdrittel) müssen zwingend verbucht sein, wenn diese in der Steuerberechnung berücksichtigt werden sollen. Aus diesem Grund sieht das RRG vor, dass solche steuerlich motivierte Bewertungen vorgenommen werden dürfen. Da diese Bewertungen in den meisten Fällen dem Prinzip der Fair presentation widersprechen, muss im Anhang ein entsprechender Hinweis erfolgen.

Art. 35 ff Die Rechnungslegung großer Unternehmen

Als groß gilt eine Unternehmung dann, wenn sie gewisse Größenordnungen während zwei aufeinander folgenden Jahren überschreitet (zwei Größen müssen kumulativ erreicht werden):

- Bilanzsumme von 20 Millionen Franken
- Umsatz von 40 Millionen Franken
- Personalbestand von 250 Vollzeitangestellten

Solche große Unternehmen müssen die abweichenden und strengeren Rechnungslegungsgrundsätze von bereits bestehenden Regelwerken anwenden.

Dazugehören:

- Fachempfehlungen zur Rechnungslegung (FER)
- International Accounting Standards (IAS)
- Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP)

Selbstverständlich dürfen auch kleinere Unternehmen diese strengeren Regelwerke freiwillig anwenden.

Art. 42 Jahresbericht

(Organisationen, welche die Größenmerkmale im Sinne von Art. 43 nicht erfüllen, müssen keinen Jahresbericht erstellen, sofern sie nicht Kapitalgesellschaften sind).

Der Jahresbericht stellt den Geschäftsverlauf der Organisation und gegebenenfalls ihrer Gruppe im Geschäftsjahr sowie ihre Lage an deren Ende unter den Gesichtspunkten dar, welche in der Jahresrechnung nicht zum Ausdruck kommen, er berichtet nämlich über:

a) die Bestellungs- und Auftragslage

b) die Forschungs- und Entwicklungstätigkeit

c) den Stand und die Entwicklung wichtiger Sparten

d) außerordentliche Ereignisse

e) die Zukunftsaussichten

Art. 43 Revision

Neu müssen alle Unternehmungen, unabhängig von der Rechtsform, eine Revisionsstelle haben, sofern sie zwei der folgenden Größenordnungen während zwei aufeinander folgenden Jahren erreichen:

- Bilanzsumme von 4 Millionen Franken
- Umsatz von 8 Millionen Franken
- Personalbestand von 50 Vollzeitangestellten

Die vorliegende Regelung erstaunt, da damit auch Aktiengesellschaften, welche bis dahin zwingend eine Revisionsstelle brauchten, ohne die erwähnten Größenordnungen nicht mehr revisionspflichtig wären. Dies ist insbesondere deshalb erstaunlich, da in der erwähnten Expertenkommission auch die Treuhand-Kammer vertreten ist, welche sich vor allem als Berufsverband der Wirtschaftsprüfer (Revisoren) versteht. Zwar wären dafür neu auch die Einzelunternehmungen und Personengesellschaften revisionspflichtig; diese Rechtsformen dürften in den angegebenen Größenordnungen jedoch eher wenig anzutreffen sein.

Die Revisionsstelle untersteht dem zuständigen Departement, soll jedoch zur Mehrheit aus zugelassenen Prüfern bestehen. Zusätzlich werden in einer speziellen Verordnung die Voraussetzungen bestimmt, wer als Abschlussprüfer zugelassen wird. Je nachdem, wie die Revisionspflicht definiert wird, werden diese Zulassungsbedingungen strenger oder weniger streng definiert. Die strengsten Voraussetzungen sind grundsätzlich an eidgenössische Titel (dipl. Wirtschaftsprüfer, Treuhandexperte, Steuerexperte oder Buchhalter / Controller, Hochschulstudium, HWV etc.) gebunden und zusätzlich muss eine Fachpraxis von bis zu 12 Jahren nachgewiesen werden können.

Art. 60 ff Publizität

Alle Gläubiger einer Unternehmung sollen Einblick in den Geschäftsbericht erhalten dürfen.

Große Unternehmungen müssen ihre Jahresrechnung sogar zwingend im Schweizerischen Handelsamtsblatt veröffentlichen oder jeder Person, die es innerhalb eines Jahres verlangt, zustellen.

Art. 62 ff Kapitalverlust, Überschuldung und Zahlungsunfähigkeit

Die bisherigen Bestimmung des Aktienrechts bezüglich Kapitalverlust und Überschuldung (Art. 725 OR) werden grundsätzlich übernommen. Neu wird auch der Tatbestand der Zahlungsunfähigkeit in diese Thematik eingebunden und somit auch die Nicht-Kapitalgesellschaften (Einzelunternehmungen, Personengesellschaften) mit einbezogen. Sofern ein Kapitalverlust, eine Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit besteht,

muss entsprechend gehandelt werden. Die letzte Konsequenz ist jeweils die Benachrichtigung des Richters (Konkurs).

Falls dies nicht durch die verantwortlichen Organe geschieht, hat die Revisionsstelle zu handeln.

Der IDW-Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S1 i. d. F. 2008) 4/6

IDW S1 Neufassung 2008 – Unternehmenssteuerreform 2008 4/6.1

Zinsschranke

- Steuerliche Abzugsfähigkeit des Zinsaufwands auf 30 % begrenzt

Gewerbesteuer

- Keine Abzugsfähigkeit als Betriebsausgabe
- Reduzierung der Gewerbesteuermesszahl von 5,0 auf 3,5 %
- Hinzurechnung von 25 % aller Zinsaufwendungen
- Hinzurechnung von 25 % der Finanzierungsanteile aus Mietaufwendungen, Pachtaufwendungen, Leasingaufwendungen, Lizenzaufwendungen

Körperschaftssteuer

- Reduzierung der Körperschaftssteuer von 25 auf 15 %

Ertragssteuerbelastung

- Bisher **38,65 %**
- Ab 2008 **29,83 %** bei Gewinnthesaurierung (15 % KSt. + 0,83 % SolZ + 14 % GewSt. bei Hebesatz 400 %)
- **48,33 %** im Ausschüttungsfall

- Abschaffung degressiver Abschreibungen
- Besteuerung von Funktionsverlagerungen
- Neuregelung des Mantelkaufs
- Einschränkung der Abschreibung von geringwertigen Wirtschaftsgütern (GWG)
  - Anstelle 410 Euro a. F.: maximal 150 Euro n. F.
  - Poolbewertung bei GWG > 150 Euro ≤ 1.000 Euro: fünf Jahre Abschreibungsdauer
- Einschränkung von Wertpapieranleihe und Pensionsgeschäften
- Beschränkung der Verlustverrechnung bei Aktienverkäufen

Thesaurierungsbegünstigung

- Auf Antrag des Steuerpflichtigen ist die Einkommenssteuer auf thesaurierte Gewinne mit 28,25 % zzgl. SolZ zu berechnen.
- Thesaurierter Gewinn: Gewinn abzgl. positiver Saldo aus Entnahmen und Einlagen
- Anteil am handelsrechtlichen Gewinn muss 10 % oder 10.000 Euro übersteigen
- Gesondertes Wahlrecht für jeden Betrieb oder MU-Anteil. Eine Beschränkung auf einen Teil des nicht entnommenen Gewinns ist möglich.
- Wenn der nicht entnommene Gewinn in einem späteren Wirtschaftsjahr entnommen wird, findet eine Nachversteuerung mit einem Steuersatz von 25 % zzgl. SolZ statt.
- Diverse Detailregelungen, einschließlich maximal zehnjährige zinslose Stundung der Einkommenssteuer bei Betriebsveräußerung o. Ä.
- Der Nachversteuerungsbetrag ist um die Beträge, die für die Erbschafts-/Schenkungssteuer anlässlich der Übertragung des Betriebs/MU-Anteils entnommen wurden, zu vermindern.

Neuregelung des Mantelkaufs

a) Regelung vor der Reform
Verlustabzug ist nur bei rechtlicher und wirtschaftlicher Identität der Kapitalgesellschaft zulässig (§ 8 Abs. 4 KStG)

Wirtschaftliche Identität liegt nicht vor, wenn

- mehr als die Hälfte der Anteile an einer Kapitalgesellschaft übertragen werden und
- die Kapitalgesellschaft ihren Geschäftsbetrieb mit überwiegend neuem Betriebsvermögen fortführt oder wieder aufnimmt

b) Neuregelung
Die streitige Tatbestandsvoraussetzung des § 8 Abs. 4 KStG ***„Zuführung überwiegend neuen Betriebsvermögens"*** wird aufgegeben.

Maßgebliches Kriterium für eine Verlustabzugsbeschränkung ist künftig (nur noch) der Anteilseignerwechsel **innerhalb von fünf Jahren**, der zweistufig wirkt:

- Anteils-/Stimmrechtsübertragungen > 25 %, ≤ 50 % quotaler Untergang des Verlustabzugs
- Anteils-/Stimmrechtsübertragungen > 50 % vollständiger Untergang des Verlustabzugs

Korrektur der unterschiedlichen Typisierung

Im Zähler:

- Niedrigere GewSt.-Messzahl
- Geringere Hinzurechnung von Dauerschuldzinsen
- Niedrigerer KSt.-Satz
- PersG: höherer GewSt.-Anrechnungsfaktor
- PersG: Thesaurierungsbegünstigung
- Teileinkünfteverfahren

Im Nenner:

- Geringere Marktrisikoprämie

Im Zähler:

- Zinsschranke
- GewSt. nicht als Betriebsausgabe
- Abschaffung degressive AfA
- Verbreiterung der Bemessungsgrundlage (nicht Dauerschuldzinsen und Finanzierungsanteile)
- Höhere Besteuerung der Dividenden
- Besteuerung der Veräußerungsgewinne
- Teileinkünfteverfahren

Im Nenner:

- Höhere Marktrisikoprämie 5,0 % statt 4,5 %
- Höherer Basiszins

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes nach dem Tax-CAPM

IDW S 1
Wahlrecht zwischen CAPM in Standardform oder Tax-CAPM (in Zusammenhang mit dem Ertragswertverfahren; beim DCF-Verfahren Empfehlung des Tax-CAPM)

Tax-CAPM

- Berücksichtigt die Wirkungen persönlicher Ertragssteuern
- Unterschiedliche Behandlung von Zinseinkünften, Dividenden und Kursgewinnen kann realitätsnäher abgebildet werden:
  - **Zinseinkünfte** – persönlicher Steuersatz (§ 20 Abs. 1 Nr. 7 EStG)
  - **Dividenden** – Halbeinkünfteverfahren (§ 3 Nr. 40 EStG)
  - **Kursgewinne** – steuerfrei unter Beachtung von §§ 22 Nr. 2, 23 EStG

Zusätzlicher Wachstumsabschlag

- Wachstumsabschlag bezüglich der wachsenden Ausschüttungen durch thesaurierte Beträge
- Rente verliert ihren statischen Charakter
- Ausschüttungsquote bzw. Thesaurierungsquote wichtig für Beurteilung der ewigen Rente

Auswirkungen auf den objektivierten Unternehmenswert

- Höherer Kapitalisierungszinssatz
- Berücksichtigung des Halbeinkünfteverfahrens bei Dividenden
- Steuerfreiheit der Kursgewinne
- Grundsätzlich niedrigerer Unternehmenswert

Abwendung von der Vollausschüttungsannahme

Vollausschüttungshypothese

- Sämtliche finanzielle Überschüsse werden ausgeschüttet
- Beachtung von handelsrechtlichen Ausschüttungsrestriktionen

Unternehmensteuerreform 2008 4/7

Die Änderungen im Überblick 4/7.1

Steuervorteile für Kapitalgesellschaften: Senkung des Körperschaftsteuersatzes auf 15 Prozent

Rund ein Fünftel der Firmen in Deutschland sind Kapitalgesellschaften, also Aktiengesellschaften oder GmbHs. Sie zahlen derzeit auf ihre Gewinne eine Körperschaftsteuer in Höhe von 25 %. Zusätzlich ist auch die Gewerbesteuer fällig, deren Höhe von Kommune zu Kommune unterschiedlich ist. Im Schnitt liegt sie bei knapp 17 %. Zusammen mit dem Solidaritätszuschlag liegt die Steuerbelastung für die großen Unternehmen damit nominal bei rund 38,6 % Diese Belastung soll nun auf rund 29,8 % sinken. Um dies zu erreichen, wird der Körperschaftsteuersatz auf 15 % reduziert. Dazu folgendes Beispiel:

	Bis Ende 2007	**Ab 2008**
Gewinn vor Steuern	100.000 Euro	100.000 Euro
Gewerbesteuer (Hebesatz 400 %, Messzahl 5% bzw. 3,5%)	16.667 Euro	14.000 Euro
Gewinn nach Gewerbesteuer	83.333 Euro	100.000 Euro
Körperschaftsteuer (25 % bzw. 15 %)	20.830 Euro	15.000 Euro
Solidaritätszuschlag (5,5 %)	1.146 Euro	825 Euro
Summe GewSt. / KSt. / Soli	**38.643 Euro**	**29.825 Euro**
Gesamter Steuersatz	**38,6 %**	**29,8 %**

Steuervorteile für Personengesellschaften: geringere Besteuerung eingehaltener Gewinne

Die Personengesellschaften, zumeist Handwerksbetriebe, stellen den Großteil deutscher Unternehmen. Sie zahlen bislang auf ihre Gewinne bis zu 42 % Einkommensteuer. Künftig werden Personengesellschaften wie Kapitalgesellschaften ebenfalls höchstens mit 28,25 % besteuert, soweit und solange sie ihre Gewinne einbehalten. Spätere Entnahmen aus dem Betriebsvermögen müssen mit 25 % nachversteuert werden. Mehr dazu lesen Sie weiter unten.

4/7.2 Die Zinsschranke

Die Zinsschranke belastet kreditfinanzierte Investitionen im Inland. Denn die vorgesehene Freigrenze für Zinsen von bis zu einer Million Euro wird bei größeren Investitionen etwa in Betriebserweiterungen oder in Großforschungsanlagen schnell überschritten. Die Escape-Möglichkeit aus der Abzugsbeschränkung ist im Hinblick auf Konzernlenkungsfunktionen unzulänglich, denn die Werte von Beteiligungen dürfen bei der Konzernmutter nicht berücksichtigt werden. Die Zinsschranke benachteiligt so den Holding-Standort Deutschland.

Durch die Einführung der Zinsschranke werden die Steuergestaltungsmöglichkeiten durch Schuldzinsen für viele Kapitalgesellschaften in Zukunft erschwert. Kleine und mittlere Betriebe können ihre Zinsen dagegen auch in Zukunft gewinnmindernd absetzen. Denn die mehr als großzügige Freigrenze von einer Million Euro werden KMU kaum überschreiten.

Einheitlicher Hebesatz bei der Gewerbesteuer

Bei der Neugestaltung der Gewerbesteuer bleibt es bei der komplizierten Berechnung nach der vom Bund festgelegten Steuerzahl und dem Hebesatz der Gemeinde. Mit dem Hebesatz haben die Gemeinden direkten Einfluss auf die Höhe der Gewerbesteuer. Der Gewerbesteuermessbetrag wird von 5 auf 3,5 % gesenkt. Dadurch wird die Belastung durch die Gewerbesteuer um rund 30 % verringert.

Gewerbesteuer nicht mehr vom Gewinn abziehbar
Die Gewerbesteuer ist allerdings künftig nicht mehr als Betriebsausgabe vom Gewinn abziehbar:

	Bis Ende 2007	Ab 2008
Gewinn vor Steuern	100.000 Euro	100.000 Euro
Gewerbesteuer (Hebesatz 400 %, Messzahl 5% bzw. 3,5%)	16.667 Euro	14.000 Euro
Gewinn nach Gewerbesteuer	83.333 Euro	100.000 Euro

Da der Körperschaftssteuersatz aber gleichzeitig von 25 % auf 15 % sinkt, fällt die Belastung bei Kapitalgesellschaften insgesamt niedriger aus als bisher. Personengesellschaften können dafür einen höheren Anteil der Gewerbesteuer mit der Einkommensteuer verrechnen, da der Anrechnungsfaktor vom bisher 1,8-Fachen auf das 3,8-Fache des Gewerbesteuermessbetrages angehoben wird.

Hinzurechnungen bei der Gewerbesteuer
Sonderregelungen gibt es auch bei den Hinzurechnungen. Da werden mittelständische Unternehmen auch davon profitieren, dass die Hinzurechnungen von Dauerschuldzinsen bei der Gewerbesteuer von 50 auf 25 % abgesenkt und ein Freibetrag von 100.000 Euro eingeführt wurde. Bisher hatten viele kleine Unternehmen überhaupt keine Alternative zu Dauerschuldzinsen und mussten deshalb mit der 50%igen Hinzurechnung leben. Für diese Unternehmen ist die Neuregelung der Hinzurechnung eine Entlastung (mehr dazu lesen Sie weiter unten).

4/7.3 Erhebliche Änderungen bei der Abschreibung

Streichung der degressiven AfA für bewegliche Wirtschaftsgüter

Im Frühjahr 2006 wurde die degressive Abschreibung von 20 auf 30 % bzw. auf den 3-fachen Betrag der linearen Abschreibung befristet bis Ende 2007 erhöht. Für Anschaffungen ab dem 01.01.2008 wird die degressive AfA ersatzlos gestrichen.

Bislang hatte man auch die Wahl, ob man eine 410-Euro-Anschaffung als GWG oder über die gesamte Nutzungsdauer abschreibt. Ab 2008 ist die klassische Einzelabschreibung auf Basis der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer erst bei Wirtschaftsgütern mit einem Nettowert von mehr als 1.000 Euro zulässig. Für diese Güter fällt allerdings die degressive Abschreibung weg. Dadurch ergeben sich bei einer Nutzungsdauer von mehr als fünf Jahren ebenfalls Nachteile gegenüber der bisherigen Praxis, da ab 2008 die Gewinnminderung (und damit auch Steuerminderung) später stattfindet. Allerdings ist bei den „normalen" Abschreibungen im Unterschied zum neuen GWG-Pool weiterhin eine Restwertabschreibung möglich, falls ein Wirtschaftsgut vorzeitig unbrauchbar oder aus anderen Gründen aus dem Betriebsvermögen entnommen wird.

- **Degressive Abschreibung:**
  Sie wird abgeschafft und durch die lineare Abschreibung ersetzt.
- **Sofortabschreibung:**
  In Zukunft können nur noch geringwertige Wirtschaftsgüter mit einem Betrag bis zu 150 Euro im Jahr der Anschaffung voll abgeschrieben werden. Für Kleinunternehmen mit einem Betriebsvermögen unter 210.000 Euro gilt die alte Regelung der Vollabschreibung bis zu einem Wert von 410 Euro weiter.

Überblick über die Entwicklung der degressiven Abschreibung

Jahr der Anschaffung	Relativregel (§ 7 Abs. 2 Satz 2 Teilsatz 2 EStG)	Absolutregel (§ 7 Abs. 2 Satz 2 Teilsatz 3 EStG)
bis einschließlich 2000	maximal das 3-Fache der linearen AfA	maximal 30 % jährlich
2001 bis 2005	maximal das 2-Fache der linearen AfA	maximal 20 % jährlich
2006 und 2007	maximal das 3-Fache der linearen AfA	maximal 30 % jährlich
ab 2008	Abschaffung der degressiven Abschreibung	

Abschreibungsmöglichkeiten abhängig vom Jahr des Zugangs:

Anschaffungsdatum	Degressive Abschreibung
bis 2005	das 2-Fache der linearen AfA, max. 20 %
2006 und 2007	das 3-Fache der linearen AfA, max. 30 %
ab 2008	nur noch lineare AfA möglich

Wirkung der linearen und degressiven Abschreibung im Vergleich (Anschaffungswert 10.000 Euro, Nutzungsdauer zehn Jahre)

Jahr	Lineare Abschreibung	Degressive Abschreibung
1	1.000	3.000,00
2	1.000	2.100,00
3	1.000	1.470,00
4	1.000	1.029,00
5	1.000	720,30
6	1.000	504,21
7	1.000	352,95
8	1.000	247,06
9	1.000	172,94
10	1.000	403,54

4/7.4 Änderungen bei der Gewerbesteuer

Wie viel Gewerbesteuer ein Personenunternehmen zahlen muss, hängt von der Höhe des Gewerbeertrages ab. Die Steuerbelastung steigt momentan durch den sog. Staffeltarif schrittweise an. Der Staffeltarif wird abgeschafft. Stattdessen wird es eine konstante Steuermesszahl von 3,5 % für alle Unternehmen geben, also auch für Kapitalgesellschaften (für die bisher die konstante Steuermesszahl von 5 % gilt).

Die Gewerbesteuer

Die Kommunen erheben Gewerbesteuer auf den Gewerbeertrag, also den nach Steuerrecht ermittelten Gewinn. Dieser wird mit der Steuermesszahl multipliziert, die nach der Reform einheitlich bei 3,5 % liegen soll. Das Ergebnis – der Steuermessbetrag – wird mit dem Hebesatz multipliziert. Den Hebesatz legen die Kommunen fest, er muss aber mindestens 200 % betragen.
Also gilt:
Gewinn x Steuermesszahl = Steuermessbetrag und
Steuermessbetrag x Hebesatz = zu zahlender Betrag

Einige Unternehmen werden in Zukunft zwar mehr Gewerbesteuer zahlen. Gleichzeitig werden andere entlastet, sodass alle Maßnahmen zusammengenommen aufkommensneutral sind. Es gibt keine Ausweitung der Gewerbesteuerpflicht auf Selbstständige wie Anwälte, Ärzte und Architekten.

Abschaffung des Staffeltarifs und Einführung einer einheitlichen Steuermesszahl von 3,5 %

Die geplante Neuregelung ist durch den Wegfall des Staffeltarifs kleinunternehmerfeindlich. Denn sie belastet ertragsschwache Personenunternehmen. Personenunternehmen mit einem Gewerbeertrag über rund 162.000 Euro und Kapitalgesellschaften werden dagegen deutlich entlastet.

Abschaffung der „In-sich-Abzugsfähigkeit" (Betriebsausgabenabzug)

Heute ist die Gewerbesteuer noch von sich selbst abzugsfähig. Das bedeutet, dass sie (wie andere Ausgaben) auch den Gewerbeertrag reduziert. Dadurch sinkt die Gewerbesteuerschuld. Diese „In-Sich-Abzugsfähigkeit" gilt zurzeit für alle Unternehmen und wird ab 2008 für alle gestrichen.

Erhöhung des Anrechnungsfaktors von 1,8 auf 3,8

Allerdings können schon heute Personenunternehmen ihre Gewerbesteuer in erheblichem Umfang mit der Einkommensteuer verrechnen. Der sog. Anrechnungsfaktor wird von 1,8 auf 3,8 erhöht. Je ertragskräftiger das Unternehmen ist, desto größer ist der Vorteil, Kapitalgesellschaften gehen leer aus.

Die Gewerbesteuerzahlungen können Sie künftig nicht mehr als Betriebsausgabe ansetzen. Auch dadurch erhöht sich Ihr steuerpflichtiges Einkommen.

Die Zinsbesteuerung im Rahmen der Gewerbesteuer

Die Zinsbesteuerung im Rahmen der Gewerbesteuer wird umgestaltet. Derzeit werden ausschließlich Dauerschuldzinsen zu 50 % hinzugerechnet. Die Statistiken der Bundesbank zeigen, dass gerade kleine Unternehmen diese Dauerschuldzinsen zahlen.

Großunternehmen hingegen finanzieren sich im größeren Umfang über kurzfristige Kredite und entziehen sich somit der Hinzurechnung.

Damit eine solche Steuervermeidung – auch mittels grenzüberschreitender Kredite – nicht mehr möglich ist, werden zukünftig alle Zinsen zu 25 % hinzugerechnet.

Zur Gleichbehandlung der Finanzierungsformen und damit es keine Ausweichung durch Leasing oder Anmietung gibt, werden auch die dort enthaltenen Finanzierungsanteile jeweils pauschal bestimmt und berücksichtigt (bei Überlassung von beweglichen Wirtschaftsgütern soll der Finanzierungsanteil 20 % betragen, bei Immobilien 75 %).

Dabei werden 25 % aller Fremdkapitalzinsen und vergleichbarer Finanzierungskosten besteuert.

Von der Art der Schulden ist abhängig, wie hoch der unterstellte Zinsanteil ist:

- Bei Dauerschuldzinsen beträgt er 100 %.
- Bei Mieten, Pachten und Leasingraten für unbewegliche Wirtschaftsgüter wird ein Zinsanteil von 75 % unterstellt.
- Bei Mieten, Pachten und Leasingraten für bewegliche Wirtschaftsgüter wird dagegen nur ein Zinsanteil von 20 % unterstellt.
- Bei Vertriebslizenzen und Konzessionen werden 25 % unterstellt.

Die neue Zinsbesteuerung im Überblick

Sachverhalt	Betriebs-ausgaben	Fiktiver Zinsanteil	Zinsanteil	Hinzuzu-rechnen (25 %)
Zinsen, Renten, dauernde Lasten, Gewinnanteile stiller Gesell-schafter	100 Euro	100 %	100 Euro	25,00 Euro
Mieten, Pachten und Leasingraten für unbewegliche Wirtschaftsgüter	100 Euro	75 %	75 Euro	18,75 Euro
Mieten, Pachten und Leasingraten für bewegliche Wirtschaftsgüter	100 Euro	20 %	20 Euro	5,00 Euro
Entgelte für die Überlassung von Lizenzen und Konzessionen	100 Euro	25 %	25 Euro	6,25 Euro

Durch einen Hinzurechnungsfreibetrag von 100.000 Euro werden Unternehmen, die derzeit von der 50%igen Hinzurechnung betroffen sind, zukünftig entlastet.

Wer also weniger als 100.000 Euro anzurechnende Fremdkapitalzinsen zahlt, versteuert seine Zinsen in Zukunft nicht mehr.

Die Zinsschranke bei der Körperschaftssteuer 4/7.5

Was ist die Zielsetzung der Zinsschranke?

Grundgedanke der sog. Zinsschranke ist die Beschränkung des Schuldzinsenabzugs. Im Unterschied zur heutigen Regelung der Gesellschafter-Fremdfinanzierung nach § 8a KStG, die im Ergebnis nur Zinszahlungen an wesentlich beteiligte Anteilseigner beschränkt, ist von der Zinsschranke jede Art der Fremdfinanzierung betroffen, also insbesondere auch Finanzierung durch Bankdarlehen.

Die Zinsschranke bei der Körperschaftssteuer ist gegen eine übermäßige Fremdkapitalfinanzierung der Unternehmen gerichtet und soll verhindern, dass allein aus Gründen der Steueroptimierung eine hohe Fremdkapitalquote angestrebt wird.

Sie soll auch verhindern, dass Konzerne mittels grenzüberschreitender konzerninterner Fremdkapitalfinanzierung in Deutschland erwirtschaftete Erträge ins Ausland transferieren, indem im Inland entstandene Gewinne durch Zinszahlungen ins Ausland verringert werden.

Weiterhin soll die Zinsschranke verhindern, dass Konzerne sich gezielt über ihre deutschen Töchter auf dem Kapitalmarkt verschulden und über die gezahlten Zinsen vor allem in Deutschland die Steuerbemessungsgrundlage verringern.

Nicht belastet werden sollen Unternehmen, die ohne steuerliche Gestaltungen eine hohe Außenfinanzierung aufweisen.

Um der Zinsschranke zu entgehen, ist deshalb eine Escape-Klausel vorgesehen: Kann ein verbundenes Unternehmen nachweisen, dass die Finanzierungsstruktur für den Konzern typisch ist, wird die Zinsschranke nicht angewendet.

Die Regelungen der Zinsschranke im Überblick

Schuldzinsen sollen den Gewinn nicht mehr uneingeschränkt mindern:

- Es gibt eine Freigrenze von einer Million Euro.
- Wenn kein Konzernunternehmen vorliegt, ist ein Schuldzinsenabzug auch über diese Grenze hinaus erlaubt.
- Wenn ein Konzernunternehmen vorliegt, dürfen die Schuldzinsen möglicherweise nicht komplett abgezogen werden.
- 30-%-Klausel: Wenn der Schuldzinsenüberhang (Schuldzinsen abzgl. Zinserträge) nicht höher als ein Drittel des Gewinns vor Zinsaufwand und -ertrag (das ist der sog. EBIT) ist, können die Schuldzinsen dennoch vom Gewinn abgezogen werden.
- Escape-Klausel: Wenn die Eigenkapitalquote im betrachteten Betrieb nicht niedriger als im Konzern ist oder der der Konzernbetriebe bei Einzelabschluss entspricht, können Schuldzinsen auch bei Überschreiten der 30-%-Marke abgezogen werden. Zinsen, die nicht als Betriebsausgaben abziehbar sind, können in Folgejahre vorgetragen werden.

4/7.6 Die Besteuerung von Kapitalerträgen

Wenn Ihre GmbH Gewinne ausschüttet, werden diese bisher nach dem Halbeinkünfteverfahren zu 50 % dem persönlichen Einkommensteuersatz unterworfen. Das galt unabhängig davon, ob die Anteile im Privat- oder Betriebsvermögen gehalten wurden. Dabei bleibt es zunächst im Jahr 2008.

Ab dem Veranlagungszeitraum 2009 ist dann allerdings für die steuerliche Behandlung zu unterscheiden, ob die Anteile im Privatvermögen oder Betriebsvermögen gehalten werden.

Anteile im Privatvermögen und die Abgeltungssteuer

Bei der Abgeltungssteuer geht es um die Besteuerung von privaten Kapitalerträgen. Bisher wurden alle Einkommensarten gleich besteuert. Dieser Grundsatz wird nun abgeschafft. Ab 2009 gilt dann eine einheitliche Steuer für Zinsen, Dividende und Erlöse aus Wertpapierverkäufen in Höhe von 25 % zuzüglich 5,5 % Solidarzuschlag und ggf. 8 oder 9 % Kirchensteuer – maximal jedoch den persönlichen Steuersatz. Dasselbe gilt für Gewinne aus der Veräußerung von Geschäftsanteilen.

Die Abgeltungssteuer ist eine „Quellensteuer", denn sie wird dort fällig, wo der zu versteuernde Betrag entsteht. In der Praxis werden zukünftig also die depotführenden Banken die Steuer direkt an das Finanzamt abführen. Eine Steuererklärung ist in diesem Fall nicht mehr notwendig.

Für Sparer wird gleichzeitig ein Sparerpauschbetrag für die Einkünfte aus Kapitalvermögen in Höhe von

- 801 Euro bei Einzelveranlagung und
- 1.602 Euro bei Zusammenveranlagung eingeführt.

Er ersetzt den heutigen Sparerfreibetrag und den derzeitigen Pauschbetrag für Werbungskosten. Im Rahmen der Abgeltungssteuer ist der Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ausgeschlossen.

Die Verlustverrechnung mit Einkünften aus anderen Einkunftsarten ist im Rahmen der Abgeltungssteuer ausgeschlossen.

Es kann auch kein Verlustrücktrag mehr, dafür aber ein Verlustvortrag ohne Beschränkung durch Mindestbesteuerungsregeln geltend gemacht werden.

Anteile im Betriebsvermögen und das Teileinkünfteverfahren
Das Teileinkünfteverfahren wird das bisher gültige Halbeinkünfteverfahren ersetzen. Dadurch steigt die Steuerbelastung. Betroffen hiervon sind Kapitalgesellschaften und deren Gesellschafter.

Die Besteuerung von Kapitalerträgen im Überblick

Die Abgeltungsteuer:

- Private Kapitalerträge und Veräußerungsgewinne werden unabhängig von anderen persönlichen Einkünften mit konstant 25 % besteuert.
- Optionsmöglichkeit: Wenn der persönliche Einkommensteuersatz niedriger ist, kann der Steuerpflichtige seine Erträge nachträglich niedriger besteuern lassen.

Das Teileinkünfteverfahren:

- Von betrieblichen Kapitalerträgen müssen in Zukunft 60 % statt bisher 50 % beim Anteilseigner mit seinem persönlichen Steuersatz versteuert werden.
- Entsprechend können Werbungskosten zu 60 % angesetzt werden.

Danach ergibt sich folgende Tabelle:

	Bis Ende 2008	**Ab 2009**
Ausschüttung	10.000	
Halbeinkünfteverfahren	5.000	
persönlicher Steuersatz (z. B. 45 % + SolZ + KSt)	2.554	
Abgeltungssteuer (25 % + SolZ + KSt)	–	2.838

Das Ende der Spekulationsfrist und des Halbeinkünfteverfahrens

Bei Kapitaleinkünften greift ab 2009 die Abgeltungssteuer grundsätzlich. Für langfristig orientierte Anleger bedeutet dies auch das Ende der Spekulationsfrist: Bislang waren Kursgewinne bei Wertpapieren bereits nach einer Haltedauer von einem Jahr steuerfrei.

Auch das sog. Halbeinkünfteverfahren, bei dem Dividenden und Veräußerungsgewinne bei Aktien nur zur Hälfte versteuert werden mussten, gehört mit dem Start der Abgeltungssteuer der Vergangenheit an. In Zukunft werden also die jährlichen Dividendenzahlungen genau wie Kursgewinne beim Verkauf von Aktien oder Aktienfonds einheitlich mit 25 % besteuert.

Kritiker bemängeln, dass der Steuersatz von 25 % für den Kleinsparer ebenso wie für den Millionär gilt. Für Letzteren bedeutet die Abgeltungssteuer gerade bei kurzfristigen Anlagen in Anleihen oder bei Ausschüttungen und Veräußerungsgewinnen aus fest verzinslichen Wertpapieren sogar einen gewaltigen Steuervorteil, da bislang die Kapitalerträge mit dem persönlichen Einkommenssteuersatz von bis zu 45 % versteuert werden mussten.

Einzig für Geringverdiener kann sich der Steuersatz ermäßigen. Liegt der individuelle Steuersatz nämlich unterhalb von 25 %, kann dieser niedrigere Steuersatz zugrunde gelegt werden.

Der Abgeltungsteuersatz beträgt 25 %, wodurch alle Steuerzahler mit einem höheren Grenzsteuersatz von der Reform profitieren. Da der Grenzsteuersatz eines Ledigen schon bei einem zu versteuernden Einkommen von 15.000 Euro bei 25 % liegt, profitiert jeder ledige Steuerpflichtige mit Zinseinkünften von der Abgeltungsteuer, wenn seine anderen Einkünfte 15.000 Euro betragen und er darüber hinaus noch Zinseinkünfte bezieht.

Steuerpflichtige mit einem geringeren Einkommen haben die Möglichkeit der Steuerveranlagung, dann wird das gesamte Einkommen (wie bisher) dem progressiven Einkommensteuertarif unterworfen.

Durch die Abgeltungssteuer wird es einen steuerlichen Anreiz zur Fremdkapitalfinanzierung bei mittelständischen Unternehmen geben, da Zinsen aus Gesellschafterdarlehen nur mit 26,38 % belastet werden, Dividenden hingegen mit 48,33 %.

4/7.7 Die Thesaurierungsrücklage bei Personenunternehmen

Weil die Höhe der Besteuerung ab 2008 nicht mehr von der Rechtsform des Unternehmens abhängen soll und die Eigenkapitalausstattung verbessert werden soll und um die Steuersatzsenkungen für Kapitalgesellschaften in ihren Auswirkungen auch auf Personenunternehmen zu übertragen, wird für Personenunternehmen eine neue, begünstigte Thesaurierungsmöglichkeit geschaffen. Damit sind die vielfach schon im internationalen Wettbewerb stehenden großen Personenunternehmen steuerlich den Kapitalgesellschaften gleichgestellt.

Personengesellschaften können Gewinne, die sie nicht ausschütten, auf Antrag mit dem ermäßigten Steuersatz von 28,25 % besteuern. Werden die Gewinne später doch ausgeschüttet, müssen sie diese mit 25 % nachversteuern. Die nachstehenden Tabellen geben einen Überblick über die Auswirkungen bei ertragsstarken Personengesellschaften, und zum Vergleich bei Personengesellschaften mit einer durchschnittlichen Ertragslage.

Die Auswirkungen bei ertragsstarken Personenunternehmen (Einkommensteuersatz: 42 %)

	Bisherige Regelung	**Gewinne bleiben vollständig im Unternehmen**	**Gewinne bleiben zunächst vollständig im Unternehmen, später voll ausgeschüttet**	**Gewinne werden sofort vollständig ausgeschüttet**
Gewinn	100,00 Euro	100,00 Euro	100,00 Euro	100,00 Euro
Gewerbesteuer	–16,67 Euro	–14,00 Euro	–14,00 Euro	–14,00 Euro
Gewerbliche Einkünfte	83,33Euro	100,00 Euro	100,00 Euro	100,00 Euro
Einkommensteuer	35,00 Euro	28,25 Euro	28,25 Euro	42,00 Euro
Gewerbesteueranrechnung	–7,50 Euro	13,30 Euro	13,30 Euro	13,30 Euro
Einkommensteuer abzgl. Gewerbesteueranrechnung	27,50 Euro	14,95 Euro	14,95 Euro	28,70 Euro
Solidaritätszuschlag (5,5 %)	1,51 Euro	0,82 Euro	0,82 Euro	1,58 Euro
Nachversteuerung (25 %)			17,56 Euro	
Solidaritätszuschlag (5,5 %)			0,97 Euro	
Gesamtsteuer	**45,68 Euro**	**29,77 Euro**	**48,29 Euro**	**44,28 Euro**

Die Auswirkungen bei durchschnittlichen Personenunternehmen (durchschnittlicher Einkommensteuersatz: 19,2 %)

	Bisherige Regelung	Gewinne bleiben vollständig im Unternehmen	Gewinne bleiben zunächst vollständig im Unternehmen, später voll ausgeschüttet	Gewinne werden sofort vollständig ausgeschüttet
Gewinn	100,00 Euro	100,00 Euro	100,00 Euro	100,00 Euro
Gewerbesteuer	–16,67 Euro	–14,00 Euro	–14,00 Euro	–14,00 Euro
Gewerbliche Einkünfte	83,33Euro	100,00 Euro	100,00 Euro	100,00 Euro
Einkommensteuer	16,00 Euro	28,25 Euro	28,25 Euro	19,20 Euro
Gewerbesteueranrechnung	–7,50 Euro	13,30 Euro	13,30 Euro	13,30 Euro
Einkommensteuer abzgl. Gewerbesteueranrechnung	8,50 Euro	14,95 Euro	14,95 Euro	5,90 Euro
Solidaritätszuschlag (5,5 %)	0,47 Euro	0,82 Euro	0,82 Euro	0,33 Euro
Nachversteuerung (19,2 %)			13,48 Euro	
Solidaritätszuschlag (5,5 %)			0,74 Euro	
Gesamtsteuer	**25,64 Euro**	**29,77 Euro**	**44,00 Euro**	**20,22 Euro**

So kompliziert die gewählte Regelung ist, für ertragsstarke einkommensteuerpflichtige KMU (Personengesellschaften) ist sie interessant, wenn der Gewinn im Unternehmen bleiben soll. Denn die Gesamtsteuerbelastung sinkt in diesem Fall sehr deutlich von heute 45,68 % auf nur 29,77 %. Das entspricht auch in etwa der Gesamtsteuerbelastung von Kapitalgesellschaften.

Wem allerdings nachträglich einfällt, dass er den Gewinn doch ausschütten möchte, muss nachversteuern und im Ergebnis deutlich mehr Steuern zahlen (48,3 %). Das ist mehr als ein Gesellschafter einer Kapitalgesellschaft abführt (44,3 %).

Gliederung der Bilanz (für große und mittelgroße Kapitalgesellschaften) 4/8

AKTIVA

A. Anlagevermögen:

I. Immaterielle Vermögensgegenstände:

1. Selbstgeschaffene, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte;
2. entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten;
3. Geschäfts- oder Firmenwert;
4. geleistete Anzahlungen;

II. Sachanlagen:

1. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken;
2. technische Anlagen und Maschinen;
3. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung;
4. geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau;

III. Finanzanlagen:

1. Anteile an verbundenen Unternehmen;
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen;
3. Beteiligungen;
4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht;

5. Wertpapiere des Anlagevermögens;
6. sonstige Ausleihungen.

B. Umlaufvermögen:

I. Vorräte:

1. Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe;
2. unfertige Erzeugnisse, unfertige Leistungen;
3. fertige Erzeugnisse und Waren;
4. geleistete Anzahlungen;

II. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände:

1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen;
2. Forderungen gegen verbundene Unternehmen;
3. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht;
4. sonstige Vermögensgegenstände;

III. Wertpapiere:

1. Anteile an verbundenen Unternehmen;
2. sonstige Wertpapiere;

IV. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks.

C. Rechnungsabgrenzungsposten.

D. Aktive latente Steuern.

E. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung.

PASSIVA

A Eigenkapital:

I. Gezeichnetes Kapital;

II. Kapitalrücklage;

III. Gewinnrücklagen:

1. gesetzliche Rücklage;
2. Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrheitlich beteiligten Unternehmen;
3. satzungsmäßige Rücklagen;
4. andere Gewinnrücklagen;

IV. Gewinnvortrag/Verlustvortrag;

V. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag.

B. Rückstellungen;

1. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen;
2. Steuerrückstellungen;
3. sonstige Rückstellungen.

C. Verbindlichkeiten:

1. Anleihen

   davon konvertibel;
2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten;
3. erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen;
4. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen;
5. Verbindlichkeiten aus der Annahme gezogener Wechsel und der Ausstellung eigener Wechsel;
6. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen;

7. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht;
8. sonstige Verbindlichkeiten,
   davon aus Steuern,
   davon im Rahmen der sozialen Sicherheit.

D. Rechnungsabgrenzungsposten.

E. Passive latente Steuern.

Änderungen im HGB durch das BilMoG 4/8.1

§ 248 Bilanzierungsverbote

In die Bilanz dürfen nicht als Aktivposten aufgenommen werden:

1. Aufwendungen für die Gründung eines Unternehmens,
2. Aufwendungen für die Beschaffung des Eigenkapitals,
3. Aufwendungen für den Abschluss von Versicherungsverträgen und
4. Marken, Drucktitel, Verlagsrechte, Kundenlisten oder vergleichbare immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens, die nicht entgeltlich erworben wurden.

§ 253 Zugangs- und Folgebewertung

(1) Vermögensgegenstände sind höchstens mit den Anschaffungs- oder Herstellungskosten, vermindert um die Abschreibungen nach den Absätzen 3 bis 5, anzusetzen. Verbindlichkeiten sind zu ihrem Erfüllungsbetrag und Rückstellungen in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrages anzusetzen. Zu Handelszwecken erworbene Finanzinstrumente sind mit ihrem beizulegenden Zeitwert zu bewerten. Satz 3 gilt entsprechend für nach § 246 Abs. 2 Satz 2 zu verrechnende Vermögensgegenstände, jedoch begrenzt auf den Erfüllungsbetrag der Schulden. Der Betrag der zum beizulegenden Zeitwert angesetzten Finanzinstrumente ist bei jedem Bilanzposten zu vermerken.

(2) Rückstellungen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr sind mit dem ihrer Laufzeit entsprechenden durchschnittlichen Marktzinssatz der vergangenen sieben Geschäftsjahre abzuzinsen. Abweichend von Satz 1 dürfen Rückstellungen für laufende Pensionen oder Anwartschaften auf Pensionen pauschal mit dem durchschnittlichen Marktzinssatz abgezinst werden, der sich bei einer angenommenen Laufzeit von 15 Jahren ergibt. Die Sätze 1 und 2 gelten entsprechend für auf Rentenverpflichtungen beruhenden Verbindlichkeiten, für die eine Gegenleistung nicht mehr zu erwarten ist. Erträge aus der Abzinsung sind in der Gewinn- und Verlust-

rechnung gesondert unter dem Posten „Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge“ und Aufwendungen gesondert unter dem Posten „Zinsen und ähnliche Aufwendungen“ auszuweisen. Der nach den Sätzen 1 und 2 anzuwendende Abzinsungszinssatz wird von der Deutschen Bundesbank nach Maßgabe einer Rechtsverordnung ermittelt und monatlich bekannt gegeben. In der Rechtsverordnung nach Satz 5, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, bestimmt das Bundesministerium der Justiz im Benehmen mit der Deutschen Bundesbank das Nähere zur Ermittlung der Abzinsungszinssätze, insbesondere die Ermittlungsmethodik und deren Grundlagen, sowie die Form der Bekanntgabe.

(3) Bei Vermögensgegenständen des Anlagevermögens, deren Nutzung zeitlich begrenzt ist, sind die Anschaffungs- oder die Herstellungskosten um planmäßige Abschreibungen zu vermindern. Der Plan muss die Anschaffungs- oder Herstellungskosten auf die Geschäftsjahre verteilen, in denen der Vermögensgegenstand voraussichtlich genutzt werden kann. Ohne Rücksicht darauf, ob ihre Nutzung zeitlich begrenzt ist, sind bei Vermögensgegenständen des Anlagevermögens bei voraussichtlich dauernder Wertminderung außerplanmäßige Abschreibungen vorzunehmen, um diese mit dem niedrigeren Wert anzusetzen, der ihnen am Abschlussstichtag beizulegen ist. Bei Finanzanlagen können außerplanmäßige Abschreibungen auch bei voraussichtlich nicht dauernder Wertminderung vorgenommen werden.

(4) Bei Vermögensgegenständen des Umlaufvermögens sind Abschreibungen vorzunehmen, um diese mit einem niedrigeren Wert anzusetzen, der sich aus einem Börsen- oder Marktpreis am Abschlussstichtag ergibt. Ist ein Börsen- oder Marktpreis nicht festzustellen und übersteigen die Anschaffungs- oder Herstellungskosten den Wert, der den Vermögensgegenständen am Abschlussstichtag beizulegen ist, so ist auf diesen Wert abzuschreiben.

§ 254 Bildung von Bewertungseinheiten

Werden Vermögensgegenstände, Schulden, schwebende Geschäfte oder mit hoher Wahrscheinlichkeit vorgesehene Transaktionen zur Absicherung von Zins-, Währungs- und Ausfallrisiken oder gleichartiger Risiken mit Finanzinstrumenten zusammengefasst (Bewertungseinheit), sind § 249 Abs. 1, § 252 Abs. 1 Nr. 3 und 4, § 253 Abs. 1 Satz 1 und § 256a nicht

anzuwenden, soweit der Eintritt der abgesicherten Risiken ausgeschlossen ist.

§ 255 Bewertungsmaßstäbe

a) Absatz 2 wird wie folgt gefasst:

(2) Herstellungskosten sind die Aufwendungen, die durch den Verbrauch von Gütern und die Inanspruchnahme von Diensten für die Herstellung eines Vermögensgegenstands, seine Erweiterung oder für eine über seinen ursprünglichen Zustand hinausgehende wesentliche Verbesserung entstehen. Dazu gehören die Materialkosten, die Fertigungskosten und die Sonderkosten der Fertigung sowie angemessene Teile der Materialgemeinkosten, der Fertigungsgemeinkosten und des Werteverzehrs des Anlagevermögens, soweit dieser durch die Fertigung veranlasst ist. Bei der Berechnung der Herstellungskosten dürfen angemessene Teile der Kosten der allgemeinen Verwaltung sowie angemessene Aufwendungen für soziale Einrichtungen des Betriebs, für freiwillige soziale Leistungen und für die betriebliche Altersversorgung einbezogen werden, soweit diese auf den Zeitraum der Herstellung entfallen. Forschungs- und Vertriebskosten dürfen nicht einbezogen werden.

b) Nach Absatz 2 wird folgender Absatz 2a eingefügt:

(2a) Die bei der Entwicklung eines selbst geschaffenen immateriellen Vermögensgegenstandes des Anlagevermögens anfallenden Herstellungskosten sind zu aktivieren. Entwicklung ist die Anwendung von Forschungsergebnissen oder von anderem Wissen für die Neuentwicklung von Gütern oder Verfahren oder die Weiterentwicklung von Gütern oder Verfahren mittels wesentlicher Änderungen. Forschung ist die eigenständige und planmäßige Suche nach neuen wissenschaftlichen oder technischen Erkenntnissen oder Erfahrungen allgemeiner Art, über deren technische Verwertbarkeit und wirtschaftliche Erfolgsaussichten grundsätzlich keine Aussagen gemacht werden können. Können Forschung und Entwicklung nicht verlässlich voneinander unterschieden werden, ist eine Aktivierung ausgeschlossen.

c) Absatz 4 wird wie folgt gefasst:

(4) Der beizulegende Zeitwert entspricht dem Marktpreis. Soweit kein aktiver Markt besteht, anhand dessen sich der Marktpreis ermitteln lässt, ist der beizulegende Zeitwert mit Hilfe allgemein anerkannter Bewertungsmethoden zu bestimmen. Lässt sich der beizulegende Zeitwert weder nach Satz 1 noch nach Satz 2 ermitteln, sind die Anschaffungs- oder Herstellungskosten gemäß § 253 Abs. 4 fortzuführen. Der zuletzt nach Satz 1 oder 2 ermittelte beizulegende Zeitwert gilt als Anschaffungs- oder Herstellungskosten im Sinn des Satzes 3.

§ 266 wird wie folgt geändert:

A. I. wird wie folgt gefasst:

I. Immaterielle Vermögensgegenstände:
1. Selbstgeschaffene gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte;
2. entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten;
3. Geschäfts- oder Firmenwert;
4. geleistete Anzahlungen;

B. III. wird wie folgt gefasst:
III. Wertpapiere:
1. Anteile an verbundenen Unternehmen;
2. sonstige Wertpapiere;

D. wird angefügt:
D. Aktive latente Steuern.

E. wird angefügt:
E. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung.

<u>Passivseite</u>
A. III. 2. wird wie folgt gefasst:
2. Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrheitlich beteiligten Unternehmen;

E. wird angefügt:
E. Passive latente Steuern.

§ 272 Eigenkapital

a) Absatz 1 wird wie folgt gefasst:

(1) Gezeichnetes Kapital ist das Kapital, auf das die Haftung der Gesellschafter für die Verbindlichkeiten der Kapitalgesellschaft gegenüber den Gläubigern beschränkt ist. Es ist mit dem Nennbetrag anzusetzen. Die nicht eingeforderten ausstehenden Einlagen sind von dem Posten „Gezeichnetes Kapital" offen abzusetzen; der verbleibende Betrag ist als Posten „Eingefordertes Kapital" in der Hauptspalte der Passivseite auszuweisen; der eingeforderte, aber noch nicht eingezahlte Betrag ist unter den Forderungen gesondert auszuweisen und entsprechend zu bezeichnen.

b) Nach Absatz 1 werden folgende Absätze 1a und 1b eingefügt:

(1a) Der Nennbetrag oder, falls ein solcher nicht vorhanden ist, der rechnerische Wert von erworbenen eigenen Anteilen ist in der Vorspalte offen von dem Posten „Gezeichnetes Kapital" als Kapitalrückzahlung abzusetzen. Der Unterschiedsbetrag zwischen dem Nennbetrag oder dem rechnerischen Wert und den Anschaffungskosten der eigenen Anteile ist mit den frei verfügbaren Rücklagen zu verrechnen. Aufwendungen, die Anschaffungsnebenkosten sind, sind Aufwand des Geschäftsjahres.

(1b) Bei der Veräußerung eigener Anteile ist der Ausweis nach Absatz 1a Satz 1 in Höhe des Nennbetrages oder, falls ein solcher nicht vorhanden ist, des rechnerischen Wertes der veräußerten eigenen Anteile als Kapitalerhöhung rückgängig zu machen. Der Unterschiedsbetrag zwischen dem Nennbetrag oder dem rechnerischen Wert und den ursprünglichen Anschaffungskosten der eigenen Anteile ist mit den frei verfügbaren Rücklagen zu verrechnen. Ein die ursprünglichen Anschaffungskosten übersteigender Differenzbetrag aus dem Verkaufserlös ist in die Kapitalrücklage gemäß Absatz 2 Nr. 1 einzustellen. Die Nebenkosten der Veräußerung sind Aufwand des Geschäftsjahres.

c) Absatz 4 wird wie folgt gefasst:

(4) Für Anteile an einem herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Unternehmen ist eine Rücklage zu bilden. In die Rücklage ist ein Betrag einzustellen, der dem auf der Aktivseite der Bilanz für die Anteile an dem herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Unternehmen angesetzten Betrag entspricht. Die Rücklage, die bereits bei der Aufstellung der Bilanz zu bilden ist, darf aus vorhandenen frei verfügbaren Rücklagen gebildet werden. Die Rücklage ist aufzulösen, soweit die Anteile an dem herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Unternehmen veräußert, ausgegeben oder eingezogen werden oder auf der Aktivseite ein niedrigerer Betrag angesetzt wird.

§ 274 Steuerabgrenzung

(1) Besteht eine Differenz zwischen den handelsrechtlichen Wertansätzen der Vermögensgegenstände und Schulden und deren steuerlichen Wertansätzen und kehrt sich diese Differenz in späteren Geschäftsjahren voraussichtlich um, so ist eine sich ergebende Steuerbelastung als passive latente Steuern (§ 266 Abs. 3 E.) und eine sich ergebende Steuerentlastung als aktive latente Steuern (§ 266 Abs. 2 D.) auszuweisen. Steuerliche Verlustvorträge sind in Höhe der innerhalb der nächsten fünf Jahre zu erwartenden Verlustverrechnung zu berücksichtigen.

(2) Die Beträge der sich ergebenden künftigen Steuerbe- und -entlastung sind mit den unternehmensindividuellen Steuersätzen im Zeitpunkt der Umkehrung der Differenz zu bewerten und nicht abzuzinsen. Die ausgewiesenen Posten sind im Anhang zu erläutern. Sie sind aufzulösen, sobald die Steuerbe- oder -entlastung eintritt oder mit ihr nicht mehr zu rechnen ist. Aufwendungen aus der Passivierung und Erträge aus der Aktivierung latenter Steuern sind in der Gewinn- und Verlustrechnung gesondert unter dem Posten „Steuern vom Einkommen und vom Ertrag“ auszuweisen.

Änderungen des HGB durch das BilRUG 4/8.2

§ 253 Zugangs- und Folgebewertung

(5) Ein niedrigerer Wertansatz nach Absatz 3 Satz 5 oder 6 und Absatz 4 darf nicht beibehalten werden, wenn die Gründe dafür nicht mehr bestehen. Ein niedrigerer Wertansatz eines entgeltlich erworbenen Geschäfts- oder Firmenwertes ist beizubehalten.

§ 267 Umschreibung der Größenklassen

(1) Kleine Kapitalgesellschaften sind solche, die mindestens zwei der drei nachstehenden Merkmale nicht überschreiten:

1. 6.000.000 Euro Bilanzsumme.
2. 12.000.000 Euro Umsatzerlöse in den zwölf Monaten vor dem Abschlußstichtag.
3. Im Jahresdurchschnitt fünfzig Arbeitnehmer.

(2) Mittelgroße Kapitalgesellschaften sind solche, die mindestens zwei der drei in Absatz 1 bezeichneten Merkmale überschreiten und jeweils mindestens zwei der drei nachstehenden Merkmale nicht überschreiten:

1. 20.000.000 Euro Bilanzsumme.
2. 40.000.000 Euro Umsatzerlöse in den zwölf Monaten vor dem Abschlußstichtag.
3. Im Jahresdurchschnitt zweihundertfünfzig Arbeitnehmer.

(3) Große Kapitalgesellschaften sind solche, die mindestens zwei der drei in Absatz 2 bezeichneten Merkmale überschreiten. Eine Kapitalgesellschaft im Sinn des § 264d gilt stets als große.

(4a) Die Bilanzsumme setzt sich aus den Posten zusammen, die in den Buchstaben A bis E des § 266 Absatz 2 aufgeführt sind. Ein auf der Aktivseite ausgewiesener Fehlbetrag (§ 268 Absatz 3) wird nicht in die Bilanzsumme einbezogen. Damit wird die Bilanzsumme erstmals gesetzlich fixiert.

§ 272 Eigenkapital

(5) Übersteigt der auf eine Beteiligung entfallende Teil des Jahresüberschusses in der Gewinn- und Verlustrechnung die Beträge, die als Dividende oder Gewinnanteil eingegangen sind oder auf deren Zahlung die Kapitalgesellschaft einen Anspruch hat, ist der Unterschiedsbetrag in eine Rücklage einzustellen, die nicht ausgeschüttet werden darf. Die Rücklage ist aufzulösen, soweit die Kapitalgesellschaft die Beträge vereinnahmt oder einen Anspruch auf ihre Zahlung erwirbt.

§ 275 Gliederung

a) Bei Anwendung des Gesamtkostenverfahrens gliedert sich die Gewinn- und Verlustrechung neu. Daher werden die Punkte 14–20 in Absatz 2 durch folgende Punkte ersetzt:
   14. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag
   15. Ergebnis nach Steuern
   16. sonstige Steuern
   17. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag.

b) Bei Anwendung des Umsatzkostenverfahrens gliedert sich die Gewinn- und Verlustrechnung neu. Daher werden die Punkte 13–19 in Absatz 3 durch folgende Punkte ersetzt:
   13. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag
   14. Ergebnis nach Steuern
   15. sonstige Steuern
   16. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag.

§ 277 Vorschriften zu einzelnen Posten der Gewinn- und Verlustrechnung

(1) Als Umsatzerlöse sind die Erlöse aus dem Verkauf und der Vermietung oder Verpachtung von Produkten sowie aus der Erbringung von Dienstleistungen der Kapitalgesellschaft nach Abzug von Erlösschmälerungen und der Umsatzsteuer sowie sonstiger direkt mit dem Umsatz verbundener Steuern auszuweisen. Damit sind nicht mehr nur Umsatzerlöse der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit betroffen, sondern alle, auch außerordentliche Umsatzerlöse einbezogen.

(3) Außerplanmäßige Abschreibungen nach § 253 Absatz 3 Satz 5 und 6 sind jeweils gesondert auszuweisen oder im Anhang anzugeben. Erträge und Aufwendungen aus Verlustübernahme und auf Grund einer Gewinngemeinschaft, eines Gewinnabführungs- oder eines Teilgewinnabführungsvertrags erhaltene oder abgeführte Gewinne sind jeweils gesondert unter entsprechender Bezeichnung auszuweisen.

(4) (weggefallen)

§ 285 Sonstige Pflichtangaben

3. Art und Zweck sowie Risiken, Vorteile und finanzielle Auswirkungen von nicht in der Bilanz enthaltenen Geschäften, soweit die Risiken und Vorteile wesentlich sind und die Offenlegung für die Beurteilung der Finanzlage des Unternehmens erforderlich ist;

3a. der Gesamtbetrag der sonstigen finanziellen Verpflichtungen, die nicht in der Bilanz enthalten sind und die nicht nach § 268 Absatz 7 oder Nummer 3 anzugeben sind, sofern diese Angabe für die Beurteilung der Finanzlage von Bedeutung ist; davon sind Verpflichtungen betreffend die Altersversorgung und Verpflichtungen gegenüber verbundenen oder assoziierten Unternehmen jeweils gesondert anzugeben;

4. die Aufgliederung der Umsatzerlöse nach Tätigkeitsbereichen sowie nach geografisch bestimmten Märkten, soweit sich unter Berücksichtigung der Organisation des Verkaufs, der Vermietung oder Verpachtung von Produkten und der Erbringung von Dienstleistungen der Kapitalgesellschaft die Tätigkeitsbereiche und geografisch bestimmten Märkte untereinander erheblich unterscheiden;

6. (weggefallen)

9. für die Mitglieder des Geschäftsführungsorgans, eines Aufsichtsrats, eines Beirats oder einer ähnlichen Einrichtung jeweils für jede Personengruppe
   c) die gewährten Vorschüsse und Kredite unter Angabe der Zinssätze, der wesentlichen Bedingungen und der gegebenenfalls im Geschäftsjahr zurückgezahlten oder erlassenen Beträge so-

wie die zugunsten dieser Personen eingegangenen Haftungsverhältnisse;

11. Name und Sitz anderer Unternehmen, die Höhe des Anteils am Kapital, das Eigenkapital und das Ergebnis des letzten Geschäftsjahrs dieser Unternehmen, für das ein Jahresabschluss vorliegt, soweit es sich um Beteiligungen im Sinne des § 271 Absatz 1 handelt oder ein solcher Anteil von einer Person für Rechnung der Kapitalgesellschaft gehalten wird;

11b. von börsennotierten Kapitalgesellschaften sind alle Beteiligungen an großen Kapitalgesellschaften anzugeben, die 5 Prozent der Stimmrechte überschreiten;

13. jeweils eine Erläuterung des Zeitraums, über den ein entgeltlich erworbener Geschäfts- oder Firmenwert abgeschrieben wird;

14. Name und Sitz des Mutterunternehmens der Kapitalgesellschaft, das den Konzernabschluss für den größten Kreis von Unternehmen aufstellt, sowie der Ort, wo der von diesem Mutterunternehmen aufgestellte Konzernabschluss erhältlich ist;

14a. Name und Sitz des Mutterunternehmens der Kapitalgesellschaft, das den Konzernabschluss für den kleinsten Kreis von Unternehmen aufstellt, sowie der Ort, wo der von diesem Mutterunternehmen aufgestellte Konzernabschluss erhältlich ist;

15a. das Bestehen von Genussscheinen, Genussrechten, Wandelschuldverschreibungen, Optionsscheinen, Optionen, Besserungsscheinen oder vergleichbaren Wertpapieren oder Rechten, unter Angabe der Anzahl und soweit die Angaben nicht in einem das Unternehmen einbeziehenden Konzernabschluss enthalten sind;

18. für zu den Finanzanlagen (§ 266 Abs. 2 A. III.) gehörende Finanzinstrumente, die über ihrem beizulegenden Zeitwert ausgewiesen werden, da eine außerplanmäßige Abschreibung nach § 253 Absatz 3 Satz 6 unterblieben ist,
    a) der Buchwert und der beizulegende Zeitwert der einzelnen Vermögensgegenstände oder angemessener Gruppierungen sowie

b) die Gründe für das Unterlassen der Abschreibung einschließlich der Anhaltspunkte, die darauf hindeuten, dass die Wertminderung voraussichtlich nicht von Dauer ist;

26. zu Anteilen an Sondervermögen im Sinn des § 1 Absatz 10 des Kapitalanlagegesetzbuchs oder Anlageaktien an Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital im Sinn der §§ 108 bis 123 des Kapitalanlagegesetzbuchs oder vergleichbaren EU-Investmentvermögen oder vergleichbaren ausländischen Investmentvermögen von mehr als dem zehnten Teil, aufgegliedert nach Anlagezielen, deren Wert im Sinn der §§ 168, 278 des Kapitalanlagegesetzbuchs oder des § 36 des Investmentgesetzes in der bis zum 21. Juli 2013 geltenden Fassung oder vergleichbarer ausländischer Vorschriften über die Ermittlung des Marktwertes, die Differenz zum Buchwert und die für das Geschäftsjahr erfolgte Ausschüttung sowie Beschränkungen in der Möglichkeit der täglichen Rückgabe; darüber hinaus die Gründe dafür, dass eine Abschreibung gemäß § 253 Absatz 3 Satz 6 unterblieben ist, einschließlich der Anhaltspunkte, die darauf hindeuten, dass die Wertminderung voraussichtlich nicht von Dauer ist; Nummer 18 ist insoweit nicht anzuwenden;

27. für nach § 268 Abs. 7 Halbsatz 1 im Anhang ausgewiesene Verbindlichkeiten und Haftungsverhältnisse die Gründe der Einschätzung des Risikos der Inanspruchnahme;

29. auf welchen Differenzen oder steuerlichen Verlustvorträgen die latenten Steuern beruhen und mit welchen Steuersätzen die Bewertung erfolgt ist;

30. wenn latente Steuerschulden in der Bilanz angesetzt werden, die latenten Steuersalden am Ende des Geschäftsjahrs und die im Laufe des Geschäftsjahrs erfolgten Änderungen dieser Salden;

31. jeweils der Betrag und die Art der einzelnen Erträge und Aufwendungen von außergewöhnlicher Größenordnung oder außergewöhnlicher Bedeutung, soweit die Beträge nicht von untergeordneter Bedeutung sind;

32. eine Erläuterung der einzelnen Erträge und Aufwendungen hinsichtlich ihres Betrags und ihrer Art, die einem anderen Geschäftsjahr zuzurechnen sind, soweit die Beträge nicht von untergeordneter Bedeutung sind;

33. Vorgänge von besonderer Bedeutung, die nach dem Schluss des Geschäftsjahrs eingetreten und weder in der Gewinn- und Verlustrechnung noch in der Bilanz berücksichtigt sind, unter Angabe ihrer Art und ihrer finanziellen Auswirkungen;

34. der Vorschlag für die Verwendung des Ergebnisses oder der Beschluss über seine Verwendung.

Die GmbH-Reform: Synopse der alten und neuen Rechtslage 4/9

Die GmbH-Reform war (mal wieder) eine langwierige Angelegenheit. Erst ganz zum Schluss nahm die Reform Tempo auf. Grundlage der aktuellen GmbH-Reform waren die Empfehlungen des Rechtsausschusses des Bundestags vom 18.06.2008. Der Bundestag hat am 26.06.2008 das „Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen" (MoMiG) beschlossen, zum 01.11.2008 trat es in Kraft.

Das MoMiG bringt nicht nur punktuelle Änderungen, sondern eine komplette Novellierung des geltenden GmbH-Rechts. Gleichzeitig wurden auch Änderungen im

- Handelsgesetzbuch (HGB),
- Umwandlungsgesetz (UmwG),
- Aktiengesetz (AktG)
- in der Insolvenzordnung (InsO) und
- im Anfechtungsgesetz (AnfG)

vorgenommen.

Die wichtigsten Inhalte des MoMiG auf einen Blick (alphabetische Reihenfolge):

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Anteilsübertragung	Die Abtretung von Geschäftsanteilen an einer GmbH muss notariell beurkundet werden. Das Gleiche gilt für das entsprechende Verpflichtungsgeschäft (z. B. Kaufvertrag).	Die bisherige gesetzliche Regelung bleibt bestehen.

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Aufbringung des Stammkapitals	Bei der Gründung einer • GmbH muss mindestens die Hälfte des Stammkapitals aufgebracht werden. • Wird bei einer Einpersonen-GmbH nicht das gesamte Stammkapital eingezahlt, muss für den Rest eine Sicherheit bestellt werden. • Bei Bareinlagen ist auf jede einzelne Stammeinlage mindestens 1/4 einzuzahlen. • Sacheinlagen sind bei Gründung voll zu bewirken.	Die Sonderregelung für Einpersonen-GmbHs entfällt. Das bedeutet konkret: Auch hier reicht es aus, wenn mindestens die Hälfte des gesetzlichen Mindeststammkapitals aufgebracht wird. Sicherheiten sind nicht erforderlich.
Behandlung von Gesellschafterdarlehen in der Überschuldungsbilanz	Forderungen aus eigenkapitalersetzenden Gesellschafterleistungen sind grundsätzlich in der Überschuldungsbilanz zu passivieren. Ausnahme: Der betroffene Gesellschafter erklärt einen „qualifizierten Rangrücktritt“.	An dem Erfordernis einer ausdrücklichen Rangrücktrittserklärung des Gesellschafter-Kreditgebers wird festgehalten. Dies gilt auch für Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem Darlehen wirtschaftlich entsprechen. Zu erklären ist ausdrücklich der Rücktritt hinter die gesetzlich subordinierten Ansprüche gem. § 39 Abs. 1 Nr. 1 bis 5 GmbHG.

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Bestellungshindernisse für einen Geschäftsführer	Eine Bestellung zum Geschäftsführer einer GmbH ist nicht möglich innerhalb von fünf Jahren nach rechtskräftiger Verurteilung wegen • Bankrott • Verletzung der Buchführungspflicht • Gläubigerbegünstigung • Schuldnerbegünstigung Eine dennoch vorgenommene Bestellung zum Geschäftsführer ist unwirksam	Eine Bestellung ist zusätzlich nicht möglich innerhalb eines Zeitraums von fünf Jahren nach rechtskräftiger Verurteilung wegen eines der nachfolgend bezeichneten Straftatbestände und vorsätzlicher Begehung: • Insolvenzverschleppung • falsche Angaben i. S. v. § 82 GmbH • Betrug, Untreue und Vorenthalten und Veruntreuen von Arbeitsentgelt, jeweils nur bei Verurteilung zu einer Freiheitsstrafe von mindestens einem Jahr. Gesellschafter, welche vorsätzlich oder grob fahrlässig einer Person die Geschäftsführung überlassen, die wegen Begehung einer relevanten Straftat von der Geschäftsführung ausgeschlossen ist, haften der Gesellschaft gegenüber solidarisch für Schäden, die dadurch entstehen, dass diese Person ihre Verpflichtungen gegenüber der Gesellschaft verletzt.

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Genehmigtes Kapital	Sogenanntes „genehmigtes Kapital“ gab es bislang nur bei der Aktiengesellschaft. Dort kann die Satzung den Vorstand für höchstens fünf Jahre ermächtigen, das Grundkapital bis zu einem bestimmten Nennbetrag (genehmigtes Kapital) durch Ausgabe neuer Aktien gegen Einlagen zu erhöhen.	Künftig kann auch der Gesellschaftsvertrag der GmbH vorsehen, dass die Geschäftsführer für höchstens fünf Jahre nach Eintragung der Gesellschaft oder entsprechender Änderung des Gesellschaftsvertrags ermächtigt sind, das Stammkapital bis zu einem bestimmten Nennbetrag (genehmigtes Kapital) durch Ausgabe neuer Geschäftsanteile gegen Einlagen zu erhöhen. Der Nennbetrag des genehmigten Kapitals darf die Hälfte des vorhandenen Stammkapitals nicht übersteigen. Sacheinlagen sind nur zulässig, wenn es der Gesellschaftsvertrag ausdrücklich vorsieht.

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Geschäftadresse, Zustellungen und Erklärungen an die Gesellschaft	Im Handelsregister wird lediglich der Sitz der Gesellschaft, d. h. die politische Gemeinde eingetragen. Die genaue Geschäftsadresse der GmbH ist zumindest im Handelsregisterauszug nicht erkennbar. Sogenannte Firmenbestatter können durch Aufgabe desGeschäftslokals und Abberufung aller Geschäftsführer versuchen, den Zugang von Willenserklärungen und Zustellungen an die GmbH zu vereiteln. Ohne vorhandene Geschäftsführer können Erklärungen an die Gesellschaft nicht wirksam zugehen.	Eine inländische Geschäftsadresse der Gesellschaft muss dem Handelsregister gemeldet werden und ist dort – auch online – einsehbar. Es kann sich auch um die inländische Wohnanschrift eines Geschäftsführers, Gesellschafters, Zustellungsvertreters, etc. handeln. Gläubiger der GmbH haben so die Möglichkeit, an die eingetragene Geschäftsadresse wirksam zuzustellen. Die Adresse ist laufend zu aktualisieren. Wird die Aktualisierungspflicht verletzt und ist deshalb eine Zustellung nicht möglich, steht den Gläubigern der Weg einer erleichterten öffentlichen Zustellung offen, sodass sich die Gesellschaft nicht durch Umzug den Gläubigern entziehen kann. Um solche öffentlichen Zustellungen zu vermeiden, haben die Gesellschaften die Option, neben der Geschäftsadresse eine Person in das Handelsregister eintragen zu lassen, die

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
		den Gläubigern als zusätzlicher Empfangsberechtigter für Zustellungen und Willenserklärungen dient. Hat die Gesellschaft keinen wirksam bestellten Geschäftsführer (Führungslosigkeit), wird die Gesellschaft für den Fall, dass ihr gegenüber Willenserklärungen abgegeben oder Schriftstücke zugestellt werden, durch die Gesellschafter vertreten.

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Gesellschafterliste	Wird ein Geschäftsanteil veräußert, gilt der Gesellschaft gegenüber nur derjenige als Erwerber, dessen Erwerb unter Nachweis des Übergangs bei der Gesellschaft angemeldet ist. Entscheidend ist dies beispielsweise für die Frage der Berechtigung zur Teilnahme an Gesellschafterversammlungen und anderen Mitgliedschaftsrechten. Die Geschäftsführer müssen nach jeder Veränderung im Gesellschafterbestand unverzüglich eine unterzeichnete Liste der Gesellschafter (mit Name, Vorname, Geburtsdatum, Wohnort und Stammeinlage jedes Gesellschafters) zum Handelsregister einreichen. Die Gesellschafterliste entfaltet jedoch keine rechtliche Wirkung und bietet keine Gewähr für inhaltliche Richtigkeit.	Im Verhältnis zur Gesellschaft gilt nur derjenige als Inhaber eines Geschäftsanteils, wer als solcher in der im Handelsregister aufgenommenen Gesellschafterliste eingetragen ist. Dies gilt für alle Arten des Anteilsübergangs. Entscheidender Zeitpunkt ist die „Aufnahme“ beim Handelsregister. Die Aufnahme der Liste ist keine Wirksamkeitsvoraussetzung für die Anteilsübertragung, aber Bedingung für die Möglichkeit zur Ausübung der Mitgliedschaftsrechte des Erwerbers. Da der ausscheidende und der eintretende Gesellschafter somit ein Eigeninteresse haben, ist die Richtigkeit der aufgenommenen Gesellschafterliste deutlich besser gewährleistet. Neue Gesellschafter können aber schon vor Aufnahme der Gesellschafterliste im Handelsregister Rechtshandlungen als Gesellschafter wirksam vornehmen, soweit die Liste unverzüglich danach in das Handelsregister aufgenommen wird.

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Gesellschafter-darlehen	Eigenkapitalersatzrecht: Gewährt ein Gesellschafter der GmbH in der „Krise“ ein Darlehen oder lässt er ein zuvor gewährtes Darlehen nach Eintritt der Krise stehen, so gilt das Darlehen als „eigenkapitalersetzend“. Die Folge: • Der Gesellschafter kann seinen Rückzahlungsanspruch im Insolvenzverfahren nur nachrangig geltend machen. • Außerhalb des Insolvenz verfahrens darf die GmbH das Darlehen nicht zurückzahlen, wenn dadurch das zur Erhaltung des Stammkapitals erforderliche Vermögen der Gesellschaft angegriffen wird. Rückzahlungen eigenkapitalersetzender Gesellschafterdarlehen im letzten Jahr vor dem Insolvenzeröffnungsantrag sind durch den Insolvenzverwalter anfechtbar.	Die Qualifizierung von Gesellschafterdarlehen als eigenkapitalersetzend hat keine rechtliche Relevanz mehr. Für alle Arten von Gesellschafterdarlehen gilt: • Rückzahlungsansprüche aus Gesellschafterdarlehen werden im Insolvenzverfahren von Gesetzes wegen nachrangig bedient. • Die Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen außerhalb des Insolvenzverfahrens ist grundsätzlich erlaubt. • Rückzahlungen jeglicher Gesellschafterdarlehen, die innerhalb eines Jahres vor Insolvenzeröffnungsantrag erfolgt sind, sind durch den Insolvenz verwalter anfechtbar und fallen so in die Konkursmasse.

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Gründungs-verfahren	• Errichtung der GmbH durch Unterzeichnung und notarielle Beurkundung des Gesellschaftsvertrags. • Alle Geschäftsführer melden die Errichtung mittels notariell beglaubigter Erklärung zur Eintragung in das Handelsregister anmelden. Vor der Eintragung prüft das Registergericht, ob die Gesellschaft ordnungsgemäß gegründet worden ist. Mit Eintragung entsteht die GmbH als juristische Person. • Bei der Handelsregisteranmeldung müssen zahlreiche Unterlagen und Erklärungen vorliegen, insbesondere auch öffentlich-rechtliche Genehmigungen (z. B. Gaststättengenehmigung), wenn die GmbH aufgrund ihres Unternehmensgegenstands eine solche Genehmigung benötigt.	• Der Gesellschaftsvertrag muss weiterhin notariell beurkundet werden. • Das Registergericht darf nur bei erheblichen Zweifeln an der Richtigkeit der Versicherung der Geschäftsführer über die Einzahlung des Stammkapitals entsprechende (Bank-) Nachweise verlangen. • Öffentlich-rechtliche Genehmigungen müssen nicht mehr beim Registergericht eingereicht werden.

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Gutgläubiger Erwerb von Gesellschafts-anteilen	„Gutgläubiger Erwerb" bedeutet, dass ein Erwerber den Geschäftsanteil einer GmbH von einem Nichtberechtigten unter Ausschluss des Berechtigten wirksam erwirbt, wenn er die mangelnde Berechtigung des Veräußerers nicht kennt und auch nicht kennen musste. Ein gutgläubiger Erwerb von Geschäftsanteilen ist nach bisherigem Recht nicht möglich.	Ein gutgläubiger Erwerb eines Geschäftsanteils von einem Nichtberechtigten ist grundsätzlich möglich, wenn der Veräußerer als Inhaber des Geschäftsanteils in der im Handelsregister aufgenommenen Gesellschafterliste eingetragen ist. Ausnahmen: • Die Liste ist zum Zeitpunkt des Erwerbs hinsichtlich des Geschäftsanteils weniger als drei Jahre unrichtig und die Unrichtigkeit ist dem Berechtigten nicht zuzurechnen. • Dem Erwerber ist die mangelnde Berechtigung des Veräußerers bekannt oder infolge grober Fahrlässigkeit unbekannt. Geschützt wird nur der gute Glaube an die Verfügungsbefugnis, d. h. an die Berechtigung des Veräußerers, nicht aber der gute Glaube an die Existenz des Geschäftsanteils. Nicht existente Geschäftsanteile können daher nicht gutgläubig erworben werden.

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Hin- und Herzahlen	Beim sogenannten „Hin- und Herzahlen“ fließt die von einem Gesellschafter einzubringende Stammeinlage nach vorheriger Absprache wieder an den Gesellschafter zurück. Beispiel: Einzahlung als Bareinlage und Rückzahlung an den Gesellschafter als Darlehen. Die Rechtsprechung betrachtete in solchen Fälle das Kapital als nicht wirksam aufgebracht, d. h. der Anspruch der GmbH auf Zahlung der Kapitaleinlage bestand fort, da das Kapital nicht endgültig zur freien Verfügung der Geschäftsführer stand. Wurde das Darlehen später an die GmbH zurückbezahlt, wurde hierdurch aber die Erfüllung der Einlageschuld angenommen.	Auch durch „Hin- und Herzahlen“ kann die Kapitaleinlage wirksam erbracht werden, wenn ... • dies nach vorheriger Absprache geschieht, • eine Rückzahlung der Einlage oder eine wirtschaftlich vergleichbare Leistung an den Gesellschafter erfolgt, • dies durch einen vollwertigen Rückgewähranspruch der GmbH, der jederzeit fällig ist oder fällig gestellt werden kann, gedeckt ist (bilanzielle Betrachtungsweise) und • dies dem Registergericht bei der Anmeldung zur Eintragung in das Handelsregister mitgeteilt wird.

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Insolvenzantragspflicht	Nur die Geschäftsführer einer GmbH sind insolvenzantragspflichtig.	Ist kein Geschäftsführer bestellt („Führungslosigkeit" der GmbH), ist jeder Gesellschafter im Falle der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung der Gesellschaft insolvenzantragspflichtig, es sei denn der Gesellschafter hat keine Kenntnis über die Zahlungsunfähigkeit, Überschuldung oder Führungslosigkeit. Hierfür ist der jeweilige Gesellschafter voll beweispflichtig. Ein Verstoß gegen die Antragspflicht ist strafbar.
Mindeststammkapital	25.000 Euro	25.000 Euro

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Schutz gegen Abzug von Vermögenswerten bei sich abzeichnender Insolvenzreife	Geschäftsführer sind der GmbH zum Ersatz von Zahlungen der GmbH an beliebige Empfänger verpflichtet, die nach Eintritt der Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft oder nach Feststellung ihrer Überschuldung geleistet werden, es sei denn die Zahlungen sind mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes vertretbar. = Haftung für Zahlungen nach Insolvenzreife	Zusätzlicher Haftungstatbestand für Geschäftsführer bei Zahlungen der GmbH an Gesellschafter, soweit diese zur Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft führen mussten, es sei denn, dies war für den Geschäftsführer trotz entsprechender Sorgfalt nicht erkennbar; zudem Gefahr der strafbaren Untreue durch solche Zahlungen. = Haftung für Zahlungen im Vorfeld der Insolvenzreife, die Insolvenz auslösende Zahlungen
Stückelung der Geschäftsanteile	Mindestnennbetrag von 100 pro Geschäftsanteil; der Nennbetrag jedes Geschäftsanteils muss in Euro durch 50 teilbar sein. Mehrere Geschäftsanteile können verschiedene Nennwerte haben.	Mindestnennbetrag von 1 Euro pro Geschäftsanteil; der Nennbetrag jedes Geschäftsanteils muss auf volle Euro lauten. Mehrere Geschäftsanteile können verschiedene Nennwerte haben.

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Übernahme mehrerer Anteile durch einen Gesellschafter und Teilung von Geschäftsanteilen	Die Übernahme mehrerer Geschäftsanteile durch einen Gesellschafter bei Gründung ist nicht zulässig. Anteilshäufungen bei einem Gesellschafter können sich nur im Zuge von Anteilsübertragungen ergeben. Eine Teilung von Geschäftsanteilen kann ebenfalls nur im Zusammenhang mit der Veräußerung oder Vererbung erfolgen und nur mit schriftlicher Genehmigung der Gesellschaft.	Ein Gesellschafter kann bereits bei Errichtung der Gesellschaft mehrere Geschäftsanteile übernehmen. Denkbar ist somit z. B. die Übernahme von 25.000 Geschäftsanteilen zum Nennwert von jeweils 1 Euro. Teilungen und Zusammenlegungen von Geschäftsanteilen sind unbeschränkt möglich und erfolgen durch Beschlussfassung der Gesellschafter.
Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)		– Als besondere Form der GmbH kann eine Unternehmergesellschaft (UG) schon ab einem Mindeststammkapital von 1 Euro gegründet werden. Für die UG gilt das GmbHGesetz (GmbHG). Diese Sonderregelungen gelten für die UG zusätzlich: • Die Firma muss die Bezeichnung „Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)“ oder „UG (haftungsbeschränkt)“ statt „GmbH“ tragen. • vollständige Einzahlung des Stammkapitals

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
		• keine Sacheinlagen möglich • Bildung einer gesetzlichen Rücklage in der Bilanz in Höhe von 25 % des um einen Verlustvortrag geminderten Jahresüberschusses • Verwendung dieser Rücklage nur für eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln oder zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags oder Verlustvortrags Die Sonderregelungen und Beschränkungen für die UG entfallen, sobald das Stammkapital mindestens 25.000 Euro erreicht hat. Dann kann die UG als GmbH formieren, muss dies aber nicht.

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Verbotene Auszahlungen an Gesellschafter	Das zur Erhaltung des Stammkapitals erforderliche Vermögen der GmbH darf an die Gesellschafter nicht ausgezahlt werden. Dennoch erfolgte Zahlungen müssen der Gesellschaft erstattet werden. Auszahlung ist dabei jede tatsächliche Verringerung des Gesellschaftsvermögens. Nach neuerer Rechtsprechung des BGH fällt hierunter auch die Darlehensgewährung der Gesellschaft an Gesellschafter (upstream-loans), obgleich ein Rückzahlungsanspruch besteht. Die reine Darlehensgewährung sei bereits eine Verschlechterung der Vermögenslage der GmbH. Diese Rechtsprechung führt insbesondere zu Problemen bei der Durchführung von Cash-Pools im Konzern.	Das Auszahlungsverbot gilt nicht • bei Leistungen an Gesellschafter, die durch einen vollwertigen Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch gegen den Gesellschafter gedeckt sind; • für die Rückgewähr eines Darlehens eines Gesellschafters an die Gesellschaft; • bei Leistungen, die bei Bestehen eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags erfolgen. Darlehen an Gesellschafter gelten somit nicht mehr als Auszahlung, soweit ein vollwertiger Rückzahlungsanspruch besteht (Rückkehr zur bilanziellen Betrachtungsweise). Damit sollen bisher bestehende Unsicherheiten beim Cash-Pooling beseitigt werden.

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Vereinfachtes Gründungs-verfahren	–	Gründung einer GmbH in Standardfällen alternativ in einem „vereinfachten Verfahren“ durch Verwendung eines gesetzlich vorgegebenen Musterprotokolls möglich: • Das Musterprotokoll verbindet Gesellschaftsvertrag (Satzung), Geschäftsführerbestellung und Gesellschafterliste zu einem Dokument, welches notariell zu beurkunden ist. • Die Verwendung ist nur bei höchstens drei Gesellschaftern und einem Geschäftsführer möglich. • Vom Gesetz abweichende Bestimmungen dürfen nicht getroffen werden. • Das vereinfachte Verfahren ist sowohl bei der normalen GmbH als auch bei der UG möglich, wobei sich nur bei einem niedrigen Stammkapital und somit nur bei der UG Vorteile hinsichtlich der Notargebühren ergeben.

Thema	Altes Recht	Neues Recht ab 01.11.2008
Verlagerung des Verwaltungssitzes ins Ausland	Der in der Satzung angegebene Sitz der Gesellschaft muss mit dem Ort, an dem sich die Geschäftsleitung befindet oder die Verwaltung geführt wird, übereinstimmen. Da der Satzungssitz zwingend in Deutschland liegen muss, kann daher auch der tatsächliche Verwaltungssitz nicht im Ausland liegen.	Der tatsächliche Sitz der Verwaltung der Gesellschaft muss nicht zwingend mit dem in der Satzung angegebenen Sitz übereinstimmen. Während der Satzungssitz weiterhin in Deutschland liegen muss, kann der tatsächliche Sitz der Verwaltung auch ins Ausland verlegt werden, sodass die Gesellschaft ihre Geschäfte vorwiegend oder ausschließlich dort tätigt. Notwendig bleibt jedoch die Angabe einer Geschäftsanschrift im Inland, an die Zustellungen vorgenommen werden können.

Erbschaftsteuerreform 2010 und 2016

4/10

Änderungen ab 2010 nach der Reform von 2009

Die Begünstigten bei der Erbschaftsteuerreform waren nach der Reform von 2009 zunächst nur nahe Familienangehörige wie Witwen, Witwer, Kinder und Enkel. Sie wurden im Hinblick auf die Besteuerung von Erbschaften bessergestellt.

Nach der Reform 2009 mussten sich Geschwister gedulden, bis auch für sie eine Verbesserung bei der Erbschaftsteuer greift. Schuld daran sind die geringen Freibeträge und Steuersätze für Geschwister, die für das Jahr 2009 gelten. Geschwister, Nichten, Neffen und alle entfernten Verwandten fallen in die Steuerklasse II.

Mit Wirkung ab dem 01.01.2010 wurden die Steuersätze für die Erbschaftsteuer in der Steuerklasse II abgesenkt.

Im Jahr 2014 hatte das Bundesverfassungsgericht die Verschonungsregelungen für das Betriebsvermögen aus dem Jahr 2010 als verfassungswidrig eingestuft. Das Gericht sah die ursprünglichen Regelungen als zu weitgehend an und gab dem Gesetzgeber die Aufgabe, die Regeln entsprechend nachzubessern. Dieser Aufgabe ist der Gesetzgeber erst verspätet, nämlich zum 30.06.2018, nachgekommen.

Ziele der ursprünglichen Reform

- Neufassung der wesentlichen Bewertungsvorschriften
- Neuregelung der Begünstigungsregelungen
- strukturelle Veränderungen bei Freibeträgen und Steuertarif
- Besteuerung zumindest eines Teils des begünstigten Vermögens

Tenor des Urteils des Bundesverfassungsgerichts

In der ursprünglichen Reform wurden Erben von Betriebsvermögen weitgehend von der Erbschaftsteuer entlastet. Diese Regelungen gingen dem Bundesverfassungsgericht zu weit. Der Gesetzgeber wurde aufgefordert, die Regeln an strengere Bedingungen zu knüpfen. Allerdings wurde dem Gesetzgeber auch ausdrücklich gestattet, dass die bisherige Freistellung von kleinen und mittleren Unternehmen beibehalten werden kann, sofern die Bedingungen klarer und strenger gezogen werden.

Maßnahmen nach beiden Reformschritten

- Orientierung der **Bewertung** von bestimmten Vermögenswerten (z. B. Betriebsvermögen, Immobilien, Beteiligungen an nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften) am Verkehrswert (gemeiner Wert); dadurch sind neue Bewertungsmethoden erforderlich, deren Regeln nicht – wie ursprünglich vorgesehen – in Rechtsverordnungen, sondern **unmittelbar im BewG** geregelt sind.
- **Entlastung des Betriebsvermögens** (am Verkehrswert orientiert) von 85 bis maximal 100 % (je nach Haltedauer), falls bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind **(Verschonungsregelung)**: Beim Unternehmensübergang sollen 85 % des Betriebsvermögens unter bestimmten Voraussetzungen und einer Haltefrist von fünf bis sieben Jahren steuerlich freigestellt sein, bei einer Haltefrist von zehn Jahren soll das Betriebsvermögen vollständig verschont bleiben. Voraussetzung dabei ist, dass eine bestimmte Lohnsumme erhalten bleibt. Die Lohnsumme wird dabei ohne Mitarbeiter wie Saisonarbeiter und Auszubildende berechnet. Die Lohnsummenregelung gilt nicht für Kleinbetriebe mit weniger als fünf Mitarbeiter. Vor dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts lag diese Grenze bei 20 Mitarbeitern. Um kleine Unternehmen nicht über Gebühr zu belasten, wird die Lohnsummenregelung bei einer Mitarbeiterzahl von bis zu 20 Mitarbeitern gestaffelt angepasst.
- Stärkere Besteuerung von Großvermögen: Ab einem begünstigten Vermögen von 26 Mio. Euro findet eine Verschonungsbedarfsprüfung statt. Dabei muss der Erbe nachweisen, dass er mehr als 50 % seines Privatvermögens zuzüglich des nicht begünstigten Vermögens

zur Begleichung der Erbschaftsteuer einsetzen muss. Alternativ greift das sog. Abschmelzmodell, bei dem bei wachsendem Unternehmensvermögen ein immer größerer Teil des begünstigten Vermögens gekürzt wird. Eine Verschonung findet ab 90 Mio. Euro Unternehmensvermögen nicht mehr statt.

- Nicht begünstigtes Verwaltungsvermögen: Vermögensgegenstände des Verwaltungsvermögens sind seit der Änderung der Reform grundsätzlich steuerpflichtig. Dies gilt z. B. für betriebliche Geldmittel. Ist das Verwaltungsvermögen größer als 10 % des gesamten Unternehmensvermögens, so greift der reguläre Steuersatz. Ist das Verwaltungsvermögen größer als 90 % des Gesamtvermögens, so entfällt die Begünstigung des verbleibenden Betriebsvermögens (max. 10 % des gesamten Unternehmensvermögens) vollständig.
- Beibehaltung bisheriger Steuersätze (und Anhebung der Freibeträge) für nahe Verwandte (Steuerklasse I).
- Anhebung der Steuersätze für entfernte Verwandte und Dritte (Steuerklassen II und III); der Tarif beginnt bei 30 % und endet bei 50 % mit der Folge, dass trotz des auf 20.000 Euro ansteigenden persönlichen Freibetrags eine deutliche Verschärfung eintritt, da die Sätze durch die Annäherung an die Verkehrswerte für alle Vermögensarten auf eine verbreiterte Bemessungsgrundlage zugreifen
- **Erhöhung der Freibeträge** für Ehegatten, Kinder, Enkel, um die Folge höherer Werte aufgrund höherer Bemessungsgrundlagen auszugleichen.

1. Steuersätze Erbschaftsteuer 2010 bis 2016

Die folgende Tabelle zeigt die Höhe des Steuersatzes in Prozent je Steuerklasse, abhängig vom Wert des Erbes auf Basis der Erbschaftsteuer 2009 und im Hinblick auf die Steuerklasse II ab dem 01.01.2010.

Ab dem Jahr 2010 gelten in der Steuerklasse II geringere Steuersätze.

Vermögen bis	**Stkl. I ab 2010**	**Stkl. II bis 2009**	**Stkl. II**	**Stkl. III**
75.000 Euro	7	15	30	30
300.000 Euro	11	20	30	30
600.000 Euro	15	25	30	30
6.000.000 Euro	19	30	30	30
13.000.000 Euro	23	35	50	50
26.000.000 Euro	27	40	50	50
über 26.000.000 Euro	30	43	50	50

2. Tariftabelle Persönliche Freibeträge bei der Erbschaftsteuer

Das neue ErbStG erhöht die persönlichen Freibeträge und nimmt eine Anpassung der bisher gültigen Tarifstufen vor. Eingetragene Lebenspartner werden jetzt bezüglich des Freibetragsvolumens (persönlicher Freibetrag und Versorgungsfreibetrag) den Ehegatten gleichgestellt, sie bleiben allerdings in der Steuerklasse III.

Wie bisher gilt auch künftig: Die Freibeträge gelten sowohl für Erbschaften als auch für lebzeitige Zuwendungen. Bei Schenkungen können die Freibeträge jedoch alle zehn Jahre erneut ausgenutzt werden.

Persönliche Freibeträge

Steuerklasse I

	Altes Recht	Neues Recht
Ehegatten	307.000 Euro	500.000 Euro
Eingetragener Lebenspartner	5.200 Euro	500.000 Euro
Kinder, Stiefkinder und Enkel, wenn Eltern verstorben sind	205.000 Euro	400.000 Euro
Enkel	51.200 Euro	200.000 Euro
Weitere Abkömmlinge, Eltern und Voreltern im Erbfall	51.200 Euro	100.000 Euro

Steuerklasse II

	Altes Recht	Neues Recht
Geschwister, Nichten und Neffen, Eltern bei lebzeitiger Übertragung, Schwiegerkinder und -eltern	10.300 Euro	20.000 Euro

Steuerklasse III

	Altes Recht	Neues Recht
Alle übrigen Erben, z. B. Onkel, Tanten, Lebensgefährte	5.200 Euro	20.000 Euro

Zuordnung zum Verwaltungsvermögen seit dem ErbStG 2009

Von Verschonungsmaßnahmen ausgenommen bleibt das an sich begünstigungsfähige Vermögen nach § 13b Abs. 1 ErbStG 2009, wenn das land- und forstwirtschaftliche Vermögen oder das Betriebsvermögen der Betriebe oder Gesellschaften zu mehr als 50 % aus Verwaltungsvermögen besteht (sog. Begünstigungsausnahme).

Das Verwaltungsvermögen wird in § 13b Abs. 2 Satz 2 ErbStG 2009 definiert.

Checkliste Verwaltungsvermögen

Prüfen Sie, ob der entsprechende Vermögensgegenstand unter das erbschaftsteuerliche Verwaltungsvermögen fällt:

Handelt es sich um …	**Ja**	**Nein**
Dritten zur Nutzung überlassene Grundstücke, Grundstücksteile, grundstücksgleiche Rechte und Bauten?		
Anteile an Kapitalgesellschaften, bei der die unmittelbare Beteiligung am Nennkapital dieser Gesellschaften 25 % oder weniger beträgt?		
Beteiligungen an Gesellschaften i. S. d. § 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 und Abs. 3 oder § 18 Abs. 4 EStG und an entsprechenden Gesellschaften im Ausland sowie Anteile an Kapitalgesellschaften, die nicht unter Nr. 2 fallen, wenn bei diesen Gesellschaften das Verwaltungsvermögen mehr als 50 % beträgt?		
Wertpapiere sowie vergleichbare Forderungen?		

Handelt es sich um …	Ja	Nein
Kunstgegenstände, Kunstsammlungen, wissenschaftliche Sammlungen, Bibliotheken und Archive, Münzen, Edelmetalle und Edelsteine, wenn der Handel mit diesen Gegenständen oder deren Verarbeitung nicht der Hauptzweck des Gewerbebetriebs ist?		

Immer dann, wenn sie eine Frage bejahen mussten, können sie von der Zuordnung eines Vermögensgegenstands zum Verwaltungsvermögen ausgehen.

Wichtig: Bei der Frage nach der Zuordnung von Verwaltungsvermögen bestanden bereits im ersten Gesetzentwurf Fallkonstellationen, die der Gesetzgeber als steuerunschädlich einstufte, und zwar

- Sonderbetriebsvermögen und
- klassische Betriebsaufspaltungen.

Dieser Katalog ist im weiteren Gesetzgebungsverfahren massiv ausgedehnt worden und enthält jetzt zusätzlich auch Betriebsaufspaltungen in Fällen der sog. Gruppentheorie, komplette Betriebsverpachtungen, Überlassungen von Grundstücken o. Ä. im Konzernverbund, Verpachtungen im Bereich der Land- und Forstwirtschaft sowie Grundstücksüberlassungen in der Wohnungswirtschaft. Neben den bereits vorgesehenen Rückausnahmen beim Verwaltungsvermögen für Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute wurde ergänzend auch Vermögen von Versicherungsunternehmen in den Begünstigungsumfang mit aufgenommen.

Zahlung der Erbschaftsteuer

Ratio des Gesetzes ist, dass die Steuerzahlung nicht existenzbedrohend für das vererbte Unternehmen sein soll. Aus diesem Grund hat der Gesetzgeber eine Stundungsmöglichkeit für die Erbschaftsteuer (nicht anwendbar im Fall der Schenkung) eingeführt. Dies gilt auf das begünstigte Vermögen und kann bis zu zehn Jahre in Anspruch genommen

werden. Die Voraussetzung ist die Einhaltung der Lohnsummenregelung und die Behaltensfrist für das Unternehmen.

Folgen eines Verstoßes gegen die Lohnsummenregelung

Die Bestimmung der Mindestlohnsumme hängt an der Zahl der Mitarbeiter. Dabei werden Dauerkranke, Saisonarbeiter, Auszubildende und Mitarbeiter in Elternzeit oder Mutterschutz weder bei der Berechnung der Lohnsumme noch bei der Beschäftigtenzahl miteinbezogen.

	1–5 Mitarbeiter	6–10 Mitarbeiter	11–15 Mitarbeiter	ab 16 Mitarbeiter
Regelverschonung (5 Jahre)	keine	min. 250 %	min. 300 %	min. 400 %
Optionsverschonung (7 Jahre)		min. 500 %	min. 565 %	min. 700 %

Die in der Tabelle enthaltenen Prozentzahlen beziehen sich jeweils auf die Gesamtlohnsumme in dem jeweiligen Zeitraum (entweder fünf oder sieben Jahre).

Kommt es zu einem Unterschreiten der Mindestlohnsumme, so ändert sich der einmal erlassene Steuerbescheid. Der gewährte Verschonungsabschlag wird prozentual in gleichem Maße geändert wie die Lohnsumme unterschritten worden ist. Anzeigepflichtig ist der Erbe. Er muss sechs Monate nach der Lohnsummenpflicht dem Finanzamt gegenüber den Verstoß anzeigen, selbst dann, wenn es durch den Verstoß zu keiner Nachversteuerung kommt.

Die Lohnsummenregelung wird seit ihrer Einführung außerordentlich kritisch betrachtet. Dies liegt daran, dass eine Senkung der Lohnsumme zumeist nur dann eintritt, wenn das Unternehmen in wirtschaftliche Schwierigkeiten gerät. Durch die Lohnsummenregelung kommt für ein solches Unternehmen zu den allgemeinen betriebswirtschaftlichen Problemen noch zusätzlich eine Erbschaftsteuerzahlung hinzu. Dies widerspricht diametral dem Sinn des Gesetzes, die Existenz des Unternehmens zu sichern.

Gesetz zur Beschleunigung des Wirtschaftswachstums vom 22.12.2009 (BGBl I. S. 3950)

4/11

§

Das sagt das Gesetz

Der Bundestag hat mit Zustimmung des Bundesrats das folgende Gesetz beschlossen:

Artikel 1	Änderung des Einkommensteuergesstzes
Artikel 2	Änderung des Körperschaftsteuergesetzes
Artikel 3	Änderung des Gewerbesteuergesetzes
Artikel 4	Änderung des Umwandlungssteuergesetzes
Artikel 5	Änderung des Umsatzsteuergesetzes
Artikel 6	Änderung des Erbschaftssteuer- und Schenkungsteuergesetzes
Artikel 7	Änderung des Grunderwerbstuergesetzes
Artikel 8	Änderung des Bundeskindergeldgesetzes
Artikel 9	Änderung des Solidaritätszuschlaggesetzes 1995
Artikel 10	Änderung des Investitionszulagengesetzes 2010
Artikel 11	Änderung des Finanzausgleichsgesetzes
Artikel 12	Änderung des Erneuerbare-Energien-Gesetzes
Artikel 13	Änderung des Energiesteuergesetzes
Artikel 14	Anwendung des Artikels 3 des Erbschaftsteuer-reformgesetzes
Artikel 15	Inkrafttreten, Außerkrafttreten

Artikel 1 Änderung des Einkommensteuergesetzes
Das Einkommensteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 8. Oktober 2009 (BGBl. I S. 3366) wird wie folgt geändert:

1. § 4h wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird wie folgt gefasst:
„(1) Zinsaufwendungen eines Betriebs sind abziehbar in Höhe des Zinsertrags, darüber hinaus nur bis zur Höhe des verrechenbaren EBITDA. Das verrechenbare EBITDA ist 30 Prozent des um die Zinsaufwendungen und um die nach § 6 Absatz 2 Satz 1 abzuziehenden, nach § 6 Absatz 2a Satz 2 gewinnmindernd aufzulösenden und nach § 7 abgesetzten Beträge erhöhten und um die Zinserträge verminderten maßgeblichen Gewinns. Soweit das verrechenbare EBITDA die um die Zinserträge geminderten Zinsaufwendungen des Betriebs übersteigt, ist es in die folgenden fünf Wirtschaftsjahre vorzutragen (EBITDA-Vortrag); ein EBITDA-Vortrag entsteht nicht in Wirtschaftsjahren, in denen Absatz 2 die Anwendung von Absatz 1 Satz 1 ausschließt. Zinsaufwendungen, die nach Satz 1 nicht abgezogen werden können, sind bis zur Höhe der EBITDA-Vorträge aus vorangegangenen Wirtschaftsjahren abziehbar und mindern die EBITDA-Vorträge in ihrer zeitlichen Reihenfolge. Danach verbleibende nicht abziehbare Zinsaufwendungen sind in die folgenden Wirtschaftsjahre vorzutragen (Zinsvortrag). Sie erhöhen die Zinsaufwendungen dieser Wirtschaftsjahre, nicht aber den maßgeblichen Gewinn."

b) In Absatz 2 Satz 1 Buchstabe c Satz 2 werden die Wörter „bis zu einem Prozentpunkt" durch die Wörter „um bis zu zwei Prozentpunkte" ersetzt.

c) Absatz 4 Satz 1 wird wie folgt gefasst:
„Der EBITDA-Vortrag und der Zinsvortrag sind gesondert festzustellen."

d) Absatz 5 wird wie folgt geändert:
aa) In Satz 1 werden vor dem Wort „Zinsvortrag" die Wörter „EBITDA-Vortrag und ein nicht verbrauchter" eingefügt und das Wort „geht" durch das Wort „gehen" ersetzt.

bb) In Satz 2 werden vor dem Wort „Zinsvortrag“ die Wörter „EBITDA-Vortrag und der“ eingefügt und das Wort „geht“ durch das Wort „gehen“ ersetzt.

2. § 6 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 2 wird wie folgt gefasst:
„(2) Die Anschaffungs- oder Herstellungskosten oder der nach Absatz 1 Nummer 5 bis 6 an deren Stelle tretende Wert von abnutzbaren beweglichen Wirtschaftsgütern des Anlagevermögens, die einer selbständigen Nutzung fähig sind, können im Wirtschaftsjahr der Anschaffung, Herstellung oder Einlage des Wirtschaftsguts oder der Eröffnung des Betriebs in voller Höhe als Betriebsausgaben abgezogen werden, wenn die Anschaffungs- oder Herstellungskosten, vermindert um einen darin enthaltenen Vorsteuerbetrag (§ 9b Absatz 1), oder der nach Absatz 1 Nummer 5 bis 6 an deren Stelle tretende Wert für das einzelne Wirtschaftsgut 410 Euro nicht übersteigen. Ein Wirtschaftsgut ist einer selbständigen Nutzung nicht fähig, wenn es nach seiner betrieblichen Zweckbestimmung nur zusammen mit anderen Wirtschaftsgütern des Anlagevermögens genutzt werden kann und die in den Nutzungszusammenhang eingefügten Wirtschaftsgüter technisch aufeinander abgestimmt sind. Das gilt auch, wenn das Wirtschaftsgut aus dem betrieblichen Nutzungszusammenhang gelöst und in einen anderen betrieblichen Nutzungszusammenhang eingefügt werden kann. Wirtschaftsgüter im Sinne des Satzes 1, deren Wert 150 Euro übersteigt, sind unter Angabe des Tages der Anschaffung, Herstellung oder Einlage des Wirtschaftsguts oder der Eröffnung des Betriebs und der Anschaffungs- oder Herstellungskosten oder des nach Absatz 1 Nummer 5 bis 6 an deren Stelle tretenden Werts in einem besonderen, laufend zu führenden Verzeichnis aufzunehmen. Das Verzeichnis braucht nicht geführt zu werden, wenn diese Angaben aus der Buchführung ersichtlich sind.“

b) Absatz 2a wird wie folgt gefasst:
„(2a) Abweichend von Absatz 2 Satz 1 kann für die abnutzbaren beweglichen Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens, die einer selbständigen Nutzung fähig sind, im Wirtschaftsjahr der Anschaf-

fung, Herstellung oder Einlage des Wirtschaftsguts oder der Eröffnung des Betriebs ein Sammelposten gebildet werden, wenn die Anschaffungs- oder Herstellungskosten, vermindert um einen darin enthaltenen Vorsteuerbetrag (§ 9b Absatz 1), oder der nach Absatz 1 Nummer 5 bis 6 an deren Stelle tretende Wert für das einzelne Wirtschaftsgut 150 Euro, aber nicht 1 000 Euro übersteigen. Der Sammelposten ist im Wirtschaftsjahr der Bildung und den folgenden vier Wirtschaftsjahren mit jeweils einem Fünftel gewinnmindernd aufzulösen. Scheidet ein Wirtschaftsgut im Sinne des Satzes 1 aus dem Betriebsvermögen aus, wird der Sammelposten nicht vermindert. Die Anschaffungs- oder Herstellungskosten oder der nach Absatz 1 Nummer 5 bis 6 an deren Stelle tretende Wert von abnutzbaren beweglichen Wirtschaftsgütern des Anlagevermögens, die einer selbständigen Nutzung fähig sind, können im Wirtschaftsjahr der Anschaffung, Herstellung oder Einlage des Wirtschaftsguts oder der Eröffnung des Betriebs in voller Höhe als Betriebsausgabe abgezogen werden, wenn die Anschaffungs- oder Herstellungskosten, vermindert um einen darin enthaltenen Vorsteuerbetrag (§ 9b Absatz 1), oder der nach Absatz 1 Nummer 5 bis 6 an deren Stelle tretende Wert für das einzelne Wirtschaftsgut 150 Euro nicht übersteigen. Die Sätze 1 bis 3 sind für alle in einem Wirtschaftsjahr angeschafften, hergestellten oder eingelegten Wirtschaftsgüter einheitlich anzuwenden."

3. § 9 Absatz 1 Satz 3 Nummer 7 Satz 2 wird wie folgt gefasst: „§ 6 Absatz 2 Satz 1 bis 3 ist in Fällen der Anschaffung oder Herstellung von Wirtschaftsgütern entsprechend anzuwenden."

4. In § 32 Absatz 6 Satz 1 wird die Angabe „1 932" durch die Angabe „2 184" und die Angabe „1 080" durch die Angabe „1 320" ersetzt.

5. In § 51a Absatz 2a Satz 1 wird die Angabe „3 864" durch die Angabe „4 368", die Angabe „2 160" durch die Angabe „2 640", die Angabe „1 932" durch die Angabe „2 184" und die Angabe „1 080" durch die Angabe „1 320" ersetzt.

6. § 52 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 12d wird wie folgt geändert:
   aa) Satz 3 wird wie folgt gefasst:
   „§ 4h Absatz 2 Satz 1 Buchstabe a in der Fassung des Artikels 1 des Gesetzes vom 16. Juli 2009 (BGBl. I S. 1959) ist erstmals für Wirtschaftsjahre anzuwenden, die nach dem 25. Mai 2007 beginnen und nicht vor dem 1. Januar 2008 enden."
   bb) Folgende Sätze werden angefügt:
   „§ 4h Absatz 1, 2 Satz 1 Buchstabe c Satz 2, Absatz 4 Satz 1 und Absatz 5 Satz 1 und 2 in der Fassung des Artikels 1 des Gesetzes vom … (BGBl. I S. … [einsetzen: Ausfertigungsdatum und Seitenzahl der Verkündung des vorliegenden Änderungsgesetzes]) ist erstmals für Wirtschaftsjahre anzuwenden, die nach dem 31. Dezember 2009 enden. Ein nach den Grundsätzen – 7 des § 4h Absatz 1 in der Fassung des Artikels 1 des Gesetzes vom … (BGBl. I S. … [einsetzen: Ausfertigungsdatum und Seitenzahl der Verkündung des vorliegenden Änderungsgesetzes]) zu ermittelnder EBITDA-Vortrag für Wirtschaftsjahre, die nach dem 31. Dezember 2006 beginnen und vor dem 1. Januar 2010 enden, erhöht auf Antrag das verrechenbare EBITDA des ersten Wirtschaftsjahres, das nach dem 31. Dezember 2009 endet; § 4h Absatz 5 des Einkommensteuergesetzes, § 8a Absatz 1 des Körperschaftsteuergesetzes und § 2 Absatz 4 Satz 1, § 4 Absatz 2 Satz 2, § 9 Satz 3, § 15 Absatz 3, § 20 Absatz 9 des Umwandlungssteuergesetzes in der Fassung des Gesetzes vom … (BGBl. I S. … [einsetzen: Ausfertigungsdatum und Seitenzahl der Verkündung des vorliegenden Änderungsgesetzes]) sind dabei sinngemäß anzuwenden."

b) Absatz 16 Satz 14 wird wie folgt gefasst:
   „§ 6 Absatz 2 und 2a in der Fassung des Artikels … des Gesetzes vom … (BGBl. I ... [einsetzen: Ausfertigungsdatum und Seitenzahl der Verkündung des vorliegenden Änderungsgesetzes]) ist erstmals bei Wirtschaftsgütern anzuwenden, die nach dem 31. Dezember 2009 angeschafft, hergestellt oder in das Betriebsvermögen eingelegt werden."

c) Absatz 23d Satz 3 wird wie folgt gefasst:
„§ 9 Absatz 1 Satz 3 Nummer 7 Satz 2 in der Fassung des Artikels … des Gesetzes vom … (BGBl. I ... [einsetzen: Ausfertigungsdatum und Seitenzahl der Verkündung des vorliegenden Änderungsgesetzes]) ist erstmals für die im Veranlagungszeitraum 2010 angeschafften oder hergestellten Wirtschaftsgüter anzuwenden."

7. § 66 Absatz 1 Satz 1 wird wie folgt gefasst:
„Das Kindergeld beträgt monatlich für erste und zweite Kinder jeweils 184 Euro, für dritte Kinder 190 Euro und für das vierte und jedes weitere Kind jeweils 215 Euro."

Artikel 2 Änderung des Körperschaftsteuergesetzes

Das Körperschaftsteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Oktober 2002 (BGBl. I S. 4144), das zuletzt durch Artikel 2 des Gesetzes vom 29. Juli 2009 (BGBl. I S. 2302) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. § 8a Absatz 1 wird wie folgt geändert:

a) In Satz 1 wird die Angabe „Satz 1" durch die Angabe „Satz 2" ersetzt.

b) Satz 3 wird wie folgt gefasst:
„§ 8c gilt für den Zinsvortrag nach § 4h Absatz 1 Satz 5 des Einkommensteuergesetzes mit der Maßgabe entsprechend, dass stille Reserven im Sinne des § 8c Absatz 1 Satz 7 nur zu berücksichtigen sind, soweit sie die nach § 8c Absatz 1 Satz 6 abziehbaren nicht genutzten Verluste übersteigen."

2. § 8c wird wie folgt geändert:

a) Dem Absatz 1 werden folgende Sätze angefügt:
„Ein schädlicher Beteiligungserwerb liegt nicht vor, wenn an dem übertragenden und an dem übernehmenden Rechtsträger dieselbe Person zu jeweils 100 Prozent mittelbar oder unmittelbar beteiligt ist. Ein nicht abziehbarer nicht genutzter Verlust kann abgezogen werden, soweit er bei einem schädlichen Beteiligungserwerb im Sinne des Satzes 1 die anteiligen und bei einem schädlichen Beteiligungserwerb im Sinne des Satzes 2 die gesamten stillen Reserven des inländischen Betriebsvermögens der Körper-

schaft nicht übersteigt. Stille Reserven im Sinne des Satzes 6 sind der Unterschiedsbetrag zwischen dem anteiligen oder bei einem schädlichen Beteiligungserwerb im Sinne des Satzes 2 dem gesamten in der steuerlichen Gewinnermittlung ausgewiesenen Eigenkapital und dem auf dieses Eigenkapital jeweils entfallenden gemeinen Wert der Anteile an der Körperschaft, soweit diese im Inland steuerpflichtig sind."

b) Absatz 1a Satz 3 Nummer 3 Satz 5 wird wie folgt gefasst:
„Leistungen der Kapitalgesellschaft, die innerhalb von drei Jahren nach der Zuführung des neuen Betriebsvermögens erfolgen, mindern den Wert des zugeführten Betriebsvermögens."

3. § 34 wird wie folgt geändert:

a) Dem Absatz 6a wird folgender Satz angefügt:
„§ 8a Absatz 1 Satz 1 und 3 in der Fassung des Artikels ... des Gesetzes vom … (BGBl. I S. … [einsetzen: Ausfertigungsdatum und Seitenzahl der Verkündung des vorliegenden Änderungsgesetzes]) ist erstmals für Wirtschaftsjahre anzuwenden, die nach dem 31. Dezember 2009 enden."

b) Dem Absatz 7b wird folgender Satz angefügt:
„§ 8c Absatz 1 in der Fassung des Artikels ... des Gesetzes vom … (BGBl. I S. … [einsetzen: Ausfertigungsdatum und Seitenzahl der Verkündung des vorliegenden Änderungsgesetzes]) ist erstmals auf schädliche Beteiligungserwerbe nach dem 31. Dezember 2009 anzuwenden."

c) Absatz 7c wird wie folgt gefasst:
„(7c) § 8c Absatz 1a in der Fassung des Artikels … des Gesetzes vom … (BGBl. I S. … [einsetzen: Ausfertigungsdatum und Seitenzahl der Verkündung des vorliegenden Änderungsgesetzes]) findet erstmals für den Veranlagungszeitraum 2008 und auf Anteilsübertragungen nach dem 31. Dezember 2007 Anwendung. Erfüllt ein nach dem 31. Dezember 2007 erfolgter Beteiligungserwerb die Voraussetzungen des § 8c Absatz 1a, bleibt er bei Anwendung des § 8c Absatz 1 Satz 1 und 2 unberücksichtigt."

Artikel 3 Änderung des Gewerbesteuergesetzes

Das Gewerbesteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Oktober 2002 (BGBl. I S. 4167), das zuletzt durch Artikel 6a des Gesetzes vom 17. März 2009 (BGBl. I S. 550) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In § 8 Nummer 1 Buchstabe e werden die Wörter „dreizehn Zwanzigstel" durch die Wörter „der Hälfte" ersetzt.

2. In § 36 Absatz 1 wird die Angabe „2009" durch die Angabe „2010" ersetzt.

Artikel 4 Änderung des Umwandlungssteuergesetzes

Das Umwandlungssteuergesetz vom 7. Dezember 2006 (BGBl. I S. 2782, 2791), das zuletzt durch Artikel 6 des Gesetzes vom 19. Dezember 2008 (BGBl. I S. 2794) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. § 2 Absatz 4 Satz 1 wird wie folgt gefasst: „Der Ausgleich oder die Verrechnung eines Übertragungsgewinns mit verrechenbaren Verlusten, verbleibenden Verlustvorträgen, nicht ausgeglichenen negativen Einkünften, einem Zinsvortrag nach § 4h Absatz 1 Satz 5 des Einkommensteuergesetzes und einem EBITDA-Vortrag nach § 4h Absatz 1 Satz 3 des Einkommensteuergesetzes (Verlustnutzung) des übertragenden Rechtsträgers sind nur zulässig, wenn dem übertragenden Rechtsträger die Verlustnutzung auch ohne Anwendung der Absätze 1 und 2 möglich gewesen wäre."

2. § 4 Absatz 2 Satz 2 wird wie folgt gefasst: „Verrechenbare Verluste, verbleibende Verlustvorträge, vom übertragenden Rechtsträger nicht ausgeglichene negative Einkünfte, ein Zinsvortrag nach § 4h Absatz 1 Satz 5 des Einkommensteuergesetzes und ein EBITDA-Vortrag nach § 4h Absatz 1 Satz 3 des Einkommensteuergesetzes gehen nicht über."

3. In § 9 Satz 3 wird die Angabe „§ 2 Abs. 3" durch die Wörter „§ 2 Absatz 3 und 4" ersetzt

4. § 15 Absatz 3 wird wie folgt gefasst: „(3) Bei einer Abspaltung mindern sich verrechenbare Verluste, verbleibende Verlustvorträge, nicht ausgeglichene negative Einkünfte, ein Zinsvortrag nach § 4h

Absatz 1 Satz 5 des Einkommensteuergesetzes und ein EBITDA-Vortrag nach § 4h Absatz 1 Satz 3 des Einkommensteuergesetzes der übertragenden Körperschaft in dem Verhältnis, in dem bei Zugrundelegung des gemeinen Werts das Vermögen auf eine andere Körperschaft übergeht."

5. § 20 Absatz 9 wird wie folgt gefasst: „(9) Ein Zinsvortrag nach § 4h Absatz 1 Satz 5 des Einkommensteuergesetzes und ein EBITDA-Vortrag nach § 4h Absatz 1 Satz 3 des Einkommensteuergesetzes des eingebrachten Betriebs gehen nicht auf die übernehmende Gesellschaft über."

6. Dem § 27 wird folgender Absatz 10 angefügt:
„(10) § 2 Absatz 4 Satz 1, § 4 Absatz 2 Satz 2, § 9 Satz 3, § 15 Absatz 3 und § 20 Absatz 9 in der Fassung des Artikels ... des Gesetzes vom … (BGBl. I S. … [einsetzen: Ausfertigungsdatum und Seitenzahl der Verkündung des vorliegenden Änderungsgesetzes]) sind erstmals auf Umwandlungen und Einbringungen anzuwenden, deren steuerlicher Übertragungsstichtag in einem Wirtschaftsjahr liegt, für das § 4h Absatz 1, 4 Satz 1 und Absatz 5 Satz 1 und 2 des Einkommensteuergesetzes in der Fassung des Artikels ... des Gesetzes vom … (BGBl. I S. … [einsetzen: Ausfertigungsdatum und Seitenzahl der Verkündung des vorliegenden Änderungsgesetzes]) erstmals anzuwenden ist."

Artikel 5 Änderung des Umsatzsteuergesetzes

Das Umsatzsteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 21. Februar 2005 (BGBl. I S. 386), das zuletzt durch Artikel 8 des Gesetzes vom 16. Juli 2009 (BGBl. I S. 1959) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. Der § 12 Absatz 2 Nummer 10 abschließende Punkt wird durch ein Semikolon ersetzt und folgende Nummer 11 wird angefügt: „11. die Vermietung von Wohn- und Schlafräumen, die ein Unternehmer zur kurzfristigen Beherbergung von Fremden bereithält."

2. In § 28 Absatz 4 § 12 Absatz 2 Nummer 10 Buchstabe b Doppelbuchstabe bb wird der abschließende Punkt nach dem Wort „beträgt" durch ein Semikolon ersetzt.

Artikel 6 Änderung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes

Das Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 27. Februar 1997 (BGBl. I S. 378), das zuletzt durch Artikel 1 des Gesetzes vom 24. Dezember 2008 (BGBl. I S. 3018) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. § 13a wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:
   aa) In Satz 2 werden die Wörter „sieben Jahren" durch die Wörter „fünf Jahren" und die Angabe „650 Prozent" durch die Angabe „400 Prozent" ersetzt.
   bb) In Satz 4 werden die Wörter „zehn Beschäftigte" durch die Angabe „20 Beschäftigte" ersetzt.

b) Absatz 5 Satz 1 wird wie folgt geändert:
   aa) Im einleitenden Satzteil werden die Wörter „sieben Jahren" durch die Wörter „fünf Jahren" ersetzt.
   bb) In Nummer 3 wird das Wort „Siebenjahresfrist" durch das Wort „Fünfjahresfrist" ersetzt.

c) Absatz 8 Nummer 1 und 2 wird wie folgt gefasst:
   „1. In Absatz 1 Satz 2 tritt an die Stelle der Lohnsummenfrist von fünf Jahren eine Lohnsummenfrist von sieben Jahren und an die Stelle der maßgebenden – 11 Lohnsumme von 400 Prozent eine maßgebende Lohnsumme von 700 Prozent;
   2. in Absatz 5 tritt an die Stelle der Behaltensfrist von fünf Jahren eine Behaltensfrist von sieben Jahren."

2. § 19 Absatz 1 wird wie folgt gefasst:
„(1) Die Erbschaftsteuer wird nach folgenden Prozentsätzen erhoben:

Wert des steuerpflichtigen Erwerbs (§ 10) bis einschließlich … Euro	Prozentsatz in der Steuerklasse		
	I	II	III
75.000	7	15	30
300.000	11	20	30
600.000	15	25	30
6.000.000	19	30	30
13.000.000	23	35	50
26.000.000	27	40	50
über 26.000.000	30	43	50

3. § 19a wird wie folgt geändert:

a) Absatz 3 wird wie folgt gefasst:
„(3) Der auf das Vermögen im Sinne des Absatzes 2 entfallende Anteil an der tariflichen Erbschaftsteuer bemisst sich nach dem Verhältnis des Werts dieses Vermögens nach Anwendung des § 13a und nach Abzug der mit diesem Vermögen in wirtschaftlichem Zusammenhang stehenden abzugsfähigen Schulden und Lasten (§ 10 Absatz 5 und 6) zum Wert des gesamten Vermögensanfalls im Sinne des § 10 Absatz 1 Satz 1 und 2 nach Abzug der mit diesem Vermögen in wirtschaftlichem Zusammenhang stehenden abzugsfähigen Schulden und Lasten (§ 10 Absatz 5 und 6).“

b) Absatz 5 Satz 1 und 2 wird wie folgt gefasst:
„Der Entlastungsbetrag fällt mit Wirkung für die Vergangenheit weg, soweit der Erwerber innerhalb von fünf Jahren gegen die Behaltensregelungen des § 13a verstößt. In den Fällen des § 13a Absatz 8 tritt an die Stelle der Frist nach Satz 1 eine Frist von sieben Jahren.“

…

Verrechenbare Zinserträge

Unter den verrechenbaren Zinserträgen versteht man die Beschränkung des Abzugs der Zinsaufwendungen (Zinsaufwendungen abzüglich Zinserträge), sofern der negative Zinssaldo mindestens bei 3 Mio. Euro liegt und zudem 30 % des EBITDA übersteigt.

- EBITDA, Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
- EBITAD, Ertrag vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände

Zinsschranke

Bei der Zinsschranke, dem beschränkten Abzug von Zinsaufwendungen, soll die für 2008 und 2009 von 1 Mio. Euro auf 3 Mio. Euro angehobene Freigrenze beim Zinssaldo (Zinsaufwendungen abzüglich Zinserträge) unbefristet fortgelten.

Escape-Klausel

Die Escape-Klausel wird abgemildert, indem die Konzerneigenkapitalquote für einen Escape nun um 2 % statt bisher nur um 1 % unterschritten werden darf.

Der Eigenkapitalvergleich (Escape-Klausel) wurde dahin gehend überarbeitet, dass ein Abweichen der betrieblichen Eigenkapitalquote von der des Konzerns von bis zu zwei Prozentpunkten genügt, um Beschränkungen der Zinsschranke zu vermeiden.

GWG

Die Sofortabschreibung auf geringwertige Wirtschaftsgüter (GWG) wird von von derzeit 150 Euro auf 410 Euro angehoben. Die Poolabschreibung über fünf Jahre bei Gütern von 150 bis 1.000 Euro bleibt als alternatives Wahlrecht bestehen.

Erbschaftssteuer

Bei der Erbschaftssteuer wird die Lohnsummenklausel entschärft. Anstelle von 650 % in sieben Jahren sollen nun 400 % der Lohnsumme in fünf Jahren genügen, um eine 85%ige Verschonung zu erwirken. Für 100 % Verschonung sollen 700 % in sieben Jahren genügen. Die Lohnsummenregel soll künftig erst ab einer Unternehmensgröße von 20 Beschäftigten (vorher zehn) greifen. Darüber hinaus werden die Behaltefristen verkürzt (von sieben auf fünf bzw. von zehn auf sieben Jahre). Diese Regelungen sollen für Erbfälle nach dem 31.12.2009 angewendet werden.

Unternehmensbewertung 2020: Was gibt es Neues? Was ist bei Bewertungen zu beachten?

4/12

Seit einigen Jahren ist die anhaltende Niedrigzinsphase für die Unternehmensbewertung eine besondere Herausforderung. Im Laufe des Jahres 2019 hatten 30-jährige Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland teilweise negative Renditen. Niedrige Zinssätze führen durch den mathematischen Diskontierungseffekt zu hohen Unternehmenswerten, ohne dass sich die wirtschaftliche Lage des Bewertungsobjekts verändert hat. Die Niedrigzinsphase spielt also den potenziellen Unternehmensverkäufern in die Hände. Zu berücksichtigen bleibt aber, dass ein Ansteigen des Zinsniveaus auf die historischen Normalniveaus umgekehrt zu niedrigeren Unternehmenswerten bei gleicher betriebswirtschaftlicher Situation führt. Die Auswirkungen für die Unternehmen sind also groß, die eigenen Handlungsmöglichkeiten, sich den niedrigen Zinsen zu entziehen, sind aber gering. Die Basiszinssätze müssen auf Basis der Daten der Deutschen Bundesbank ermittelt werden.

Die anhaltende Niedrigzinsphase führt weiterhin dazu, dass Unternehmenswerte steigen. Ein Ende der niedrigen Zinsen in der Euro-Zone ist nicht in Sicht. Dabei wird immer deutlicher, dass selbst eine Änderung der Leitzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) ein Ende der niedrigen Zinsen nicht in jedem Fall mit sich bringen wird. Im Gegenteil sind die niedrigen Zinsen auch einem geringen Angebot von sicheren Wertpapieren geschuldet, die sich von der hohen Nachfrage nach sicheren Anlagen das günstigste Angebot geben lassen können. Die hohe Nachfrage wird stark durch die demografische Entwicklung beeinflusst.

Zudem sparen immer mehr für ihre Altersvorsorge. Ein hohes Bedürfnis nach sicheren Anlagen steht durch die staatliche Ausgabenzurückhaltung in den westlichen Staaten eine relativ geringe Nachfrage nach Kapital gegenüber. Da sich diese Situation bei Angebot und Nachfrage auf absehbare Zeit nicht ändern wird, müssen Unternehmensbewerter

Stand April 2020

weiterhin mit dieser Situation umgehen. Dies wird auch weiterhin zu einem verkäuferfreundlichen Unternehmenswert führen. Dabei muss allerdings gesagt werden, dass die hohen Unternehmenswerte, die sich durch die zur Berechnung herangezogenen niedrigen Zinssätze ergeben, nicht zwingend hohe Unternehmenspreise ergeben. Diese sind nicht Ergebnis einer Rechenübung, sondern einer Preisverhandlung. Hier kann der gut informierte Unternehmenskäufer schon einmal hinterfragen, ob sich der Unternehmenspreis alleine durch einen niedrigeren Zinssatz tatsächlich verändert haben kann.

Eine Folge der Niedrigzinsphase, die bei der praktischen Anwendung von Unternehmensbewertungen zu beachten ist, ist die Rundung der verwendeten Zinssätze. Diese sollten, um auch die Nuancen berücksichtigen zu können, nur noch auf einen Basispunkt gerundet werden (also auf 0,01 %).

Analysten rechnen aber auch für die kommenden Monate mit gleichbleibenden Renditen. Dies bedeutet im logischen Schluss, dass die Marktrisikoprämie höher ausfallen muss. Dies wirkt sich bei Anwendung des kapitalmarktorientierten DCF Verfahrens aus. Bei diesem Verfahren müsste dadurch der Diskontierungsfaktor insgesamt gleichbleiben. Anders ist es beim auf die individuelle Risikoneigung abstellenden Ertragswertverfahren. Bei gleicher individueller Risikoneigung wirkt sich nur der sinkende Vergleichszins aus, die Unternehmenswerte werden höher. Derzeit liegt die Empfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des Instituts der Wirtschaftsprüfer bei einer Bandbreite für die Marktrisikoprämie nach Ansatz von persönlichen Steuern zwischen 5,0 und 6,5 % bzw. bei 6,0 bis 8,0 % vor dem Ansatz von persönlichen Steuern. Inzwischen sind die Marktrisikoprämien, wie sie der FAUB vorgibt, von vielen Gerichtsentscheidungen bestätigt worden. Sie gehen häufig in die Mitte der Bandbreite, wie sie der Fachausschuss vorgesehen hat. Insofern kann sich der Bewertungsgutachter guten Gewissens auf die vom FAUB vorgegebenen Werte berufen.

In der Schweiz gibt es keine offizielle Empfehlung für die Werte der Marktrisikoprämie. Aber auch hier empfiehlt sich eine Korrektur der Marktrisikoprämie nach oben. Inzwischen kann man für die Schweiz von Werten zwischen 6 und 7 % bei der Marktrisikoprämie ausgehen.

Dabei ist zu beachten, dass sich die niedrigen Zinsen auch auf andere Bereiche des Unternehmens auswirken können. So kann es durch die niedrigen Zinsen zu deutlich geringeren Kreditkosten kommen. Das prognostizierte Finanzergebnis der Bewertungsobjekte wird daher auch weiterhin stark von den geringen Zinsen beeinflusst. Investitionen werden eher lohnend, da die Hürde, die von den meisten Unternehmen hier vorgegeben wird, ebenfalls gesenkt worden ist. Hier ist zu beachten, ob diese Investitionen auch bei erhöhten Zinssätzen immer noch lohnend sein werden oder insgesamt mit zu niedrigen Renditen operiert worden ist.

Die Inflationserwartungen prägen die Wachstumsabschläge, die bei der Unternehmensbewertung bei den Gesamtbewertungsverfahren, die auf Zahlungsströmen anzusetzen sind. Die Inflation war in der Bundesrepublik Deutschland im Jahr 2019 gering. Die Erwartungen für die Zukunft sind weiterhin stabil. Eine große Teuerung ist nicht zu erwarten. Aus diesem Grund sollte man bei den Wachstumsabschlägen ähnliche Werte wie in der Vergangenheit ansetzen.

Die wirtschaftliche Entwicklung und damit die Planung der Einzahlungsüberschüsse für die ersten Jahre der bewertungsrelevanten Planjahre trüben sich nach allen Umfragen und Konjunkturperioden ein. Hinzu kommt in den ersten Wochen des Jahres 2020 die Auswirkungen des Coronavirus, der erhebliche Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung haben wird. Auch zeigen sich in Deutschland trotz einer insgesamt gleichbleibenden Insolvenzquote mehr und größere prominente Fälle von Insolvenzen (zuletzt beispielsweise Condor). Dies muss bei den Ausfallwahrscheinlichkeiten in der Planung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen entsprechend berücksichtigt werden. Zahlungsausfälle wirken sich direkt auf die bewertungsrelevanten Cashflows aus und sorgen für niedrigere Unternehmenswerte.

Das Oberlandesgericht München (OLG München vom 6. August 2019, Az. 31 Wx 340/17) hat Abschläge bei den Bewertungsabschlägen für Start-ups als plausibel eingeschätzt. Aufgrund der vergleichsweise geringen Überlebenswahrscheinlichkeit von neu gegründeten Unternehmen hält das OLG München im konkreten Fall Bewertungsabschläge zwischen 65 % und 90 % (bezogen auf die geplanten Einzahlungsüberschüsse) für sachgerecht.

Der Börsenkurs ist bei gerichtlich durchleuchteten Abfindungsfällen regelmäßig als Wertuntergrenze herangezogen worden. Hier scheint sich ein Wandel in der Rechtsprechung zu ergeben. Mehr Gerichtsentscheide sehen den Börsenkurs als alleinigen Maßstab für Abfindungen z. B. im Rahmen eines Squeeze-outs. So hat das LG Frankfurt (Beschluss vom 27. Juni 2019, Az. 3-05 O 38/18) den Börsenkurs als alleinigen Maßstab für die Festlegung eines Ausgleichsanspruchs im Rahmen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags angesehen. Das LG Frankfurt konstatierte, dass solange es keine Verzerrungen des Börsenkurses gibt, dieser auch als alleiniger Fixpunkt herangezogen werden kann. Eine Ertragsbewertung erübrigte sich in diesem Fall.

Auch das LG Stuttgart sah die kapitalmarktorientierte Bewertung als angemessen an und hielt eine zusätzliche Bewertung nach der Ertragswertmethode für entbehrlich (LG Stuttgart, Beschluss vom 8. Mai 2019, Az. 31 O 25/13 KfH). Hier bleibt abzuwarten, ob höhere Instanzen dies ähnlich sehen werden.

Anhängig in der Rechtsprechung sind derzeit Verfahren, die die erhöhte Marktrisikoprämie nach dem FAUB zum Gegenstand haben. Des Weiteren werden Urteile zur Bewertung von hoch verschuldeten Unternehmen erwartet.

Neben der Rechtsprechung und der Veränderung von Rahmendaten bleiben methodische bzw. technische Änderungen zu erwarten. Hier werden Methoden der künstlichen Intelligenz und neue EDV-Tools in der Praxis verstärkt eingesetzt. Insbesondere die Prognose der Einzahlungsüberschüsse könnte durch neue Technologien verbessert werden.

Methodisch in der Diskussion des DCF-Verfahrens ist insbesondere der Umgang mit dem Fremdkapital. Hier gehen in der Vergangenheit die Bewertungsmethoden zumeist davon aus, dem Fremdkapitalgläubiger kein Risiko und damit ein Beta von 0 zuzugestehen. Dies würde bedeuten, dass Fremdkapitalgläubiger in der Krise ihren vollen geliehenen Geldbetrag erhalten. Dies ist in vielen Praxisfällen allerdings nicht so. Auch Gläubiger tragen in der Krise – spätestens in der Insolvenz einen Teil des Risikos.

Aus diesem Grund wird häufiger beim DCF-Verfahren ein Debt Beta angesetzt. Dieses lässt sich zumeist nicht direkt ermitteln, da nur die

wenigsten Unternehmen gehandeltes Fremdkapital haben. Man kann es aber indirekt durch die Differenz aus dem tatsächlich gezahlten Zins und dem risikolosen Zinssatz (z. B. einer Staatsanleihe) ableiten. Die Empfehlung lautet, das Debt Beta zu berücksichtigen, wenn die Differenz zwischen risikolosem und tatsächlichem Zins mehr als 200 Basispunkte beträgt. Ein Debt Beta entlastet die Risikotragung durch die Eigentümer und senkt damit das Beta für das Eigenkapital.

Ein weiterer aktueller Diskussionspunkt ist die Frage, ob die Rechnung mit der ewigen Rente noch zeitgemäß ist. Die ewige Rente unterstellt dem zu bewertenden Unternehmen eine unendliche ewige Lebensdauer. Dieses Modell ist auch schon in der Vergangenheit empirisch kaum nachvollziehbar.

Allerdings bleiben Spuren von Unternehmen durch Weiterverkauf oder Verkauf der Aktiva tatsächlich langfristig existent. Die Disruption durch digitale Geschäftsmodelle wird aber die Lebensdauer des zu bewertenden Geschäftsbetriebs in der vorliegenden Form vermutlich deutlich verkürzen. Daher kann man davon ausgehen, dass Unternehmen auch nur noch verkürzt existieren und die Bewertung mit einer begrenzten Lebensdauer erfolgen muss.

Eine moderne Möglichkeit zur Prognose von Einzahlungsüberschüssen ist der Einsatz von Predictive Analytics. Predictive Analytics beschreibt Modelle, die in großen Datenmengen (Big Data) nach Korrelationen suchen und die so erkannten Muster auf die Zukunft übertragen. Noch ist es allerdings nicht möglich, komplexe Vorhersagen wie die Einzahlungsüberschüsse eines ganzen Unternehmens vollständig mit Predictive Analytics vorherzusagen. Bislang lassen sich eher einfache Zusammenhänge erfassen wie beispielsweise eine Vorhersage der Mitarbeiterfluktuation auf Basis von Zahlen zur Mitarbeiterzufriedenheit. Außerdem ist es erforderlich, dass die Datenbestände eine hohe Qualität haben.

Die Beurteilung der aufgezeigten Zusammenhänge ist zudem wichtig und erfordert jenseits der Verwendung von Algorithmen eine gute Kenntnis des Geschäftsmodells, um nicht auf Scheinkorrelationen hereinzufallen. Weitere zwingende Voraussetzung ist eine zurückreichende Datenhistorie. Ohne ausreichende Vergangenheitswerte lässt sich keine hinreichend sichere prognostische Aussage treffen. Auch wenn

die Technik des Predictive Analytics derzeit noch nicht so ausgereift ist, dass sie bei Unternehmensbewertungen insbesondere im Mittelstand zur Anwendung kommen kann, so ist eine weitere Entwicklung in diese Richtung zu erwarten. Gerade für kleine und mittlere Unternehmen kann sich dadurch die Chance ergeben, dass aufwendige Prognoserechnungen maschinell unterstützt werden können, was die Qualität von Bewertungen verbessert und gleichzeitig die Kosten senkt.

Hinweise zu Auswirkungen der Coronapandemie auf die Unternehmensbewertung

4/12.1

Unternehmensbewertungen sind auch in der Coronapandemie zu erstellen, selbst dann, wenn manche Datenbasis durch die krisenhafte Situation, die sich für die Wirtschaft durch den ausgelösten Lockdown ergeben hat, zurzeit nur schwer absehbar ist. Auswirkungen auf die Methode bzw. die Verfahren sind dabei nicht zu erwarten. Allerdings werden sich durch die Coronakrise die Parameter ändern, die in eine Bewertung einfließen.

Die Marktbewertungen an den Börsen haben sich durch den weltweiten Ausbruch der Pandemie deutlich verändert. Es kam dabei zunächst zu drastisch sinkenden Kursen, die dann aber auch vergleichsweise schnell wieder aufgeholt werden konnten. Mit Einleitung von Lockdown-Maßnahmen in Deutschland stürzte der DAX regelrecht ab. In der Zeit unmittelbar vor den Maßnahmen, am 19.02.2020 erreichte der DAX mit fast 13.800 Punkten einen Rekord. Nach dem Lockdown notierte der DAX dann sogar unterhalb von 8.500 Punkten. Bis zum Zeitpunkt des Schreibens dieses Beitrags (Ende Juni 2020) ist der DAX den 13.000 Punkten wieder nähergekommen.

Nach anfänglichen Schockwellen haben sich die Erwartungen der Anleger etwas beruhigt und der Optimismus von Beginn des Jahres hat sich wieder in den Kursen niedergeschlagen. Allerdings gibt es signifikante Unterschiede in einzelnen Branchen bzw. Unternehmen. Je nachdem, wie stark eine Branche oder ein bestimmtes Unternehmen unter der Krise leidet, blieben die Kurse auch bis jetzt noch niedrig. Noch ist allerdings nicht klar, wie tief die Krise fortwirken wird. Ob sich die deutsche Wirtschaft schnell wieder erholen oder es eine lange Krisenphase geben wird, das wird sich noch zeigen.

Änderung der Multiplikatoren bei der Unternehmensbewertung

Glaubt man den Einschätzungen der Börse (wie es die Effizienzhypothese der Kapitalmärkte suggeriert, die davon ausgeht, dass die Kurse

alle verfügbaren Informationen abbilden), so kann man von einer nur kurzen und nicht nachhaltigen Behinderung der Wirtschaft ausgehen. Kurzfristig können sich daher insbesondere die Multiplikatoren für die Bewertung verändern und deutlich geringer als vor der Krise ausfallen. Dies ist insbesondere bei stark betroffenen Branchen wie Gastronomie, Hotellerie, Einzelhandel, Reisebranche etc. zu erwarten. Ob man den potenziellen Verkäufern zum jetzigen Zeitpunkt von einem Verkauf abraten sollte, hängt von der langfristigen Einschätzung der Preisentwicklung ab und von der individuellen Situation des zu verkaufenden Unternehmens.

Des Weiteren ist zu klären, ab welchem Zeitpunkt die Auswirkungen der Coronapandemie zu berücksichtigen sind. Dies ist insbesondere dann problematisch, wenn die Unternehmensbewertung Informationen bis zu einem bestimmten Zeitpunkt beinhalten soll. Dies ist z. B. notwendig, wenn es um eine Ehescheidung, ein Ausscheiden eines Gesellschafters aus einer Gesellschaft bzw. um eine Kaufpreisklausel zu einem bestimmten Stichtag geht. Die Börse begann Ende Februar ins Rutschen zu kommen. Dies wäre der früheste Zeitpunkt für eine Berücksichtigung. Ab diesem Zeitpunkt vergrößerten sich die Befürchtungen zu einer Pandemie. Der späteste Zeitpunkt, die negativen Auswirkungen ins Bewertungskalkül zu integrieren, ist sicherlich der 11.03.2020. Dies ist der Tag, an dem die Weltgesundheitsorganisation (WHO) die Covid-19-Verbreitung offiziell von einer Epidemie zu einer Pandemie hochstufte. Im Ermessen des Bewerters verbleibt mithin lediglich die Zeitspanne zwischen Mitte Februar und Mitte März.

Im Marktumfeld einer jeden Bewertung sind durch die ökonomische Krise infolge von Corona auch Auswirkungen zu erwarten. Zu Beginn des Jahres 2020 wurde vielfach diskutiert, ob die Niedrigzinsphase in absehbarer Zeit zu Ende gehen wird. Davon ist nach der Coronapandemie nicht mehr auszugehen. Die Zentralbanken reagieren auf die Krise – wie bereits in der vorangegangenen Finanzkrise – mit stark expansiver Geldpolitik. Damit werden sich die niedrigen Marktzinsen weiter verfestigen.

Ob sich die Marktrisikoprämie – zumindest implizit – durch das erhöhte Risikobewusstsein aufgrund der Pandemie erhöht, ist noch nicht klar. Dies gilt es im weiteren Verlauf auch nach der Krise zu bewerten. Bezüglich der weiteren methodischen Probleme der Bestimmung der Marktrisikoprämie sei auf die Literatur verwiesen.

Die individuelle Risikoprämie wird im DCF-Verfahren mithilfe der Betafaktoren berücksichtigt. Diese sind individuell, branchen- und insbesondere auch unternehmensabhängig. Die Coronakrise war ein Lackmustest für die Risikotragfähigkeit von Unternehmen. In verschiedenen Branchen ist die Geschäftstätigkeit quasi zum Erliegen gekommen. Diese Branchen werden deutlich erhöhte Betafaktoren nach der Krise haben als davor. Andere Branchen, die sich als besonders krisenresistent erwiesen bzw. sogar von ihr profitiert haben (Apotheken, Supermärkte, Pharmabranche), können demnach mit niedrigeren Betawerten rechnen.

Für die Schweiz wird beispielsweise derzeit mit Eigenkapitalkosten zwischen 8 und 17 % kalkuliert. Grundsätzlich setzen sich die Eigenkapitalkosten aus den genannten Komponenten risikoloser Zinssatz, Marktrisikoprämie und Betafaktor zusammen. Die sowieso schon schwierige Aufgabe jedes Bewertungsgutachters, die Eigenkapitalkosten zu bestimmen, wird durch die Coronakrise noch einmal weiter erschwert.

Bis sich die Veränderungen in belastbare Daten vollständig niedergeschlagen haben, muss man das Ende der Krise abwarten. Bis dies erreicht ist, wird man immer mit der Situation leben müssen, dass die Daten, mit denen gearbeitet wird, im weiteren Verlauf der Krise (und der anschließend hoffentlich einsetzenden Erholung) sich erheblich ändern können, was dann wiederum zu deutlich veränderten Unternehmenswerten führen kann.

Die Kernvariablen einer ertragsorientierten Unternehmensbewertung – egal, ob mit dem Ertragswertverfahren oder der Discounted-Cashflow-Methode – sind die Einzahlungsüberschüsse und der Kapitalisierungszinsfuß. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des deutschen Instituts für Wirtschaftsprüfung (IDW) hat zu den Auswirkungen der Coronakrise am 26.03.2020 einen fachlichen Hinweis veröffentlicht.

Dieser geht davon aus, dass die Coronakrise zwar aufgrund der Neuartigkeit des Coronavirus eine neue Krise ist. Pandemien sind aber keine einmalige oder völlig neuartige Krise – in der Begrifflichkeit des Statistikers Taleb sind sie eben kein „schwarzer Schwan". Im Gegenteil, sie gab es schon häufiger, und es ist auch zukünftig von Pandemien mit

jeweils neuen bis dato unbekannten Viren auszugehen. Daher kann man annehmen, dass die Pandemie dem Muster ihrer Vorläufer folgt.

So ergeben sich Auswirkungen auf die Geschäftsjahre, die sehr nahe an dem Ereignis sind. Allerdings können sich die Auswirkungen im Zeitverlauf relativieren. Wie schnell diese Relativierung dauert, hängt allerdings stark vom Ausmaß und der Dauer der akuten Krise ab.

Unmittelbar werden sich die Daten so ändern, dass durch die finanzielle Krise insbesondere die Daten zu Beginn der Detailprognosephase reduziert sein werden. Dies betrifft die Cashflows zu Beginn der Periode. Durch den Abzinsungseffekt, der bei diesen direkt naheliegenden Perioden am geringsten ist, erhalten diese Perioden ein überdurchschnittliches Gewicht. Daher werden sich die Unternehmenswerte zunächst reduzieren.

In Branchen, in denen es zu Nachholeffekten kommen wird, wird dieser Effekt vergleichsweise gering sein. Bei Branchen, in denen die Nachfrage nicht aufgeholt werden kann (beispielsweise in der Gastronomie), wird es sich demgegenüber um größere Effekte handeln. Abhängig sind die Folgen auch davon, inwiefern Folgekrisen durch die Covid-19-Krise entstehen.

Geht man beispielsweise davon aus, dass durch die großen Summen, die in Hilfsprogramme gesteckt werden, es zu einer Wiederholung der Staatsschuldenkrise kommt, verstärken sich die genannten Effekte. Wird die Krise wie ein „V" verlaufen, d. h., steiler Abstieg mit steilem Wiederaufstieg, sind die Effekte aus der Coronakrise eher gering. Für einzelne Unternehmen kann der Verlauf der Coronakrise auch dann zu lang andauernden Folgen führen, wenn insgesamt die Volkswirtschaft eine Erholung nach einem „V" erreicht. Diese „L"-förmigen Folgen können z. B. durch Zahlungsschwierigkeiten bei Kunden zustande kommen, die durch die Pandemie entstehen, und dazu führen, dass das Überleben des Unternehmens infrage steht.

Dies gilt insbesondere auch für Unternehmen, die aufgrund von Unterstützungsmaßnahmen des Staats bzw. das Aussetzen der Pflicht zum Insolvenzantrag gerade noch gerettet werden. Diese Sondermaßnahmen können allein eine positive Zukunftsprognose des Gutachters nach

Ansicht des Instituts der Wirtschaftsprüfer nicht begründen, auch da mit dem Auslaufen dieser Sondermaßnahmen in Bälde zu rechnen ist.

Was in jedem Fall zu konstatieren ist, ist die größere Volatilität verbunden mit höherer Unsicherheit der Datenbasis der Unternehmensbewertung. Keinesfalls sollte die Coronakrise aber derzeit zu Veränderungen bei der Planung der Ewigen Rente führen. Hier haben die schweizerischen und österreichischen Expertenkommissionen zur Unternehmensbewertung bereits darauf hingewiesen, dass die Veränderungen durch die Digitalisierung zu verlängerten Planungszyklen führen sollten.

Dieser Hinweis gewinnt durch die Coronakrise noch einmal zusätzlich an Bedeutung. Auch wenn die Erholung nach der Coronakrise evtl. länger dauern sollte, ist nicht davon auszugehen, dass es zu andauernden Verwerfungen kommt. Ausnahmen könnte es allerdings immer dann geben, wenn die gesamte Branche und ihre Geschäftsmodelle betroffen sind.

Da die Pandemie auf eine globalisierte Welt trifft, können Unternehmen, die entweder stark von globalisierten Lieferketten abhängig sind oder deren Geschäftsmodell eng verbunden ist mit der Globalisierung (wie beispielsweise der Flugverkehr), durchaus auch langfristig von Veränderungen durch Corona betroffen sein. Dies muss allerdings in den Gutachten ausführlich begründet werden, da prima facie – auch nach Erfahrungen von vergleichbaren Pandemien – nicht von lang andauernden Folgen auszugehen ist.

Insgesamt sollte man derzeit die Prognose der Einzahlungsüberschüsse besonders gut und ausführlich begründen. Dabei muss der Bewertungsgutachter – so sieht es auch der Praxishinweis des Instituts der Wirtschaftsprüfer – vorhandene Planungsunterlagen, z. B. die normale Unternehmensplanung, neu evaluieren. Diese können, beispielsweise, weil sie vor dem Ausbruch der Coronapandemie entstanden sind, die Auswirkungen der Krise noch gar nicht beinhalten. Die Folgen der Krise sind bis jetzt noch nicht klar absehbar. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass sich einzelne Entwicklungen dynamisch verstärken können.

Temporäre Hilfsmaßnahmen, wie beispielsweise Steuersenkungen, dürfen auch nur temporär berücksichtigt werden, da nicht davon auszugehen ist, dass diese länger als zur Krisenbewältigung aufrecht gehalten werden.

Der vollständige Fachliche Hinweis des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des Instituts der Wirtschaftsprüfer „Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen" vom 25.03.2020 findet sich unter dem folgenden Link: www.idw.de/blob/122884/2316fb82457e82143445b8d0740a3e89/down-corona-faub-fachlhinw-data.pdf

Ermittlung des Unternehmenswertes mit „Unternehmensbewertung direkt“ 5

Inhaltsverzeichnis

5/1 Grundlegende Daten
5/1.1 Bilanzdaten
5/1.1.1 Eingabe der Bilanzdaten
5/1.2 Eingabe der Gewinn- und Verlustdaten (GuV-Daten)
5/1.3 Bewertung des Grundbesitzes
5/1.4 Steuerdaten
5/1.5 Sonstige Plandaten
5/1.5 Planung des Anlagevermögens

5/2 Auswertungen
5/2.1 Bilanzaufbereitung
5/2.2 Bilanzkennzahlen
5/2.3 Auswertung der Gewinn- und Verlustrechnung
5/2.4 Branchen- und Betriebsvergleich
5/2.4.1 Branchenvergleichsanalyse
5/2.4.2 Betriebsvergleichsanalyse

5/3 Bewertungsverfahren der Gruppe I
5/3.1 Derzeit nicht belegt
5/3.2 Direkte/Indirekte Methode
5/3.3 DCF – Discounted-Cashflow-Methode
5/3.4 Ertragswertverfahren
5/3.5 Ertragswert (vereinfachte Methode nach dem ErbStRG)
5/3.5.1 Urteil Beteiligung beim Feststellungsverfahren

5/4 Bewertungsverfahren der Gruppe II
5/4.1 Rechnungslegung nach US-GAAP
5/4.2 Bewertung freiberuflicher Praxen/Kanzleien
5/4.3 Ertragswertverfahren mit Rechnungslegung nach IFRS

5/4.4 Stuttgarter Verfahren
5/4.5 Vereinfachtes Ertragswertverfahren für kleine und mittlere Unternehmen

5/5 Bewertungsverfahren der Gruppe III
5/5.1 Bewertung einer Arztpraxis
5/5.1.1 Die Bundesärztekammermethode
5/5.1.2 Der Zukunftserfolgswert
5/5.1.3 Gemischte Umsatz- und Gewinnmethode
5/5.2 Bewertung von Kanzleien
5/5.2.1 Verfahren der Bundesrechtsanwaltskammer
5/5.2.2 Umsatzverfahren der Bundessteuerberaterkammer
5/5.2.3 Veräußerung freiberuflicher Praxen und Steuerbegünstigung
5/5.3 EBIT- und Umsatzmultiplikatorverfahren
5/5.4 Das Substanzwertverfahren
5/5.5 Das Liquidationswertverfahren
5/5.6 Bewertung eines Planungs- und Ingenieurbüros
5/5.7 Bewertung von Apotheken
5/5.8 Multiplikatorverfahren mit Staatsanleihen
5/5.9 Bewertung von Unternehmen in der Krise

5/6 Zusätzliche Rechentools
5/6.1 Firmenrating
5/6.2 Finanzierungstool
5/6.2.1 Kapitalbedarfsplan
5/6.2.2 Finanzierungsplan
5/6.2.3 Kapitaldienst
5/6.3 Insolvenzerkennung
5/6.3.1 Strategie und Planung
5/6.3.2 Marketing und Werbung
5/6.3.3 Geschäftsentwicklung
5/6.3.4 Finanzen
5/6.3.5 Mitarbeiter
5/6.4 Ewige Rente
5/6.4.1 Berechnungsparameter
5/6.4.2 Ewige Rente
5/6.4.3 Ewige Rente (Diagramm)
5/6.5 Konkurrenzanalyse
5/6.5.1 Unternehmensbereiche

5/6.5.2 Bewertungsskala
5/6.5.3 Konkurrenzanalyse (Diagramm)
5/6.6 Die Patentbewertung
5/6.7 Methoden der Zukunfts- und Szenarioanalysen
5/6.7.1 Bilanzdaten
5/6.7.2 Gewinn- und Verlustrechnung
5/6.8 Berechnung von Rückstellungen
5/6.8.1 Berechnung von Gewährleistungs- bzw. Garantierückstellungen
5/6.8.2 Berechnung von Kulanzrückstellungen
5/6.9 Scoringverfahren zur Ermittlung eines Risikozuschlags
5/6.10 Bewertung von Marken
5/6.10.1 Markenwert nach der Brand-Value-Contribution-Methode
5/6.10.2 Markenbewertung nach dem Preispremiumverfahren
5/6.10.3 Markenbewertung nach dem Residualwertverfahren
5/6.11 Venture-Capital-Methode
5/6.11.1 Erweiterte Venture-Capital-Methode
5/6.12 Überleitungsrechnungen
5/6.13 Ertragswertverfahren zur Bewertung von Immobilien
5/6.13.1 Ermittlung des Rohertrags
5/6.13.2 Ermittlung der Bewirtschaftungskosten
5/6.13.3 Liegenschaftszinssatz
5/6.13.4 Restnutzungsdauer
5/6.13.5 Vervielfältiger
5/6.14 Residualwertverfahren zur Bewertung von Immobilien
5/6.15 Unternehmensbewertungen bei Ehescheidungen
5/6.16 Verfahren der Start-up-Bewertung
5/6.17 Gestaltung des Kaufpreises bei Unternehmenstransaktionen

5/7 Ergänzende Vorschriften
5/7.1 Ergänzende Vorschriften für Kapitalgesellschaften (AG, KGaA, GmbH) und für bestimmte Personenhandelsgesellschaften

5/8 Arbeitshilfen

5/9 Risikomanagement
5/9.1 Grundlagen des Risikomanagements
5/9.2 Risikoanalyse

5/9.3 Risikomanagementsysteme und ihre Leistungsfähigkeit: ein Selbsttest
5/9.4 Risikobewältigungsstragien
5/9.5 Environment Social Governance (ESG), finanzielle Nachhaltigkeit und die Implikationen für die Unternehmensbewertung

5/10 Rating
5/10.1 Beschreibung der qualitativen Ratingkriterien

Grundlegende Daten 5/1

In der Rubrik „Grundlegende Daten“ sind die entsprechenden Eingaben zu tätigen, welche die Software zur Ermittlung eines Unternehmenswertes benötigt.

Bilanzdaten 5/1.1

Der Jahresabschluss nach HGB § 246 hat sämtliche Vermögensgegenstände, Schulden, Rechnungsabgrenzungsposten sowie Aufwendungen und Erträge zu enthalten, soweit gesetzlich nichts anderes bestimmt ist. Vermögensgegenstände sind in der Bilanz des Eigentümers aufzunehmen; ist ein Vermögensgegenstand nicht dem Eigentümer, sondern einem anderen wirtschaftlich zuzurechnen, hat dieser ihn in seiner Bilanz auszuweisen. Schulden sind in die Bilanz des Schuldners aufzunehmen. Der Unterschiedsbetrag, um den die für die Übernahme eines Unternehmens bewirkte Gegenleistung den Wert der einzelnen Vermögensgegenstände des Unternehmens abzüglich der Schulden im Zeitpunkt der Übernahme übersteigt (entgeltlich erworbener Geschäfts- oder Firmenwert), gilt als zeitlich begrenzt nutzbarer Vermögensgegenstand.

Die Posten der Aktivseite dürfen nicht mit Posten der Passivseite, Aufwendungen nicht mit Erträgen, Grundstücksrechte nicht mit Grundstückslasten verrechnet werden. Vermögensgegenstände, die dem Zugriff aller übrigen Gläubiger entzogen sind und ausschließlich der Erfüllung von Schulden aus Altersversorgungsverpflichtungen oder vergleichbaren langfristig fälligen Verpflichtungen dienen, sind mit diesen Schulden zu verrechnen; entsprechend ist mit den zugehörigen Aufwendungen und Erträgen aus der Abzinsung und aus dem zu verrechnenden Vermögen zu verfahren. Übersteigt der beizulegende Zeitwert der Vermögensgegenstände den Betrag der Schulden, ist der übersteigende Betrag unter einem gesonderten Posten zu aktivieren.

Die auf den vorhergehenden Jahresabschluss angewandten Ansatzmethoden sind beizubehalten. § 252 Abs. 1 Nr. 1 ist entsprechend anzuwenden.

HGB § 247: Inhalt der Bilanz

In der Bilanz sind das Anlage- und das Umlaufvermögen, das Eigenkapital, die Schulden sowie die Rechnungsabgrenzungsposten gesondert auszuweisen und hinreichend aufzugliedern.

Beim Anlagevermögen sind nur die Gegenstände auszuweisen, die bestimmt sind, dauernd dem Geschäftsbetrieb zu dienen.

HGB § 266: Gliederung der Bilanz

Die Bilanz ist in Kontoform aufzustellen. Dabei haben große und mittelgroße Kapitalgesellschaften (§ 267 Abs. 3, 2) auf der Aktivseite die in Absatz 2 und auf der Passivseite die in Absatz 3 bezeichneten Posten gesondert und in der vorgeschriebenen Reihenfolge auszuweisen. Kleine Kapitalgesellschaften (§ 267 Abs. 1) brauchen nur eine verkürzte Bilanz aufzustellen, in die nur die in den Absätzen 2 und 3 mit Buchstaben und römischen Zahlen bezeichneten Posten gesondert und in der vorgeschriebenen Reihenfolge aufgenommen werden.

Aktivseite

A. Anlagevermögen:

I. Immaterielle Vermögensgegenstände:

1. Selbst geschaffene gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte
2. Entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten
3. Geschäfts- oder Firmenwert
4. Geleistete Anzahlungen

II. Sachanlagen:

1. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken
2. Technische Anlagen und Maschinen
3. Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung
4. Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau

III. Finanzanlagen:

1. Anteile an verbundenen Unternehmen
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen
3. Beteiligungen

4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht
5. Wertpapiere des Anlagevermögens
6. Sonstige Ausleihungen

B. Umlaufvermögen:

I. Vorräte:

1. Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe
2. Unfertige Erzeugnisse, unfertige Leistungen
3. Fertige Erzeugnisse und Waren
4. Geleistete Anzahlungen

II. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände:

1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen
2. Forderungen gegen verbundene Unternehmen
3. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht
4. Sonstige Vermögensgegenstände

III. Wertpapiere:

1. Anteile an verbundenen Unternehmen
2. Sonstige Wertpapiere

IV. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks

C. Rechnungsabgrenzungsposten

D. Aktive latente Steuern

E. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung

Passivseite

A. Eigenkapital:

I. Gezeichnetes Kapital

II. Kapitalrücklage

III. Gewinnrücklagen:

1. Gesetzliche Rücklage
2. Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrheitlich beteiligten Unternehmen
3. Satzungsmäßige Rücklagen
4. Andere Gewinnrücklagen

IV. Gewinnvortrag/Verlustvortrag

V. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag

B. Rückstellungen:

1. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen
2. Steuerrückstellungen
3. Sonstige Rückstellungen

C. Verbindlichkeiten:

1. Anleihen,
   davon konvertibel
2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
3. Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen
4. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen
5. Verbindlichkeiten aus der Annahme gezogener Wechsel und der Ausstellung eigener Wechsel
6. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen
7. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht
8. Sonstige Verbindlichkeiten,
   – davon aus Steuern,
   – davon im Rahmen der sozialen Sicherheit

D. Rechnungsabgrenzungsposten

E. Passive latente Steuern

AKTIVA

A. ANLAGEVERMÖGEN

I. Immaterielle Vermögensgegenstände

Als immaterielle Vermögensgegenstände werden im Gliederungsschema des § 266 Abs. 2 HGB namentlich aufgeführt:

- selbst geschaffene gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte;
- entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten;
- Geschäfts- oder Firmenwert;
- geleistete Anzahlungen.

Gemäß dem Vollständigkeitsgebot des § 246 Abs. 1 HGB, wonach der Jahresabschluss sämtliche Vermögensgegenstände zu enthalten hat, soweit gesetzlich nichts anderes bestimmt ist, besteht für entgeltlich erworbene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens eine Aktivierungspflicht. Für immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens, die nicht entgeltlich erworben wurden, darf gem. § 248 Abs. 2 HGB ein Aktivposten nicht angesetzt werden. Durch die Umkehrung dieses Bilanzierungsverbots wird deutlich, dass nach dem Willen des Gesetzgebers für entgeltlich erworbene immaterielle Vermögensgegenstände eine Aktivierungspflicht vorgesehen ist.

Nach § 5 Abs. 2 EStG ist für immaterielle Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens ein Aktivposten nur anzusetzen, wenn sie entgeltlich erworben wurden. Steuerrechtlich besteht demnach für entgeltlich erworbene immaterielle Wirtschaftsgüter eine Aktivierungspflicht.

Entgeltlich erworbene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens sind in der Bilanz mit ihren Anschaffungskosten, ggf. gemindert um angemessene Abschreibungen, anzusetzen (§ 253 Abs. 1 Satz 1 HGB).

Unterliegen diese immateriellen Vermögensgegenstände einer Abnutzung, so sind sie nach den Vorschriften des § 253 Abs. 2 HGB planmäßig oder auch außerplanmäßig abzuschreiben. So werden beispielsweise Patente, deren Schutzdauer 18 Jahre beträgt, über die Restlaufzeit des Patentschutzes abgeschrieben. Werden die Patente durch andere Erfindungen obsolet, so sind außerplanmäßige Abschreibungen vorzunehmen.

Steuerrechtlich richtet sich die Bewertung der abnutzbaren immateriellen Wirtschaftsgüter nach § 6 Abs. 1 Nr. 1 i. V. m. § 7 EStG. Dabei werden die handelsrechtlichen Grundsätze weitgehend anerkannt.

1. Selbst geschaffene gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte

Selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens können als Aktivposten in die Bilanz aufgenommen werden.

Gewerbliche Schutzrechte sind Patente, Lizenzen, Gebrauchs- und Geschmacksmuster, Warenzeichen, Markenrechte, Urheberrechte.

Nicht aufgenommen werden dürfen selbst geschaffene Marken, Drucktitel, Verlagsrechte, Kundenlisten oder vergleichbare immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens nach § 248 HGB.

Zu den ähnlichen Rechten und Werten zählen Nutzungsrechte (z. B. Wohn- und Belegungsrechte), Zuteilungsquoten, Brenn- und Braurechte, Syndikatsrechte.

Außerdem zählen noch die so genannten wirtschaftlichen Güter, also Güter mit rein wirtschaftlichen Vorteilen, zu den immateriellen Anlagegegenständen, wie ungeschützte Erfindungen, Rezepte, Know-how, Entwicklungs- und Organisationskosten.

2. Entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten

Allgemeine Voraussetzung für die Aktivierung immaterieller Anlagewerte ist, dass sie gegen Entgelt erworben wurden. Die Zahlung braucht nicht in Geld zu erfolgen, sondern kann auch in einem Tauschgegenstand bestehen, wenn dessen Wert objektiv zu ermitteln ist.

Für immaterielle Vermögensgegenstände dürfen in die Bilanz nicht als Aktivposten aufgenommen werden:

- Aufwendungen für die Gründung eines Unternehmens,
- Aufwendungen für die Beschaffung des Eigenkapitals und
- Aufwendungen für den Abschluss von Versicherungsverträgen.

3. Geschäfts- oder Firmenwert

Der Geschäfts- oder Firmenwert bzw. Goodwill (alle drei Begriffe werden synonym verwendet) ist der Mehrwert eines Unternehmens, der über die Summe der Zeitwerte sämtlicher Vermögensgegenstände abzüglich der Schulden hinausgeht. Die wertbildenden Einflüsse sind vielfältig; sie umfassen beispielsweise die nicht aktivierungsfähigen wirtschaftlichen Vorteile wie Ruf des Unternehmens, Wert der Organisation, Kundenkreis, Betriebsnetz, Quotenrechte, Kreditwürdigkeit, Standortvorteile, besondere Produktionstechnik, Stellung im Wettbewerb, Innovationsfähigkeit und Qualität des Managements, Zukunftsaussichten.

Wird ein Geschäfts- oder Firmenwert durch Kauf eines Unternehmens oder durch Kauf eines selbstständigen Teilbetriebs entgeltlich erworben, so handelt es sich um einen derivativen Geschäfts- oder Firmenwert.

4. Geleistete Anzahlungen

Unter diesem Posten sind, der Gliederungssystematik des § 266 Abs. 2 HGB folgend, nur geleistete Anzahlungen auf immaterielle Vermögensgegenstände auszuweisen. Der Ausweis dieser Anzahlungen unter dem Anlagevermögen ist betriebswirtschaftlich richtig, da die Mittel durch

ihre Zweckbestimmung zur Daueranlage geworden sind und als erste Phase einer Investition in immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens angesehen werden können.

II. Sachanlagen

Als Sachanlagen sind gemäß den Gliederungsvorschriften des § 266 Abs. 2 HGB folgende Posten auszuweisen:

1. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken;
2. technische Anlagen und Maschinen;
3. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung;
4. geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau.

1. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken

Grundstücke sind im bürgerlich-rechtlichen Sinn begrenzte, durch Vermessung gebildete Teile, die im Grundbuch als selbstständige Grundstücke eingetragen sind. Dem entgegen dominiert im Bilanzrecht die wirtschaftliche Betrachtungsweise. Entsprechend sollte auch die Zuordnung zu einem der Bilanzposten, unter denen Grundstücke ausgewiesen werden können, erfolgen.

Grundstücksgleiche Rechte wie Erbbaurechte, Bergwerkseigentum etc. sind in gliederungstechnischer Hinsicht immer dann den Grundstücken gleichgestellt, wenn sie auch bürgerlich-rechtlich wie Grundstücke behandelt werden.

Unter dem Begriff Bauten sind neben Geschäfts- und Fabrikbauten auch Gebäude zu verstehen, die dauernd dazu bestimmt sind, Wohnzwecken zu dienen, z. B. Werkswohnungen, Arbeiterwohnheime, unternehmenseigene Gästehäuser, Erholungsheime, Kindergärten und ähnliche Sozialeinrichtungen. Außerdem umfasst der Begriff Bauten beispielsweise Werksbahnen, Hafenanlagen, Kanalbauten, Kühltürme sowie Einrichtungen in den jeweiligen Gebäuden, wie z. B. Heizungs- und Lüftungsanlagen, Rolltreppen, sofern sie im wirtschaftlichen Verkehr als unselbstständige Gegenstände angesehen werden.

2. Technische Anlagen und Maschinen

Technische Anlagen und Maschinen unterliegen einer planmäßigen Abschreibung, die linear oder nach der Leistungsabgabe berechnet werden kann (für außerplanmäßige Abschreibungen und steuerliche Sonderabschreibungen).

3. Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung

Hierbei handelt es sich um einen Sammelposten, der alle Vermögensgegenstände umfasst, die nicht den anderen Posten des Sachanlagevermögens zuzurechnen sind. Folgende Sachverhalte können diesen Tatbestand erfüllen:

- andere Anlagen: Anlagen, die nicht unmittelbar der Produktion dienen: z. B. Transportanlagen;
- Betriebsausstattung: z. B. Kleingeräte, Lagereinrichtungen, Werkzeuge, die nicht Maschinenwerkzeuge sind, sowie z. T. Gebäudeeinbauten;
- Geschäftsausstattung: z. B. Büro- und Ladeneinrichtungen.

4. Geleistete Anzahlungen auf Sachanlagen und Anlagen im Bau

Bei den geleisteten Anzahlungen auf Sachanlagen handelt es sich um Vorleistungen, die auf die Anschaffung eines dem Sachanlagevermögen zuzurechnenden Vermögensgegenstands gerichtet sind. Durch diesen Zweckbezug werden die Anzahlungen zur Daueranlage. Sie sind mit dem Nennbetrag anzusetzen. Anzahlungen, die durch das Eingehen einer Verbindlichkeit finanziert wurden, sind mit dem Wertansatz der Verbindlichkeit zu bewerten.

Unter Anlagen im Bau sind die Herstellungskosten noch nicht fertiggestellter Anlagen bzw. die Anschaffungskosten noch nicht betriebsbereiter Anlagen zu subsumieren. Nach Fertigstellung bzw. Herstellung der Betriebsbereitschaft werden diese Anlagen durch Umbuchungen den endgültigen Posten zugeordnet.

III. Finanzanlagen

Unter dem Bilanzposten Finanzanlagen sind nach den Gliederungsvorschriften des § 266 Abs. 2 HGB folgende Posten getrennt auszuweisen:

1. Anteile an verbundenen Unternehmen;
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen;
3. Beteiligungen;
4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht;
5. Wertpapiere des Anlagevermögens;
6. sonstige Ausleihungen.

1. Anteile an verbundenen Unternehmen

Verbundene Unternehmen sind alle Unternehmen, die als Mutter- oder Tochterunternehmen (§ 290 HGB) in den Konzernabschluss eines Mutterunternehmens einzubeziehen sind, auch wenn dessen Aufstellung faktisch unterbleibt (z. B. bei kleinen Konzernen gem. § 293 HGB) oder die Tochterunternehmen nach § 296 HGB nicht einbezogen werden dürfen bzw. nicht einbezogen werden müssen. Dies gilt auch dann, wenn das Mutterunternehmen seinen Sitz im Ausland hat. Voraussetzung ist allerdings, dass ein Mutterunternehmen in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft vorhanden ist, es sei denn, die Größenkriterien des Publizitätsgesetzes werden überschritten (§ 5 Abs. 1 Satz 2 PublG i. V. m. § 271 HGB und § 1 Abs. 1 PublG).

Beherrschender Einfluss eines Mutterunternehmens besteht stets, wenn

- ihm bei einem anderen Unternehmen die Mehrheit der Stimmrechte der Gesellschafter zusteht;
- ihm bei einem anderen Unternehmen das Recht zusteht, die Mehrheit der Mitglieder des die Finanz- und Geschäftspolitik bestimmenden Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans zu bestellen oder abzuberufen, und es gleichzeitig Gesellschafter ist;

- ihm das Recht zusteht, die Finanz- und Geschäftspolitik aufgrund eines mit einem anderen Unternehmen geschlossenen Beherrschungsvertrags oder aufgrund einer Bestimmung in der Satzung des anderen Unternehmens zu bestimmen, oder
- es bei wirtschaftlicher Betrachtung die Mehrheit der Risiken und Chancen eines Unternehmens trägt, das zur Erreichung eines eng begrenzten und genau definierten Ziels des Mutterunternehmens dient (Zweckgesellschaft). Neben Unternehmen können Zweckgesellschaften auch sonstige juristische Personen des Privatrechts oder unselbstständige Sondervermögen des Privatrechts, ausgenommen Spezial-Sondervermögen i. S. d. § 2 Abs. 3 des Investmentgesetzes, sein.

Ein Mutterunternehmen ist von der Pflicht, einen Konzernabschluss und einen Konzernlagebericht aufzustellen (§ 293 HGB), befreit, wenn

- am Abschlussstichtag seines Jahresabschlusses und am vorhergehenden Abschlussstichtag mindestens zwei der drei nachstehenden Merkmale zutreffen:
  - Die Bilanzsummen in den Bilanzen des Mutterunternehmens und der Tochterunternehmen, die in den Konzernabschluss einzubeziehen wären, übersteigen insgesamt nach Abzug von in den Bilanzen auf der Aktivseite ausgewiesenen Fehlbeträgen nicht 23.100.000 Euro.
  - Die Umsatzerlöse des Mutterunternehmens und der Tochterunternehmen, die in den Konzernabschluss einzubeziehen wären, übersteigen in den zwölf Monaten vor dem Abschlussstichtag insgesamt nicht 46.200.000 Euro.
  - Das Mutterunternehmen und die Tochterunternehmen, die in den Konzernabschluss einzubeziehen wären, haben in den zwölf Monaten vor dem Abschlussstichtag im Jahresdurchschnitt nicht mehr als 250 Arbeitnehmer beschäftigt;

oder

- am Abschlussstichtag eines von ihm aufzustellenden Konzernabschlusses und am vorhergehenden Abschlussstichtag mindestens zwei der drei nachstehenden Merkmale zutreffen:
  - Die Bilanzsumme übersteigt nach Abzug eines auf der Aktivseite ausgewiesenen Fehlbetrags nicht 19.250.000 Euro.

– Die Umsatzerlöse in den zwölf Monaten vor dem Abschlussstichtag übersteigen nicht 38.500.000 Euro.
– Das Mutterunternehmen und die in den Konzernabschluss einbezogenen Tochterunternehmen haben in den zwölf Monaten vor dem Abschlussstichtag im Jahresdurchschnitt nicht mehr als 250 Arbeitnehmer beschäftigt.

Die Gültigkeit der Definition der verbundenen Unternehmen in § 271 Abs. 2 HGB beschränkt sich ausschließlich auf das Handelsgesetzbuch und berührt nicht das Recht der verbundenen Unternehmen im Aktiengesetz (§ 15 AktG).

Anteile an verbundenen Unternehmen sind zu den Anschaffungskosten gem. § 253 Abs. 1 Satz 1 HGB zu bewerten. Die Bestimmung der Anschaffungskosten bringt keine besonderen Schwierigkeiten. Beim Erwerb von Anteilen Dritter ist dies der Kaufpreis zuzüglich der angefallenen Nebenkosten wie Notarkosten, Provisionen, Spesen etc. Zu den Anschaffungsnebenkosten zählen beispielsweise auch die Aufwendungen des Erwerbers für ein Bewertungsgutachten zur unparteiischen Kaufpreisfestsetzung nach erfolgter grundsätzlicher Kaufentscheidung; dient ein solches Gutachten jedoch nur der Vorbereitung der Kaufentscheidung, so sind diese Aufwendungen nicht zu aktivieren.

Aufwendungen für den Erwerb einer Option (Kaufrecht) sind bis zur Ausübung dieser Option Anschaffungskosten für einen immateriellen Vermögensgegenstand und nicht als Finanzanlage zu bilanzieren; wird die Option ausgeübt, so sind die Aufwendungen dafür als Anschaffungsnebenkosten des Anteils zu aktivieren, allerdings nur dann, wenn der Anteilserwerb zum gleichen Zeitpunkt und zum gleichen Preis nicht hätte ohne Option erfolgen können. Anteile an einem neu gegründeten verbundenen Unternehmen sind mit dem Betrag der Einlage zuzüglich der Nebenkosten zu aktivieren.

Die bilanzielle Behandlung nicht voll eingezahlter Anteile erfolgt auf zweierlei Weise:

• Der Anteil wird mit dem vollen Einlagenbetrag angesetzt, die Einzahlungsverpflichtung wird unter den Verbindlichkeiten ausgewiesen;

- der Anteil wird nur mit dem Betrag der Einzahlung aktiviert, die Einzahlungsverpflichtung wird erst dann passiviert, wenn sie eingefordert wird.

Wegen des Saldierungsverbots des § 246 Abs. 2 HGB ist nur das erste Verfahren bilanziell korrekt.

Das Saldierungsverbot beinhaltet, dass die Posten der Aktivseite nicht mit Posten der Passivseite, Aufwendungen nicht mit Erträgen, Grundstücksrechte nicht mit Grundstückslasten verrechnet werden dürfen. Vermögensgegenstände, die dem Zugriff aller übrigen Gläubiger entzogen sind und ausschließlich der Erfüllung von Schulden aus Altersversorgungsverpflichtungen oder vergleichbaren langfristig fälligen Verpflichtungen dienen, sind mit diesen Schulden zu verrechnen; entsprechend ist mit den zugehörigen Aufwendungen und Erträgen aus der Abzinsung und aus dem zu verrechnenden Vermögen zu verfahren. Übersteigt der beizulegende Zeitwert der Vermögensgegenstände den Betrag der Schulden, ist der übersteigende Betrag unter einem gesonderten Posten zu aktivieren.

Werden Anteile gegen Sacheinlagen erworben, so gleicht dieser Vorgang einem Tausch. Dennoch hat der Erwerber das Wahlrecht, die Anteile zum Buchwert oder zum Zeitwert zu aktivieren.

Bei Vermögensgegenständen des Anlagevermögens, deren Nutzung zeitlich begrenzt ist, sind die Anschaffungs- oder die Herstellungskosten um planmäßige Abschreibungen zu vermindern. Der Plan muss die Anschaffungs- oder Herstellungskosten auf die Geschäftsjahre verteilen, in denen der Vermögensgegenstand voraussichtlich genutzt werden kann. Ohne Rücksicht darauf, ob ihre Nutzung zeitlich begrenzt ist, sind bei Vermögensgegenständen des Anlagevermögens bei voraussichtlich dauernder Wertminderung außerplanmäßige Abschreibungen vorzunehmen, um diese mit dem niedrigeren Wert anzusetzen, der ihnen am Abschlussstichtag beizulegen ist. Bei Finanzanlagen können außerplanmäßige Abschreibungen auch bei voraussichtlich nicht dauernder Wertminderung vorgenommen werden (§ 253 Abs. 3 HGB).

Bei Vermögensgegenständen des Umlaufvermögens sind Abschreibungen vorzunehmen, um diese mit einem niedrigeren Wert anzusetzen,

der sich aus einem Börsen- oder Marktpreis am Abschlussstichtag ergibt. Ist ein Börsen- oder Marktpreis nicht festzustellen und übersteigen die Anschaffungs- oder Herstellungskosten den Wert, der den Vermögensgegenständen am Abschlussstichtag beizulegen ist, so ist auf diesen Wert abzuschreiben (§ 253 Abs. 4 HGB).

Ein niedrigerer Wertansatz nach § 253 Abs. 3 Satz 3 oder 4 und Abs. 4 darf nicht beibehalten werden, wenn die Gründe dafür nicht mehr bestehen. Ein niedrigerer Wertansatz eines entgeltlich erworbenen Geschäfts- oder Firmenwertes ist beizubehalten (§ 253 Abs. 5 HGB).

2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen

Ausleihungen sind dem Grunde nach Forderungen und liegen nur dann vor, wenn eigene Mittel langfristig außerhalb des eigenen Unternehmens angelegt werden. Dazu zählen u. a. langfristige Darlehen, wie z. B. Hypotheken, Grund- und Rentenschulden, nicht jedoch eingefrorene Forderungen aus Lieferungen und Leistungen oder notleidend gewordene, ursprünglich kurzfristige Kredite.

Der gesonderte Ausweis der Ausleihungen an verbundene Unternehmen verfolgt nicht nur den Zweck, den Einblick in die Liquiditätslage des bilanzierenden Unternehmens zu verbessern, sondern auch die Art der Geldanlage und damit die Intensität der Unternehmensverflechtung offenzulegen. Ferner besteht zwischen verbundenen Unternehmen faktisch oft ein Risikoverbund, sodass z. B. bei Unternehmenskrisen Ausleihungen an verbundene Unternehmen oft nicht die gleiche Werthaltigkeit wie Ausleihungen an unabhängige Dritte besitzen, da auch verbundene Unternehmen von den Krisen betroffen sein können. Der gesonderte Ausweis der Ausleihungen an verbundene Unternehmen trägt damit zur Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage bei.

Der Jahresabschluss der Kapitalgesellschaft hat unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu vermitteln. Führen besondere Umstände dazu, dass der Jahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild im Sinne des Satzes 1 nicht vermittelt, so sind im Anhang zusätzli-

che Angaben zu machen. Die gesetzlichen Vertreter einer Kapitalgesellschaft, die Inlandsemittent i. S. d. § 2 Abs. 7 des Wertpapierhandelsgesetzes und keine Kapitalgesellschaft i. S. d. § 327a HGB ist, haben bei der Unterzeichnung schriftlich zu versichern, dass nach bestem Wissen der Jahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild im Sinne des Satzes 1 vermittelt oder der Anhang Angaben nach Satz 2 enthält (§ 264 Abs. 2 HGB).

Die Bewertung von Ausleihungen an verbundene Unternehmen erfolgt gem. § 253 Abs. 1 HGB grundsätzlich zu den Anschaffungskosten. Das sind i. d. R. die für die Ausleihungen aufgewendeten Beträge, also die an den Darlehensnehmer hingegebenen Auszahlungsbeträge. Bei unverzinslichen oder besonders niedrig verzinslichen Ausleihungen sind die Ausleihungsbeträge auf ihren Barwert abzuzinsen. Der Unterschiedsbetrag zwischen Auszahlungsbetrag und Barwert ist als Aufwand zu verrechnen, wenn er einen verdeckten Zuschuss des Darlehensgebers an den Schuldner darstellt. Ist der Unterschiedsbetrag als eine besondere Vergütung für einen dem Gläubiger zustehenden Vorteil (z. B. Belegungsrecht bei zinslosen Wohnungsbaudarlehen) anzusehen, dann darf dieser Vorteil (der Unterschiedsbetrag) aktiviert werden.

Bei Vermögensgegenständen des Umlaufvermögens sind Abschreibungen vorzunehmen, um diese mit einem niedrigeren Wert anzusetzen, der sich aus einem Börsen- oder Marktpreis am Abschlussstichtag ergibt. Ist ein Börsen- oder Marktpreis nicht festzustellen und übersteigen die Anschaffungs- oder Herstellungskosten den Wert, der den Vermögensgegenständen am Abschlussstichtag beizulegen ist, so ist auf diesen Wert abzuschreiben (§ 253 Abs. 4 HGB).

3. Beteiligungen

Beteiligungen sind Anteile an anderen Unternehmen, die bestimmt sind, dem eigenen Geschäftsbetrieb durch Herstellung einer dauernden Verbindung zu jenen Unternehmen zu dienen. Dabei ist es unerheblich, ob die Anteile in Wertpapieren verbrieft sind oder nicht. Als Beteiligung gelten im Zweifel Anteile an einer Kapitalgesellschaft, die insgesamt den fünften Teil des Nennkapitals dieser Gesellschaft überschreiten (m. a. W. mindestens 20 %). Auf die Berechnung ist § 16 Abs. 2 und 4 des Aktiengesetzes entsprechend anzuwenden. Die Mitgliedschaft in

einer eingetragenen Genossenschaft gilt nicht als Beteiligung (§ 271 Abs. 1 HGB).

Genossenschaftsanteile mit Anlagecharakter sind daher unter entsprechender Bezeichnung und in Erweiterung der Gliederung gem. § 265 Abs. 5 HGB in einem Sonderposten auszuweisen (§ 266 Abs. 2 Aktivseite, A.III.7. HGB). Ein Ausweis unter „sonstige Ausleihungen" ist falsch, da Genossenschaftsanteile keine Ausleihungen sind.

Bei Anteilen eines stillen Gesellschafters kann es sich um Beteiligungen oder Darlehensforderungen handeln. Bei überwiegendem Beteiligungscharakter hat der Ausweis unter „Beteiligungen" zu erfolgen. Mitgliedschaften an Gesamthandsgemeinschaften werden nur als Beteiligungen ausgewiesen, wenn es sich um Unternehmen im betriebswirtschaftlichen Sinne handelt.

Im Falle der Neugründung einer Beteiligungsgesellschaft stellt sich bei der Leistung von Sacheinlagen die Frage, ob die Anschaffungskosten der Beteiligung mit den Buchwerten der hingegebenen Vermögensgegenstände bewertet werden oder ob als Anschaffungskosten die eventuell höheren Zeitwerte angesetzt werden können. Nach herrschender Meinung ist die Einbringung von Sacheinlagen in eine Beteiligungsgesellschaft als ein Tauschvorgang anzusehen. Die Bewertung der Beteiligung sollte daher nach den beim Tausch maßgeblichen Grundsätzen erfolgen. Danach besteht handelsrechtlich ein Wahlrecht zwischen dem Buchwert und dem Zeitwert des eingebrachten Vermögensgegenstands. Im Steuerrecht muss die hingegebene Sacheinlage mit dem gemeinen Wert (§ 9 BewG) angesetzt werden; dies führt in der Steuerbilanz regelmäßig zur Aufdeckung stiller Reserven und damit zu einer Gewinnrealisierung.

Bei Einbringung ganzer Betriebe, Teilbetriebe und Mitunternehmeranteilen in eine Kapitalgesellschaft (§ 20 UmwStG) oder in eine Personenhandelsgesellschaft (§ 24 UmwStG) sowie bei Einbringung einzelner Wirtschaftsgüter in eine Personenhandelsgesellschaft bemessen sich die Anschaffungskosten für den Anteil des Einbringenden nach den Buchwerten der eingebrachten Wirtschaftsgüter, vorausgesetzt, die übernehmende Gesellschaft führt die Buchwerte der eingebrachten Wirtschaftsgüter fort.

Bei Beteiligungen an Personenhandelsgesellschaften ist anders als bei Kapitalgesellschaften kein Gewinnverwendungsbeschluss notwendig: Die Gewinnanteile stehen den Gesellschaftern unmittelbar zu. Die Gewinnanteile sind daher nach Ablauf des Geschäftsjahres der Beteiligungsgesellschaft bei den Gesellschaftern in voller Höhe bilanzierungspflichtig.

In der Steuerbilanz wird die Beteiligung an einer Personenhandelsgesellschaft nach der Spiegelbildmethode bilanziert. Bei der Spiegelbildmethode wird der Wertansatz der Beteiligung an der Personenhandelsgesellschaft mit dem jeweiligen Kapitalkonto in der Personenhandelsgesellschaft verbunden: Der Bilanzposten Beteiligung entspricht spiegelbildlich dem Kapitalkonto. Jede Veränderung auf dem Kapitalkonto der Beteiligungsgesellschaft (Gewinn- und Verlustzuweisungen, Entnahmen und Einlagen) hat eine entsprechende Auswirkung auf den Beteiligungswertansatz der beteiligten Gesellschafter. Maßgebend ist hierfür die „einheitliche und gesonderte Feststellung" gem. § 180 Abs. 1 AO. Verluste der Personenhandelsgesellschaft führen daher nicht zu einer Teilwertabschreibung. Die Spiegelbildmethode entspricht vom Grundsatz her der in der Konzernrechnungslegung bei assoziierten Unternehmen anzuwendenden Equity-Methode.

4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht

Unter dieser Bilanzposition sind langfristige Darlehen, wie z. B. Hypotheken, Grund- und Rentenschulden, auszuweisen; dazu zählen allerdings nicht eingefrorene Forderungen aus Lieferungen und Leistungen oder notleidend gewordene, ursprünglich kurzfristige Kredite. Es sind unter diesem Bilanzposten nur diejenigen Ausleihungen auszuweisen, die Unternehmen gewährt werden, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht. Als Beteiligungsverhältnis sind grundsätzlich nicht nur Beziehungen zu Unternehmen anzusehen, an denen eine Beteiligung besteht, sondern umgekehrt auch die Beziehungen dieser Unternehmen zu dem die Beteiligung haltenden Unternehmen.

5. Wertpapiere des Anlagevermögens

Wertpapiere sind hier, die dazu bestimmt sind, dem Geschäftsbetrieb des Unternehmens längerfristig zu dienen, die aber nicht aufgrund be-

sonderer Vorschriften einen gesonderten Ausweis erfordern. Insoweit handelt es sich bei diesem Bilanzposten um einen Auffangtatbestand: Hierunter sind sämtliche Wertpapiere, die dem Anlagevermögen zuzuordnen sind, jedoch nicht zu einer Beteiligung bzw. einem Beteiligungsverhältnis führen und auch nicht als Anteile an einem verbundenen Unternehmen angesehen werden können, auszuweisen.

Zu den hier auszuweisenden Wertpapieren zählen:

- Wertpapiere, die ein Anteilsrecht verbriefen (z. B. Aktie, Kuxe);
- festverzinsliche Wertpapiere, wie z. B. Obligationen, Pfandbriefe, Anleihen des Bundes und der Länder, Schatzwechsel, unverzinsliche Schatzanweisungen.

Zum Börsenhandel zugelassene Schuldbuchforderungen können ebenfalls hier ausgewiesen werden.

Zins- und Dividendenforderungen aus den Wertpapieren sind nicht unter diesem Posten, sondern im Umlaufvermögen unter dem Bilanzposten sonstige Vermögensgegenstände auszuweisen.

6. Sonstige Ausleihungen

Zu den sonstigen Ausleihungen zählen nur Finanz- und Kapitalforderungen, nicht jedoch Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, auch wenn diese längerfristig sind.

B. UMLAUFVERMÖGEN

I. Vorräte

Zu den Vorräten gehören gem. § 266 Abs. 2 B.I. HGB

1. Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe;
2. unfertige Erzeugnisse, unfertige Leistungen;
3. fertige Erzeugnisse und Waren;
4. geleistete Anzahlungen.

1. Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe

Als Rohstoffe werden alle unmittelbar als Hauptbestandteil in ein Fertigprodukt eingehenden Güter bezeichnet.

Hilfsstoffe sind alle unmittelbar in ein Fertigprodukt eingehenden Güter, die aber im Gegensatz zu den Rohstoffen nicht den Hauptbestandteil eines Fertigprodukts bilden, sondern nur eine untergeordnete Bedeutung für ein Fertigprodukt haben (z. B. Leim, Lacke, Nägel).

Betriebsstoffe sind alle unmittelbar oder mittelbar bei der Produktion verbrauchten Güter, die im Gegensatz zu den Roh- und Hilfsstoffen keinen Bestandteil des fertigen Erzeugnisses darstellen (z. B. Schmiermittel, Brennstoffe, Reinigungsmittel).

Die Bewertung der Vorräte erfolgt im Handelsrecht gem. § 253 Abs. 1 und 3 HGB. Zur Ermittlung der Anschaffungs- oder Herstellungskosten sind alle genannten Bewertungsmethoden unter den entsprechenden Voraussetzungen zulässig.

2. Unfertige Erzeugnisse, unfertige Leistungen

Zu den unfertigen Erzeugnissen zählen alle Produkte, für deren Bearbeitung einem Unternehmen Aufwendungen (z. B. Löhne) entstanden sind.

Als unfertige Leistungen werden die in Arbeit befindlichen Aufträge oder die nicht abgerechneten Leistungen von Dienstleistungsunternehmen ausgewiesen. Die besondere Struktur der Dienstleistungsunternehmen, die keine Erzeugnisse im substanziellen Sinne herstellen, rechtfertigt den Ausweis unfertiger Leistungen an dieser Stelle, obwohl es sich im juristischen Sinne bei einer unfertigen Leistung um eine in Entstehung befindliche Forderung handelt.

3. Fertige Erzeugnisse und Waren

Als fertige Erzeugnisse sind die in einem Unternehmen hergestellten und verkaufsfähigen Produkte auszuweisen. Vorräte gehören erst dann

zu den fertigen Erzeugnissen, wenn sie versandfertig sind. Solange dieser Zustand nicht erreicht ist, liegen unfertige Erzeugnisse vor.

Waren sind Handelsartikel fremder Herkunft, die ohne nennenswerte Verarbeitung oder Bearbeitung weiterveräußert werden, ggf. als Zubehör mit selbst erstellten Produkten, z. B. Autoradios für Automobile.

4. Geleistete Anzahlungen

Geleistete Anzahlungen sind Vorauszahlungen an Dritte aufgrund abgeschlossener Liefer- und Leistungsverträge, wobei die zu erbringende Lieferung oder Leistung noch aussteht. Aus der Gliederungssystematik des § 266 Abs. 2 HGB ergibt sich, dass unter dieser Position nur diejenigen Anzahlungen auszuweisen sind, die sich auf die noch nicht erfolgte Lieferung von Vorräten beziehen.

Geleistete Anzahlungen sind grundsätzlich in Höhe des nominalen Anzahlungsbetrags anzusetzen (zur Bewertung vgl. die folgenden Ausführungen zur Bewertung von Forderungen). Ist bis zum Bilanzstichtag die Gegenleistung für die Anzahlung bereits erfolgt, ohne dass bisher eine Abrechnung vorliegt, so ist der voraussichtliche Rechnungsbetrag zu schätzen und in Höhe der Differenz zwischen geschätztem Rechnungsbetrag und Anzahlung eine Rückstellung zu bilden.

II. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände

Unter den Forderungen und sonstigen Vermögensgegenständen sind folgende Posten gesondert auszuweisen:

1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen;
2. Forderungen gegen verbundene Unternehmen;
3. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht;
4. sonstige Vermögensgegenstände.

Wegen ihres Forderungscharakters sind Wechsel, denen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Forderungen gegen verbundene Unternehmen oder Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Be-

teiligungsverhältnis besteht, zugrunde liegen, unter diesen Bilanzposten auszuweisen.

Der Betrag der Forderungen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr ist bei jedem gesondert ausgewiesenen Posten zu vermerken. Werden unter dem Posten sonstige Vermögensgegenstände Beträge für Vermögensgegenstände ausgewiesen, die erst nach dem Abschlussstichtag rechtlich entstehen, so müssen Beträge, die einen größeren Umfang haben, im Anhang erläutert werden (§ 268 Abs. 4 HGB).

Bei GmbHs sind unter Umständen weitere Untergliederungen erforderlich. So ist gem. § 42 Abs. 2 GmbHG das Recht der GmbH zur Einziehung von Nachschüssen der Gesellschafter in der Bilanz insoweit zu aktivieren, als die Einziehung bereits beschlossen ist und den Gesellschaftern ein Recht, sich durch Verweisung auf den Geschäftsanteil von der Zahlung der Nachschüsse zu befreien, nicht zusteht.

1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

Zu den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen zählen Ansprüche aus Liefer-, Werk-, Dienst- und ähnlichen Verträgen, die durch das bilanzierende Unternehmen bereits erfüllt sind, die Gegenleistung durch den Schuldner (Zahlung der Rechnung) aber noch aussteht.

Bei diesem Bilanzposten handelt es sich um Forderungen aus Umsatzgeschäften. Schadensersatzforderungen, Darlehensforderungen oder Gewinnansprüche gehören nicht hierher. Als Forderung ist nur der Betrag auszuweisen, den ein Unternehmen zur Erfüllung der Leistung verlangen kann, also nach Abzug von Rabatten, Umsatzprämien und anderen Preisnachlässen.

Die Bewertung von Forderungen in der Steuerbilanz entspricht gem. § 6 Abs. 1 Nr. 2 EStG grundsätzlich der handelsrechtlichen Bewertung. Nach der steuerlichen Rechtsprechung ist sowohl eine Einzelbewertung der Forderungen als auch eine Pauschalbewertung zulässig. Der Bilanzierende kann demnach zunächst bestimmte Forderungen einzeln und anschließend den Rest pauschal bewerten.

In der Wahl zwischen den verschiedenen Bewertungsmethoden ist der Kaufmann grundsätzlich frei. Entscheidet er sich für die Pauschalbewertung, so darf er bei der Bemessung des Prozentsatzes aber nicht von den ungünstigen Fällen ausgehen, sondern muss einen angemessenen Durchschnittssatz wählen.

2. Forderungen gegen verbundene Unternehmen

Der gesonderte Ausweis von „Forderungen gegen verbundene Unternehmen" dient dem besseren Einblick in die Unternehmensverflechtungen. Gemäß § 271 Abs. 2 HGB gelten als verbundene Unternehmen alle

- Unternehmen, die als Mutter- oder Tochterunternehmen in den Konzernabschluss eines Mutterunternehmens einzubeziehen sind, auch wenn dessen Aufstellung faktisch unterbleibt (z. B. aufgrund der Größenkriterien in § 293 HGB),
- Tochterunternehmen, die nach § 296 HGB nicht in den Konzernabschluss einbezogen werden dürfen bzw. nicht einbezogen zu werden brauchen.

Zu den Forderungen gegen verbundene Unternehmen gehören u. a.:

- Forderungen aus dem Waren- und Leistungsverkehr mit verbundenen Unternehmen,
- Forderungen aus dem Finanzverkehr mit verbundenen Unternehmen,
- Forderungen aus Beteiligungen (Dividenden und anderen Gewinnausschüttungen),
- Forderungen aus Unternehmensverträgen gem. §§ 291 und 292 AktG.

3. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht

Auch der gesonderte Ausweis der Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, dient dem besseren Einblick in die Unternehmensverflechtungen.

4. Sonstige Vermögensgegenstände

Der Bilanzposten „Sonstige Vermögensgegenstände" ist als ein Sammelposten zu verstehen. Beispiele für solche sonstigen Vermögensgegenstände, die nicht an anderer Stelle gesondert ausgewiesen werden müssen, sind: Kautionen, Steuererstattungsansprüche, Schadensersatzansprüche, Gehaltsvorschüsse, Forderungen aus Bürgschaftsübernahme und Treuhandverhältnissen, Rückkaufwerte von Lebensversicherungen.

III. Wertpapiere

Unter diesem Bilanzposten sind die Wertpapiere des Umlaufvermögens auszuweisen, also diejenigen Wertpapiere, die nicht dazu bestimmt sind, dauernd dem Geschäftsbetrieb zu dienen.

Nach dem Gliederungsschema des § 266 Abs. 2 HGB zählen dazu:

1. Anteile an verbundenen Unternehmen;
2. sonstige Wertpapiere.

1. Anteile an verbundenen Unternehmen

Als Anteile an verbundenen Unternehmen sind alle diejenigen Anteile an verbundenen Unternehmen auszuweisen, die nicht der langfristigen Vermögensanlage dienen, sondern aus den verschiedensten Gründen kurzfristig gehalten werden. Als Anteile an verbundenen Unternehmen sind hier beispielsweise solche Anteile auszuweisen, die von dem bilanzierenden Unternehmen (auf Veranlassung eines mit ihm verbundenen Unternehmens) an einem anderen verbundenen Unternehmen zum Zwecke kurzfristiger Verwertungen, z. B. bei Verschmelzungen, Eingliederungen oder Abschluss von Unternehmensverträgen, erworben worden sind.

2. Sonstige Wertpapiere

Der Bilanzposten „Sonstige Wertpapiere" ist ein Sammelposten für alle nicht gesondert auszuweisenden und ausgewiesenen Wertpapiere des Umlaufvermögens. Demnach sind unter diesem Posten u. a. auszuweisen:

Wechsel, wenn dem Unternehmen nicht die der Ausstellung zugrunde liegende Forderung zusteht; Wechsel aus reinen Finanzgeschäften wie Schatzwechsel des Bundes, der Länder und der Sondervermögen des Bundes; Privatdiskonte zur kurzfristigen Anlage eigener liquider Mittel.

IV. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks

Als Kassenbestand ist sämtliches Bargeld in Haupt- und Nebenkassen einschließlich ausländischer Geldsorten auszuweisen, das sich am Abschlussstichtag im Besitz der Unternehmung befindet. Nicht verbrauchte Briefmarken, Wechselsteuermarken, Frankotypwerte u. Ä. sind zum Kassenbestand hinzuzurechnen.

Weiterhin sind unter diesem Bilanzposten die Guthaben bei der Bundesbank einschließlich der Guthaben bei den Außenstellen der Bundesbank auszuweisen.

Auch Guthaben bei Kreditinstituten sind hier auszuweisen; dazu gehören alle Guthaben bei Banken, Sparkassen und anderen Kreditinstituten. Diese Guthaben umfassen sowohl die täglich fälligen wie auch die längerfristig angelegten Gelder, da banküblich auch die längerfristig angelegten Gelder, wenn auch unter Inkaufnahme eines Zwischenzinses, kurzfristig abgerufen werden können.

C. RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN

Die Rechnungsabgrenzungsposten dienen der periodengerechten Erfolgsermittlung. Es werden unterschieden:

- transitorische Rechnungsabgrenzungsposten = aktive bzw. passive Posten der Bilanz, die Zahlungen darstellen, jedoch Aufwand bzw. Ertrag für eine bestimmte Zeit nach dem Abschlussstichtag sind;
- antizipative Rechnungsabgrenzungsposten = Posten, mit denen Aufwendungen und Erträge abgegrenzt werden, die aber erst nach dem Abschlussstichtag zahlungswirksam sind.

D. AKTIVE LATENTE STEUERN

In der Handelsbilanz gilt für aktive latente Steuern ein Bilanzierungswahlrecht. Vor BilMoG konnte ein Rechnungsabgrenzungsposten, nach BilMoG kann ein gesonderter Posten gebildet werden. In beiden Fällen handelt es sich um eine Bilanzierungshilfe, die zwar zu einem höheren Gewinnausweis in der Handelsbilanz führt, aber de facto eine Ausschüttungssperre beinhaltet. Wirtschaftlich ist dieser Posten wie ein Guthaben gegenüber dem Finanzamt zu verstehen.

E. AKTIVER UNTERSCHIEDSBEITRAG AUS DER VERMÖGENSRECHNUNG

Bilanzsumme

Um die Einstufung in den Größenklassen klarer zu gestalten, wurde der Begriff der Bilanzsumme erstmals gesetzlich definiert. Mit dem Inkrafttreten des BilRUG (Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz) wurde der § 267 (4a) HGB eingeführt. Danach setzt sich die Bilanzsumme aus den Buchstaben A bis E des § 266 Absatz 2 zusammen:

- Anlagevermögen
- Umlaufvermögen
- Rechnungsabgrenzungsposten
- aktive latente Steuern
- aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensrechnung

Achtung: Ein auf der Aktivseite ausgewiesener Fehlbetrag (§ 268 Absatz 3) wird nicht in die Bilanzsumme einbezogen.

PASSIVA

A. EIGENKAPITAL

Als Eigenkapital werden die Mittel bezeichnet, die einem Unternehmen von seinen Eigentümern ohne zeitliche Begrenzung zur Verfügung ge-

stellt werden. Eigenkapital kann dem Unternehmen auf zwei Wegen zugeführt werden: von außen, z. B. durch Kapitalerhöhung gegen Einlagen, und von innen, z. B. durch Verzicht auf Gewinnausschüttung.

I. Gezeichnetes Kapital

Gezeichnetes Kapital ist das Kapital, auf das die Haftung der Gesellschafter für die Verbindlichkeiten der Kapitalgesellschaft gegenüber den Gläubigern beschränkt ist. Es ist mit dem Nennbetrag anzusetzen. Die nicht eingeforderten ausstehenden Einlagen auf das gezeichnete Kapital sind von dem Posten „Gezeichnetes Kapital" offen abzusetzen; der verbleibende Betrag ist als Posten „Eingefordertes Kapital" in der Hauptspalte der Passivseite auszuweisen; der eingeforderte, aber noch nicht eingezahlte Betrag ist unter den Forderungen gesondert auszuweisen und entsprechend zu bezeichnen.

Der Nennbetrag oder, falls ein solcher nicht vorhanden ist, der rechnerische Wert von erworbenen eigenen Anteilen ist in der Vorspalte offen von dem Posten „Gezeichnetes Kapital" abzusetzen. Der Unterschiedsbetrag zwischen dem Nennbetrag oder dem rechnerischen Wert und den Anschaffungskosten der eigenen Anteile ist mit den frei verfügbaren Rücklagen zu verrechnen. Aufwendungen, die Anschaffungsnebenkosten sind, sind Aufwand des Geschäftsjahres.

Nach der Veräußerung der eigenen Anteile entfällt der Ausweis nach § 272 Abs. 1a Satz 1 HGB. Ein den Nennbetrag oder den rechnerischen Wert übersteigender Differenzbetrag aus dem Veräußerungserlös ist bis zur Höhe des mit den frei verfügbaren Rücklagen verrechneten Betrags in die jeweiligen Rücklagen einzustellen. Ein darüber hinausgehender Differenzbetrag ist in die Kapitalrücklage gem. § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB einzustellen. Die Nebenkosten der Veräußerung sind Aufwand des Geschäftsjahres.

Als „Gezeichnetes Kapital" ist bei AG und KGaA gem. § 152 Abs. 1 Satz 1 AktG bzw. § 152 Abs. 1 Satz 1 AktG i. V. m. § 278 Abs. 3 AktG das Grundkapital, bei GmbHs gem. § 42 Abs. 1 GmbHG das Stammkapital auszuweisen.

II. Kapitalrücklage

In die Kapitalrücklage, die gem. § 270 Abs. 2 HGB schon bei der Aufstellung der Bilanz gebildet bzw. aufgelöst werden muss, sind, vereinfacht ausgedrückt, alle Rücklagenkategorien einzustellen, die dem Unternehmen von außen zugeflossen sind. In § 272 Abs. 2 HGB wird explizit vorgeschrieben, was unter dem Bilanzposten „Kapitalrücklage" auszuweisen ist.

Als Kapitalrücklage sind auszuweisen:

1. der Betrag, der bei der Ausgabe von Anteilen einschließlich von Bezugsanteilen über den Nennbetrag oder, falls ein Nennbetrag nicht vorhanden ist, über den rechnerischen Wert hinaus erzielt wird;
2. der Betrag, der bei der Ausgabe von Schuldverschreibungen für Wandlungsrechte und Optionsrechte zum Erwerb von Anteilen erzielt wird;
3. der Betrag von Zuzahlungen, die Gesellschafter gegen Gewährung eines Vorzugs für ihre Anteile leisten;
4. der Betrag von anderen Zuzahlungen, die Gesellschafter in das Eigenkapital leisten.

In der Bilanz oder im Anhang des Jahresabschlusses von AGs sind gem. § 152 Abs. 2 AktG gesondert anzugeben:

- der Betrag, der während des Geschäftsjahres eingestellt wurde;
- der Betrag, der für das Geschäftsjahr entnommen wird.

III. Gewinnrücklagen

Als Gewinnrücklagen dürfen nur Beträge ausgewiesen werden, die im Geschäftsjahr oder in einem früheren Geschäftsjahr aus dem Ergebnis gebildet worden sind. Dazu gehören aus dem Ergebnis zu bildende gesetzliche oder auf Gesellschaftsvertrag oder Satzung beruhende Rücklagen und andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB).

Zu den einzelnen Posten der Gewinnrücklagen sind in der Bilanz oder im Anhang des Jahresabschlusses von AGs gesondert anzugeben:

- die Beträge, die die Hauptversammlung aus dem Bilanzgewinn des Vorjahres eingestellt hat;
- die Beträge, die aus dem Jahresüberschuss des Geschäftsjahres eingestellt werden;
- die Beträge, die für das Geschäftsjahr entnommen werden.

Nach dem Bilanzgliederungsschema (§ 266 Abs. 3 HGB) sind folgende Gewinnrücklagen gesondert auszuweisen:

1. gesetzliche Rücklage,
2. Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrheitlich beteiligten Unternehmen,
3. satzungsmäßige Rücklagen,
4. andere Gewinnrücklagen.

1. Gesetzliche Rücklage

Rücklagen, zu deren Bildung ein Unternehmen gesetzlich verpflichtet ist, werden als gesetzliche Rücklagen bezeichnet. Eine gesetzliche Verpflichtung zur Bildung von Rücklagen besteht nur für AGs gem. § 150 Abs. 1 AktG und für KGaA gem. § 278 Abs. 3 AktG i. V. m. §. 150 Abs. 1 AktG. Das GmbH-Gesetz sieht keine gesetzliche Rücklage vor.

2. Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrheitlich beteiligten Unternehmen

Für Anteile an einem herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Unternehmen ist eine Rücklage zu bilden. In die Rücklage ist ein Betrag einzustellen, der dem auf der Aktivseite der Bilanz für die Anteile an dem herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Unternehmen angesetzten Betrag entspricht. Die Rücklage, die bereits bei der Aufstellung der Bilanz zu bilden ist, darf aus vorhandenen frei verfügbaren Rücklagen gebildet werden. Die Rücklage ist aufzulösen, soweit die Anteile an dem herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Unternehmen veräußert, ausgegeben oder eingezogen werden oder auf der Aktivseite ein niedrigerer Betrag angesetzt wird.

3. Satzungsmäßige Rücklagen

Satzungsmäßige Rücklagen, auch statutarische Rücklagen genannt, waren bisher im aktienrechtlichen Bilanzgliederungsschema nicht enthalten. Sie werden aufgrund der Bestimmungen des Gesellschaftsvertrags, der Satzung oder des Statuts gebildet und brauchen keinem besonderen Zweck zu dienen, obwohl eine Zweckbestimmung (z. B. Substanzerhaltung, Werkserneuerung, Rationalisierung) gelegentlich vorliegt.

4. Andere Gewinnrücklagen

Der Bilanzposten „Andere Gewinnrücklagen" bildet eine Restgröße und umfasst die nicht gesondert auszuweisenden Rücklagen. In diesem Posten sind bei AGs unter bestimmten Bedingungen Teile des Jahresüberschusses einzustellen.

IV. Gewinnvortrag/Verlustvortrag

Bei Kapitalgesellschaften werden die unternehmerischen Aktivitäten von Organen (u. a. Vorstand, Geschäftsführung) wahrgenommen, die grundsätzlich nicht mit den Anteilseignern (Aktionäre, Gesellschafter) identisch sein müssen. Das Interesse der Anteilseigner gilt u. a. einer angemessenen Verzinsung ihres eingestellten Kapitals, also letztendlich dem Ergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres (Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag). Diesen Charakteristika der Kapitalgesellschaften trägt die Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung dahin gehend Rechnung, dass sie mit dem Posten endet, der den Erfolg dem gesetzlichen Vertreter (Vorstand, Geschäftsführung) im abgelaufenen Geschäftsjahr widerspiegelt und den Anteilseignern zeigt, welche Verzinsung das von ihnen eingesetzte Kapital im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielt hat. Da die Gewinn- und Verlustrechnung das Ergebnis der unternehmerischen Tätigkeit im abgelaufenen Geschäftsjahr darstellt, kann die Ergebnisverwendung nur darauf abzielen, das Ergebnis der Gewinn- und Verlustrechnung (Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag) für bestimmte Zwecke zu verwenden.

V. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag

Der Ausweis des Bilanzpostens „Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag" ist davon abhängig, ob die Bilanz vor Verwendung, nach teilweiser oder erst nach vollständiger Verwendung des Jahresergebnisses aufgestellt wird. Wird die Bilanz unter Berücksichtigung der teilweisen oder vollständigen Verwendung des Jahresergebnisses aufgestellt, so werden die Bilanzposten „Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag" und „Gewinnvortrag/Verlustvortrag" durch den Posten „Bilanzgewinn/Bilanzverlust" ersetzt.

B. RÜCKSTELLUNGEN

1. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen
2. Steuerrückstellungen
3. Sonstige Rückstellungen

Rückstellungen sind für ungewisse Verbindlichkeiten und für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften zu bilden. Ferner sind Rückstellungen zu bilden für

- im Geschäftsjahr unterlassene Aufwendungen für Instandhaltung, die im folgenden Geschäftsjahr innerhalb von drei Monaten, oder für Abraumbeseitigung, die im folgenden Geschäftsjahr nachgeholt werden;
- Gewährleistungen, die ohne rechtliche Verpflichtung erbracht werden.

Für andere als die bezeichneten Zwecke dürfen Rückstellungen nicht gebildet werden. Rückstellungen dürfen nur aufgelöst werden, soweit der Grund hierfür entfallen ist.

1. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen

Pensionsrückstellungen, die für Zwecke künftig wahrscheinlicher Pensionszahlungen oder ähnlicher Verpflichtungen gebildet werden, gelten als Sonderfall der Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten. Die

Ungewissheit kann in der Leistungspflicht als solcher, in der Höhe der Leistung im Zeitpunkt des Beginns oder in der Dauer der Leistungspflicht bestehen.

2. Steuerrückstellungen

Nach der Systematik der handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften sind Steuerrückstellungen eine Untergruppe der Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten. Unter den Steuerrückstellungen sind noch zu zahlende Steuern zu erfassen, die

- das abgelaufene Geschäftsjahr betreffen,
- als Aufwand bzw. Betriebsausgabe verrechnet werden dürfen und
- in ihrer Höhe nicht genau bestimmbar sind.

3. Sonstige Rückstellungen

Rückstellungen sind für ungewisse Verbindlichkeiten und für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften zu bilden. Ferner sind Rückstellungen zu bilden für:

- im Geschäftsjahr unterlassene Aufwendungen für Instandhaltung, die im folgenden Geschäftsjahr innerhalb von drei Monaten, oder für Abraumbeseitigung, die im folgenden Geschäftsjahr nachgeholt werden;
- Gewährleistungen, die ohne rechtliche Verpflichtung erbracht werden.

Für andere als die bezeichneten Zwecke dürfen Rückstellungen nicht gebildet werden. Rückstellungen dürfen nur aufgelöst werden, soweit der Grund hierfür entfallen ist.

C. VERBINDLICHKEITEN

1. Anleihen, davon konvertibel
2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
3. Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen
4. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen

5. Verbindlichkeiten aus der Annahme gezogener Wechsel und der Ausstellung eigener Wechsel
6. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen
7. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht
8. Sonstige Verbindlichkeiten
   – davon aus Steuern
   – davon im Rahmen der sozialen Sicherheit

Eine Verbindlichkeit besteht, wenn ein Gläubiger berechtigt ist, eine bestimmte Leistung zu fordern. Die Leistung muss grundsätzlich erzwingbar, dem Umfang nach quantifizierbar und für die Unternehmung belastend sein.

1. Anleihen, davon konvertibel

Anleihen sind am öffentlichen Kapitalmarkt aufgenommene Fremdkapitalien, die i. d. R. durch Wertpapiere oder durch Eintragung in ein Schuldbuch verbrieft sind. Dazu zählen auch Wandelschuldverschreibungen, Teilschuldverschreibungen und Gewinnschuldverschreibungen.

Wandelschuldverschreibungen (auch konvertible Anleihen oder konvertible Bonds genannt) sind Anleihen, die nach einer bestimmten Sperrfrist in einem bereits bei ihrer Ausgabe festgelegten Verhältnis in Aktien umgewandelt werden können (§ 221 AktG). Der Betrag dieser konvertiblen Anleihen ist gesondert zu vermerken. Da GmbHs gesetzlich nicht zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen berechtigt sind, ist diese Vermerkpflicht nur für AGs von Bedeutung.

2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

Unter diesem Posten sind alle Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten auszuweisen. Gemäß § 1 Abs. 1 Satz 1 KWG umfasst der Begriff Kreditinstitute alle inländischen und ausländischen Unternehmen, die Bankgeschäfte i. S. v. § 1 Abs. 1 Satz 2 KWG betreiben, wenn der Umfang dieser Geschäfte einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert. Dazu gehören gem. § 1 BSpKG auch die Bausparkassen. Bei den hier auszuweisenden Verbindlichkeiten handelt

es sich sowohl um langfristige Investitionskredite als auch um Kontokorrentkredite.

3. Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen

Als erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen sind in erster Linie alle Vorauszahlungen auszuweisen, die von Dritten aufgrund abgeschlossener, rechtsverbindlicher Lieferungs- und Leistungsverträge erbracht wurden und für die die Lieferung oder Leistung noch aussteht.

4. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen

Unter diesem Posten sind Verbindlichkeiten auszuweisen, die im Rahmen des normalen Geschäftsverkehrs durch Beanspruchung eines Lieferantenkredits entstehen. Die vereinbarte Laufzeit ist grundsätzlich ohne Bedeutung; wird jedoch eine Verbindlichkeit aus Lieferungen und Leistungen über das ursprüngliche Zahlungsziel hinaus gestundet, so ist sie unter dem Posten „Sonstige Verbindlichkeiten" auszuweisen.

5. Verbindlichkeiten aus der Annahme gezogener Wechsel und der Ausstellung eigener Wechsel

Unter diesem Posten sind Schuldwechsel auszuweisen, die entweder gezogene Wechsel (Akzept) oder eigene Wechsel (Solawechsel) sind. Sie sind mit dem Zeitpunkt der Weitergabe der Papiere als Wechselverbindlichkeiten zu buchen.

6. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen

Der Ausweis von Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen i. S. d. § 271 Abs. 2 HGB soll nach dem Grundsatz der Klarheit bestehende Unternehmensverflechtungen sichtbar machen.

Verbundene Unternehmen im Sinne des HGBs sind solche Unternehmen, die als Mutter- oder Tochterunternehmen (§ 290 HGB) in den Konzernabschluss eines Mutterunternehmens nach den Vorschriften über die Vollkonsolidierung einzubeziehen sind, das als oberstes Mutterunternehmen den am weitest gehenden Konzernabschluss aufzustellen hat, auch wenn die Aufstellung unterbleibt, oder das einen befreien-

den Konzernabschluss nach § 291 HGB oder nach einer nach § 292 HGB erlassenen Rechtsverordnung aufstellt oder aufstellen könnte; Tochterunternehmen, die nach § 296 HGB nicht einbezogen werden, sind ebenfalls verbundene Unternehmen.

7. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht

Die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen sind gesondert zu bilanzieren; daher dürfen die Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, nur Verbindlichkeiten gegenüber solchen Unternehmen ausgewiesen werden, die nicht mit den bilanzierenden Unternehmen verbunden sind.

Aus dem Wortlaut des Bilanzpostens geht hervor, dass nicht nur Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, an denen eine Beteiligung gehalten wird, hier auszuweisen sind, sondern dass auch umgekehrt Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, die eine Beteiligung an dem bilanzierenden Unternehmen halten, an dieser Stelle auszuweisen sind.

8. Sonstige Verbindlichkeiten

Der Bilanzposten „Sonstige Verbindlichkeiten" ist ein Sammelposten: Er enthält alle Verbindlichkeiten, die nicht unter den anderen Posten ausgewiesen werden und auch nicht unter ggf. freiwillig eingestellten Posten bilanziert werden.

davon aus Steuern
Als Verbindlichkeiten aus Steuern sind nicht nur die zu entrichtenden Abgaben zu verstehen, die in der Gewinn- und Verlustrechnung als Steuern vom Einkommen und vom Ertrag sowie als sonstige Steuern auszuweisen sind, sondern auch die Steuern, die das Unternehmen für Dritte trägt (z. B. Lohnsteuer, Kapitalertragssteuer), die es aktiviert oder die bei ihm durchlaufende Posten darstellen.

davon im Rahmen der sozialen Sicherheit
Außerdem sind auch die Verbindlichkeiten im Rahmen der sozialen Sicherheit gesondert zu vermerken. Dazu zählen alle Beträge, die in der

Gewinn- und Verlustrechnung bei Verwendung des Gesamtkostenverfahrens unter dem Posten „Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung" (§ 275 Abs. 2 Nr. 6 Buchst. b HGB) ausgewiesen werden oder bei Anwendung des Umsatzkostenverfahrens gem. § 285 Nr. 8 Buchst. b i. V. m. § 275 Abs. 2 Nr. 6 Buchst. b HGB im Anhang anzugeben sind, sofern sie nicht als Pensionsrückstellungen oder als sonstige Rückstellungen passiviert werden müssen. Bei den auszuweisenden Verbindlichkeiten dürfte es sich insbesondere um Verbindlichkeiten gegenüber Unterstützungskassen und ähnlichen Einrichtungen (z. B. Sterbegeldkassen) sowie um die aus der monatlichen Lohn- und Gehaltsabrechnung abzuführenden Sozialversicherungsbeiträge handeln.

D. RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN

Als passive Rechnungsabgrenzungsposten dürfen gem. § 250 Abs. 2 HGB nur Einnahmen vor dem Abschlussstichtag ausgewiesen werden, soweit sie Ertrag für eine bestimmte Zeit nach diesem Tag darstellen.

E. PASSIVE LATENTE STEUERN

Für passive latente Steuern ist in der Handelsbilanz eine Rückstellung zu bilden (Bilanzierungspflicht). Wirtschaftlich betrachtet handelt es sich um auf zukünftige Mehrgewinne entstehende Verbindlichkeiten gegenüber dem Finanzamt aus Steuern.

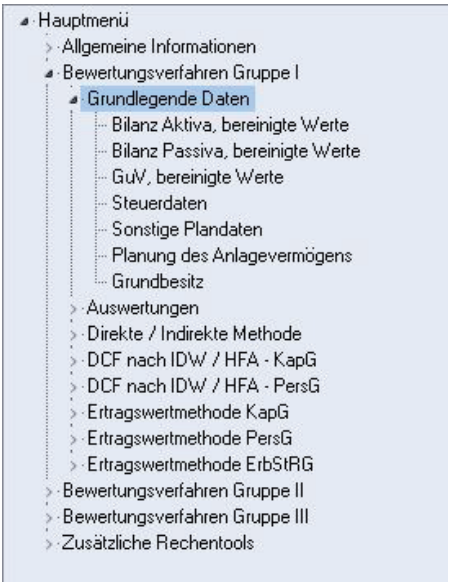
Eingabe der Bilanzdaten 5/1.1.1

Für die Ermittlung des Unternehmenswertes mithilfe von „Unternehmensbewertung direkt“ sind zunächst die Bilanzdaten von drei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren zu erfassen.

Die Datenerfassung in „Grundlegende Daten“ erfolgt für die nachfolgenden Bewertungsverfahren:

- Direkte/Indirekte Methode
- DCF-Verfahren Kapitalgesellschaft und Personengesellschaften
- Ertragswertverfahren Kapitalgesellschaft und Personengesellschaften

Zu dem entsprechenden Schema gelangt man durch das Anklicken des Buttons [Bewertungsverfahren Gruppe I] auf dem Startbildschirm und dann des Buttons [Grundlegende Daten].



Die Jahre, die der Unternehmensbewertung zugrunde liegen sollen, sind frei wählbar. Die vorliegenden Bilanzdaten der letzten drei Wirtschaftsjahre werden in den Bilanzdaten AKTIVA und PASSIVA erfasst.

Das in der Software verwendete Schema sollte dem Aufbau der üblichen im Unternehmen vorliegenden Bilanzen entsprechen. Abweichungen sind gegeben durch die Größe des Unternehmens und eventuell durch die Branche. Weiß gekennzeichnete Felder sind Eingabefelder. Vor der Eingabe der Bilanzdaten können die Währungen

- DM,
- TDM,
- Euro und
- TEuro

ausgewählt werden.

Bewertungsverfahren Gruppe I | Grundlegende Daten

Bilanz Aktiva, bereinigte Werte

	2012	2013	2014
	TEuro	TEuro	TEuro
Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Stammkapital	0,00	0,00	0,00
A. Anlagevermögen	**164,00**	**165,00**	**170,00**
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	**37,00**	**38,00**	**39,00**
1. Selbst geschaffene gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte	20,00	21,00	22,00
2. Entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	8,00	8,00	8,00
3. Geschäfts- oder Firmenwert	4,00	4,00	4,00
4. geleistete Anzahlungen	5,00	5,00	5,00
II. Sachanlagen	**90,00**	**90,00**	**94,00**
1. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich Bauten auf fremden Grundstücken	12,00	12,00	12,00
2. technische Anlagen und Maschinen	45,00	45,00	49,00
3. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	32,00	32,00	32,00
4. geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	1,00	1,00	1,00
III. Finanzanlagen	**37,00**	**37,00**	**37,00**
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	12,00	12,00	12,00
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen	3,00	3,00	3,00
3. Beteiligungen	7,00	7,00	7,00
4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	5,00	5,00	5,00
5. Wertpapiere des Anlagevermögens	8,00	8,00	8,00
6. Ansprüche Rückdeckungsversicherung	0,00	0,00	0,00
7. sonstige Ausleihungen	2,00	2,00	2,00
B. Umlaufvermögen	**2.710,00**	**2.764,00**	**2.782,00**
I. Vorräte/ Vorratsvermögen	**1.480,00**	**1.496,00**	**1.388,00**
1. Rohstoffe, Hilfsstoffe und Betriebsstoffe	938,00	914,00	736,00
2. unfertige Erzeugnisse, unfertige Leistungen	50,00	60,00	70,00
3. fertige Erzeugnisse und Waren	490,00	520,00	580,00
4. geleistete Anzahlungen	2,00	2,00	2,00
II. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	**827,00**	**845,00**	**951,00**
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	789,00	818,00	908,00
2. Forderungen gegen verbundene Unternehmen	11,00	1,00	11,00
3. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	18,00	14,00	18,00
4. Forderungen gegen Gesellschafter	0,00	0,00	0,00
5. sonstige Vermögensgegenstände	9,00	12,00	14,00
III. Wertpapiere	**3,00**	**3,00**	**3,00**
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	1,00	1,00	1,00
2. sonstige Wertpapiere	2,00	2,00	2,00
IV. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks	**400,00**	**420,00**	**440,00**
C. Rechnungsabgrenzungsposten	**10,00**	**10,00**	**20,00**
D. Aktive latente Steuern	**1,00**	**1,00**	**1,00**
E. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung	**1,00**	**1,00**	**1,00**
F. Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Bilanzsumme Aktiva	**2.886,00**	**2.941,00**	**2.974,00**

Grafik/Eingabemaske Bilanz Aktiva, bereinigte Werte

Die Vermögensseite (Aktiva) umfasst die folgenden Hauptgruppen:

- ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Stammkapital
- Anlagevermögen
- Umlaufvermögen

- Rechnungsabgrenzungsposten
- aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensrechnung
- nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag

Zum Anlagevermögen zählen die immateriellen Vermögensgegenstände sowie die Sach- und Finanzanlagen. Als Anlagevermögen bezeichnet man alle Vermögensgegenstände, die nicht verbraucht, sondern gebraucht werden, sowohl abnutzbare (Maschinen) als auch nicht abnutzbare Vermögensgegenstände (Grundstücke), materielle Gegenstände ebenso wie immaterielle Rechte oder den Firmenwert.

Das Umlaufvermögen umfasst die Vorräte, die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände, die Wertpapiere sowie die flüssigen Mittel. Das Umlaufvermögen setzt sich aus Vermögensteilen zusammen, die der Umsatzerzielung dienen; das sind z. B. Waren, Geldmittel oder Forderungen, die ihren Umfang ständig verändern und nur kurzfristig, d. h. weniger als ein Jahr, im Unternehmen verbleiben sollen.

Sind die Daten der Aktivseite vollständig eingegeben, gelangt man über den Button [Bilanz Passiva, tatsächliche Werte] zur Eingabemaske für die Jahreszahlen der Passivseite.

Die Kapitalseite (Passiva) umfasst die Hauptgruppen

- Eigenkapital,
- Sonderposten mit Rücklageanteil,
- Ertragszuschüsse,
- Rückstellungen,
- Verbindlichkeiten,
- Rechnungsabgrenzungsposten,
- passive latente Steuern.

Zum Eigenkapital zählen das gezeichnete Kapital oder Grundkapital, die Kapitalrücklage, Gewinnrücklagen hier, gesetzliche Rücklagen, Rücklage für eigene Anteile, satzungsmäßige Rücklagen, Vorabausschüttungen, Einstellung in andere Gewinnrücklagen, der Gewinnvortrag (Eingabe po-

sitiv +) oder Verlustvortrag (Eingabe negativ –) sowie der Jahresüberschuss (Eingabe positiv +) oder der Jahresfehlbetrag (Eingabe negativ –).

Der Jahresüberschuss / -fehlbetrag wird automatisch aus der Gewinn- und Verlustrechnung übernommen. Haben Sie Entnahmen bzw. Ausschüttungen vorgenommen ergibt sich ein abweichender Bilanzgewinn / -verlust. Je nachdem welchen Wert Sie in der Passiva ausgewiesen haben möchten, haben Sie die Möglichkeit durch Auswahl des jeweiligen Wertes, diesen zu übernehmen.

Der Sonderposten mit Rücklageanteil weist einen Doppelcharakter auf. Einerseits enthält er Rücklagen aus noch nicht versteuertem Gewinn, andererseits können unter ihm auch Abschreibungsbeträge ausgewiesen werden. Üblicherweise wird dieser Posten (mangels genauerer Information über seine Zusammensetzung und die Dauer der Steuerstundung) je zur Hälfte auf Eigen- und Fremdkapital aufgeteilt. Für bestimmte Branchen wurde hier eine weitere Eingabemöglichkeit geschaffen, und zwar die Erfassung der Ertragszuschüsse. Mit Verabschiedung des BilMoG dürfen seit 2010 keine neuen Sonderposten mit Rücklageanteil mehr gebildet werden. Für Altbestände gibt es Übergangsregelungen.

Die Rückstellungen sind Schulden, die ihrem Grund nach, nicht aber ihrer Höhe und dem Zeitpunkt der Fälligkeit nach bekannt sind. Man bildet sie für zu erwartende Steuernachzahlungen und Abgaben, Gewährleistungsansprüche, Schadensersatzverpflichtungen oder für Verbindlichkeiten aus Prozessen, deren Ausgang unsicher ist. Besonders hoch sind die Rückstellungen für zugesicherte Pensionen und ähnliche Verpflichtungen, die Steuerrückstellungen und sonstige Rückstellungen. Die Verbindlichkeiten u. a. werden nach ihrer Restlaufzeit in drei Fristigkeitsgruppen untergliedert:

- kurzfristige Verbindlichkeiten (Restlaufzeit bis zu einem Jahr)
- mittelfristige Verbindlichkeiten (Restlaufzeit zwischen einem und fünf Jahren)
- langfristige Verbindlichkeiten (Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren)

Bei der Eingabe dieser Verbindlichkeiten ist daher unbedingt darauf zu achten, dass nicht nur jeweils die Felder „davon fällig vor Ablauf eines Jahres“ und/oder „davon mit einer Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren“ ausgefüllt werden, sondern dass auch unter „1. Anleihen, davon konvertibel“, „2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten” jeweils die Gesamtsumme eingetragen wird. Das Programm berücksichtigt nur diese übergeordneten Felder für die Berechnung der Bilanzsumme.

Für Bilanzpositionen, bei denen keine Werte eingesetzt werden, wird für alle weiteren Auswertungen von „Unternehmensbewertung direkt“ automatisch der Wert 0,00 Euro angenommen.

Bewertungsverfahren Gruppe I | Grundlegende Daten

Bilanz Passiva, bereinigte Werte

	2012	2013	2014
	TEuro	TEuro	TEuro
A. Eigenkapital	**1.258,00**	**1.158,00**	**1.096,00**
I. Gezeichnetes Kapital/ Festkapitalkonto	200,00	**200,00**	**200,00**
II. Kapitalrücklage/ Variables Kapitalkonto	**130,00**	**150,00**	**170,00**
III. Gewinnrücklagen/ Rücklagenkonto	**417,00**	**467,00**	**517,00**
1. gesetzliche Rücklagen	10,00	10,00	10,00
2. Rücklage für Anteile an einem herrschenden/mehrheitlich beteil. Unternehmen	2,00	2,00	2,00
3. satzungsmäßige Rücklagen	5,00	5,00	5,00
4. andere Gewinnrücklagen	400,00	450,00	500,00
IV. Gewinnvortrag/ Verlustvortrag	**300,00**	**320,00**	**350,00**
V. Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	**211,00**	**21,00**	**-141,00**
VI. Nicht gedeckter Fehlbetrag	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Sonderposten mit Rücklageanteil	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Ertragszuschüsse	**0,00**	**0,00**	**0,00**
B. Rückstellungen	**111,00**	**131,00**	**151,00**
1. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	50,00	60,00	70,00
2. Steuerrückstellungen	1,00	1,00	1,00
3. sonstige Rückstellungen	60,00	70,00	80,00
C. Verbindlichkeiten	**1.487,00**	**1.622,00**	**1.697,00**
1. Anleihen	1,00	1,00	1,00
2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	893,00	963,00	963,00
davon fällig vor Ablauf eines Jahres	0,00	0,00	0,00
davon fällig zwischen 1 und 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
davon Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
3. erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	100,00	120,00	140,00
davon fällig vor Ablauf eines Jahres	0,00	0,00	0,00
davon fällig zwischen 1 und 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
davon Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
4. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	460,00	500,00	550,00
davon fällig vor Ablauf eines Jahres	0,00	0,00	0,00
davon fällig zwischen 1 und 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
davon Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
5. Verbindlichkeiten aus Annahme gezogener und Ausstellung eigener Wechsel	2,00	2,00	2,00
davon fällig vor Ablauf eines Jahres	0,00	0,00	0,00
davon fällig zwischen 1 und 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
davon Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
6. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	5,00	5,00	5,00
davon fällig vor Ablauf eines Jahres	0,00	0,00	0,00
davon fällig zwischen 1 und 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
davon Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
7. Verbindlichkeiten geg. Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	6,00	6,00	6,00
davon fällig vor Ablauf eines Jahres	0,00	0,00	0,00
davon fällig zwischen 1 und 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
davon Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
8. Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern	0,00	0,00	0,00
davon fällig vor Ablauf eines Jahres	0,00	0,00	0,00
davon fällig zwischen 1 und 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
davon Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
9. sonstige Verbindlichkeiten	20,00	25,00	30,00
davon fällig vor Ablauf eines Jahres	0,00	0,00	0,00
davon fällig zwischen 1 und 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
davon Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren	0,00	0,00	0,00
D. Rechnungsabgrenzungsposten	**10,00**	**10,00**	**10,00**
E. Passive latente Steuern	**20,00**	**20,00**	**20,00**
Bilanzsumme Passiva	**2.886,00**	**2.941,00**	**2.974,00**
Prüfsumme	0,00	0,00	0,00

Grafik/Eingabemaske Bilanz Passiva, bereinigte Werte

Eingabe der Gewinn- und Verlustdaten (GuV-Daten) 5/1.2

Für die Ermittlung des Unternehmenswertes mithilfe von „Unternehmensbewertung direkt" sind zunächst die Gewinn- und Verlustdaten von drei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren zu erfassen.

Die Datenerfassung in „Grundlegende Daten" erfolgt für die nachfolgenden Bewertungsverfahren:

- Direkte/Indirekte Methode
- DCF-Verfahren für Kapital- und Personengesellschaften
- Ertragswertverfahren für Kapital- und Personengesellschaften

Zu dem entsprechenden Schema gelangt man durch das Anklicken des Buttons **Bewertungsverfahren Gruppe I** auf dem Startbildschirm und dann des Buttons **Grundlegende Daten**.

Die Jahre, die der Unternehmensbewertung zugrunde liegen sollen, sind frei wählbar. Die vorliegende Gewinn- und Verlustrechnung der letzten drei Wirtschaftsjahre wird in der (GuV, tatsächliche Werte) erfasst.

Das in der Software verwendete Schema sollte dem Aufbau der üblichen im Unternehmen vorliegenden Gewinn- und Verlustrechnung entsprechen. Abweichungen sind gegeben durch die Größe des Unternehmens und eventuell durch die Branche. Die Eingabefelder sind farblich gekennzeichnet (weiß).

Vor der Eingabe der Gewinn- und Verlustdaten können folgende Währungen ausgewählt werden:

- DM
- TDM
- Euro und
- TEuro

Während der Eingabe können Sie ausgewählte Zeilen bei Bedarf hinzuschalten. Werden diese Zeilen nicht benötigt, bleibt die Darstellung übersichtlicher.

1. Die Gewinn- und Verlustrechnung im Allgemeinen

Die Gewinn- und Verlustrechnung gibt Auskunft über die Aufwendungen und Erträge einer Rechnungsperiode. Sie stellt dabei den in Geld gemessenen laufenden Einsatz von Vermögen sowie dessen Ersatz durch den Markt und das Ergebnis innerbetrieblicher Leistung dar. Während die Bilanz nur den augenblicklichen Zustand des Unternehmens darstellt, zeigt die Erfolgsrechnung das wirtschaftliche Geschehen, das sich in der Unternehmung vollzieht.

1.1 Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Gesamtkostenverfahren

GuV nach dem Gesamtkostenverfahren, tatsächliche Werte

Gliederung der GuV

1. Umsatzerlöse
2. Erhöhung oder Verminderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen
3. Andere aktivierte Eigenleistungen

GESAMTLEISTUNG

4. Ertrag aus Sonderposten mit Rücklageanteil
5. Ertrag aus Auflösung einer passiven RAP
6. Sonstige betriebliche Erträge
7. Materialaufwand
8. Personalaufwand
9. Abschreibungen
10. Aufwand Sonderposten mit Rücklageanteil
11. Auflösung sonstige aktive RAP
12. Sonstige betriebliche Aufwendungen

SUMME AUFWENDUNGEN

14. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens
15. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge

16. Abschreibungen auf Finanzanlagen und übliche Abschreibungen auf Wertpapieren des Umlaufvermögens
17. Zinsen und ähnliche Aufwendungen

SUMME SONSTIGE ERTRÄGE UND AUFWENDUNGEN

18. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit
19. Außerordentliche Erträge
20. Außerordentliche Aufwendungen
21. Außerordentliches Ergebnis

GEWINN VOR STEUERN

22. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag
23. Sonstige Steuern
24. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag

Entnahme/Ausschüttung

BILANZGEWINN/-VERLUST

Erläuterungen zu den einzelnen Positionen

Umsatzerlöse prüfen

Dies sind Erlöse aus dem Verkauf, der Vermietung und Verpachtung von Erzeugnissen, Waren und Dienstleistungen abzüglich der Erlösschmälerungen und der Umsatzsteuer. Die Erlöse aus Nebentätigkeiten sind unter sonstigen betrieblichen Erträgen auszuweisen.

Erhöhung oder Verminderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen

Bestandsveränderung an fertigen oder unfertigen Erzeugnissen sind Produkte, die bereits produziert sind, jedoch noch keinen Käufer gefunden haben.

Andere aktive Eigenleistungen

Die Eigenleistungen sind die von einem Unternehmen erbrachten Leistungen, die nicht an Dritte verkauft, sondern im eigenen Unternehmen genutzt werden. Gerne wird in diesem Zusammenhang der Bauunternehmer dargestellt, der seinen Bürokomplex erweitert. Er nutzt dazu sein Personal, seine Baustoffe und Maschinen.

Sonstige betriebliche Erträge

Dies sind z. B. Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen, aus Anlagenabgängen; Kursgewinne aus Zahlungsverkehr und Kurssicherung bei Auslandsgeschäften; Erlöse aus Nebengeschäften; Erlöse aus der Weiterbelastung von Kosten und Leistungen, Miet- und Pachterlöse, Lizenzerlöse oder Investitionszulagen.

Materialaufwand

Der Materialaufwand fasst alle Aufwendungen zusammen, die durch den Verbrauch von Rohmaterial und Hilfsstoffen zur eigenen Verarbeitung benötigt wurden.

Personalaufwand

Der Personalaufwand besteht aus den Kosten für Gehälter und Löhne, die als Lohnkosten bezeichnet werden, zudem aus den Kosten für soziale Aufwendungen sowie aus den Personalnebenkosten, wie z. B. Entgeltfortzahlungen im Krankheitsfall oder Fortbildungsmaßnahmen. Personalkosten beziehen sich außerdem immer auf einen Arbeitnehmer und einen bestimmten Zeitraum.

Zu den Personalkosten gehören Zahlungen von Versicherungsbeiträgen an Renten-, Kranken-, Arbeitslosen- oder Unfallkassen. Diese Kosten werden meist zwischen Arbeitnehmer und Arbeitgeber geteilt, wobei nur der Anteil, den der Arbeitgeber zu zahlen hat, den Personalkosten zugerechnet wird.

In Dienstleistungsbereichen machen Personalkosten üblicherweise 80 % der Kosten aus. Häufig sind Personalkosten kurzfristig kaum zu

beeinflussen, weshalb Personalkosten bei der Planung von Unternehmen eine wichtige Rolle spielen.

Abschreibungen

Als Abschreibung wird der Wertverlust von Unternehmensvermögen (Anlagevermögen und Umlaufvermögen) bezeichnet. Dabei kann der Wertverlust durch allgemeine Gründe wie Alterung und Verschleiß oder durch spezielle Gründe wie einen Unfallschaden oder Preisverfall veranlasst sein. Die Abschreibung wird meist aus betriebswirtschaftlicher Sicht ermittelt und – unter Beachtung handelsrechtlicher und steuerrechtlicher Besonderheiten – als Aufwand in der Gewinnermittlung berücksichtigt. Das Gegenteil der Abschreibung ist die Zuschreibung, die als Wertaufholung infrage kommt, wenn in Vorjahren zu hohe Abschreibungen vorgenommen wurden bzw. der Grund der Wertminderung weggefallen ist.

Der steuerrechtlich zu ermittelnde und als Betriebsausgabe abzugsfähige Wertverlust wird Absetzung für Abnutzung (AfA) genannt und unterliegt anderen Regelungen als die betriebswirtschaftlichen Abschreibungen. Ein Spezialfall dieser Abschreibung ist die Abschreibung von geringwertigen Wirtschaftsgütern, die aufgrund der steuerrechtlichen Zulässigkeit auch für die Handelsbilanz übernommen werden kann.

Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen beinhalten alle restlichen Kosten, die zusätzlich zum operativen Geschäft gehören. Daher werden die sonstigen betrieblichen Aufwendungen noch vor dem Betriebsergebnis (EBIT) in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. Sie enthalten Verluste aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens, Aufwendungen aus anderen Geschäftsjahren, soweit sie der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zuzurechnen sind, u. a.

Erträge aus Beteiligungen, davon aus verbundenen Unternehmen

In der Sprache der Buchhaltung bedeuten Beteiligungen Anteile an anderen Unternehmen, die vom bilanzierenden Unternehmen gehalten werden. Diese Beteiligungsverhältnisse können sich allerdings vom Grad

der Beteiligung unterscheiden. Das Ausmaß einer Beteiligung kann von 20 % bis zu einer 100%igen Tochterunternehmung reichen. Die Erträge aus Beteiligungen von unterschiedlichen Beteiligungsverhältnissen werden zu diesem Posten zusammengefasst.

Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihen des Finanzanlagevermögens, davon aus verbundenen Unternehmen

Bei den Finanzanlagen fallen folgende Positionen an:

- Anteile an verbundenen Unternehmen,
- Ausleihungen an verbundene Unternehmen,
- Beteiligungen,
- Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht,
- Wertpapiere des Anlagevermögens.

Unterschieden werden Beteiligungen, d. h. Eigentumsrechte und Ausleihungen, also Forderungsrechte. Davon zu trennen sind außerdem Mehrheitsbeteiligungen und Minderheitsbeteiligungen, bei denen kein beherrschender Einfluss oder eine einheitliche Leitung besteht. Zu den Wertpapieren können Anlagen wie Aktien gehören, die das Unternehmen hält.

Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge

Viele Unternehmen erwirtschaften durch diverse Anlageinstrumente einen Zinsertrag. Diese sind hier zu zeigen. Die Behandlung von Banken ist anders, denn der Zinsertrag gilt bei einer Bank als Haupteinnahme. Die Zinserträge sind der Umsatz einer Bank. Darin sind enthalten: Zinserträge aus Kredit- und Geldmarktgeschäften, Zinserträge aus festverzinslichen Wertpapieren etc. Die Zinserträge sind die Bruttoeinnahmen der Bank. Zinsaufwendungen und laufende Erträge werden mit den Zinserträgen saldiert, und so entsteht dann der Zinsüberschuss (Nettoumsatz).

Zinsen und ähnliche Aufwendungen, davon an verbundene Unternehmen

Die Zinsaufwendungen entstehen durch Nachrangkapital, verbriefte Verbindlichkeiten, Kredite und Sonstiges.

Steuern vom Einkommen und Ertrag

Sie betreffen die Körperschaftssteuer und die Gewerbeertragssteuer. Die Höhe hängt von der Gewinnverwendung ab, die erst nach der Beschlusslage der Hauptversammlung endgültig feststeht. Eine notwendige Korrektur erfolgt im Folgejahr.

Sonstige Steuern

Sie beziehen sich auf alle übrigen Steuern.

1.2 Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Umsatzkostenverfahren

GuV nach dem Umsatzkostenverfahren, tatsächliche Werte

Gliederung der GuV

1. Umsatzerlöse
2. Herstellungskosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen (bestehend aus Materialaufwand, Personalaufwand und Abschreibungen)
3. Bruttoergebnis vom Umsatz
4. Vertriebskosten
5. Allgemeine Verwaltungskosten
6. Sonstige betriebliche Erträge
7. Sonstige betriebliche Aufwendungen

BETRIEBSERGEBNIS

8. Erträge aus Beteiligungen, laufende Erträge
9. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens

10. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge
11. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens
12. Zinsen und ähnliche Aufwendungen

FINANZERGEBNIS

13. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, Betriebs- und Finanzergebnis
14. Außerordentliche Erträge
15. Außerordentliche Aufwendungen
16. Außerordentliches Ergebnis
17. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag
18. Sonstige Steuern
19. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag

Erläuterungen zu den einzelnen Positionen

Umsatzerlöse

Dies sind Erlöse aus dem Verkauf, der Vermietung und Verpachtung von Erzeugnissen, Waren und Dienstleistungen abzüglich der Erlösschmälerungen und der Umsatzsteuer.

Herstellungskosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen

„Herstellungskosten" ist ein Begriff aus dem Handels- und Steuerrecht und beschreibt die Kosten, die bei der Herstellung eines Wirtschaftsguts im eigenen Unternehmen anfallen. Der Begriff Herstellungskosten unterscheidet sich von dem in der Kosten- und Leistungsrechnung verwendeten Begriff Herstellkosten.

Vertriebskosten

Die Vertriebskosten sind Kosten, die direkt dem Vertrieb eines selbst hergestellten Produkts zugeschrieben werden. Dies sind z. B. Verpackungskosten, Frachtkosten, Transportversicherung, Spezialverpackung

und Provisionen oder Porto als normale Vertriebsgemeinkosten. Besondere Versendungsformen mit z. B. unüblichen Anbietern laufen als Sondereinzelkosten des Vertriebs.

Allgemeine Verwaltungskosten

Die allgemeinen Verwaltungskosten sind die in monetären Einheiten gemessenen Aufwendungen für Verwaltungsleistungen. Neben den Herstellungskosten (Kosten der Produktion oder Dienstleistung) und den Vertriebskosten stellen die Verwaltungskosten den dritten Kostenblock eines Unternehmens oder einer Einrichtung dar. Eine eindeutige Abgrenzung, was Verwaltungskosten sind, existiert nicht. Regelmäßig werden Personal- und Sachkosten folgender Bereiche zu Verwaltungskosten hinzugezählt:

- Unternehmensführung und -steuerung,
- Personalwesen,
- Rechnungswesen,
- Einkauf,
- Informationstechnologie.

Andere Aufstellungen für Verwaltungskosten detaillieren die Sachkosten stärker:

- Kosten des Verwaltungspersonals,
- Aufsichtsratsgehälter,
- Verbandsbeiträge,
- Prüfungskosten,
- Beleuchtung und Heizung,
- Miete und Pacht,
- Büroeinrichtung und -bedarf,
- Porto,
- Reisekosten (sofern keine Vertriebskosten).

Sonstige betriebliche Aufwendungen

Dies ist eine Sammelposition, die alle Aufwendungen enthält, die nicht den Herstellungs-, Verwaltungs- oder Vertriebskosten zugeordnet werden können.

Bewertung des Grundbesitzes 5/1.3

Wenn ein Grundstück als Betriebsgrundstück zu qualifizieren ist, richtet sich nach §§ 99, 145, 150 BewG die Bewertung nach den allgemeinen Regelungen für den Grundbesitz.

Die Bewertung unbebauter Grundstücke

(1) Unbebaute Grundstücke sind Grundstücke, auf denen sich keine benutzbaren Gebäude befinden. Die Benutzbarkeit beginnt im Zeitpunkt der Bezugsfertigkeit. Gebäude sind als bezugsfertig anzusehen, wenn den zukünftigen Bewohnern oder sonstigen Benutzern zugemutet werden kann, sie zu benutzen; die Abnahme durch die Bauaufsichtsbehörde ist nicht entscheidend.

(2) Befinden sich auf einem Grundstück Gebäude, deren Zweckbestimmung und Wert gegenüber der Zweckbestimmung und dem Wert des Grund und Bodens von untergeordneter Bedeutung sind, so gilt das Grundstück als unbebaut.

(3) Als unbebautes Grundstück gilt auch ein Grundstück, auf dem infolge der Zerstörung oder des Verfalls der Gebäude auf die Dauer benutzbarer Raum nicht mehr vorhanden ist.

Die Ermäßigung des Bodenrichtwerts

Der nach R 160 und 161 ermittelte Bodenrichtwert ist um 20 v. H. zu ermäßigen. Weitere wertbeeinflussende Merkmale, wie z. B. Ecklage, Zuschnitt, Oberflächenbeschaffenheit, Beschaffenheit des Baugrunds und Außenanlagen, bleiben außer Ansatz bzw. sind durch den Abschlag von 20 v. H. abgegolten. Andere wertmindernde Umstände, z. B. Lärm-, Staub- oder Geruchsbelästigungen, Altlasten sowie Grunddienstbarkeiten, sind ebenfalls durch den Abschlag abgegolten.

Der ausgewiesene Grundstückswert wird in der Substanzwertberechnung berücksichtigt.

Die Bewertung bebauter Grundstücke, Ertragswertverfahren

Bebaute Grundstücke sind Grundstücke, auf denen sich benutzbare Gebäude befinden. Zur wirtschaftlichen Einheit eines bebauten Grundstücks gehören der Grund und Boden, die Gebäude, die Außenanlagen, sonstige wesentliche Bestandteile und das Zubehör.

Ertragswertverfahren

(1) Der Grundstückswert ergibt sich regelmäßig durch

- die Anwendung des Vervielfältigers von 12,5 auf die maßgebende Jahresmiete bzw. übliche Miete,
- abzüglich der Wertminderung wegen Alters des Gebäudes,
- bei Wohngrundstücken mit nicht mehr als zwei Wohnungen erhöht um einen Zuschlag.

Dieser Wert darf nicht geringer sein als der Mindestwert. Der Nachweis eines niedrigeren gemeinen Werts ist möglich. Der Grundstückswert ist auf volle 500 Euro nach unten abzurunden (§ 139 BewG).

(2) Der gesetzlich festgelegte Vervielfältiger von 12,5 ist bei allen Grundstücken anzuwenden. Durch das Bewertungsverfahren nach § 146 Abs. 2 bis 5 BewG sind alle Bestandteile der wirtschaftlichen Einheit „bebautes Grundstück" erfasst. Auch alle wertmindernden Umstände sind berücksichtigt, z. B. wegen Lärm-, Rauch- und Geruchsbelästigungen, Denkmaleigenschaft sowie Baumängel und Bauschäden. Für den Steuerpflichtigen besteht die Möglichkeit, einen niedrigeren gemeinen Wert nachzuweisen. Maßgebend sind stets die tatsächlichen Verhältnisse im Besteuerungszeitpunkt (§ 138 Abs. 1 Satz 2 BewG).

Die Bewertung bebauter Grundstücke nach § 147 BewG

(1) Der Grundstückswert ist in den Sonderfällen des § 147 BewG unter getrenntem Ansatz des Werts des Grund und Bodens und der Gebäude zu ermitteln. Mit diesem Wertansatz sind auch die auf dem Grundstück befindlichen Außenanlagen sowie das Zubehör abgegolten.

(2) Der Wert des Grund und Bodens errechnet sich regelmäßig aus der Grundstücksfläche und dem auf 70 v. H. ermäßigten Bodenrichtwert (§ 147 Abs. 2 Satz 1 i. V. m. § 145 Abs. 3 Satz 1 BewG). Weicht das zu bewertende Grundstück in seinen Merkmalen von den Vorgaben für das Bodenrichtwertgrundstück ab, ist dem durch Wertkorrekturen Rechnung zu tragen (R 161 und 176). Der Steuerpflichtige hat die Möglichkeit, einen niedrigeren Verkehrswert für den Grund und Boden nachzuweisen (§ 147 Abs. 2 Satz 1 i. V. m. § 145 Abs. 3 Satz 3 BewG). Wegen Einzelheiten zur Wertermittlung R 163.

(3) Der Wert des Gebäudes bestimmt sich nach den ertragsteuerlichen Bewertungsvorschriften (§ 147 Abs. 2 Satz 2 BewG). Bei bilanzierenden Steuerpflichtigen, bei denen das Grundstück zum ertragsteuerlichen Betriebsvermögen gehört, ist dies der Steuerbilanzwert unter Berücksichtigung sämtlicher Abschreibungen, unabhängig von ihrer bilanztechnischen Behandlung, und sonstiger Minderungen, z. B. aus einer übertragenen Rücklage nach § 6b EStG oder durch Verrechnung von Zuschüssen.

Maßgebend ist der Steuerbilanzwert im Besteuerungszeitpunkt (§ 147 Abs. 2 Satz 2 zweiter Halbsatz BewG). Dies erfordert grundsätzlich das Aufstellen einer Zwischenbilanz im Besteuerungszeitpunkt. Aus Gründen der Verwaltungsvereinfachung bestehen keine Bedenken, den Steuerbilanzwert im Besteuerungszeitpunkt aus dem letzten Bilanzansatz für das Gebäude vor dem Besteuerungszeitpunkt durch Kürzung um die anteiligen Abschreibungen bis zum Besteuerungszeitpunkt abzuleiten, wenn in diesem Zeitraum keine Veränderungen an dem Grundstück stattgefunden haben.

Wird der Gewinn durch Einnahme-Überschuss-Rechnung ermittelt, ist das Gebäude bei Zugehörigkeit zum Betriebsvermögen mit dem Restbuchwert im Besteuerungszeitpunkt anzusetzen. Der Restbuchwert berechnet sich regelmäßig aus den Anschaffungs- oder Herstellungskosten abzüglich zu verrechnender Zuschüsse und der bis zum Besteuerungszeitpunkt in Anspruch genommenen Abschreibungen.

Bei Gebäuden, die sich im Privatvermögen befinden, ist ebenfalls für den Gebäudewert von den Anschaffungs- oder Herstellungskosten

abzüglich zu verrechnender Zuschüsse und Abschreibungen bis zum Besteuerungszeitpunkt auszugehen.

(4) Der Wert des Grund und Bodens und der Gebäude ist zu einem Gesamtwert zusammenzufassen und auf volle 500 Euro nach unten abzurunden. Das Ergebnis stellt den Grundstückswert dar. Der Nachweis eines niedrigeren gemeinen Werts (Verkehrswert) für das gesamte Grundstück ist nicht möglich.

Der ausgewiesene Grundstückswert wird in der Substanzwertberechnung berücksichtigt.

Die Bewertung des Erbbaurechts § 148 BewG

(1) Bei der Ermittlung des Werts des Erbbaurechts ist von einem Gesamtwert auszugehen, der für den Grund und Boden und ggf. für die Gebäude zu ermitteln wäre, wenn die Belastung mit dem Erbbaurecht nicht bestünde. Ist das belastete Grundstück im Besteuerungszeitpunkt noch nicht bebaut, ist der Gesamtwert nach § 145 Abs. 3 BewG zu ermitteln. Bei einem belasteten Grundstück, auf dem sich im Besteuerungszeitpunkt ein Gebäude im Zustand der Bebauung befindet, berechnet sich der Gesamtwert nach § 149 BewG. Bei einem bebauten Grundstück richtet sich die Ermittlung des Gesamtwerts nach §§ 146 bzw. 147 BewG (§ 148 Abs. 1 Satz 2 BewG).

(2) Der Gesamtwert ist um das 18,6-Fache des im Besteuerungszeitpunkt zu zahlenden jährlichen Erbbauzinses zu kürzen. Kommt es dabei zu einem negativen Grundstückswert für das Erbbaurecht, ist dieser zu übernehmen. Das Ergebnis stellt nach Abrundung auf volle 500 Euro (§ 139 BewG) den Grundstückswert dar. Wegen der Ermittlung des jährlichen Erbbauzinses R 182 Abs. 2.

(3) Der Nachweis eines niedrigeren gemeinen Werts (Verkehrswerts) für das Erbbaurecht ist gesetzlich nicht vorgesehen. Dies schließt jedoch bei der Ermittlung des Gesamtwerts im Ertragswertverfahren nicht aus, dass für diesen ein niedrigerer Verkehrswert nachgewiesen werden kann (§ 146 Abs. 7 BewG). Dabei ist eine bestehende Abbruchverpflichtung aufgrund des Erbbaurechtsvertrags wertmindernd zu berücksichtigen.

Die Bewertung anhand eines Gutachtens

Für den Fall, dass Ihnen für die Bewertung des Grundbesitzes ein amtliches Gutachten vorliegt, ist es alternativ möglich, den entsprechenden Wertansatz (inklusive dem Datum der Erstellung des Gutachtens) hier anzugeben.

Steuerdaten 5/1.4

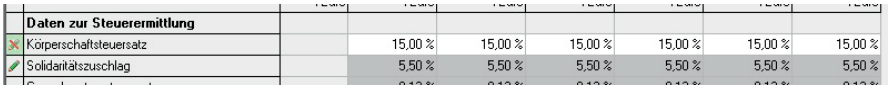
Die Steuerdaten beinhalten Angaben, die notwendig sind, um die Steuern zu berechnen, also die für die Bewertung notwendige Grundlage.

Bewertungsverfahren Gruppe I | Grundlegende Daten

Steuerdaten

	Zusatz	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	TEuro	TEuro	TEuro	TEuro	TEuro	TEuro	TEuro
Daten zur Steuerermittlung							
Körperschaftsteuersatz		15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %
Solidaritätszuschlag		5,50 %	5,50 %	5,50 %	5,50 %	5,50 %	5,50 %
Gewerbeertragsteuersatz		12,25 %	12,25 %	11,20 %	12,25 %	12,25 %	12,25 %
Hebesatz der Gemeinde		350,00 %	350,00 %	320,00 %	350,00 %	350,00 %	350,00 %
Gewerbesteuermesszahl		3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %
Einkommensteuersatz		42,00 %	42,00 %	42,00 %	42,00 %	39,00 %	39,00 %
Kirchensteuer		8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %
Steuersatz Est, SolZ, KiSt		46,12 %	46,12 %	46,12 %	46,12 %	42,93 %	42,93 %
Abgeltungsteuer		25,00 %	25,00 %	25,00 %	25,00 %	25,00 %	25,00 %
Abgeltungsteuer inkl. SolZ und KiSt		28,38 %	28,38 %	28,38 %	28,38 %	28,38 %	28,38 %
Steuern auf thesaurierte Gewinne (PersG)		28,25 %	28,25 %	28,25 %	28,25 %	28,25 %	28,25 %
Steuerbelastung auf thesaurierte Gewinne inkl. SolZ		29,80 %	29,80 %	29,80 %	29,80 %	29,80 %	29,80 %
körperschaftsteuerlicher Verlustvortrag	400,00						
gewerbesteuerlicher Verlustvortrag	800,00						
Steuerliche Korrekturen							
bilanzsteuerliche Hinzurechnungen		8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
nichtabziehbare Aufwendungen		12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00
verdeckte Gewinnausschüttungen		16,00	16,00	16,00	16,00	16,00	16,00
nichtabziehbare Zinsaufwendungen		23,00	23,00	23,00	23,00	23,00	23,00
verdeckte Einlagen		9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Ergebnisse aus Beteiligungen		13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00
abziehbare Spenden		8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
Gewerbesteuerliche Korrekturen							
Aufwand für betriebliche Renten (außer Versorgungszusagen)	100,00 %	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Gewinnanteile d. stillen Gesellschafters	100,00 %	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Leasing/Mieten/Pachten Immobilien	50,00 %	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Konzessions- u. Lizenzzahlungen	25,00 %	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
Leasing/Mieten/Pachten Mobilegüter	20,00 %	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
sonstige Hinzurechnungen		3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Beteiligungsertrag aus inländ. PersG		2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Beteiligungsertrag aus inländ. KapG		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Beteiligungsertrag aus ausländ. KapG		3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
nicht abzugsfähige Betriebsausg. (5%)		2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
ausländische Quellensteuer		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
sonstige Kürzungen		2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
nicht abzugsfähige Posten		3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00

Bei den Daten zur Steuerermittlung haben Sie bei den vorgegebenen Feldern die Möglichkeit manuell eigene Eingaben vorzunehmen. Betätigen Sie dazu einfach die Tasten-Klickkombination Strg + Stiftsymbol und die Felder der Zeile schalten sich zur Eingabe frei.



	Daten zur Steuerermittlung						
	Körperschaftsteuersatz		15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %
	Solidaritätszuschlag		5,50 %	5,50 %	5,50 %	5,50 %	5,50 %	5,50 %

Daten zur Steuerermittlung

- **Körperschaftsteuersatz:** Die Körperschaftsteuer wird von Kapitalgesellschaften erhoben. Der derzeit gültige Satz (Stand: 2014) liegt bei 15 %.
- **Solidaritätszuschlag:** Der Solidaritätszuschlag wird als Ergänzungsabgabe zur Einkommen- und Körperschaftsteuer erhoben. Er liegt bei 5,5 % des zu versteuernden Einkommens (Stand 2014).
- **Gewerbeertragsteuer:** Die Gewerbeertragsteuer wird als Gemeindesteuer von allen gewerblich tätigen Unternehmen erhoben. Der Satz ergibt sich als Multiplikation aus Gewerbesteuermesszahl (3,5 %, Stand: 2014) mit dem Hebesatz der Gemeinde, in dem der Betrieb seinen Sitz hat. Bemessungsgrundlage ist der Gewerbeertrag. Dieser ergibt sich nach folgendem Schema:

  Gewinn im Sinne des EStG und des KStG

  + Hinzurechnungen gem. § 8 GewStG:

    Finanzierungsaufwendungen (in Summe besteht ein Freibetrag von 100.000 Euro): 100 % der Zinsen; 100 % der Renten und dauernden Lasten; 100 % von typischen stillen Beteiligungen; 20 % bei Mieten, Pachten, Leasingraten von beweglichen Wirtschaftsgütern; 50 % bei Mieten, Pachten, Leasingraten von Immobilien und 25 % bei Lizenzen, Konzessionen u. Ä.)

    Hinzurechnungen aufgrund der Steuerbefreiung von Dividenden, sofern keine Beteiligung von 15 % vorliegt

    Hinzurechnung der Verlustanteile an einer anderen gewerbetreibenden Personenhandelsgesellschaft

./. Kürzungen gem. § 9 GewStG:

Für das zum Betriebsvermögen gehörende Grundvermögen ist eine Kürzung i. H. v. 1,2 % des maßgebenden Einheitswerts vorzunehmen.

Gewinnanteile aus Personengesellschaften

Gewinne aus Anteilen an Kapitalgesellschaften sowohl an nationalen als auch an internationalen Kapitalgesellschaften, sofern eine Mindestbeteiligung von 15 % besteht

der auf ausländische Betriebsstätten entfallende Gewerbeertrag

bestimmte Spenden

= Gewerbeertrag

- **Einkommensteuer:** Die Einkommensteuer wird sowohl für Personengesellschaften als auch für Anteilseigner erhoben. Hier muss der individuelle Einkommensteuersatz des Bewertungsadressaten angegeben werden. Dies wird ergänzt um den Kirchensteuersatz, der für das jeweilige Bundesland des Bewertungsadressaten gilt (sofern der Bewertungsadressat Mitglied einer Religionsgemeinschaft ist, die berechtigt ist, Kirchensteuer zu erheben).
- **Abgeltungsteuer:** Die Abgeltungsteuer wird für private Kapitalerträge erhoben. Sie beträgt (Stand 2014) 25 %.
- **Verlustvorträge:** Im gewissen Rahmen sind vergangene Verluste steuerlich mit künftigen Gewinnen verrechenbar. Der Verlustvortrag mindert mithin die künftigen Steuerlasten des zu bewertenden Unternehmens.

Sonstige Plandaten 5/1.5

Bewertungsverfahren Gruppe I | Grundlegende Daten

Sonstige Plandaten

	Zusatz	2016	2017	2018	2019	2020
	TEuro	TEuro	TEuro	TEuro	TEuro	TEuro
Daten zur Cash-flow-Ermittlung						
Kapitalerhöhungen		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
kalkulatorischer Unternehmerlohn (PersG)		100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Daten zur Bewertung						
in der GuV enthaltene periodenfremde und außerordentliche Elemente		1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
Basiszins		5,00 %	6,00 %	7,00 %	6,00 %	5,00 %
Individualisierter Risikozuschlag für das Ertragswertverfahren		5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
Wachstumsrate		0,50 %	0,50 %	0,50 %	0,50 %	0,50 %
Steuerliche Belastung der Zinsen		2,10 %	2,52 %	2,94 %	2,52 %	1,95 %
Marktrisikoprämie nach Steuern		6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %
Beta-Faktor für das unverschuldete Unternehmen		1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Bewertungsmethode [A oder B]	A					
Version A: Kapitalmarktorientierte Bewertung mit dem Beta-Faktor des CAPM						
Version B: Seminvestitionstheoretische Bewertung abhängig vom Ertragsrisiko (Variationskoeffizient)						
Inputparameter für Version B						
Standaradabweichung der Rendite des Marktportfolios (1)	0,20					
Marktpreis des Risikos (Sharpe-Ratio, d. h. Marktrisikoprämie durch Standaradabweichung der Rendite des Marktportfolios)		0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Risikodiversifikationsgrad (Anteil des vom Bewertungssubjekts zu tragenden Risikos) (2)	0,50					
Variationskoeffizient (Standardabweichung des Ertrags durch dessen Erwartungswert) (3)	0,40					
Variationskoeffizient größer/gleich	Continental					
Variationskoeffizient kleiner/gleich	Allianz					
Impliziter Beta-Faktor zum angegebenen Variationskoeffizient und Risikodiversifikationsgrad	1,10					
Sonstige Daten						

(1) Defaultwert: 0,20

(2) Hinweis: Der Risikodiversifikationsgrad entspricht im CAPM der Korrelation zum Marktportfolio;
Defaultwert: 0,50

(3) Hinweis: Als näherungsweise konstant über die Jahre angenommen (abzuschätzen über das Startjahr der Fortführungsphase/"ewige Rente");
Defaultwert: 0,40

Branchenbetas anzeigen | Basiszinssatz anzeigen

Daten zur Ermittlung des Cashflow

- Kapitalerhöhungen bezeichnen Einlagen der Eigentümer ins Eigenkapital des Unternehmens. Sie erhöhen den Cashflow des Unternehmens.
- **kalkulatorischer Unternehmerlohn:** Der kalkulatorische Unternehmerlohn muss bei Personengesellschaften eingetragen werden, da hier der Unternehmer seine Entlohnung erst durch den Unternehmensgewinn erzielt. Um seinen Arbeitseinsatz bei der Bewertung richtig zu berücksichtigen, muss ein theoretischer – nicht real gezahlter – Unternehmerlohn angegeben werden. Dieser sollte so gewählt werden, dass er der Alternative entspricht, also einer alternativen angestellten Tätigkeit des Unternehmers angemessen ist.

In der GuV enthaltene periodenfremde und außergewöhnliche Elemente

Zur Ermittlung des relevanten Cashflows geben Sie hier die in der GuV enthaltenen periodenfremden und außergewöhnlichen Aufwendungen und Erträge an.

Basiszins

Für den objektivierten Unternehmenswert ist bei der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes von dem landesüblichen Zinssatz als Basiszinssatz für eine quasi risikofreie Kapitalmarktanlage auszugehen. Aufgabe des Basiszinssatzes ist es, eine risikofreie Alternativanlage festzulegen. Daher wird für den Basiszinssatz grundsätzlich auf die langfristig erzielbare Rendite öffentlicher Anleihen abgestellt. Tragen Sie diesen hier ein.

Individualisierter Risikozuschlag für das Ertragswertverfahren

Weiterer Bestandteil des Eigenkapitalkostensatzes ist neben dem Basiszins der Risikozuschlag. Eine Investition in ein Unternehmen ist stets mit Chancen und Risiken verbunden. Aus diesem Grund können finanzielle Überschüsse nicht mit derselben Sicherheit prognostiziert werden wie die Zahlungsströme aus der (quasi) risikofreien Anlage.

Aus der für die Marktteilnehmer unterstellten Risikoaversion folgt, dass diese zur Übernahme von unternehmerischen Unsicherheiten durchaus bereit sind, wenn sie im Gegenzug eine über der sicheren Anlage liegende Rendite erwarten können. Die Anleger lassen sich die Übernahme von Risiken in Form einer Risikoprämie auf den Basiszins abgelten.

Sinn des Risikozuschlags ist es, eine Äquivalenz hinsichtlich des Risikos der Investition in das Unternehmen (Zählergröße des Ertragswertverfahrens) und der angenommenen Vergleichsinvestition in die quasisichere Staatsanleihe (Nennergröße des Ertragswertverfahrens) zu erzielen.

Der Risikozuschlag soll neben dem Unternehmerrisiko pauschal auch andere Korrekturposten (z. B. Marktgängigkeit, inhaberabhängige Faktoren) berücksichtigen.

Wachstumsrate

Weiterhin ist das Wachstum eines Unternehmens zu berücksichtigen. Bei der Festlegung einer Wachstumsrate ist jedoch Vorsicht geboten: Wächst die Gesamtwirtschaft z. B. nominal im Durchschnitt um 3 % p. a., ist es unwahrscheinlich, dass ein (zu bewertendes) Unternehmen, das eventuell in der Anfangsphase um 10 % oder mehr wächst, dauerhaft mit dieser Rate wächst.

Wachsen ein Unternehmen oder eine ganze Branche stark, so treten im Laufe der Zeit Wettbewerber in den Markt ein, der Konkurrenzkampf wird stärker und der Markt wird gesättigt. Deshalb sind in Planungsrechnungen ausgewiesene dauerhaft hohe Wachstumsraten – die großen Einfluss auf den Fortführungswert haben – sehr kritisch zu hinterfragen.

Marktrisikoprämie nach Steuern

Die Marktrisikoprämie dient der Ermittlung eines Kapitalisierungszinssatzes im DCF-Verfahren.

Die Prognose der Marktrisikoprämie erfolgt jedoch mangels Beobachtungsmöglichkeit der erwarteten Aktienrenditen in der Regel auf der Basis historischer Durchschnittswerte, die um langfristige Trendentwicklungen angepasst werden.

Die praktische Umsetzung einer Methodik zur Unternehmensbewertung mit Diskontierungszinssätzen auf Grundlage von Ertragsrisiken in der Software ist einfach.

Sie haben nun die Möglichkeit, eine kapitalmarktorientierte Bewertung auf Grundlage des Beta-Faktors des CAPM zu erstellen. Dafür geben Sie einfach einen Beta-Faktor für das unverschuldete Unternehmen an.

Des Weiteren können Sie eine Bewertung ausgehend vom Ertragsrisiko des Unternehmens vornehmen.

Wird der Schalter auf die Ableitung der Kapitalkostensätze (Diskontierungszinssätze) ausgehend vom Ertragsrisiko gestellt, sind einige zusätzliche Informationen erforderlich. Wie in der methodischen Erläuterung oben angegeben, sind dies

- der Risikodiversifikationsfaktor d
- der Marktpreis des Risikos (Sharp-Ratio) Lambda und
- und der Variationskoeffizient des Ergebnisses V.

Der Variationskoeffizient zeigt den Umfang der (aggregierten) Ertragsrisiken des Unternehmens. Er kann abgeleitet werden durch eine Risikoquantifizierung und Risikoaggregation (Monte-Carlo-Simulation), (siehe Gleißner, 2011a). Eine einfache Abschätzung gelingt schon, wenn man den realistischen Umfang von Planabweichungen angibt. Für den Fall einer symmetrischen Dreiecksverteilung (siehe folgende Abbildung) errechnet sich z. B. ein Variationskoeffizient V für das Ergebnis Z als

$$V = \frac{\sigma(Z)}{E(Z)}$$

wenn die Größe $\sigma(Z)$ die Schwankung um den Erwartungswert $E(Z)$ spezifiziert.

Weitere Informationen zum Variationskoeffizient finden Sie im Kapitel 5/3.3 ab Seite 5.

Sonstige Daten

Verzinsung von Guthaben und Krediten

Zur Ermittlung von Guthaben- und Schuldzinszahlungen in der weiteren Bewertung gibt es hier die Möglichkeit, die verschiedenen Zinsen von Guthaben und Krediten einzugeben. Die Eingaben erfolgen in Prozent.

Kapitalbindung in Tagen

Diese Daten werden wieder in die Bilanz aufgenommen. Mithilfe der Kapitalbindung (in Tagen) werden in der Bilanz die folgenden Positionen berechnet:

- Vorräte
- Forderungen aus Lieferungen und Leistungen
- Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen

Die Vorspalte gibt den derzeitigen Stand der Kapitalbindung in Tagen an und soll so die Planung erleichtern.

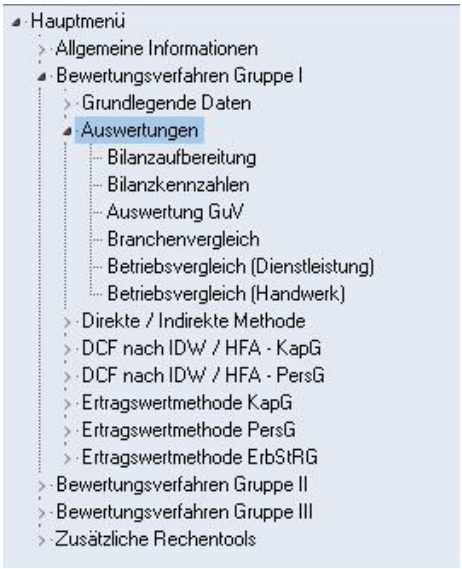
Planung des Anlagevermögens 5/1.6

Die Planung des Anlagevermögens dient der Berechnung der Abschreibungen. Zunächst werden die Investitionen (inklusive Anschaffungsnebenkosten) geplant, getrennt nach Sachanlagen (abschreibbares Anlagevermögen) und Finanzanlagen. Die durchschnittliche wirtschaftliche Nutzungsdauer der neu hinzugekommenen Anlagegüter bestimmt die Abschreibungen, die nach geltendem Recht derzeit nur linear vorgenommen werden dürfen. Finanzanlagen werden nicht planmäßig abgeschrieben. Sie werden nur aus besonderem Grund abgeschrieben. Grundstücke gelten als nicht abnutzbar (es sei denn, sie werden für den Bergbau genutzt). Der Bestand an Grundstücken wird hier separat geplant.

Auswertungen 5/2

Bilanzaufbereitung 5/2.1

Das Ergebnis der Bilanzaufbereitung kann im Hauptmenü mit Anklicken des Buttons [Bewertungsverfahren Gruppe I] und hier [Auswertungen] aufgerufen werden.



Zur besseren Vergleichbarkeit und Übersichtlichkeit werden die aufbereiteten Bilanzwerte nicht nur in absoluten Zahlen, sondern auch in Prozentzahlen dargestellt, wobei die Bilanzsumme die Basis von 100 % bildet. Dadurch werden sowohl der Vermögens- und Kapitalaufbau als auch die absoluten und relativen Veränderungen zwischen den einzelnen Jahren anschaulich dargestellt.

Die Bilanzaufbereitung weist bereits wichtige Kennzahlen und Angaben zur Beurteilung der Kapitalausstattung, der Anlagenfinanzierung, des Vermögensaufbaus und der Zahlungsbereitschaft des Unternehmens aus.

Bilanzaufbereitung Kapitalgesellschaft

Das Anlagevermögen ist dazu bestimmt, langfristig der betrieblichen Leistungserstellung zu dienen und die technische Betriebsbereitschaft zu sichern. Mit Ausnahme von Grund und Boden wird das Anlagevermögen durch ständige Teilnahme am Produktionsprozess abgenutzt. Der ständige Verschleiß wird nur langsam in den Umsatzerlösen ersetzt. Dem einzelnen Vermögensteil sieht man oft nicht an, ob er zum Anlage- oder Umlaufvermögen gehört; entscheidend ist die Art der Verwendung – langfristig dienende Vermögensgegenstände gehören zum Anlagevermögen. Das Anlagevermögen besteht aus immateriellen Vermögensgegenständen, also Konzessionen, gewerblichen Schutzrechten, Geschäfts- oder Firmenwert, den Sachanlagen wie Immobilien und Mobilien und den Finanzanlagen wie Anteile an verbundenen Unternehmen, Ausleihungen an verbundenen Unternehmen, Beteiligungen an anderen Unternehmen sowie Wertpapiere des Anlagevermögens.

Das Umlaufvermögen ist keine einheitliche Vermögensmasse; es umfasst die Vermögensteile, die nur kurz im Betrieb verbleiben, also möglichst oft wechseln sollen. Je kürzer der Umsatzprozess ist, umso öfter besteht die Gewinnchance und desto geringer ist die Zinsbelastung je umgesetzter Einheit. Man unterscheidet nach Vorräten; diese sind die eigentlichen Umsatzgüter und sichern die Bereitschaft der Leistungserstellung; Forderungen sind Rechte, die sich aus Warenlieferungen und Leistungen ergeben; Wertpapiere sind Anteile an anderen Unternehmen und flüssige Mittel, Schecks, Kassenbestände, Postgiroguthaben sowie Guthaben bei Kreditinstituten.

Für Analysezwecke werden auch die aktiven Rechnungsabgrenzungsposten dem Umlaufvermögen zugerechnet.

Das Eigenkapital ist das Beteiligungskapital der Eigentümer.

Hinweis: Bei Personengesellschaften umfasst das ausgewiesene Eigenkapital die Mittel, welche die Unternehmer selbst der Unternehmung zugeführt haben, vermehrt um die nicht entnommenen Gewinne und vermindert um die eingetretenen Verluste. Das in der Bilanz ausgewiesene Eigenkapital ist gleich dem Vermögen abzüglich Fremdkapital.

Hinweis: Bei Kapitalgesellschaften umfasst das Eigenkapital zunächst ein gezeichnetes Kapital, also Grundkapital oder Stammkapital; auf dieses gezeichnete Kapital ist die Haftung der Gesellschaft beschränkt. Kapitalrücklagen sind Aufgelder bei der Ausgabe von Anteilen, Beträge bei der Ausgabe von Schuldverschreibungen, Zuzahlungen von Gesellschaftern oder Aktionären. Gewinnrücklagen sind Beträge, die aus dem Ergebnis gebildet worden sind, wie gesetzliche Rücklagen oder auch satzungsmäßige und andere Gewinnrücklagen.

Das Fremdkapital ist der Teil des Gesamtkapitals, der dem Unternehmen von Gläubigern als Kredit überlassen wird; es sind die Schulden (Verbindlichkeiten) der Unternehmung; nach der Kreditdauer unterscheidet man kurz-, mittel- und langfristiges Fremdkapital. Langfristiges Fremdkapital sind Schuldverschreibungen sowie Darlehen und sonstige langfristige Verbindlichkeiten, die meist durch Grundpfandrechte oder Bürgschaften gesichert sind.

Kurzfristiges Fremdkapital sind Geldverbindlichkeiten wie Lieferantenkredit aufgrund von Warenlieferungen, Bankkredit in Form von Diskont- oder Lombardkredit und sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten; Leistungsverbindlichkeiten sind Kundenkredit durch Anzahlungen von Kunden sowie passive Posten der Rechnungsabgrenzung.

Rückstellungen sind Schulden, die ihrem Grund, nicht aber ihrer Höhe und dem Zeitpunkt ihrer Fälligkeit nach bekannt sind. Man bildet sie für zu erwartende Steuernachzahlungen und Abgaben, Gewährleistungsansprüche, Schadensersatzverpflichtungen, für Verpflichtungen aus Prozessen, deren Ausgang unsicher ist. Besonders hoch sind die Rückstellungen für zugesicherte Pensionen und Unterstützungsleistungen.

Bilanzkennzahlen 5/2.2

Im Rahmen einer Bilanzauswertung denkt jeder unmittelbar an die Ermittlung von Kennzahlen. Den Begriff „Kennzahlen" verwenden der Theoretiker und der Praktiker. Aus der Tatsache, dass die Bezeichnung so schnell Eingang in die Praxis gefunden hat, dürfen wir folgern, dass die Praktiker hiermit eine klare Vorstellung verbinden. Buchhaltungszahlen sagen über das unternehmerische Geschehen nicht viel aus. Dies lässt sich mit der Bildung von Kennzahlen erreichen, d. h. mit Zahlen, die einen Kennwert haben.

Absolute Zahlen können Kennzahlen sein; solche Zahlen haben einen gewissen Informationswert, wie z. B. der Exportanteil, die Belegschaftszahl. Von den Kennzahlen wird aber generell mehr als bloße Darstellung einer absoluten Zahl gefordert. Die eigentlichen Kennzahlen bildet man durch Inbeziehungsetzen. Solche Verhältniszahlen erfahren nach den Methoden der Statistik folgende Gliederung: Beziehungszahl, Gliederungszahl, Indexzahl. Bei der Beziehungszahl handelt es sich um zwei in Beziehung zueinander stehende Größen. Hierfür gibt es eine Vielzahl von Relationen; so lassen sich z. B. Kosten auf Leistungen beziehen oder Gewinn auf den Kapitaleinsatz, um die Rentabilität zu ermitteln. Das Verhältnis von untergeordneten Teilgrößen zum Ganzen kommt in der Gliederungszahl zum Ausdruck. Die Feststellung des prozentualen Anteils ist in der Praxis sehr beliebt.

Indexzahlen eignen sich gut, um Entwicklungstendenzen aufzuzeigen. Dabei wird ein Jahr, das besonders für die Verhältnisse des zu untersuchenden Objekts charakteristisch ist, als Basisjahr in Beziehung gebracht. Kennzahlen sind also in Verhältniszahlen oder absoluten Zahlen ausgedrückte Informationen.

Für bilanzanalytische Zwecke geben Kennzahlen Informationen über einen quantitativ erfassbaren, entscheidungsrelevanten, betrieblichen Sachverhalt. Sie bedürfen einer kritischen Prüfung, ehe hieraus Schlussfolgerungen gezogen werden. Eine gebildete Kennzahl für die Umschlagshäufigkeit und Umschlagsdauer der Warenbestände hat z. B. erst Aussagekraft und kann als Indikator angesehen werden, wenn es

sich auch um einen während des Jahres durchschnittlichen Warenbestand handelt. Der Jahresendbestand kann durchaus aus bilanzpolitischen Motiven heraus gesteuert worden sein. Auch Gliederungszahlen haben ihre Tücken, die nicht immer erkannt werden. Wenn ein einzelner Faktor stärker vorherrscht, beispielsweise der Materialanteil am Produkt oder der Anteil der Facharbeiter, und wenn sich dieser dominierende Anteil im kommenden Jahr erheblich verstärkt oder erheblich verkürzt, dann verschieben sich automatisch die anderen Anteile, obwohl sie sich vielleicht in absoluter Größe überhaupt nicht verändert haben. Das heißt, dass wir in einer Tabelle prozentuelle Veränderungen wahrnehmen, die in Wirklichkeit gar nicht stattgefunden haben.

Es gilt daher, alle Möglichkeiten einer Objektivierung der Basiszahlen auszuschöpfen. Für einen externen Bilanzanalytiker zeigen sich bei dieser Prozedur schon bald die Grenzen. Ein Hinweis darf deshalb über solche festgestellten Mängel bzw. Unzulänglichkeiten bei den Basiszahlen in der Beurteilung nicht fehlen.

Die Aussagefähigkeit der Kennzahlen lässt sich durch Vergleichsbetrachtungen erhöhen. Der Analytiker stellt die entsprechende Kennzahl einer früheren Periode gegenüber; eine andere Möglichkeit ist im Vergleich der entsprechenden Kennzahlen mit einer anderen Unternehmung für die gleiche Periode gegeben. Dabei sind strukturelle Unterschiede im Aufbau der Unternehmungen zu beachten. Man kann eine Vielzahl von Kennzahlen bilden, wobei die Kennzahlen in den vielen Kennzahlendarstellungen untergehen bzw. nicht die ihnen zustehende Bedeutung erhalten. Deshalb ist zu postulieren, den Umfang der Kennzahlen auf ein Mindestmaß zu beschränken. Gleichzeitig besteht die Forderung, signifikante Kennzahlen zu bilden.

Der Traum des Analytikers ist es, mithilfe einer einzigen Kennzahl, die aus mehreren Komponenten zusammengesetzt sein mag, eine Prognose der Zahlungsfähigkeit und Rentabilität der Unternehmung in den nächsten Jahren liefern zu können. Von einer solchen Kennzahl sind wir noch weit entfernt, und ob wir sie je finden werden, ist mehr als zweifelhaft. Unsere naheliegende Aufgabe dürfte es zunächst sein, Kennzahlen aus Gründen der Übersichtlichkeit zu systematisieren. Eine mögliche Gliederung der Kennzahlen ergibt sich aus dem Ablaufprozess in einer industriellen Unternehmung; danach können wir zwischen Kenn-

zahlen aus dem Beschaffungsbereich, aus dem Produktionsbereich, aus dem Verkaufsbereich und aus dem Finanzbereich unterscheiden. Auch können betriebliche Kennzahlen nach dem Ort des Ursprungs oder nach dem Inhalt der Zahlen gruppiert werden. Zur ersten Kategorie zählen z. B. Kennzahlen aus der Bilanz, aus der Buchhaltung, aus der Kostenrechnung. Eine häufige Gliederung wird nach dem Inhalt der Zahlen vorgenommen:

- Finanzwirtschaftliche oder Bilanzkennzahlen
- Produktions- oder fertigungswirtschaftliche Kennzahlen
- Personalwirtschaftliche Kennzahlen
- Lagerwirtschaftliche Kennzahlen
- Anlagenwirtschaftliche Kennzahlen

Mit der Zusammenfassung von Kennzahlen zu Gruppen hat der Analytiker zweifelsohne eine bessere formale Einteilung erreicht; die einzelne Kennzahl steht nicht mehr isoliert, sondern wird durch andere in Hinsicht auf einen bestimmten Sektor unternehmerischer Aktivitäten ergänzt. Es fehlt aber eine Gliederung, die alle Abhängigkeiten der Bereiche in der Unternehmung berücksichtigt; eine solche funktionelle Gliederung geht von einer Betrachtung der Unternehmung als System aus. Unter einem System wird eine Ansammlung von miteinander in Beziehung stehenden Elementen verstanden. Die Beziehungen zwischen den Elementen müssen als physikalische Tatbestände beobachtbar oder messbar sein. Es besteht eine Interdependenz der Bereiche in der Unternehmung, wobei die Bereiche Systemelemente darstellen. Diese durch Kennzahlen erfassbaren Systemelemente lassen sich zu einem System Unternehmung zusammenführen. Hierbei sind Wechselwirkungen sichtbar zu machen.

Ein Kennzahlensystem geht von einer für wichtig gehaltenen Kennzahl aus und entwickelt sich pyramidenförmig weiter. Die Ausgangskennzahl sollte vom Untersuchungsziel bestimmt sein. Über ein sehr umfassendes und tief gestaffeltes Modell eines Kennzahlensystems verfügt die elektronisch-technische Industrie, das von deren Zentralverband herausgegeben wurde. Dieses Kennzahlensystem bildet auch eine Pyramide, deren Ausgangskennzahl die Eigenrentabilität ausdrückt. Sie wird determiniert und logisch verknüpft von 60 Kennzahlen als Haupt-

kennzahlen, die aus absoluten Bestands- und/oder Bewegungszahlen bestehen. Die Hilfskennzahlen dienen der Interpretation der Hauptkennzahlen und haben generell nur formale Bedeutung. Das erste Kennzahlensystem war das DuPont-Schema, was von dem amerikanischen Chemiekonzern DuPont im Jahr 1919 eingeführt wurde. Ausgehend von der Spitzenkennzahl „Return on Investment", was mit Ertrag aus investiertem Kapital übersetzt werden kann, kommt es zu immer weiteren Abstufungen. Alle Bereiche werden zu einem System funktionaler Abhängigkeit erfasst. Kritisch ist anzumerken, dass mit den klaren mathematischen Zusammenhängen der Eindruck erweckt wird, dass das Unternehmen quasi wie ein mechanisches System funktioniert, was aber in der Realität nicht der Fall ist.

Im Folgenden werden wir uns mit solchen Kennzahlen auseinandersetzen, die schon immer zum bilanzanalytischen Instrumentarium gehört haben. Dies scheint deshalb schon geboten, um die Anwendung der Kennzahlen nicht nur als Information, sondern auch für entscheidungsrelevante Fragen im richtigen Licht zu sehen. Die bestehenden Grenzen der externen Bilanzanalyse sollen den internen Bilanzanalytiker motivieren, seine unternehmensspezifischen Kenntnisse anzuwenden. Die hieraus gewonnenen Erkenntnisse können die weitere Arbeit in der externen Bilanzanalyse nur befruchten.

„Unternehmensbewertung direkt" berechnet eine Reihe von Bilanzkennzahlen, die im Hauptmenü über den Button [Bewertungsgruppe I, Auswertungen, Bilanzkennzahlen] sowohl in Zahlenwerten als auch in grafischer Darstellung betrachtet werden können.

In der Bilanzauswertung werden zwischen den durch die Bilanzaufbereitung gewonnenen Verhältnissen zweckentsprechende Beziehungen hergestellt und diese im Hinblick auf die Situation und Entwicklung des Unternehmens ausgewertet.

Bilanzkennzahlen Kapitalgesellschaft

Auswertungen können erfolgen durch Vergleich sowohl der Bilanzpositionen, also Hauptgruppen einer einzelnen Bilanz, auch Untersuchung des Zustands genannt, als auch der Bilanzpositionen mehrerer auf-

einander folgender Bilanzen der gleichen Unternehmung oder mehrerer Bilanzen verschiedener Unternehmungen eines Wirtschaftszweigs.

Einflussfaktoren auf Kennzahlen
Die Gründe für Abweichungen von allgemeinen Durchschnitts- und Erfahrungswerten können vielfältiger Art sein; nachstehend seien einige grundsätzliche Einflussfaktoren aufgeführt, die im hier betrachteten Zusammenhang bedeutsam sein können.

Produkt- und Marktgegebenheiten
Es bedarf keiner weiteren Erläuterung, dass Unternehmen verschiedener und selbst gleicher Produktionszweige auch unterschiedliche innerbetriebliche Strukturen, Organisationsformen und andere Besonderheiten aufweisen, die einen nicht vergleichbaren Arbeitsrhythmus und damit andere kaufmännische Voraussetzungen zur Folge haben können. Wie bei allen vergleichenden Betrachtungen muss deshalb zuerst geprüft werden, ob überhaupt eine Vergleichbarkeit gegeben ist.

Konkurrenzlage
Preisbildung und Verkaufskonditionen sind, zumindest in einem marktwirtschaftlich orientierten Wirtschaftssystem, von der Wettbewerbssituation abhängig. Je nach Konkurrenzlage wird damit die Idealvorstellung, die in einer entsprechenden Kennzahl zum Ausdruck kommt, verschiedenartig sein.

Art der Finanzierung
Die Besonderheiten in der Zusammensetzung der Forderungsbestände können möglicherweise eine Finanzierung erfordern, die von üblichen Regeln abweicht. Eine kurzfristige Fremdfinanzierung mag bei Außenständen, denen kurzfristige Zahlungsziele zugrunde liegen, die billigste Art der Finanzierung sein; langfristige Zahlungsziele erfordern dagegen eine längerfristige Finanzierung. Kennzahlen, die von Finanzierungskosten beeinflusst werden, müssen deshalb zwangsläufig unter Beachtung der Finanzierungsart betrachtet werden.

Zahlungsziele
Nicht nur Unterschiede hinsichtlich der hergestellten Produkte und Besonderheiten bei der Finanzierung, sondern auch die Zahlungsziele

beeinflussen die Forderungsbestände. Eine durch hohe Skontogewährung veranlasste frühzeitige Zahlung mag zwar die Forderungen niedrig halten, doch ist der durch Skontogewährung beeinflusste oder erkaufte schnelle Rückfluss der in Forderungen gebundenen Mittel zugleich eine der teuersten Finanzierungen. Die Betrachtung der Zahlungskonditionen stellt somit ein wichtiges Kriterium für die Kennzahlen in der Bilanzanalyse dar.

Veränderungen der Wirtschaftslage
Eine allgemeine bzw. branchenbezogene Veränderung der Wirtschaftslage bringt oftmals für den Produzenten zwangsläufig Anpassungsmaßnahmen mit sich. Dies aber sind Vorgänge, welche die Aussagekraft von Kennzahlen stark verändern können.

Veränderungen im Zahlungsverhalten und Zahlungsverkehr
Nicht nur die aus den schon geschilderten Gründen resultierenden Änderungen im Zahlungsverhalten der Kunden beeinflussen die Kennzahlen, sondern auch sonstige Änderungen im Zahlungsverkehr bzw. im Zahlungsfluss wirken sich aus.

Bilanzgestaltung
Durch innerbetriebliche Maßnahmen und Entscheidungen können die Forderungen wie auch andere Bilanzpositionen im Interesse des Unternehmens beeinflusst werden; so ist z. B. an Verkäufe von Forderungen ohne Rückgriffsmöglichkeit, sei es aus Liquiditätsgründen oder im Zusammenhang mit Kurssicherungsmaßnahmen, zu denken. Für den Außenstehenden kann die Reduzierung des Forderungsvolumens verborgen bleiben. Auch Änderungen im Forderungsbestand und seiner Zusammensetzung können die Aussagekraft von Kennzahlen beeinflussen.

Diese Aufzählung von Einflussfaktoren ließe sich mühelos fortsetzen; hier sollte jedoch nur beispielartig aufgezeigt werden, welchen möglichen Beeinflussungen Kennzahlen unterliegen. Um solche Beeinträchtigungen sichtbar zu machen, ergab sich zwangsläufig die Notwendigkeit, in den einzelnen Bereichen für ähnliche Vorgänge bei unterschiedlichen Voraussetzungen auch gesonderte Kennzahlen aus verschiedenen Blickwinkeln zu bilden.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass Kennzahlen wichtige Erfahrungswerte vermitteln, die es dem Bilanzanalytiker im Rahmen einer schnellen Kurzbeurteilung oder einer tiefer gehenden Analyse ermöglichen, rechtzeitig Schutzmaßnahmen zu treffen, sobald er durch eine Veränderung der bisherigen Kenngrößen eine Gefährdung seiner Außenstände oder auch nur eine Verschlechterung in der Zahlungsabwicklung erkennt.

Sowohl im Blick auf den Kundenkreis als auch im eigenen Finanz- und Rechnungswesen vermitteln Bilanzkennzahlen wesentliche Erkenntnisse. Damit dienen diese Kennzahlen und Erfahrungswerte als Grundlage für eigene innerbetriebliche Maßnahmen und Entscheidungen. In beiden Fällen sind Kennzahlen wichtige Indikatoren, die den Verantwortlichen Hilfen an die Hand geben, welche ihn strukturelle Veränderungen und deren Hintergründe erkennen lassen. Ein solches Erkennen bildet die Voraussetzung für das Ergreifen rechtzeitiger eigener Schutzmaßnahmen und Absicherungen.

Als Beispiele seien nur die Möglichkeiten eines weltweiten Cash-Managements und die Bemühungen der Banken genannt, unter der Bezeichnung SWIFT ein viele Länder umfassendes Abrechnungssystem zur Beschleunigung des Zahlungsverkehrs aufzubauen.

Fakturierungsschwerpunkte
Abrechnungstechnisch bedingte Gegebenheiten können ebenfalls starke Einflussfaktoren für die Kennzahlengrößen sein. Wenn beispielsweise schwergewichtig am Monatsende fakturiert wird oder monatlich Sammelrechnungen erstellt werden, ist eine Kennzahl für den Forderungsbestand zum Ultimo und damit auch die wichtige Aussage bezüglich des durchschnittlich in Anspruch genommenen Zahlungsziels anders zu beurteilen als bei sofortiger Fakturierung nach jeweiliger Lieferung.

Beurteilung der Kapitalausstattung
Zunächst erfolgt die Beurteilung der Kapitalausstattung, also Finanzierung der Unternehmung. Das Fremdkapital wird weiter nach Fälligkeit, also nach langfristigem und kurzfristigem Fremdkapital, unterteilt, um durch Vergleich mit den nach Liquiditätsgesichtspunkten gegliederten Vermögensteilen der Aktivseite die Liquiditätsverhältnisse aufzuzeigen, und zwar sollen Kapitalbindungsfristen und Kapitalüberlassungsfristen übereinstimmen.

Bei der Beurteilung der Kapitalausstattung interessiert vor allem die Frage, ob das Unternehmen überwiegend mit eigenen oder mit fremden Mitteln arbeitet. In der Regel kann die Finanzierung eines Unternehmens als günstig bezeichnet werden, wenn das Eigenkapital das Fremdkapital überwiegt. Je höher der Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital, umso sicherer ist die Lage des Unternehmens in Krisenzeiten und umso unabhängiger ist das Unternehmen gegenüber seinen Gläubigern. Allerdings wäre es betriebswirtschaftlich falsch zu sagen: Je mehr Eigenkapital, desto besser. Grund dafür ist, dass es sinnvoll ist, dann Kredite aufzunehmen, wenn die mit dem aufgenommenen Geld erwirtschaftete Rendite größer ist als die Kreditzinsen (Leverageeffekt). Für die Eigenkapitalquote wäre eine Vergleichszahl von 20 bis 30 v. H. erstrebenswert; ein niedrigerer Wert wäre ungünstiger, ein höherer Wert wäre günstiger.

Durch das Verhältnis zwischen ausgewiesenen Rücklagen und Nominalkapital wird der Grad der Selbstfinanzierung des Unternehmens gekennzeichnet. Da das durch Selbstfinanzierung gewonnene Kapital nicht verzinst zu werden braucht, wird die Rentabilität des Unternehmens verbessert.

Working Capital in Prozent des Umlaufvermögens

Das Working Capital sollte unbedingt positiv sein und möglichst ca. 30 bis 50 v. H. des Umlaufvermögens betragen. Das Working Capital ermöglicht – wie die Gesamtliquidität – eine Aussage über eingetretene Liquiditätsveränderungen.

Working capital in % des Umlaufverm.:	kfr. Umlaufverm. * 100 / kfr. Fremdkap.	199,85 %	196,59 %	189,77 %

Anlagendeckung in Prozent des Eigenkapitals

Die Anlagendeckung wird ausgedrückt in Prozent und im Verhältnis zum Eigenkapital des Unternehmens. Das Verhältnis zwischen ausgewiesenem Eigenkapital und den Sachanlagen, wie Immobilien, Grundstücke, sowie geleistete Anzahlungen, kennzeichnet den Grad der Anlagendeckung des Unternehmens.

Man differenziert zwischen dem Deckungsgrad I (1. Grades), der darüber Auskunft gibt, inwieweit das Anlagevermögen durch das Eigenkapital gedeckt ist.

Eine Vergleichszahl von 50 bis 150 v. H. wäre erstrebenswert; ein niedrigerer Wert wäre ungünstiger, ein höherer Wert wäre günstiger.

Deckungsgrad A:	Eigenkapital * 100 / Anlagevermögen	104,66 %	96,84 %	87,12 %

Und dem Deckungsgrad II (2. Grades), der angibt, inwieweit das Anlagevermögen durch langfristiges Kapital (Eigenkapital + langfristiges Fremdkapital) gedeckt ist.

Je weiter der Deckungsgrad II über 100 % liegt, umso mehr ist neben dem Anlagevermögen auch das Umlaufvermögen durch langfristiges Kapital finanziert und damit eine höhere finanzielle Stabilität des Unternehmens gewährleistet.

Deckungsgrad B:	lgfr. Kapital (EK + lgfr. FK) * 100 / Anlagevermögen	107,64 %	100,42 %	91,29 %

Fremdkapitalstruktur in Prozent

Das Verhältnis zwischen ausgewiesenem gesamtem Fremdkapital und den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie kurzfristigen Bankverbindlichkeiten kennzeichnet den Grad der Fremdkapitalstruktur des Unternehmens. Eine Vergleichszahl von 25 bis 50 v. H. wäre erstrebenswert; ein niedrigerer Wert wäre günstiger, ein höherer Wert wäre ungünstiger.

Kapitalbindung in Prozent

Die Kapitalbindung wird ausgedrückt in Prozent und im Verhältnis zu den Umsatzerlösen des Unternehmens. Das Verhältnis zwischen ausgewiesenem Umsatz und den kurzfristigen Bankverbindlichkeiten, den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, den Akzepten sowie den sonstigen Verbindlichkeiten kennzeichnet den Grad der Kapitalbindung des Unternehmens. Eine Vergleichszahl von 20 bis 35 v. H. wäre erstrebenswert; ein niedrigerer Wert wäre günstiger, ein höherer Wert wäre ungünstiger.

Kapitalbindung in Tagen

Die Kapitalbindung wird ausgedrückt in Tagen bezogen auf die Umsatzerlöse des Unternehmens. Das Verhältnis zwischen ausgewiesenem Umsatz und den kurzfristigen Bankverbindlichkeiten, den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, den Akzepten sowie den sons-

tigen Verbindlichkeiten kennzeichnet den Grad der Kapitalbindung in Tagen des Unternehmens. Eine Vergleichszahl von 20 bis 40 Tagen wäre erstrebenswert; ein niedrigerer Wert wäre günstiger, ein höherer Wert wäre ungünstiger.

Beurteilung der Anlagenfinanzierung (Investierung)
Das Verhältnis von Eigenkapital zu Anlagevermögen ergibt eine Kennzahl über den Einsatz des vorhandenen Kapitals. Man spricht im weiteren Sinne auch von Anlagendeckung.

Die Deckungsgrade A und B sind gleichzeitig wichtige Parameter zur Beurteilung der Kapitalausstattung des Unternehmens. Da Gegenstände des Anlagevermögens normalerweise langfristig gebundenes Vermögen darstellen, sollten sie durch entsprechend langfristiges Kapital finanziert werden. Damit wird sichergestellt, dass im Krisenfall keine Anlagegüter veräußert zu werden brauchen, um Tilgungsverpflichtungen termingerecht nachkommen zu können.

Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens sollten daher grundsätzlich nicht kurzfristig finanziert werden. Die Anlagenfinanzierung kann somit als sehr gut bezeichnet werden, wenn das Anlagevermögen voll durch Eigenkapital gedeckt ist; siehe Deckungsgrad A. Reicht das Eigenkapital aber nicht zur Finanzierung des Anlagevermögens aus, so sollte zusätzlich nur langfristiges Fremdkapital herangezogen werden.

Deckungsgrad A:	Eigenkapital * 100 / Anlagevermögen	104,66 %	96,84 %	87,12 %

Für den Deckungsgrad A wäre eine Vergleichszahl von 50 bis 100 v. H. erstrebenswert; ein niedrigerer Wert wäre ungünstiger, ein höherer Wert wäre günstiger.

Deckungsgrad B:	lgfr. Kapital (EK + lgfr. FK) * 100 / Anlagevermögen	107,64 %	100,42 %	91,29 %

Der Deckungsgrad B muss mindestens 180 v. H. betragen, wenn eine volle Deckung durch langfristiges Kapital gegeben sein soll.

Beurteilung des Vermögensaufbaus
Bei der Beurteilung des Vermögensaufbaus ist zu beachten, dass das Untersuchungsergebnis wesentlich von der Art der Bewertung abhängt,

die bekannt sein muss, wenn ein maßgebendes Urteil gefällt werden soll. Nach Möglichkeit sollte das betriebsnotwendige Kapital gesondert herausgestellt werden, da das Reservevermögen leichter entbehrlich ist.

Wichtigste Gliederung ist die in Anlagevermögen und Umlaufvermögen. Je höher das Umlaufvermögen, umso elastischer kann sich die Unternehmung wechselnden Marktsituationen anpassen. Unternehmungen mit hohem Anlagevermögen sind konjunkturempfindlicher; das Verhältnis zwischen beiden Gruppen wird vor allem von den Eigenarten der einzelnen Wirtschaftszweige bestimmt, etwa kapitalintensive bzw. arbeitsintensive Unternehmungen.

Eine weitere Unterscheidung der Vermögensteile erfolgt nach dem Grad ihrer Liquidierbarkeit.

Besondere Beachtung verdient ferner die Investitionspolitik, die erkennbar wird, wenn man die Entwicklung des Anlagevermögens in Verbindung mit der Höhe des Abschreibungsaufwands und dessen Verhältnis zu Gesamtaufwand und Gesamtertrag verfolgt.

Das Anlagevermögen verursacht vergleichsweise hohe fixe Kosten, wie Abschreibungen, Instandhaltungen u. a., die unabhängig von der Beschäftigungslage und Absatzlage anfallen.

Für das Anlagevermögen wäre eine Vergleichszahl von 15 v. H. erstrebenswert; ein niedrigerer Wert wäre ungünstiger, ein höherer Wert wäre günstiger.

Das Umlaufvermögen besteht normalerweise aus Warenvorräten, Forderungen sowie flüssigen Mitteln. Eine Veränderung dieser Vermögenswerte sollte daher auch im Zusammenhang mit den Umsatzerlösen gesehen werden.

Die Vorräte werden ausgedrückt in Prozent und im Verhältnis zum Jahresumsatz des Unternehmens, das Verhältnis zwischen ausgewiesenen Vorräten und den Umsatzerlösen kennzeichnet den Grad der Vorräte des Unternehmens. Eine Vergleichszahl von 7,5 bis 15 v. H. wäre erstrebenswert; ein niedrigerer Wert wäre günstiger, ein höherer Wert wäre ungünstiger.

Beurteilung der Zahlungsbereitschaft (Liquidität)

Unter Liquidität versteht man die Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens. Sie ergibt sich aus dem Verhältnis der flüssigen Mittel zu den fälligen kurzfristigen Verbindlichkeiten. Bei der Untersuchung, ob ein Unternehmen in der Lage ist, seine fälligen Verbindlichkeiten zu begleichen, sollten die unbedingt erforderlichen laufenden Ausgaben im Betrieb, z. B. Löhne, Materialeinkauf, Mieten, Steuern usw., mitberücksichtigt werden. Aus Bilanzzahlen lassen sich verschiedene Stufen der Zahlungsbereitschaft errechnen, die im Vergleich der Jahre Hinweise über die Liquidität eines Unternehmens geben.

Zahlungsbereitschaft (Liquidität)				
Liquidität 1. Grades (Barliquidität):	flüssige Mittel * 100 / kfr. Fremdkapital	444,44 %	420,00 %	400,00 %
Liquidität 2. Grades:	(Umlaufvermögen - Vorräte) * 100 / kfr. Fremdkapital	1.366,67 %	1.268,00 %	1.267,27 %
Liquidität 3. Grades:	Umlaufvermögen * 100 / kfr. Fremdkapital	3.011,11 %	2.764,00 %	2.529,09 %

Die Kennzahlen der Liquidität geben Auskunft über den Grad der Zahlungsfähigkeit. Bei der Liquidität I, also ersten Grades, auch Barliquidität genannt, werden die flüssigen Mittel, Kasse, Postgiroguthaben und Bankguthaben, diskontfähige Besitzwechsel, börsenfähige Wertpapiere des Umlaufvermögens ins Verhältnis zu den kurzfristigen Fremdmitteln gesetzt. Die Liquidität II, also zweiten Grades, auch als einzugsbedingte Liquidität bezeichnet, berücksichtigt zusätzlich die Forderungen. Die Liquidität III, also dritten Grades, oder auch die umsatzbedingte Liquidität setzt das gesamte Umlaufvermögen zum kurzfristigen Fremdkapital in Beziehung.

Nach guter kaufmännischer Regel sollte die Liquidität II bereits eine volle Deckung der kurzfristigen Verbindlichkeiten bringen.

Für die Liquidität II wäre eine Vergleichszahl von 100 v. H. erstrebenswert; ein niedrigerer Wert wäre ungünstiger, ein höherer Wert wäre günstiger.

Die Liquidität III sollte nach einer Faustregel zu einer zweifachen Deckung, also 200 %, führen.

Sonstige Kennzahlen

Kapitaleinsatz pro Person
Der Kapitaleinsatz pro Person wird ausgedrückt als Verhältnis von Bilanzsumme zur Anzahl der durchschnittlich beschäftigten Personen. Die Kennzahl gibt Auskunft über den Kapitalbedarf pro Arbeitsplatz auf der Basis von Vollzeitkräften.

Kreditanspannungsquote
Die Kreditanspannungsquote wird ausgedrückt in Prozent und stellt das Verhältnis zwischen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie Wechselverbindlichkeiten und den Kundenforderungen dar.

Sonstige Kennzahlen				
Kapitaleinsatz pro Person [TEuro]	Bilanzsumme / Zahl der Beschäftigten	43,97	40,47	37,34
Kreditanspannungsquote	(Verbindl. LL + Wechselverbindlichkeiten) * 100 / Kundenforderungen	56,48 %	60,26 %	58,91 %

Auswertung der Gewinn- und Verlustrechnung 5/2.3

Für analytische Zwecke geben Kennzahlen Informationen über einen quantitativ erfassbaren, entscheidungsrelevanten, betrieblichen Sachverhalt. Sie bedürfen einer kritischen Prüfung, ehe hieraus Schlussfolgerungen gezogen werden. Eine gebildete Kennzahl für die Umschlagshäufigkeit und Umschlagsdauer der Warenbestände hat z. B. erst Aussagekraft und kann als Indikator angesehen werden, wenn es sich auch um einen während des Jahres durchschnittlichen Warenbestand handelt. Auch Gliederungszahlen haben ihre Tücken, die nicht immer erkannt werden. Wenn ein einzelner Faktor stärker vorherrscht, beispielsweise der Materialanteil am Produkt oder der Anteil der Facharbeiter, und wenn sich dieser dominierende Anteil im kommenden Jahr erheblich verstärkt oder erheblich verkürzt, dann verschieben sich automatisch die anderen Anteile, obwohl sie sich vielleicht in absoluter Größe überhaupt nicht verändert haben. Es gilt daher, alle Möglichkeiten einer Objektivierung der Basiszahlen auszuschöpfen. Die Aussagefähigkeit der Kennzahlen lässt sich durch Vergleichsbetrachtungen erhöhen; man stellt die entsprechende Kennzahl einer früheren Periode gegenüber.

Die Gewinn- und Verlustrechnung, Erfolgsrechnung oder auch Ergebnisrechnung ist neben der Bilanz ein anderer Teil des Jahresabschlusses. Sie ist im Gegensatz zur Bilanz (Zeitpunktrechnung) eine Zeitraumrechnung. Ihre Hauptaufgabe ist es, das Jahresergebnis nach den Erfolgsquellen und nach seinem Zustandekommen aufzuzeigen.

Daneben hat die Erfolgsrechnung noch große Bedeutung bei der Bilanzanalyse und Bilanzbewertung, insbesondere bei der Ermittlung betrieblicher Kennzahlen. In der Analyse der Gewinn- und Verlustrechnung werden zwischen der Erfolgsrechnung und den durch die Bilanzaufbereitung gewonnenen Verhältniszahlen zweckentsprechende Beziehungen hergestellt und dies im Hinblick auf die Situation und Entwicklung des Unternehmens ausgewertet.

„Unternehmensbewertung direkt“ errechnet eine Reihe von verschiedenen Kennzahlen. Diese können sowohl als Zahlenwerte als auch in

grafischer Darstellung über den Button [Bewertung Gruppe I] (Auswertung GuV) im Hauptmenü betrachtet werden.

Auswertung GuV Kapitalgesellschaft

Umschlagskennzahlen

Umschlagskennzahlen sind ein Maßstab zur Beurteilung und Kontrolle der Wirtschaftlichkeit des Betriebsprozesses. Sie geben Auskunft über das Verhältnis der betriebsbedingten Aufwendungen, also Kosten, zu den betriebsbedingten Erträgen, Leistungen. Sie werden ermittelt, indem bestimmte Posten der Bilanz zu den Umsatzerlösen bzw. zur Gesamtleistung, zu den Kostenpositionen usw. in Beziehung gesetzt werden.

Umschlagskennzahlen				
Lagerumschlagshäufigkeit:	Wareneinsatz / Lagerbestand (=..mal / Jahr)	0,4	0,5	0,6
Durchschnittliche Lagerdauer:	360 Tage / Lagerumschlagshäufigkeit (= Tage)	888,0	769,4	624,6
Schuldtilgungsdauer in Jahren:	(Fremdkapital - flüssige Mittel) / Cash-flow	0,0	0,0	0,0
Debitorenlaufzeit in Tagen:	Kundenforderungen * 360 / Umsatz	98,2	90,9	93,7
Kreditorenlaufzeit in Tagen:	Lieferantenverbindlichkeiten * 360 / Materialaufwand	283,2	263,3	252,9
Gesamtkapitalumschlag:	Bruttoergebnis / Bilanzsumme	0,4	0,4	0,5

Lagerumschlag der Warenbestände

Die Lagerumschlagshäufigkeit ist eine wichtige Betriebskennziffer, ausgedrückt durch das Verhältnis von Wareneinsatz zum Durchschnittsbestand der Waren.

Die Bedeutung des Lagerumschlags liegt in der mit jeder Lagerhaltung verbundenen Kapitalbindung und Kostenverursachung.

Die Lagerumschlagshäufigkeit gibt an, wie oft in einem Jahr der durchschnittliche Lagerbestand umgesetzt wurde. Die durchschnittliche Lagerdauer ergibt sich, indem man das Jahr mit 360 Tagen ansetzt und durch die Lagerumschlagshäufigkeit dividiert.

Je höher die Lagerumschlagshäufigkeit, desto kürzer ist die Lagerdauer, desto geringer ist der Kapitaleinsatz, desto niedriger sind die Kosten für die Lagerhaltung, Zinsen, Raum-, Lager-, Bewachungs-, Versicherungskosten, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit von Ladenhütern im Sortiment.

Schuldtilgungsdauer in Jahren
Die Schuldtilgungsdauer ist eine sehr aussagefähige Kennzahl, welche weltweit in fast allen Bonitätsmodellen integriert ist; hier wird die Effektivverschuldung dem Cashflow gegenübergestellt. Diese Kennzahl sagt aus, in wie vielen Jahren das Unternehmen, aus heutiger Sicht, imstande wäre, aus eigener Kraft durch Cashflow seine Schulden zu bezahlen. Obwohl es sich um eine fiktive Kennzahl handelt, Schulden und Cashflow ändern sich monatlich, ja täglich, ist sie sehr aussagekräftig. Die Schuldtilgungsdauer sollte möglichst nicht größer als zehn Jahre sein. Je nachdem, ob es sich um ein stark wachsendes Unternehmen handelt, welches viele Gelegenheiten für profitable Investitionen hat, oder um ein Unternehmen auf einem schrumpfenden Markt, kann die angemessene dynamische Schuldtilgungsdauer höher oder niedriger sein.

Ist die Schuldtilgungsdauer wesentlich größer als zehn Jahre, dann sind eine Verstärkung der Eigenkapitalbasis Schuldentigung und/oder eine Verbesserung der Ertragslage möglichst rasch anzustreben.

Ist die Schuldtilgungsdauer größer als 30 Jahre, dann besteht ein krasses Missverhältnis zwischen Fremdkapitaleinsatz und Jahres-Cashflow.

Debitorenlaufzeit in Tagen
Die Debitoren, also Kundenforderungen, sind eine Messzahl des Zeitraums in Tagen, in dem der Geldeingang aus der Begleichung der Forderungen nach der Fakturierung des Umsatzes erwartet werden kann. Die Debitorenlaufzeit dient zur Feststellung des Umfangs, in dem der Kundenkredit mit und ohne Skonto in Anspruch genommen wird.

Kreditorenlaufzeit in Tagen
Die Kreditoren, also Lieferantenverbindlichkeiten, sind eine Messzahl des Zeitraums in Tagen, in dem Lieferantenverbindlichkeiten beglichen werden. Die Kreditorenlaufzeit dient zur Feststellung des Umfangs, in dem die Lieferantenverbindlichkeiten über oder unter branchenüblichen Zahlungsfristen beglichen werden.

Kennzahlen der Rentabilität

Unter Rentabilität wird das Verhältnis des um a. o. Erträge und Aufwendungen bereinigten Jahresüberschusses zum Eigenkapital oder zu den Umsatzerlösen verstanden. Sie ist der Maßstab für den Erfolg eines Unternehmens.

Kennzahlen der Rentabilität				
Eigenkapital-Rentabilität:	Bereinigter Jahresgewinn * 100 / Eigenkapital	40,27 %	29,94 %	15,33 %
Gesamtkapital-Rentabilität:	(Bereinigter Jahresgew. + Zinsen) * 100 / Ges.kapital	16,51 %	11,46 %	5,62 %
Umsatz-Rentabilität:	Bereinigter Jahresgew. * 100 / Umsatzerlöse	23,53 %	14,73 %	6,22 %
ROI (Return on Investment):	Bereinigter Jahresgewinn * 100 / Bilanzsumme	16,06 %	10,92 %	5,00 %

Eigenkapitalrentabilität
Eigenkapitalrentabilität, auch Unternehmerrentabilität genannt, ist eine Kennzahl zur Beurteilung der Rentabilität durch Bildung des Quotienten aus bereinigtem Jahresgewinn und Eigenkapital.

Gesamtkapitalrentabilität
Gesamtkapitalrentabilität, auch Unternehmungsrentabilität genannt, ist eine Kennzahl zur Beurteilung der Rentabilität durch Bildung des Quotienten aus bereinigtem Jahresgewinn zuzüglich Fremdkapitalzinsen dividiert durch das Gesamtkapital.

Die Gesamtkapitalrentabilität gibt Aufschluss darüber, ob sich die Aufnahme von Fremdkapital gelohnt hat. Dieses ist der Fall, wenn die Rentabilität des Eigenkapitals größer ist als die des Gesamtkapitals. Das Unternehmen muss also bestrebt sein, ein möglichst zinsniedriges Fremdkapital aufzunehmen bzw. möglichst hohe Renditen im Unternehmen zu erzielen.

Umsatzrentabilität
Wird der bereinigte Jahresgewinn zu den Umsatzerlösen in Beziehung gesetzt, so erhält man Auskunft darüber, wie viel Prozent der Umsatzerlöse dem Unternehmen als Gewinn zugeflossen sind.

Return on Investment in Prozent
Einzelne Kennzahlen vermitteln nur begrenzte Einsichten in die Verhältnisse einer Unternehmung und sind zum Teil zusammenhanglos. Deshalb sind Kennzahlensysteme entwickelt worden, welche diese Nachteile beseitigen. So ist der Return on Investment (ROI) eine wichtige Kennzahl, die aufzeigt, ob zwischen Umsatz, Umsatzrendite und bereitgestelltem Kapital (Bilanzsumme) ein gesundes Verhältnis besteht. Banken erwarten je nach Betriebsgröße eine Umsatzrendite zwischen 2 und 6 v. H.; bei kleineren Unternehmen wird i. d. R. die Umsatzrendite höher sein als bei größeren.

Cashflow

Es handelt sich um eine Messziffer für die Selbstfinanzierungskraft der Unternehmung. Sie gibt an, welche im Berichtsjahr selbst erwirtschafteten Mittel einem Unternehmen frei zur Verfügung stehen. Zum Cashflow zählen neben dem Jahresüberschuss auch die Abschreibungen.

Der Cashflow lässt Rückschlüsse zu, in welchem Umfang sich ein Unternehmen aus eigener Kraft finanziert. Setzt man die selbst erwirtschafteten Mittel zu den Umsatzerlösen in Beziehung, so wird erkennbar, wie viel Prozent der Umsatzerlöse frei für Investitionszwecke, Schuldentilgung und Gewinnausschüttung zur Verfügung stehen.

Sonstige Kennzahlen

Rohertragsquote
Der Rohertrag ergibt sich als Differenz zwischen Gesamtleistung und Materialaufwand; seine prozentuale Relation zur Gesamtleistung ist die Rohertragsquote, auch als Rohgewinnspanne oder Handelsspanne bzw. Marge bekannt.

Für die Rohertragsquote bestehen entsprechende Vergleichszahlen, sie sind branchenabhängig; ein niedrigerer Wert wäre günstiger, ein höherer Wert wäre ungünstiger.

Personalaufwandsquote
Die Personalaufwandsquote ergibt sich als eine prozentuale Relation zur Gesamtleistung.

Für die Personalaufwandsquote bestehen entsprechende Vergleichszahlen, sie sind branchenabhängig; ein niedrigerer Wert wäre günstiger, ein höherer Wert wäre ungünstiger.

Abschreibungsaufwandsquote
Die Abschreibungsaufwandsquote ergibt sich als eine prozentuale Relation zur Gesamtleistung.

Für die Abschreibungsaufwandsquote bestehen entsprechende Vergleichszahlen, sie sind branchenabhängig.

Materialaufwandsquote in Prozent
Durch das Verhältnis zwischen ausgewiesener Gesamtleistung und den Materialaufwendungen wird der Grad der Materialaufwandsquote des Unternehmens gekennzeichnet. Eine Vergleichszahl von 40 bis 50 v. H. wäre erstrebenswert; ein niedrigerer Wert wäre günstiger, ein höherer Wert wäre ungünstiger.

Gemeinkostenquote in Prozent
Durch das Verhältnis zwischen ausgewiesener Gesamtleistung und den sonstigen Betriebsausgaben sowie den Zinsaufwendungen wird der Grad der Gemeinkostenquote des Unternehmens gekennzeichnet. Eine Vergleichszahl von 10 bis 20 v. H. wäre erstrebenswert; ein niedrigerer Wert wäre günstiger, ein höherer Wert wäre ungünstiger, wobei sich häufig die Abgrenzung von Gemeinkosten zu Einzelkosten als schwierig erweist.

Finanzkraft in Prozent
Durch das Verhältnis zwischen Cashflow und dem Fremdkapital sowie den erhaltenen Anzahlungen wird der Grad der Finanzkraft des Unternehmens gekennzeichnet. Eine Vergleichszahl von 15 bis 30 v. H. wäre erstrebenswert; ein niedrigerer Wert wäre ungünstiger, ein höherer Wert wäre günstiger.

Umsatz je Beschäftigten
Durch das Verhältnis Umsatz zu Anzahl der beschäftigten Personen wird die Umsatzleistung je Mitarbeiter ermittelt. Je höher der Umsatz pro Person, umso günstiger sind die Personalkosten.

Personalintensität
Die Personalintensität wird in Prozent ausgedrückt durch das Verhältnis von Personalkosten zu Umsatzerlösen.

Rohertrag je Beschäftigtem
Der Rohertrag ergibt sich als Differenz zwischen Gesamtleistung und Materialaufwand; seine prozentuale Relation zur Zahl der Beschäftigten ergibt den Rohertrag je Beschäftigtem.

Branchen- und Betriebsvergleich 5/2.4

Branchenvergleichsanalyse 5/2.4.1

Die Aussagefähigkeit der von „Unternehmensbewertung direkt" errechneten Kennzahlen lässt sich durch Vergleichsbetrachtungen erhöhen. Eine Möglichkeit ist dabei, die eigene Kennzahl im Vergleich zum Durchschnittswert von Unternehmen der gleichen Branchen oder branchenübergreifend zu betrachten.

Mit „Unternehmensbewertung direkt" können Sie eine solche Branchenanalyse durchführen. Die Vergleichswerte für eine Reihe wichtiger Kennzahlen sind im Programm hinterlegt und werden durch Anklicken von [Alle Branchen] bzw. durch Eingliederung des eigenen Unternehmens in eine bestimmte Branche aufgerufen.

Folgende Branchenvergleichswerte stehen zur Auswahl:

Alle Unternehmen, verarbeitendes Gewerbe, chemische Industrie, Herstellung von Kunststoffen, Steine – Erde, Eisenschaffung, NE-Metall, Stahl-Leichtbau, Maschinenbau, Fahrzeugbau, Elektro, Eisen-Blechherstellung, Holzbearbeitung, Holzverarbeitung, Zellstoff, Papierverarbeitung, Druckerei, Textilien, Bekleidung, Ernährung, Bau, Großhandel, Einzelhandel, Bergbau, Gummi, Feinkeramik, Gießerei.

Die Zahlenwerte werden dabei je nach Auswahl der Branchen farblich gekennzeichnet, sodass diese Positionen, die rot gekennzeichnet sind, besonders zu analysieren sind.

Die nachfolgenden Vergleichszahlen entsprechen den Zahlenwerten für alle Unternehmen.

<u>Umsatzrentabilität</u>

Betriebsergebnis / Umsatz x 100
Wertung: < 4 % (rot), 4 % – 8 % (grün), > 8 % (blau)

Cashflow

Cashflow / Bilanzsumme x 100
Wertung: < 5 % (rot), 5 % – 15 % (grün), > 15 % (blau)

Materialaufwandsquote

Materialaufwand / Gesamtleistung x 100
Wertung: < 40 % (blau), 40 % – 50 % (grün), > 50 % (rot)

Personalaufwandsquote

Personalaufwand / Gesamtleistung x 100
Wertung: < 30 % (blau), 30 % – 40 % (grün), > 40 % (rot)

Gemeinkostenquote

(Sonstige Betriebsausgaben + Zinsaufwendungen) / Gesamtleistung x 100
Wertung: < 10 % (blau), 10 % – 20 % (grün), > 20 % (rot)

Finanzkraft

Cashflow / (Fremdkapital – erhaltene Anzahlungen) x 100
Wertung: < 15 % (rot), 15 % – 30 % (grün), > 30 % (blau)

Anlagendeckung

Eigenkapital / (Sachanlagen – Immobilien – Gebäude – geleistete Anzahlungen) x 100
Wertung: < 50 % (rot), 50 % – 150 % (grün), > 150 % (blau)

Working Capital

Kfr. Umlaufvermögen / kfr. Fremdkapital x 100
Wertung: < 100 % (rot), 100 % – 175 % (grün), > 175 % (blau)

Fremdkapital

Kfr. Fremdkapital / Bilanzsumme x 100
Wertung: < 30 % (blau), 30 % – 60 % (grün), > 60 % (rot)

Fremdkapitalstruktur

Verbindlichkeiten LL + kfr. Bankverbindlichkeiten / gesamtes Fremdkapital x 100
Wertung: < 25 % (blau), 25 % – 50 % (grün), > 50 % (rot)

Eigenkapitalquote

Eigenkapital / Bilanzsumme x 100
Wertung: < 5 % (rot), 5 % – 20 % (grün), > 20 % (blau)

Kapitalbindung in Prozent

(kfr. Bankverbindlichkeiten + Verbindl. LL + Akzepte + sonstige Verbindl.) / Umsatz x 100
Wertung: < 20 % (blau), 20 % – 35 % (grün), > 35 % (rot)

Vorräte

Vorräte / Umsatz x 100
Wertung: < 7,5 % (blau), 7,5 % – 15 % (grün), > 15 % (rot)

Kapitalbindung in Tagen

(kfr. Bankverbindlichkeiten + Akzepte + Verbindl. LL + sonstige Verbindl.) / Umsatz x 360
Wertung: < 20 Tage (blau), 20 Tage – 40 Tage (grün), > 40 Tage (rot)

Betriebsvergleichsanalyse 5/2.4.2

Für ein erfolgreiches Benchmarking müssen hinreichend viele Vergleichsdaten von Unternehmen, die im gleichen Marktsegment tätig sind, vorliegen. Während diese Daten bei börsennotierten Aktiengesellschaften problemlos in Erfahrung zu bringen sind, stehen sie für die Allgemeinheit der mittelständischen Unternehmen i. d. R. nicht zur Verfügung.

Mit Ihrem Betriebsvergleich von „Unternehmensbewertung direkt" steht Ihnen ein Instrument zur Verfügung, das ein solches Benchmarking ermöglicht.

Der Betriebsvergleich greift dabei auf Unternehmensdaten zurück, die allgemein zugänglich sind und regelmäßig erhoben und veröffentlicht werden: durch das Statistische Bundesamt, Richtsatzsammlungen der Finanzverwaltung sowie Bilanzstrukturzahlen der Deutschen Bundesbank.

Folgende Betriebsvergleichswerte stehen zur Auswahl:

- Dienstleistung
- Handwerk

Die Zahlenwerte werden dabei je nach Auswahl des Wirtschaftsbereichs farblich gekennzeichnet, sodass diese Positionen, die rot gekennzeichnet sind, besonders zu analysieren sind.

Bewertungsverfahren der Gruppe I 5/3

In der Rubrik „Grundlegende Daten“ sind die entsprechenden Eingaben zu tätigen, welche die Software zur Ermittlung eines Unternehmenswertes benötigt.

Derzeit nicht belegt 5/3.1

Derzeit nicht belegt

Direkte/Indirekte Methode 5/3.2

Die Anwendung des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" für klein- und mittelständische Unternehmen führt in einigen Fällen zu nicht brauchbaren Ergebnissen. Insbesondere stehen in der Praxis die notwendigen Einflussgrößen für diesen Wirtschaftsbereich nicht in benötigter Form zur Verfügung.

In diesem Kapitel werden daher die Bewertungsmethoden wie Direkte und Indirekte Methode behandelt, welche für die Unternehmen aller Branchen anzuwenden sind, deren Jahresabschluss eine Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung, aber kein Eigen- oder Stammkapital aufweisen.

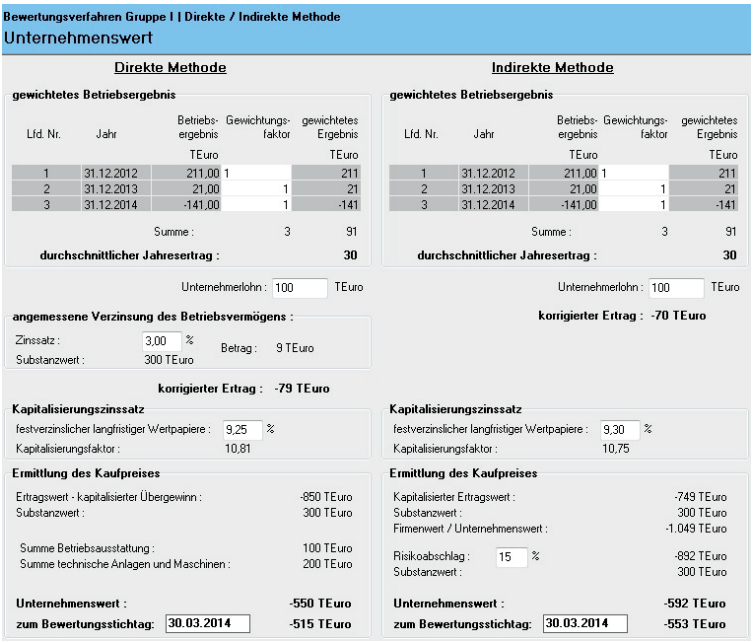
Dateneingabe bei der Direkten/Indirekten Methode

Die vorliegenden Daten aus der Bilanz sowie aus der Gewinn- und Verlustrechnung (tatsächliche Werte) sind entsprechend der vorgegebenen Eingabemöglichkeiten der „Unternehmensbewertung direkt" zu erfassen.

Grundlegende Daten:

- Bilanz Aktiva, bereinigte Werte
- Bilanz Passiva, bereinigte Werte
- Gewinn- und Verlustrechnung, bereinigte Werte
- Grundbesitz

Dabei ist zu beachten, dass die Bilanz sowie die GuV für weitere Bewertungsverfahren die Grundlagen darstellen.



Bewertungsverfahren Gruppe I | Direkte / Indirekte Methode

Unternehmenswert

Direkte Methode

gewichtetes Betriebsergebnis

Lfd. Nr.	Jahr	Betriebsergebnis TEuro	Gewichtungsfaktor	gewichtetes Ergebnis TEuro
1	31.12.2012	211,00	1	211
2	31.12.2013	21,00	1	21
3	31.12.2014	-141,00	1	-141
	Summe :		3	91

durchschnittlicher Jahresertrag : 30

Unternehmerlohn : 100 TEuro

angemessene Verzinsung des Betriebsvermögens :

Zinssatz : 3,00 % Betrag : 9 TEuro

Substanzwert : 300 TEuro

korrigierter Ertrag : -79 TEuro

Kapitalisierungszinssatz

festverzinslicher langfristiger Wertpapiere : 9,25 %

Kapitalisierungsfaktor : 10,81

Ermittlung des Kaufpreises

Ertragswert - kapitalisierter Übergewinn :	-850 TEuro
Substanzwert :	300 TEuro
Summe Betriebsausstattung :	100 TEuro
Summe technische Anlagen und Maschinen :	200 TEuro
Unternehmenswert :	**-550 TEuro**
zum Bewertungsstichtag: 30.03.2014	**-515 TEuro**

Indirekte Methode

gewichtetes Betriebsergebnis

Lfd. Nr.	Jahr	Betriebsergebnis TEuro	Gewichtungsfaktor	gewichtetes Ergebnis TEuro
1	31.12.2012	211,00	1	211
2	31.12.2013	21,00	1	21
3	31.12.2014	-141,00	1	-141
	Summe :		3	91

durchschnittlicher Jahresertrag : 30

Unternehmerlohn : 100 TEuro

korrigierter Ertrag : -70 TEuro

Kapitalisierungszinssatz

festverzinslicher langfristiger Wertpapiere : 9,30 %

Kapitalisierungsfaktor : 10,75

Ermittlung des Kaufpreises

Kapitalisierter Ertragswert :	-749 TEuro
Substanzwert :	300 TEuro
Firmenwert / Unternehmenswert :	-1.049 TEuro
Risikoabschlag : 15 %	-892 TEuro
Substanzwert :	300 TEuro
Unternehmenswert :	**-592 TEuro**
zum Bewertungsstichtag: 30.03.2014	**-553 TEuro**

1 Anwendung der Direkten Methode

1.1 Die Gewinn- und Verlustrechnung

Der Berater beginnt auf der Seite GuV mit den entsprechenden Eingaben der Positionen.

Die Bereinigung des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit erfolgt als positive Zahl (z. B.):

- AfA, Fremdkapitalzinsen, Ehegattengehalt ...

Die Bereinigung des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit erfolgt als negative Zahl (z. B.):

- kalkulatorische AfA, außerordentliche und betriebsfremde Erträge ...

1.2 Das Anlagevermögen

Die Eingabe der Daten im Anlagevermögen erfolgt nach dem Anfangsbestand, also Stand zum 01.01, und zum Endbestand, also Stand zum 31.12. Dieser Endbestand des Anlagevermögens wird als Substanzwert auf der Seite Unternehmenswert dargestellt, unterteilt in Summe Betriebsausstattung und Summe technische Anlagen und Maschinen.

Das Anlagevermögen ist unterteilt in technische Anlagen und Maschinen sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung.

1.3 Berechnung des Unternehmenswerts

Der Unternehmerlohn

Die Eingabe des Unternehmerlohns erfolgt für den Einzelhandel als entlohnte Tätigkeit des Inhabers und seiner Familie wie folgt:

Betriebe mit	Jahresunternehmerlohn (Euro)
bis 1,4 beschäftigte Personen	43.200 bis 66.100
1,5 bis 3,4 beschäftigte Personen	48.200 bis 84.500
3,5 bis 5,4 beschäftigte Personen	64.800 bis 99.200
5,5 bis 10,4 beschäftigte Personen	69.900 bis 107.400
10,5 bis 20,4 beschäftigte Personen	86.400 bis 132.300
20,5 bis 30,4 beschäftigte Personen	109.300 bis 167.200
30,5 bis 50,4 beschäftigte Personen	128.400 bis 196.500
über 50,4 beschäftigte Personen	151.300 bis 231.500

Als Maßstab für die Höhe des Unternehmerlohns im Großhandel ist i. d. R. das Gehalt des bestbezahlten Angestellten zuzüglich 30 v. H. anzunehmen.

Im Durchschnitt aller Branchen beträgt der Unternehmerlohn 4,2 v. H. vom Umsatz.

Eine angemessene Verzinsung des Betriebsvermögens

Das Betriebsvermögen wird ermittelt durch die Erfassung des Anlagevermögens und wird im Schema „Unternehmenswert" dargestellt. Der Berater beziffert die Verzinsung des Betriebsvermögens, also den Zinsaufwand nach den Vorgaben des künftigen Erwerbers des Wirtschaftsunternehmens oder nach marktüblichen Zinssätzen.

Der Kapitalisierungszinssatz

Ein weiteres Problem stellt die Wahl des richtigen Kapitalisierungszinsfußes dar. Schon eine Differenz von nur 1 v. H. kann erhebliche Auswirkungen haben. Der Ausgangswert ist immer der landesübliche Zinssatz risikofreier Kapitalanlagen, also z. B. von Pfandbriefen, festverzinslichen Wertpapieren. Praktiker schlagen häufig auf diesem Zinssatz 50 % als Risikoprämie auf, diese Methode vereinfacht jedoch zu stark. In der betriebswirtschaftlichen Literatur wird für Handelsbetriebe, die meist ein höheres Risiko als Herstellungsbetriebe aufweisen, eine Risikoprämie von 4 v. H. vorgeschlagen (Beispiel: landesüblicher Zinssatz 5 % + Risikoprämie 4 % = Kapitalisierungszinsfuß 9 %).

Bei einigen Wirtschaftsbereichen greift man daher häufig auf das Mittelwertverfahren zurück, welches sowohl die Substanz als auch die nachhaltige Ertragserwartung eines Unternehmens beinhaltet.

2 Anwendung der Indirekten Methode

Die Anwendung der Indirekten Methode entspricht der der Direkten Methode, allerdings ist das Bewertungsverfahren der Indirekten Methode für diejenigen Branchen anzuwenden, welche mit zusätzlichem Risikozuschlag bedacht werden sollten. Darunter fällt z. B. die Softwarebranche.

Risikozuschlag

Für einige Branchen ist ein entsprechender Risikozuschlag zu berücksichtigen; so wird vom errechneten Ertragswert zunächst der Substanzwert in Abzug gebracht. Von dem hiervon ermittelten vorläufigen Unternehmenswert wird ein Risikozuschlag errechnet. Fügt man diesen Risikozuschlag dem Substanzwert zu, erhält man den Unternehmenswert.

3 Gutachtenerstellung bei der Direkten/Indirekten Methode

Bei der Direkten/Indirekten Methode können Sie ein eigenständiges Dokument zur Begutachtung des Unternehmens erstellen.

Öffnen Sie dazu bitte das Dokument durch einen Klick auf den entsprechenden Schalter bzw. den Eintrag in der Verfahrensstruktur, und nach kurzer Zeit wird das Rohgutachten geöffnet. Dieses dient Ihnen als Muster und muss manuell bearbeitet werden.

Ihr geändertes Gutachten können Sie selbstverständlich auch abspeichern. Bitte beachten Sie: Das Gutachten muss unter einem anderen Namen abgespeichert werden, da das originale Musterguthaben schreibgeschützt ist, um auch für spätere Gutachten zur Verfügung zu stehen. Wir empfehlen, das Gutachten unter dem Originalpfad der „Unternehmensbewertung direkt“ abzuspeichern, um Ihnen später längeres Suchen zu ersparen. Dies ist jedoch nicht zwingend notwendig.

DCF – Discounted-Cashflow-Methode 5/3.3

Das Discounted-Cashflow-Verfahren und das Ertragswertverfahren beruhen auf der gleichen konzeptionellen Grundlage; in beiden Fällen wird der Barwert zukünftiger finanzieller Überschüsse ermittelt. Konzeptionell können sowohl objektivierte Unternehmenswerte als auch subjektive Entscheidungswerte mit beiden Bewertungsverfahren ermittelt werden. Bei gleichen Bewertungsannahmen wie auch Bewertungsvereinfachungen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, führen beide Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten.

Dateneingabe beim DCF-Verfahren

Die vorliegenden Daten aus der Bilanz sowie aus der Gewinn- und Verlustrechnung (tatsächliche Werte) sind entsprechend den vorgegebenen Eingabemöglichkeiten der „Unternehmensbewertung direkt" zu erfassen.

Grundlegende Daten:

- Bilanz Aktiva, bereinigte Werte
- Bilanz Passiva, bereinigte Werte
- Gewinn- und Verlustrechnung, bereinigte Werte
- sonstige Plandaten
- Planung des Anlagevermögens

Ihre eingegebenen „grundlegenden Daten" werden dann direkt in das DCF-Verfahren übernommen.

Hinweis: Bei der Eingabe der grundlegenden Daten sei darauf verwiesen, dass speziell für das DCF-Verfahren ein geeigneter Betafaktor ermittelt werden muss. Der Betafaktor spiegelt das unternehmensspezifische Risiko wider und misst dabei die Kursschwankung des Einzelwertes im Vergleich zum Markt.

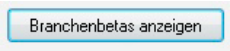
Beta-Faktor für das unverschuldete Unternehmen		1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1

In der Praxis steht der Bewerter regelmäßig vor dem Problem, einen für das zu bewertende Unternehmen passenden Betafaktor zu bestimmen. Für nicht-börsennotierte Unternehmen ist eine Bandbreite geeigneter börsennotierter Vergleichsunternehmen zu finden und hieraus ein Betafaktor abzuleiten. Vereinfacht kann auch auf Branchenbetas zurückgegriffen werden.

Aktuelle Branchenbetas erhalten Sie in der Software basierend auf den Angaben der großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PWC. Die Daten haben den Stand von Mai 2020. Sie können diese Daten nutzen, um ihre Bewertung nach dem DCF-Verfahren durchzuführen.

Automobilindustrie	1,4
Banken	1,2
Gesundheitswesen und Pharma	0,9
Industrie	1,1
Handel und Konsumgüter	1,0
Immobilien	0,9
Medien	1,1
Software	1,1
Technologie	1,2
Telekommunikation	0,7
Transport und Logistik	1,0
Versicherungen	1,0
Versorgungsbetriebe	0,6
Werkstoffindustrie	1,2

Betätigen Sie hierzu einfach den Button „Branchenbetas anzeigen“.



Weiter werden bei der Eingabe der voraussichtlichen Werte die künftige Gewinn- und Verlustrechnung – also die Plan-GuV – und die Planbilanz eingegeben.

Dabei ist zu beachten, dass die Bilanz sowie die GuV (tatsächliche und voraussichtliche Werte) für weitere Bewertungsverfahren die Grundlagen darstellen.

Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem DCF-Verfahren

Das DCF-Verfahren bestimmt den Unternehmenswert durch Diskontierung von Cashflows; diese stellen erwartete Zahlungen an die Kapitalgeber dar.

Während nach dem Konzept der gewogenen Kapitalkosten (Weighted-Average-Cost-of-Capital-Ansatz/WACC-Ansatz) und nach dem Konzept des angepassten Barwerts (Adjusted-Present-Value-Ansatz/APV-Ansatz) der Marktwert des Eigenkapitals sich indirekt als Differenz aus einem Gesamtkapitalwert und dem Marktwert des Fremdkapitals ermittelt, wird nach dem Konzept der direkten Ermittlung des Werts des Eigenkapitals (Equityansatz) der Marktwert des Eigenkapitals durch Abzinsung der um die Fremdkapitalkosten verminderten Cashflows mit der Rendite des Eigenkapitals („Eigenkapitalkosten") berechnet. Das Konzept der gewogenen Kapitalkosten und das Konzept des angepassten Barwerts gehen von einer Bruttokapitalisierung aus (Entityansätze); das Konzept der direkten Ermittlung des Werts des Eigenkapitals geht dagegen von einer Nettokapitalisierung aus. Ungeachtet der Unterschiede in der Rechentechnik führen die einzelnen DCF-Verfahren bei gleichen Annahmen zu übereinstimmenden Ergebnissen.

Das Konzept der gewogenen Kapitalkosten (WACC-Ansatz)

Der Gesamtkapitalwert nach dem Konzept der gewogenen Kapitalkosten ergibt sich durch Diskontierung der Cashflows (vor Zinsen). Diese können als konstante Größe oder entsprechend dem Phasenmodell geschätzt werden. Die Diskontierung erfolgt mit den gewogenen Kapitalkosten. In den Gesamtkapitalwert wird der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens einbezogen.

Der WACC-Ansatz unterstellt, dass der Gesamtkapitalwert – abgesehen von Steuereinflüssen – unabhängig von der Art der Finanzierung ist. In einem zweiten Schritt ist der Gesamtkapitalwert auf das Eigen- und das Fremdkapital aufzuteilen. Den Marktwert des Fremdkapitals erhält man, indem die Cashflows an die Fremdkapitalgeber mit einem das Risikopotenzial dieser Zahlungsströme widerspiegelnden Zinssatz diskontiert werden. Die Differenz aus Gesamtkapitalwert und Marktwert des Fremdkapitals entspricht dem Marktwert des Eigenkapitals (Unternehmenswert).

Da die Eigenkapitalkosten des Unternehmens nicht direkt beobachtbar sind, behilft sich das DCF-Verfahren der Modelle der Kapitalmarkttheorie, um dieses Element der WACC zu ermitteln. Die Eigenkapitalkosten entsprechen dem risikolosen Zins zuzüglich eines angemessenen auf das einzelne Unternehmen bezogenen Risikozuschlags. Aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen können mithilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM – Capital Asset Pricing Model –, Tax-CAPM) Risikoprämien abgeleitet werden.

Aktienrenditen und Risikoprämien werden grundsätzlich durch Ertragsteuern beeinflusst. Das CAPM stellt in seiner Standardform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikoprämien ohne die Berücksichtigung der Wirkungen von Steuern erklärt werden. Eine Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen erfolgt durch das Tax-CAPM, welches das Standard-CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen von Steuern erweitert. Hierdurch kann insbesondere die unterschiedliche Besteuerung von Zinseinkünften, Dividenden und Kursgewinnen besser abgebildet werden.

Nach dem Tax-CAPM werden die aus den empirischen Aktienrenditen abgeleiteten Renditen nach typisierter Ertragsteuer als Summe aus dem risikolosen Basiszinssatz nach Ertragsteuer und einer Risikoprämie nach Ertragsteuer, die mittels des unternehmensindividuellen Betafaktors zu einer unternehmensindividuellen Risikoprämie transformiert wird, erklärt. Entspricht im Einzelfall das Risiko des zu bewertenden Unternehmens dem Risiko des herangezogenen Aktienportefeuilles, stimmt die Rendite des Aktienportefeuilles nach Ertragsteuern mit dem Kapitalisierungszinssatz nach Steuern überein.

Hinweis Basiszinssatz

In der Software „Unternehmensbewertung direkt“ benötigen Sie den Basiszinssatz über den gesamten Planungshorizont. Damit Sie eine bessere Übersichtlichkeit über den Verlauf des Basiszinssatzes der vergangenen Jahre haben und somit den zukünftigen ausrichten können, finden Sie in der Software eine entsprechende Veranschaulichung. Betätigen Sie dazu einfach den Button „Basiszinssatz anzeigen“.

Der unternehmensindividuelle Beta-Faktor ergibt sich als Kovarianz zwischen den Aktienrenditen des zu bewertenden oder vergleichbarer Unternehmen und der Rendite eines Aktienindex, dividiert durch die Varianz des Aktienindex. Von Finanzdienstleistern werden auch Prognosen für Beta-Faktoren angeboten. Die Prognoseeignung von Beta-Faktoren ist im jeweiligen Einzelfall zu würdigen (Zukunftsausrichtung, Datenqualität, Angemessenheit im Hinblick auf die Kapitalstruktur, Übertragung ausländischer Beta-Faktoren).

Kapitalkostensätze ausgehend vom Ertragsrisiko

Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich aus dem um die typisierte persönliche Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz und der auf der Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikoprämie zusammen. Gegebenenfalls kann wachsenden finanziellen Überschüssen in der zweiten Phase durch einen Wachstumsabschlag Rechnung zu tragen sein.

Bei der Unternehmensbewertung wird der Diskontierungszinssatz (Kapitalkostensatz) in der Regel noch mit Hilfe von „kapitalmarktorientierten" Verfahren, insbesondere dem Capital Asset Pricing Modell (CAPM) abgeleitet. Ausgehend von historischen Aktienrenditeschwankungen, die durch den Beta-Faktor erfasst werden, fließen damit die Risiken der Aktien eines Unternehmens (gegebenenfalls abgeschätzt über eine Peer-Group zum zu bewertenden Unternehmen) in die Bewertung ein. Mit dieser Erweiterung der Software besteht nun die Möglichkeit – alternativ oder zur Plausibilisierung – Diskontierungszinssätze auch unmittelbar aus den Ertragsrisiken des Unternehmens abzuleiten. Grundlage der Bewertung sind damit nicht (historische) Aktienrenditeschwankungen, sondern die Unsicherheit über die zukünftigen Erträge, ausgedrückt z. B. durch den sog. „Variationskoeffizienten" der Cashflows oder Erträge (finanzielle Überschüsse). Diese sog. „semi-investitionstheoretischen" Bewertungsverfahren sind nicht auf Kapitalmarktdaten angewiesen und damit insbesondere bei der Bewertung nicht börsennotierter Unternehmen (KMU) eine interessante Alternative (siehe *Gleißner*, 2011b und *Gleißner*, 2014).

Risiko-Benchmark-Werte für Unternehmen: Grundlagen für die Plausibilisierung von Kapitalkostensätzen und Stressszenarien

Die Kenntnis der Risiken eines Unternehmens ist für eine adäquate Unternehmensbewertung von grundlegender Bedeutung. Wie erläutert, ist es ein Manko der traditionellen kapitalmarktorientierten (finanzierungstheoretischen) Bewertungslehre, auf der z. B. das Capital Asset Pricing Model (CAPM) basiert, vollkommene Kapitalmärkte zu unterstellen und speziell den Diskontierungszinssatz (Kapitalkostensatz) aus historischen Aktienrenditeschwankungen abzuleiten (über den Beta-Faktor des CAPM). Der Wert der unsicheren Zahlungsströme (Cashflows oder Erträge), die ein Unternehmen für seine Eigentümer generiert, ist abhängig von Höhe, Risiko und Zeitpunkt dieser Zahlungen. Es sind die Risiken der Cashflows oder Erträge – nicht Aktienrenditeschwankungen –, die den Wert bestimmen. Grundlage der risikogerechten Bewertung eines Unternehmens ist die Identifikation, Quantifizierung und Aggregation der Unternehmensrisiken. Die Risikoaggregation erfordert eine Monte-Carlo-Simulation, d. h. die Berechnung einer großen repräsentativen Anzahl risikobedingt möglicher Zukunftsszenarien. Hier ist zu beachten, dass Unternehmensrisiken – Chancen und Gefahren – über mehrere Wirkungswege den Wert eines Unternehmens bestimmen.

Man macht Bewertungsfehler, wenn nicht beachtet wird, dass ein Risiko den Erwartungswert und den Diskontierungszinssatz (oder Risikoabschlag) beeinflussen kann. Es liegt keine „Doppelzählung" vor, wenn man berücksichtigt, dass ein asymmetrisches Risiko (mit einem Überhang der Gefahren gegenüber den Chancen) zunächst den Erwartungswert der Cashflows und Erträge reduziert – und zusätzlich den Diskontierungszinssatz (bzw. Risikoabschlag vom Erwartungswert) erhöhen kann. Das Verständnis für die Wirkung der bei Risikoanalysen von Unternehmen häufig feststellbaren asymmetrischen Risiken ist bei einer Unternehmensbewertung sinnvoll (bei der Erstellung von Unternehmensbewertungen wird oft implizit von normalverteilten und damit symmetrischen Risiken ausgegangen).

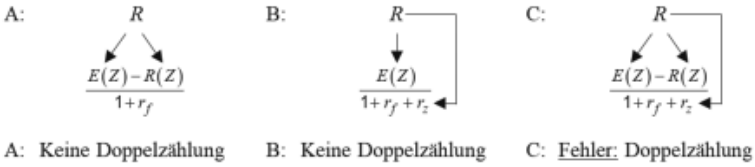


Abbildung 5/3.3-1: Doppelzählung des asymmetrischen Risikos (Quelle: Gleißner, W. (2017): Insolvenzrisiko und Unternehmenswert, in: Petersen, K./Zwirner, C. (Hrsg.): Handbuch Unternehmensbewertung, Bundesanzeiger Verlag, 2. Auflage, 2017, S. 1081-1102).

In der Abbildung 5/3.3-1 sieht man zwei Beispiele (A und B), in denen die Wirkung des Risikos R korrekt ausgewertet wird und eine (C), in dem tatsächlich eine „Doppelzählung" stattfindet. Es werden dabei jeweils die Wirkungen des Risikos auf den Erwartungswert der Zahlung E(Z), die grundsätzlich zu beachten sind, und auf den Risikoabschlag R(Z) oder – alternativ – den Risikozuschlag r_z im Diskontierungszinssatz dargestellt (r_f stellt den risikolosen Zinssatz dar).

Fazit: Die Analyse von Unternehmensrisiken ist also von grundlegender Bedeutung, um ein Unternehmen risikogerecht zu bewerten. Risiken beeinflussen den Erwartungswert der Erträge, den Diskontierungszinssatz und die durch die Ratingnote ausgedrückte Insolvenzwahrscheinlichkeit, die wiederum langfristig weitgehend wirkt wie eine „negative Wachstumsrate".

In der Praxis der Unternehmensbewertung besteht jedoch das Problem, dass oft eine umfassende Analyse und Aggregation der Risiken – aus Zeit- oder Budgetgründen – nicht vorgenommen werden kann und auch Risikoanalyse-Ergebnisse des Unternehmens nicht vorliegen. Es ist anzumerken, dass eine Risikoanalyse und Risikoaggregation auch für mittelständische Unternehmen allerdings eine gesetzliche Anforderung darstellt. Hierzu ist insbesondere § 91 Abs. 2 AktG, wo eine frühe Erkennung möglicher „bestandsgefährdender Entwicklungen", speziell auch aus Kombinationseffekten von Einzelrisiken, gefordert wird, und die gemäß Gesetzesbegründung bestehende Ausstrahlwirkung auf alle weiteren Kapitalgesellschaften und großen Personengesellschaften. Hilfreich sind daher Risiko-Benchmark-Werte. Ebenfalls hilfreich in der Praxis sind einfache Orientierungshilfen, um eine möglicherweise nur

recht rudimentäre Risikoanalyse plausibilisieren zu können. Ein Ansatzpunkt für eine derartige Plausibilisierung wird nachfolgend erläutert.

Grundlage für die Bestimmung eines risikogerechten Diskontierungszinssatzes (Kapitalkostensatz) ist i. d. R. der über die Standardabweichung der Erträge abgeleitete Variationskoeffizient (V). Er ist ein Maß für die Planungssicherheit und drückt – in Prozent – die typische Schwankungsbreite um den prognostizierten Cashflow oder Ertrag aus. Ohne eine Risikoaggregation ist eine grobe Abschätzung des Variationskoeffizienten schon möglich durch die Angabe einer (z. B. basierend auf historischen Daten) abgeleiteten Schätzung von Cashflows oder Erträgen über eine sogenannte Dreiecksverteilung. Bei der Dreiecksverteilung wird angegeben (a) Mindestwert, (b) wahrscheinlichster Wert und (c) Maximalwert (wobei Minimal- und Maximalwert oft präziser über ein Quantil, z. B. 5 % und 95 %, operationalisiert wird). Für die Dreiecksverteilung ergibt sich folgender Variationskoeffizient

$$V(X)=\frac{\sigma(X)}{E(X)}=\frac{\sqrt{\frac{(a-b)^2+(a-c)^2+(b-c)^2}{36}}}{\frac{a+b+c}{3}}=\frac{1}{2}\cdot\frac{\sqrt{(a-b)^2+(a-c)^2+(b-c)^2}}{a+b+c}$$

Beispiel

Bei einem Unternehmen wird geschätzt, dass die Erträge mindestens bei (a) 1 Million, am wahrscheinlichsten bei (b) 3 Millionen und maximal (c) bei 8 Millionen liegen werden. Aus diesen Angaben ergibt sich der Erwartungswert E(X) zu 4 Millionen und die Standardabweichung σ(X) zu 1,5 Millionen. Und damit folgt der Variationskoeffizient V = 37,50 %.

$$k=\frac{1+r_f}{1-\lambda\cdot\frac{\sigma(X)}{E(X)}\cdot d}-1=\frac{1+r_f}{1-\lambda\cdot V(X)\cdot d}-1$$

Wie im nachfolgenden Abschnitt nochmals dargestellt, lässt sich dieser Variationskoeffizient unmittelbar in einen Kapitalkostensatz umrechnen: mit r_f als nachhaltiger risikoloser Zinssatz, λ als Marktpreis für eine Einheit Risiko und d als Diversifikationsgrad des Investors (bei diversifizierten Investoren ist d≈0,5; nicht diversifiziert; d≈1).

Hilfreich für eine risikogerechte Bewertung ist eine „Plausibilisierung" dieser Variationskoeffizienten. Eine solche ist möglich durch einen Vergleich mit Variationskoeffizienten bekannter Unternehmen mit unterschiedlich stabilem Geschäftsmodell. Die nachfolgende Tabelle gibt die Variationskoeffizienten einiger DAX-Unternehmen an:

	Variations-koeffizient V	Kapitalkostensatz k (mit d=0,5)	Implizites Beta (mit d=0,5)
Fresenius Medical Care	8,80 %	4,20 %	0,23
Linde	9,80 %	4,30 %	0,26
Henkel Vz.	10,10 %	4,30 %	0,26
Fresenius	12,70 %	4,70 %	0,33
Adidas	13,40 %	4,80 %	0,35
SAP	13,60 %	4,80 %	0,36
Siemens	15,30 %	5,00 %	0,40
Beiersdorf	15,80 %	5,10 %	0,41
BMW	20,70 %	5,70 %	0,55
Deutsche Börse	20,90 %	5,80 %	0,55
BASF	22,30 %	6,00 %	0,59
Bayer	25,50 %	6,40 %	0,68
Munich Re	25,90 %	6,40 %	0,69
Pro7SAT.1	25,90 %	6,50 %	0,69
Daimler	35,30 %	7,80 %	0,95
Merck	35,50 %	7,80 %	0,96
Continental	37,60 %	8,10 %	1,02
Allianz	41,50 %	8,60 %	1,13
Deutsche Post	41,60 %	8,60 %	1,13
VW Vz.	50,30 %	9,90 %	1,38
Lufthansa	62,00 %	11,70 %	1,73
HeidelbergCement	70,60 %	13,00 %	1,99

Der berechnete Variationskoeffizient ist also das Verhältnis der Standardabweichung der trendbereinigten Gewinne je Aktie zum (prognostizierten) Erwartungswert. Ein Variationskoeffizient z. B. von 12,7 % bei Fresenius gibt an, dass um in den prognostizierten Planwert des Gewinns je Aktie eine „normale" Schwankungsbreite von ca. 12,7 % zu erwarten ist. Im Rahmen der Studie wurden nun für alle genannten Aktien für den Analysezeitraum von 1997 bis inklusive 2016 (geschätzter Gewinn) diese Variationskoeffizienten berechnet.

Die Variationskoeffizienten wurden in Kapitalkosten und ein implizites Beta umgerechnet (vgl. Formel im Beispiel für k bzw. über $\beta=(k-r_f)/(r_m-r_f)$ mit r_m als nachhaltig zu erwartende Marktrendite). Wegen des langen Untersuchungszeitraums zieht man hier das „strategische" Ertragsrisiko, das sich aus dem Strategie- und Geschäftsmodell des Unternehmens ergibt. Dies ist speziell für einen langfristig orientierten Investor bedeutsam, der temporäre Aktienkursschwankungen weitgehend ignorieren kann. Weitere Informationen zu den Implikationen der Betrachtung langfristig orientierter Aktionäre für den Abfindungswert bei einem Squeeze-out siehe Gleißner, W. (2015) – Quellennachweis Kap. 1/5.16.

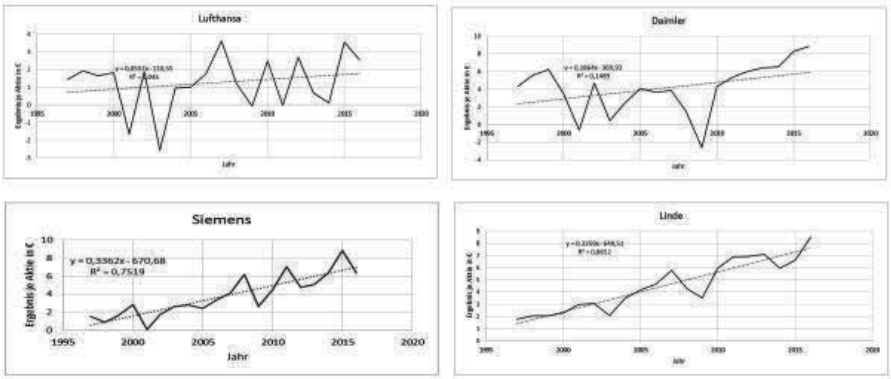


Abbildung 5/3.3-2: Exemplarische Ertragsentwicklung von Unternehmen mit unterschiedlichem Ertragsrisiko (Quelle: BewertungsPraktiker 2/2016).

Große diversifizierte Unternehmen in DAX oder MDAX haben im Schnitt einen Variationskoeffizienten V von etwa 40 %. Die besten Unternehmen mit den robustesten Geschäftsmodellen erreichen Variations-

koeffizienten von 20 % oder sogar etwas weniger. Zyklische oder riskante Unternehmen haben meist Variationskoeffizienten von 60 % oder mehr. Sehr risikohaltige Geschäftsmodelle und junge Unternehmen (Start-Ups) weisen Variationskoeffizienten von über 100 % auf, was auch die geringen Bewertungs-Multiples bei solchen Unternehmen plausibel erscheinen lässt. Anzumerken ist, dass bei sehr hohen Variationskoeffizienten eine Bewertung auf Grundlage von Diskontierungszinssätzen methodisch gar nicht möglich ist. In diesem Fall benötigt man eine Bewertung über die sogenannte Risikoabschlag- oder Sicherheitsäquivalentmethode.

Eine ergänzende Plausibilisierung der Risikoanalyse eines Unternehmens ist möglich durch die Betrachtung von in der Branche denkbaren „Stressszenarien", z. B. ausgedrückt durch den Umsatzrückgang in einer schweren Krise. Die nachfolgende Tabelle zeigt einige solcher Stressszenarien.

Branche	Risiko (Standardabweichung)				Krisenszenario
	Umsatz	Materialaufwandquote	Personalaufwandquote	Quote Sonstiger Aufwand	Umsatzrückgang auf 95%-Niveau
Baugewerbe	14,38%	2,48%	2,60%	1,14%	-24%
Papier-, Verlags, Druckgewerbe	12,28%	2,30%	2,17%	2,76%	-20%
Holzgewerbe (ohne Herstellung von Möbeln)	8,67%	2,61%	2,41%	0,95%	-14%
Energie- und Wasserversorgung	7,73%	1,61%	0,78%	0,71%	-13%
Einzelhandel	7,66%	1,86%	0,61%	2,33%	-13%
Herstellung von chemischen Erzeugnissen	7,30%	3,02%	1,99%	2,75%	-12%
Herstellung von Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräten und -einrichtungen und Elektrotechnik	7,17%	5,75%	4,61%	1,03%	-12%
Maschinenbau	7,16%	2,04%	2,22%	1,18%	-12%
Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallerzeugnissen	6,99%	1,69%	1,52%	1,32%	-11%
Fahrzeugbau	6,74%	4,90%	3,70%	1,51%	-11%
Glasgewerbe, Keramik, Verarbeit. von Steinen + Erden	5,57%	2,23%	1,34%	1,00%	-9%
Verkehr ohne Eisenbahnen	5,27%	3,06%	2,25%	1,37%	-9%
Großhandel und Handelsvermittlung	5,01%	1,72%	0,75%	1,02%	-8%
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	4,94%	1,68%	1,97%	1,41%	-8%
Medizin-, Mess-, Steuer- und Regelungstechnik, Optik	4,68%	0,69%	0,98%	1,12%	-8%
Verarbeitendes Gewerbe	4,59%	1,96%	1,80%	1,35%	-8%
Alle Unternehmen	4,44%	1,17%	0,65%	1,53%	-7%
Textil- und Bekleidungsgewerbe	4,32%	1,51%	2,61%	2,27%	-7%
Ernährungsgewerbe	3,72%	2,97%	0,87%	2,27%	-6%

Annahme: Umsatzwachstum ist normalverteilt mit Erwartungswert 0

Abbildung 5/3.3-3: Risiken und Krisenszenarien (Quelle: FutureValue Group AG 2010).

Auch diese Analyse kann man für die Plausibilisierung der Risikoquantifizierung (Variationskoeffizient) nutzen. Es ist hilfreich für ein zu bewertendes Unternehmen einmal ein „branchentypisches Stressszenario", wie in der Tabelle dargestellt, durchzuspielen. Dabei ist natürlich zu berücksichtigen, dass der in der Tabelle ausgedrückte Umsatzeinbruch (Nachfrage-Rückgang) auch zu rückläufigen Kosten führt (in Abhängigkeit der Variabilität der Kostenstruktur, wobei oft angenommen wird, dass 100 % der Materialkosten variabel sind sowie 50% der Personalkosten).

Begründung und Theorie

In einem kleinen Exkurs soll zunächst vertiefend aufgezeigt werden, warum die erläuterten Methoden einer risikogerechten Bewertung notwendig sind – und die in der Praxis der Unternehmenssteuerung bisher genutzten „kapitalmarktorientierten" Bewertungsverfahren auf Grundlage historischer Aktienrendite-Schwankungen (Beta-Faktor des CAPM) geändert werden müssen. Die nachfolgend vorgestellten Ergebnisse der empirischen Kapitalmarktforschung zeigen eindeutig: Ausgehend von kapitalmarktorientierten Modellen (wie speziell dem CAPM) ist es nicht möglich, die Renditen an den realen Kapitalmärkten zu erklären und damit den „Werttreiber Kapitalkosten", der gerade den Risikoumfang widerspiegeln soll, adäquat zu bestimmen.

Die Ergebnisse der Kapitalmarktforschung zeigen, dass mit dem CAPM Aktienrenditen nicht erklärt werden können und auch andere Modelle (z. B. von *Fama/French*) nur begrenzt tauglich sind. Jüngere Studien deuten sogar an, dass Unternehmen mit geringem Risiko und gutem Rating überdurchschnittliche Aktienrenditen erzielen. Die „Anomalien" eines unvollkommenen Kapitalmarktes stellen eine „kapitalmarktorientierte Bewertung" infrage und führen zur Empfehlung, den Unternehmenswert ausgehend von den „Ertragsrisiken" abzuleiten, d. h., ohne Kapitalmarktdaten über das Bewertungsobjekt. Diese Daten zu erheben, ist Aufgabe des Risikomanagements.

In der Bewertungspraxis dominieren Methoden, die einer „kapitalmarktorientierten Unternehmensbewertung" zuzuordnen sind. Speziell bei der Bestimmung objektivierter Unternehmenswerte (i. S. d. IDW S1) ergibt sich die „Kapitalmarktorientierung" im Wesentlichen aus der Nut-

zung (historischer) Aktienkursrenditen als Informationsgrundlage für die Ableitung des Beta-Faktors für die Risikoquantifizierung und Berechnung des Diskontierungszinssatzes („Zinsfuß"). Die „investitionstheoretischen" Bewertungsverfahren, die das Handlungsspektrum und die Restriktionen des Bewertungssubjekts berücksichtigen und die bewertungsrelevanten Risikoinformationen aus dem Bewertungsobjekt selbst ableiten, sind dagegen (noch) weniger verbreitet. Dies ist überraschend, da investitionstheoretische Ansätze nicht auf die Annahme vollkommener Kapitalmärkte angewiesen und konsequent zukunftsorientiert sind. Und eigentlich ist es naheliegend, dass für die Bewertung eines Unternehmens die (vom realen oder typisierten Bewertungssubjekt zu tragenden) Risiken des Bewertungsobjektes (z. B. Standardabweichung des Ertrags oder Cashflows) relevant sind und nicht diejenigen seiner Aktien. Nur unter den spezifischen Annahmen eines vollkommenen Kapitalmarkts kann man davon ausgehen, dass sich aus historischen Aktienkursschwankungen auf die bewertungsrelevanten Risiken der zukünftigen Cashflows schließen lässt; siehe *Mai* (2006).

Noch überraschender erscheint es jedoch, dass in Bewertungspraxis und Literatur (speziell auch in den Lehrbüchern) zu „kapitalmarktorientierten Bewertungsansätzen" die hier offensichtlich besonders wesentlichen Erkenntnisse der empirischen Kapitalmarktforschung weitgehend ignoriert werden. Anwender kapitalmarktorientierter Bewertungsverfahren müssen annehmen, dass man aus Kapitalmarktdaten (rational) auf die erwartende Rendite eines Unternehmens (bzw. einer Aktie) schließen kann, was die Grundlage für die Ableitung sicherer risikogerechter Kapitalisierungszinssätze (Kapitalkostensätze) schafft (zum Problem der Schätzunsicherheit und ihrer Bewertungsrelevanz siehe *Elsner/Krumholz* (2013)). In dem speziell auch vom IDW S1 präferierten Capital Asset Pricing-Modell (CAPM) wird für die in der Praxis empfohlene Anwendung unterstellt, dass sich aus einem (objektiviert) aus historischen Aktienkursschwankungen berechneten Beta-Faktor ein risikogerechter Kapitalisierungszinssatz (Diskontierungszinssatz) adäquat ableiten lässt.

Spätestens seit den 1980er-Jahren wurden durch die empirische Kapitalmarktforschung zunehmend durch das CAPM nicht erklärbare Einflüsse auf die Rendite von Aktien, sog. „Anomalien", aufgedeckt. Weitgehend unabhängig davon wurde gezeigt, dass der Beta-Faktor nur

recht unbefriedigend durch fundamentale Faktoren des Unternehmens (wie Verschuldungsgrad) erklärt werden kann.

So zeigte die Untersuchung von *Banz* (1981) den „Size Effect" und Basu (1977) stellte fest, dass Aktien mit niedrigem Bewertungsniveau (niedrigem KGV) überdurchschnittlich hohe Renditen erwarten lassen, die durch das CAPM nicht erklärt werden können.

Mit der Studie von *Fama/French* (1992) sowie dem daraus abgeleiteten Drei-Faktoren-Modell (*Fama/French*, 1993) wurde ein empirisch basiertes Mehrfaktoren-Modell etabliert, das als leistungsfähige Alternative zum CAPM angesehen werden kann. Es bezieht das Kurs-Buchwert-Verhältnis (Bewertungsniveau, HML) und die Unternehmensgröße (Logarithmus Börsenwert, SMB) als Erklärungsfaktoren für die Aktienrenditen ein.

Carhart (1997) entwickelte darauf aufbauend das Vier-Faktoren-Modell, in dem zudem der in vielen empirischen Untersuchungen bestätigte Momentum-Faktor als weitere Erklärungsgröße der Aktienrendite zu finden ist.

Zahlreiche empirische Untersuchungen – auch für den deutschen Aktienmarkt – verdeutlichen die geringe oder gar fehlende Aussagefähigkeit des Beta-Faktors für Aktienrendite-Prognosen oder zeigen andere Arten von Kapitalmarktunvollkommenheiten.

Hagemeister und *Kempf* (2010) führen einen empirischen Test des CAPM auch basierend auf erwarteten (anstelle der üblicherweise verwendeten realisierten) Renditen für den deutschen Aktienmarkt von 1996 bis 2006 durch. Bekanntlich ist das CAPM auf Grundlage erwarteter Renditen formuliert, und erwartete sowie realisierte (historische) Renditen können deutlich voneinander abweichen. Neben dem Standard-CAPM untersuchen die Autoren dabei drei weitere „CAPM-Varianten", nämlich das Steuer-CAPM, das Liquiditäts-CAPM und das CAPM mit unvollständigen Informationen. Als Erklärungsfaktoren für die erwarteten Renditen werden in der empirischen Untersuchung damit neben dem Beta-Faktor berücksichtigt:

- die Dividendenrendite (DR), die gemäß Steuer-CAPM (Tax-CAPM) die Aktienrendite beeinflusst

- die relative Geld-Brief-Spanne als Maß für die Illiquidität der Aktie als Rendite bestimmenden Faktor gemäß des Liquiditäts-CAPM
- das unsystematische Risiko (UR) (und ergänzend die Marktkapitalisierung B und die Anzahl der Analysten A) als relevante Renditefaktoren gemäß des CAPM mit unvollständigen Informationen (*Merton*, 1987)

In jüngster Zeit hat speziell die sog. „Volatilitätsanomalie" Aufmerksamkeit erregt, weil diese die folgenden Grundannahmen der Kapitalmarkttheorie infrage stellt: Höheres Risiko (Volatilität) führt zu einer höheren erwarteten Rendite. Ähnlich den Untersuchungen für die USA zeigt auch eine empirische Studie für den deutschen Aktienmarkt eine signifikant negative Beziehung zwischen der Volatilität und der erwarteten Rendite der Aktien im Zeitraum von Juli 1981 bis Dezember 2010.

Walkshäusl (2012) zeigt zunächst die Existenz einer signifikant negativen Rendite-Risiko-Beziehung für den Aktienmarkt.

In ihren jüngeren Untersuchungen stellen fast alle Wissenschaftler schwerwiegende, von den gängigen Kapitalmarktmodellen nicht erklärbare „Anomalien" fest.

Fama und *French* (2008, S. 1676) fassen ihre Ergebnisse wie folgt zusammen:

„Finally, researchers commonly interpret the average returns associated with anomaly variables as evidence of market inefficiency. The valuation equation says, however, that controlling for the book-to-market ratio, proxies for expected net cash flows will identify differences in expected returns whether they are due to irrational pricing or rational risks. Thus, evidence that variables that predict future cash flows also predict returns does not, by itself, help us determine how much variation in expected returns is caused by risk and how much is caused by mispricing."

Die empirischen Resultate der letzten rund 25 Jahre zeigen, dass der Beta-Faktor einen geringen oder vielleicht gar keinen Beitrag zur Erklärung von Aktienrenditen leistet, aber eine Vielzahl anderer Einflüsse empirisch belegt sind. Das Drei-Faktoren-Modell (*Fama/French*, 1993), das Vier-Faktoren-Modell (*Carhart*, 1997) und das „fundamentale"

Q-Theorie-Modell von *Chen*, *Novy-Marx* und *Zhang* (2011) zeigen sich in praktisch allen Untersuchungen leistungsfähiger als das CAPM. Interessant ist, dass recht simple (und in der Praxis übliche) Kennzahlen, wie das EBITDA-Multiple, einen recht hohen Erklärungsbeitrag bei den Aktienrenditen bieten, möglicherweise einfach deshalb, weil sie eine korrekturbedürftige Über- oder Unterbewertung einer Aktie auf einem unvollkommenen Kapitalmarkt operationalisieren. *Loughran/Wellman* (2010) sehen den EM-Faktor entsprechend auch als Proxy für die Kapitalkosten.

In der zusammenfassenden Studie von *Subrahmanyam* (2010) wird der Versuch unternommen, die Forschungsergebnisse der letzten 25 Jahre bezogen auf Kapitalmarkt-Anomalien (speziell relativ zum CAPM) zusammenfassend zu würdigen. Insgesamt verweist der Autor auf mehr als 50 Variablen, die gemäß empirischer Studien zur Erklärung von Aktienrenditen beitragen und deren Wirkung nicht durch den Beta-Faktor des CAPM erfasst wird. Folgendes Fazit wird (im Abstract) formuliert:

„The overall picture, however, remains murky, because more needs to be done to consider the correlational structure amongst the variables, use a comprehensive set of controls, and discern whether the results survive simple variations in methodology."

Den aktuellen Stand zur empirischen Performance des CAPM fassen *Chen*, *Novi-Marx* und *Zhang* (2011) wie folgt pointiert zusammen:

„Although an elegant theoretical contribution, the empirical performance of the Sharpe (1964) and Lintner (1965) Capital Asset Pricing Model (CAPM) has been abysmal", d. h. miserabel oder entsetzlich.

Welche Alternativen zu einer kapitalmarktorientierten Bewertung gibt es? Naheliegend ist aussichtsreichen Alternativen gemeinsam, dass für die Bestimmung von Diskontierungszinssätzen (oder Risikoabschlägen vom Erwartungswert) das Ertragsrisiko (z. B. Volatilität der Gewinne) und damit unternehmensspezifische Informationen, speziell über die Zahlungen, anstelle von Kapitalmarktdaten über das Bewertungsobjekt (historische Aktienrenditen) verwendet werden. Man spricht von semi-investitionstheoretischen Bewertungsverfahren basierend auf Risiko-Wert-Modellen, die mit der Methode der unvollkommenen Replikation berechnet werden (vgl. *Gleißner*, 2011). Risikoabschläge vom Er-

wartungswert der Zahlungen oder unmittelbar Sicherheitsäquivalente lassen sich dabei prinzipiell ableiten über die Risikoaversion bzw. Risikonutzenfunktion des Bewertungssubjekts. Siehe z. B. *Dirrigl* (2009), *Schwetzler* (2000a und 2000b), *Laux/Schabel* (2009) sowie die Kritik von *Kürsten* (2002) an Sicherheitsäquivalenten basierend auf Erwartungsnutzentheorie und die weiterführenden Überlegungen von *Kruschwitz/Löffler* (2003) zur semi-subjektiven Bewertung sowie *Bamberg/Dorfleitner/Krapp* (2006) und *Schosser/Grottke* (2013).

Neben der Frage der Kompatibilität zur Erwartungsnutzentheorie ist für die Bewertungspraxis problematisch, dass Risikonutzenfunktionen oder auch nur stabile „Risikoaversions-Parameter" kaum bestimmt werden können. Prinzipiell interessant erscheinen investitionstheoretische Bewertungsansätze, die beliebige Alternativinvestments zulassen, und mittels linearer Optimierung Investitionsprogramme berechnen. Kapitalkosten ergeben sich so implizit. Derartige investitionstheoretische Bewertungsansätze werden sich aber für viele praktische Bewertungsfälle nicht anbieten, weil sie aufgrund der Betrachtung der vielen individuellen Alternativinvestitionsmöglichkeiten des jeweiligen Bewertungssubjekts und der linearen Optimierung komplex und arbeitsaufwendig sind. Um objektivierte Unternehmenswerte zu bestimmen, ist zudem eine „Typisierung" der verfügbaren Alternativinvestments nötig.

Es bleiben Bewertungsverfahren, die ausgehend vom Risikomaß des Ergebnisses (Ertragsrisiko) und dabei von wenigen (z. B. zwei) typisierten Alternativinvestments ausgehen, z. B. als Proxy für die risikolose Anlage und das Marktportfolio (in Anlehnung an CAPM). Die entsprechenden Bewertungsgleichungen lassen sich mit der Methodik der **„unvollkommenen Replikation"** ausgehend von einer plausiblen Annahme leicht ableiten: Zwei Zahlungen (zum gleichen Zeitpunkt) haben den gleichen Wert, wenn sie im Erwartungswert und im gewählten Risikomaß (R) übereinstimmen. Dies entspricht einem (μ, R)-Präferenzfunktional, das das (μ, σ)-Prinzip des CAPM als Spezialfall einschließt. Kapitalmarktinformationen sind bei diesem Ansatz nur über das Alternativinvestment, nicht aber über das Bewertungsobjekt (Unternehmen) notwendig, um über einen von R abhängigen Risikoabschlag Unternehmenswerte zu berechnen. Die Transformation des Bewertungsergebnisses in einen risikogerechten Diskontierungszinssatz ist leicht möglich.

Ein Diskontierungszinssatz k kann ausgehend vom „Ertragsrisiko", z. B. der Standardabweichung des Gewinns σ_{Gewinn}, berechnet werden, um die „traditionellen" Ertragswert- oder DCF-Formeln nutzen zu können. Dabei wird für eine „repräsentative" Periode der Sachverhalt genutzt, dass man den Wert auf zwei Wegen berechnen kann: durch Diskontierung mittels risikoadjustiertem Zinssatz oder über einen Risikoabschlag vom erwarteten Ergebnis $\left(G^e\right)$. Mit einem von der Risikomenge der Erträge oder Cashflows – z. B. σ_{Gewinn} – abhängigen Risikoabschlag werden Sicherheitsäquivalente berechnet, die sich aus der Replikation ergeben. Sicherheitsäquivalente sind mit dem risikolosen Zinssatz (Basiszinssatz) zu diskontieren.

(1) $$W(G^e) = \frac{G^e}{1+k} = \frac{G^e - \lambda \cdot \sigma_{Gewinn} \cdot d}{1+r_f}$$

Da ein (typisiertes) Bewertungssubjekt (z. B. Käufer) nicht unbedingt alle Risiken des Bewertungsobjekts σ_{Gewinn} trägt, muss der Risikodiversifikationsfaktor (d) berücksichtigt werden. Oft wird angenommen, dass die Korrelation des Ergebnisses zur Rendite des Marktportfolios genauso hoch ist wie die Korrelation zwischen den Aktien des Unternehmens und dem Marktportfolio (siehe zu den entsprechenden Annahmen über die Korrelation zwischen Cashflow-Schwankungen der Aktienrenditen z. B. *Mai*, 2006). Vgl. auch das Fallbeispiel in *Gleißner*, 2013a, wo d statistisch aus historischen Ergebnisschwankungen abgeleitet wird. Er zeigt den Anteil der Risiken, den das Bewertungssubjekt zu tragen hat, also bewertungsrelevant ist. Im CAPM ist d gleich der Korrelation ρ zum Marktportfolio. Man kann zeigen, dass bei Verwendung der Standardabweichung als Risikomaß λ, der „Marktpreis des Risikos" gerade dem bekannten Sharpe-Ratio im CAPM

$$k^{CAPM} = r_f + \beta\left(r_m^e - r_f\right) = r_f + \lambda \cdot \rho \cdot \sigma_i$$

entspricht. Es ist abhängig von der erwarteten Rendite des Marktindex r_m^e, deren Standardabweichung σ_{r_m} und dem risikolosen Basiszins r_f.

(2) $$\lambda = \frac{r_m^e - r_f}{\sigma_{r_m}}$$

Mit dem Erwartungswert des Gewinns (oder besser Flow-to-Equity) ergibt sich durch Auflösen von (1) folgende Gleichung für den risiko-

gerechten Diskontierungszinssatz (Kapitalkostensatz). Zu beachten ist, dass ergänzend die Insolvenzwahrscheinlichkeit *r* (Rating) zu erfassen ist, die jedoch nicht als Komponente von k aufgefasst werden darf (vgl. *Gleißner*, 2011c und *Knabe*, 2012):

$$(3) \quad k = \frac{1 + r_f}{1 - \lambda \cdot \frac{\sigma_{Gewinn}}{G^e} \cdot d} - 1$$

Man kann leicht mit der üblichen CAPM-Renditen-Gleichung

$$(4) \quad k = r_f + \left(r_m^e - r_f \right) \cdot \beta$$

zu Vergleichszwecken aus dem k der Gleichung (3) ein „implizites" Beta ableiten:

$$(5) \quad \beta^{implizit} = \frac{k - r_f}{r_m^e - r_f}$$

Es ist zu betonen, dass die Herleitung der Sicherheitsäquivalente gemäß Gleichung (1) keine subjektive Risikonutzenfunktion erfordert, wie oft behauptet.

Diese „semi-investitionstheoretische Bewertung" ist nicht aufwendiger als die kapitalmarktorientierte Bewertung, unterstellt (sofern gewünscht) die gleichen Alternativinvestments, hat aber den zentralen Vorteil: Die Bewertung ist unmittelbar abhängig vom Risikoumfang des Bewertungsobjekts (Ertragsrisiko) und nicht von historischen Aktienrenditeschwankungen. Damit sind Kapitalmarktunvollkommenheiten, soweit sie die Aktien des zu bewertenden Unternehmens betreffen, irrelevant. Und es werden unmittelbar Werte berechnet, nicht Preise geschätzt.

Will man – trotz aller Probleme – den Annahmen des CAPM treu bleiben, kann die „Risikoabschlagvariante des CAPM" genutzt werden, bei der der Risikoumfang ebenfalls über das Ertragsrisiko (Standardabweichung der Gewinne bzw. finanzielle Überschüsse) erfasst wird, siehe z. B. *Rubinstein* (1973) und *Spremann* (2004).

Spremann (2004) und weiterführend *Gleißner/Wolfrum* (2008) zeigen, dass diese CAPM-Variante unter den spezifischen CAPM-Annahmen mit

den Bewertungsgleichungen gemäß „unvollkommener Replikationen" übereinstimmt. Siehe als Spezialform der semi-investitionstheoretischen Bewertung unter Berücksichtigung von Rating- und Finanzierungsrestriktionen den sog. „Risikodeckungsansatz" gemäß *Gleißner* (2005).

Insgesamt empfiehlt es sich (wieder) zu akzeptieren, dass die Grundlage der Bewertung eines Unternehmens die (nicht-diversifizierten) Risiken des Ertrags (oder des Cashflows) sind und nicht seine Aktienkursschwankungsrisiken. Die Verwendung von Kapitalmarktinformationen über das zu bewertende Unternehmen (wie Beta-Faktor) ist problematisch, wenn – wie gezeigt – Kapitalmärkte sich nicht so verhalten, wie im CAPM vorhergesagt.

Bestimmung der künftigen Free Cashflows

Die künftigen Free Cashflows sind jene finanziellen Überschüsse, die unter Berücksichtigung gesellschaftsrechtlicher Ausschüttungsgrenzen allen Kapitalgebern des Unternehmens zur Verfügung stehen. Die Free Cashflows stellen finanzielle Überschüsse nach Investitionen und Unternehmenssteuern, jedoch vor Zinsen, sowie nach Veränderungen des Nettoumlaufvermögens dar. Thesaurierte Cashflows werden insoweit durch die Veränderung entsprechender Bilanzposten und Gewinn- und Verlustrechnungen berücksichtigt wie folgt:

Handelsrechtliches Jahresergebnis

+	Abschreibungen
+/-	Veränderung der Rückstellungen
+/-	Veränderung der Sonderposten mit Rücklagenanteil
-/+	Veränderung sonstige Aktiva
+/-	Veränderung liquider Mittel
+/-	Veränderung Verbindlichkeiten, Darlehen
-/+	Veränderung sonstige Passiva
-	Investitionen in das Anlagevermögen
+	Kapitalerhöhung
=	Cashflow vor Einkommensteuer

Ermittlung finanzieller Überschüsse

Die zur Ermittlung des Unternehmenswerts abzuzinsenden Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner ergeben sich vorrangig aufgrund des Anspruchs der Unternehmenseigner auf Ausschüttung bzw. Entnahme der vom Unternehmen erwirtschafteten finanziellen Überschüsse abzüglich von zu erbringenden Einlagen der Eigner. Ferner sind weitere mit dem Eigentum am Unternehmen verbundene Zahlungsstromveränderungen, wie persönliche Steuern der Unternehmenseigner, zu berücksichtigen.

Die Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner hängen in erster Linie von der Fähigkeit des Unternehmens ab, finanzielle Überschüsse zu erwirtschaften. Eine Unternehmensbewertung setzt daher die Prognose der erzielbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Wertbestimmend sind aber nur diejenigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens, die als Nettoeinnahmen in den Verfügungsbereich der Eigentümer gelangen (Zuflussprinzip).

Ertragsteuern des Unternehmens

Bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse sind zunächst die Ertragsteuern, die das Unternehmen belasten, abzuziehen. Die Gewerbeertragsteuer belastet das Unternehmen (unabhängig von der Rechtsform) als Steuersubjekt und ist daher bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse abzuziehen.

Unternehmen in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft sind selbstständige Steuersubjekte und unterliegen der Körperschaftsteuer (ggf. zzgl. Solidaritätszuschlag). Diese ist ebenfalls als Definitivsteuer, die die Kapitalgesellschaft belastet, in Abzug zu bringen.

Dabei sind für die im Gesetz zur Senkung der Steuersätze und zur Reform der Unternehmensbesteuerung (Steuersenkungsgesetz – StSenkG) vorgesehenen Übergangszeiträume und ggf. bestehende Körperschaftsteuerguthaben zu berücksichtigen.

Dividendenanteil/Ausschüttungsannahme

Bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts ist von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts und rechtlicher Restriktionen (z. B. Bilanzgewinn, ausschüttbarer handelsrechtlicher Jahresüberschuss) zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Rechtliche Restriktionen, die durch nicht finanzierungswirksame Maßnahmen beseitigt werden können, sind dabei außer Acht zu lassen.

Soweit die Planung zwei Phasen unterscheidet, sind die Ausschüttungen der finanziellen Überschüsse sowie die Verwendung thesaurierter Beträge für die erste Phase der Planung auf der Basis des individuellen Unternehmenskonzepts und unter Berücksichtigung der bisherigen und geplanten Ausschüttungspolitik, der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen zu bestimmen. Liegen Planungen zur Verwendung thesaurierter Beträge nicht vor, ist eine kapitalwertneutrale Anlage der Thesaurierungsbeträge zum Kapitalisierungszinssatz vor Steuern oder wertgleich durch eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Anteilseigner vereinfachend zu unterstellen. Dies gilt nicht, sofern dem tatsächliche Gegebenheiten (z. B. geringere Anlagemöglichkeiten zum Kapitalisierungszinssatz, fehlende Marktchancen für entsprechende Expansion, fehlende Möglichkeit von Aktienrückkäufen) erkennbar entgegenstehen.

Im Rahmen der zweiten Phase wird grundsätzlich typisierend angenommen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist, sofern nicht Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur oder der rechtlichen Rahmenbedingungen zu beachten sind.

Ertragsteuern der Unternehmenseigner

Die Einbeziehung einer typisierten Steuerbelastung auf die Zuflüsse an die Unternehmenseigner dient dazu, dem möglichen unterschiedlichen Umfang und Zeitpunkt von Steuerzahlungen gegenüber der Vergleichsinvestition Rechnung zu tragen. Bestehen keine wesentlichen Unterschiede, ist für die zweite Phase der Phasenmethode die Wertneutralität

der persönlichen Ertragsteuern gegeben. Werterhöhend wirkt alleine die Transformation von ansonsten sofort zu versteuernden Ausschüttungen in erst später zu versteuernde Ausschüttungen aus der Anlage und Verzinsung der thesaurierten Beträge zum Kapitalisierungszinsfuß.

Auch wenn die persönlichen steuerlichen Verhältnisse der Unternehmenseigner bekannt sind, ist bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte ein typisierter Steuersatz zu verwenden, der bei voller Besteuerung der finanziellen Überschüsse für Deutschland in Höhe von 35 % nach Ansicht des Instituts der Wirtschaftsprüfer als vertretbar angesehen werden kann. Auf diese Weise wird eine Typisierung vorgenommen, der die Verhältnisse eines im Inland ansässigen unbeschränkt steuerpflichtigen Unternehmenseigners und bei Kapitalgesellschaften eines Anteilseigners, der die Unternehmensanteile im Privatvermögen hält, zugrunde liegen.

Durch die Einbeziehung der typisierten Steuerbelastung wird vermieden, dass der objektivierte Unternehmenswert aufgrund unterschiedlicher Verhältnisse der Unternehmenseigner von individuell verschiedenen Steuersätzen abhängig gemacht wird. Eine zusätzliche Berücksichtigung des Solidaritätszuschlags und der Kirchensteuer scheidet bei dieser Typisierung aus.

Bei der Bewertung von Personenhandelsgesellschaften sind zur Ermittlung der den Mitunternehmern zufließenden finanziellen Überschüsse die Unternehmenssteuerbelastung (Gewerbesteuer) sowie die typisierte persönliche Ertragsteuerbelastung (in Höhe von 35 %) zu berücksichtigen, welche auf der Basis der jeweils maßgeblichen Steuerbemessungsgrundlage zu bestimmen sind.

Planung der Umsatzerlöse

Die künftigen Erträge eines Unternehmens umfassen in erster Linie die Umsatzerlöse. Für die Beurteilung der in den Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen angesetzten Umsatzerlöse ist im Allgemeinen auf die betriebliche Umsatzplanung des Unternehmens zurückzugreifen. Dabei ist insbesondere festzustellen, wie die branchenbezogene konjunkturelle Entwicklung in der Zukunft voraussichtlich sein wird, ob Anhaltspunkte für eine von dem Branchentrend abweichende Unternehmensentwick-

lung bestehen und welche regelmäßig wiederkehrenden saisonalen Einflüsse bei der Prognose des Absatzes berücksichtigt wurden bzw. werden müssen.

Sind die Absatzmengen in ihrer endgültigen Form entweder mit unterschiedlichen Planansätzen für unterschiedliche künftige Perioden oder – soweit nicht anders möglich (insbesondere bei ferner in der Zukunft liegenden Zeiträumen) – mit einem Durchschnittsproduktionsprogramm ermittelt, so sind diese Mengen mit den voraussichtlich zu erzielenden Preisen unter Abzug von üblicherweise eintretenden Erlösschmälerungen zu bewerten. Aufgabe des Wirtschaftsprüfers ist es, die geplante Absatzentwicklung und die ihr zugrunde liegenden Prämissen unter Zuhilfenahme von Plausibilitätsüberlegungen und Sensitivitätsanalysen kritisch zu hinterfragen, um so die aus seiner Sicht erwartbare Entwicklung bei der Planung anzusetzen.

Planung der Aufwendungen

Vor dem Hintergrund der geplanten Umsatzerlöse ist insbesondere zu untersuchen, ob die ggf. getroffene Annahme einer konstanten künftigen Kosten-Erlös-Relation (und damit – unter Vernachlässigung von Mengenänderungen – von parallelen Preisänderungen auf dem Beschaffungs- und Absatzmarkt) beibehalten werden kann oder ob eine Verminderung oder Vergrößerung der Kosten-Erlös-Relation erwartet wird.

- Für die Prognose des Materialaufwands (Einsatz von Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen sowie Bezug von Handelswaren und Fremdleistungen) sind die künftigen Produktionsmengen (inklusive Quoten für Abfälle, Gewichtsverluste und Ausschuss) und die voraussichtlichen Einkaufspreise für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe zu schätzen.

- Für die Prognose der Herstellungskosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistung, wie Kosten für den Verbrauch von Rohstoffen, umgearbeiteter Erzeugnisse und wieder eingesetzter Erzeugnisse, Inventurdifferenzen, Bestandsumbewertungen bei Änderungen der Bewertungsmethode, Qualitätsabschläge, Bewertungsabschläge bei Ladenhütern, Hilfs- und Betriebsstoffe, Personalaufwendungen, Reparaturen, Energiekosten und sonstiges Gemeinkostenmaterial, sind die künftigen Herstellungskosten (inklusive Abschreibungen) zu schätzen.

- Für die Prognose der Vertriebskosten sind sämtliche im Geschäftsjahr verursachten Vertriebsaufwendungen wie Provisionen, Frachten oder Versandkosten, außerdem Aufwendungen der Verkaufsabteilungen, insbesondere deren Personalaufwendungen, Aufwendungen der Kundenberatung und Werbung, Aufwendungen für kaufmännische und technische Werbung einschließlich der Aufwendungen für Messen und Ausstellungen, Aufwendungen für Abschreibungen sowie Aufwendungen der Marktforschung und Auftragsabwicklung zu schätzen.

- Als Ausgangspunkt für die Prognose des Personalaufwands (Fertigungslöhne, Gehälter etc.) werden am zweckmäßigsten die auf der Struktur des Personalbestands in der Vergangenheit beruhenden Aufwendungen gewählt. Bereits beschlossene und künftig bevorstehende Personalanpassungsmaßnahmen (Stellenabbau, -ausbau) sind zu berücksichtigen. Lohn- und Gehaltssteigerungen sind in den Personalaufwand einzubeziehen. In den Fällen, in denen Pensionsaufwendungen und Pensionsauszahlungen wesentlich auseinanderfallen, weil der sog. Beharrungszustand noch nicht erreicht ist, sind gesonderte Prognoserechnungen erforderlich, um die Auswirkungen der Pensionszusagen auf die Finanzierung und die Besteuerung zu berücksichtigen. Dies wirkt sich auch auf die Position „Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen" auf der Passivseite der Bilanz aus.

- Für die Prognose der allgemeinen Verwaltungskosten (Aufwendungen für Unternehmensleitung, Vorstandsressort, Aufwendungen der zentralen Planung, der Rechts-, Steuer- und Versicherungsabteilungen, Spenden, Beiträge und Ausbildungsaufwendungen) sind diese in die künftigen Verwaltungskosten einzubeziehen.

- Für die Prognose der sonstigen betrieblichen Aufwendungen, wie Verluste aus dem Abgang von Vermögensgegenständen des Anlagevermögens/Umlaufvermögens, Anfahrverluste und Stillstandskosten, Demontagekosten für Anlagen, Kosten für geplante Investitionsprojekte im Vorplanungsstadium, soweit diese nicht aktivierungspflichtig sind, werden diese in die künftige Planung einbezogen. Im Rahmen der Unternehmensbewertung ist die aus den Erfahrungen der Vergangenheit abzuleitende zu erwartende tatsächliche Inanspruchnahme anzusetzen. Als Aufwendungen sind auch die bei der

Ermittlung des Unternehmenswerts zu berücksichtigenden Ertragsteuern des Unternehmens anzusetzen.

- Für die Prognose der Forschungs- und Entwicklungskosten, wie Fertigungs- und Materialgemeinkosten sowie Abschreibungen, sind diese in die künftige Planung einzubeziehen.

- Für die Prognose der sonstigen betrieblichen Erträge, wie Erträge aus Beteiligungen, Erträge aus Wertpapieren, Ausleihungen und sonstigen Finanzanlagen oder sonstige Zinsen und ähnliche Erträge, Erträge aus dem Abgang von Wirtschaftsgütern des Anlagevermögens und aus Zuschreibungen zu Forderungen wegen einer Kürzung der Pauschalwertberichtigung, Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen und andere Erlöse (Erlöse aus nicht betriebstypischen Geschäften, Erträge aus dem Verkauf von Wertpapieren, Erträge aus Schadensersatzvergütungen, Kursgewinne aus Fremdwährungen, Zahlungseingänge auf Forderungen, die in früheren Jahren ausgebucht wurden), sind diese in die künftige Planung einzubeziehen.

- Für die Ermittlung der Abschreibungen in der Detailplanungsphase bzw. der Reinvestitionsrate (zur dauerhaften Erzielung der finanziellen Überschüsse erforderliche Investitionen) für die fernere Phase, ist die Investitionsplanung zugrunde zu legen.

Unternehmensbewertung unter Einbezug der Insolvenzwahrscheinlichkeit

An dieser Stelle der Unternehmensbewertung direkt erfahren Sie eine wesentliche Ergänzung des DCF-Verfahrens, das auf die Bestimmung von Zukunftserfolgswerten zielt. Die Ergebnisgröße (Cashflow) ist als mathematischer Erwartungswert aufzufassen. Dies formuliert beispielsweise ausdrücklich der Bewertungsstandard IDW S1. Ein Erwartungswert trifft „im Mittel" der risikobedingt möglichen Zukunftsszenarien eines Unternehmens ein – und ist damit klar zu unterscheiden von anderen möglichen Ausprägungsvarianten der Planwerte (wie Zielwerte, wahrscheinlichste Werte oder Mediane, die mit gleicher Wahrscheinlichkeit über- oder unterschritten werden). Die Berechnung von Erwartungswerten erfordert Kenntnis von Chancen und Gefahren (Risiken) und damit eine Risikoanalyse. Auf die Notwendigkeit der Betrach-

tung von Chancen und Gefahren für die Bestimmung aussagefähiger Planwerte sei hier zunächst grundsätzlich hingewiesen. Die Ableitung geeigneter Planwerte ausgehend von einer vorliegenden Planung ist Aufgabe des Bewerters.

Mit einem für die Unternehmensbewertung besonders wesentlichen Spezialaspekt von „nicht erwartungstreuen" Planwerten befasst sich eine neue Funktionalität der Bewertungssoftware. Bei der Berechnung des Endwerts eines Unternehmens („Terminal Value") wird oft die Gefahr ignoriert, dass ein Unternehmen insolvent werden kann. Dies führt zu nicht mehr erwartungstreuen Planwerten der zukünftigen Erträge und Cashflows und zu einer Überzeichnung des Unternehmenswerts. Unternehmen existieren nicht ewig, wie dies die „Rentenformel" bei der Terminal-Value-Berechnung annimmt. Die Möglichkeit einer Insolvenz führt im Zeitverlauf (unter sonst gleichen Bedingungen) zu sinkenden Erwartungswerten der Erträge oder Cashflows, daher wirkt sich die Insolvenzwahrscheinlichkeit wie eine „negative Wachstumsrate" aus. Entsprechend ist in der Bewertungssoftware beim Terminal Value die geschätzte Insolvenzwahrscheinlichkeit (*p*) zu berücksichtigen und als Zuschlag auf den Kapitalkostensatz zu erfassen. Auch wenn in der Praxis die Insolvenzwahrscheinlichkeit vieler Unternehmen mit 1–2 % (bei mittelständischen deutschen Unternehmen) vergleichsweise niedrig erscheint, hat sie erheblichen Einfluss auf den Unternehmenswert. Dies liegt daran, dass die Möglichkeit einer Insolvenz in jeder zukünftigen Periode besteht. Die Verknüpfung der Insolvenzwahrscheinlichkeit mit den anderen Determinanten des Terminal Values wird nachfolgend näher erläutert und die Bewertungsgleichung dargestellt.

Im Rahmen der hier durchgeführten Unternehmensbewertung („Unternehmenswertschätzung") soll aus Effizienzgründen – anders als bei der Unternehmensbewertung (Vollgutachten) – das an sich als bewertungsrelevant angesehene „Ertragsrisiko" nicht unmittelbar (z. B. durch historische Datenanalysen oder Risikosimulation) ermittelt werden. Das vereinfachte Vorgehen bei der „Unternehmenswertschätzung" benötigt damit ein „Proxy", um auf das an sich bewertungsrelevante Ertragsrisiko schließen und dieses in einen risikogerechten Diskontierungszinssatz transformieren zu können. Als solches „Proxy" wird die durch das Rating ausgedrückte Insolvenzwahrscheinlichkeit gesetzt, die zeitinvariant angenommen wird. Es wird dabei nicht differenziert zwischen Ausfall- und

Insolvenzwahrscheinlichkeit. Wie bei allen im Kern finanzkennzahlenbasierten Ratings ist die adäquate Erfassung der zukünftigen Ertragsrisiken, die wiederum das Rating beeinflussen, damit nicht uneingeschränkt gewährleistet. Tatsächlich ist das „Ertragsrisiko" – neben der Risikotragfähigkeit (z. B. Eigenkapitalquote) und dem Ertragsniveau (z. B. EBIT-Marge) – ein Einflussfaktor auf die Insolvenzwahrscheinlichkeit, und damit ist davon auszugehen, dass beide Größen zumindest deutlich korreliert sind. Mangels anderer (unmittelbarer) Informationen über das an sich bewertungsrelevante „Ertragsrisiko" wird damit der Diskontierungszinssatz (zeitinvariant) in Abhängigkeit von der Insolvenzwahrscheinlichkeit *p* geschätzt.

Die Insolvenzwahrscheinlichkeit *p* (zeitinvariant und stochastisch intertemporal unabhängig) wirkt sich wie eine „negative Wachstumsrate" aus, also als Zuschlag auf den Diskontierungszinssatz $k=r_f+r_Z$ (Kapitalkostensatz als Summe aus „Basiszins nach Einkommensteuer" r_f und „Risikozuschlag" r_Z). Dies drückt die folgende Formel aus

$$(1)\quad W(CF)=\sum_{t=1}^{T}\frac{E(CF_t)}{(1+r_f+r_Z)^t}+\frac{1}{(1+r_f+r_Z)^T}\cdot\frac{E(CF_T)}{r_f+r_Z-w+p}$$

mit erwartetem „Cashflow nach Steuern" $E(CF_t)$ des Planjahres *t* und der Wachstumsrate *w* im Terminal Value. Die Detailplanungsphase in „Unternehmensbewertung direkt" erstreckt sich über sechs Jahre, d. h., es gilt $t = 6$.

Um die Insolvenzwahrscheinlichkeit adäquat in der Unternehmensbewertung zu berücksichtigen, benötigt man demnach einen geeigneten Schätzer. Da die Insolvenzwahrscheinlichkeit durch das Rating eines Unternehmens ausgedrückt wird, erscheint es naheliegend, das Unternehmensrating in eine Insolvenzwahrscheinlichkeit umzusetzen, wozu die folgende, aus historischen Daten abgeleitete Tabelle dient:

Rating	Ratingnote	*p*
AAA/AA	< 1,12	< 0,02 %
AA-	< 1,25	< 0,03 %
A+	< 1,42	< 0,06 %
A	< 1,58	< 0,10 %
A-	< 1,75	< 0,15 %
BBB+	< 2,00	< 0,28 %
BBB	< 2,25	< 0,48 %
BBB-	< 2,50	< 0,78 %
BB+	< 2,83	< 1,37 %
BB	< 3,17	< 2,30 %
BB-	< 3,50	< 3,61 %
B+	< 3,75	< 4,95 %
B	< 4,00	< 6,64 %
B-	< 4,50	< 11,35 %
CCC	> 4,50	> 11,35 %

Zu beachten ist jedoch, dass für die Bestimmung des Unternehmenswerts nicht die „aktuelle" Insolvenzwahrscheinlichkeit – von den Banken meist abgeschätzt basierend auf historischen Jahresabschlussdaten – maßgeblich ist, sondern diejenige zu Beginn der ersten Periode der Terminal-Value-Phase (die repräsentativ für die Zukunft angesehen wird, siehe oben). Will man also diese relevante zukünftige Insolvenzwahrscheinlichkeit abschätzen, muss man sie zukunftsorientiert bestimmen. Ein Weg dazu ist die Umrechnung der Jahresabschluss-Plandaten (siehe unten) in Finanzkennzahlen, mit denen man auf die Insolvenzwahrscheinlichkeit *p* schließen kann. Um diesen Prozess zu unterstützen, bietet die Software eine einfache Abschätzung der Insolvenzwahrscheinlichkeit. Dabei werden zwei sehr einfache Ratingfunktionen genutzt und die Insolvenzwahrscheinlichkeit als Mittelwert abgebildet ($p=(p_1+p_2)/2$).

(2) $$p_1 = \frac{0,265}{1+e^{-0,41+7,42\times EKQ+11,2\times ROCE}}$$

(3) $$p_2 = \frac{0{,}39}{1 + e^{0{,}09+10{,}8\times EKQ+7{,}6\times EBITM}}$$

Wie man sieht, wird die Insolvenzwahrscheinlichkeit damit in Abhängigkeit von der Eigenkapitalquote (EKQ) sowie jeweils einer Rentabilitätskennzahl, der EBIT-Marge (EBITM) bzw. der Gesamtkapitalrendite (Return on Capital Employed, ROCE) bestimmt.

- $$EKQ = \frac{wirtschaftliches\ Eigenkapital}{Gesamtkapital}$$
- $$EBITM = \frac{EBIT}{Umsatz}$$
- $$ROCE = \frac{EBIT}{Capital\ Employed}$$

Für *Gesamtkapital* und *Capital Employed* wird in beiden Fällen die Bilanzsumme herangezogen. Das wirtschaftliche Eigenkapital berechnet sich über die Summe aus bilanziellem Eigenkapital, 50 % des Sonderpostens mit Rücklagenanteil und den Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern (Gesellschafterdarlehen). Für die drei Kennzahlen, die für die Abschätzung der Insolvenzwahrscheinlichkeit herangezogen werden, gelten folgende Bedingungen:

$$0\ \% \leq EKQ \leq 100\ \%,\ -100\ \% < ROCE,\ -100\ \% < EBITM < 100\ \%$$

Das in der Software angegebene Rating wird aus der berechneten Insolvenzwahrscheinlichkeit über obige Tabelle abgeleitet.

Wertbandbreiten und unsichere Annahmen

Der Wert eines Unternehmens kann definiert werden als der sichere Geldbetrag, der für das Bewertungssubjekt in einer zu definierenden Weise äquivalent ist zu den unsicheren Zahlungen, die diesem aus dem Bewertungsobjekt zufließen. Der Wert ist dann eine sichere Kennzahl. Gelegentlich liest man den Vorschlag, es sei vorteilhaft, eine Bandbreite für den Unternehmenswert anzugeben. Eine Bandbreite ist sicherlich sinnvoll, wenn es um die Abschätzung eines möglichen Verkaufspreises eines Unternehmens geht. Der mögliche Transaktionspreis ist unsicher

und nur in einer Bandbreite zu bestimmen. In der realen Welt mit ihren unvollkommenen Kapitalmärkten sollte allerdings zwischen der Aufgabe der Preisschätzung (und damit Preisschätz-Verfahren) und der Aufgabe der Bewertung (und Bewertungsverfahren im eigentlichen Sinn) klar unterschieden werden. Wie bereits definiert, ist der Wert als modellbasiert berechnete Größe, speziell auch als subjektiver Entscheidungswert (Grenzpreis) durchaus als sichere Zahl auffassbar, die allerdings von Annahmen abhängt.

Diese Überlegungen sollen nachfolgend noch etwas genauer betrachtet werden. Ausgangspunkt ist eine häufig zu lesende oder zu hörende Einschätzung, dass sich aus der Unsicherheit der Cashflows oder Erträge – einer Cashflow-Bandbreite – zwangsläufig auch ein unsicherer Unternehmenswert ergibt. Für unterschiedliche mögliche Ausprägungen der Cashflows wird dann auf eine Wertbandbreite geschlossen. Diese Herangehensweise ist jedoch nicht angemessen. Unternehmensbewertungsverfahren (im eigentlichen Sinn) sind mathematische Verfahren der Unsicherheitstransformation. Aus der Bandbreite von Cashflows und Erträgen ist zunächst deren Erwartungswert – für den „Zähler" – abzuleiten, aus dem Risiko ergibt sich der Diskontierungszinssatz für den „Nenner". Eine höhere Bandbreite führt „eteris paribus" zu einem höheren Diskontierungszinssatz. Fama hat schon 1977 gezeigt, dass bei den üblichen Ertragswert- und Discounted Cashflow-Verfahren nur Unsicherheit im Hinblick auf Erträge bzw. Cashflows betrachtet wird. Die Unsicherheit über die Cashflows ist dabei etwas anderes als die Unsicherheit über den Erwartungswert der Cashflows. In der üblichen Anwendung von Discounted Cashflow- oder ertragswertbasierten Unternehmensbewertungen wird entsprechend nur die Unsicherheit der Cashflows oder Erträge (das Ertragsrisiko) im Diskontierungszinssatz erfasst und es werden sämtliche Parameter des Bewertungsumfelds als sicher angenommen. Es wird also speziell unterstellt, dass

- Marktrisikoprämie,
- risikoloser Zinssatz (Basiszins),
- langfristige (volkswirtschaftliche) Wachstumsrate und
- die Korrelation zum (empirischen) Marktportfolio (im CAPM erfassten Betafaktor)

sicher sind.

Möchte man die Implikationen möglicher anderer Ausprägungen dieser Parameter des Bewertungsumfelds erfassen, die letztlich (transparent darzustellende und zu plausibilisierende) Annahmen darstellen, kann man dies über Szenarioanalysen durchführen. Dies führt jedoch – um es noch einmal zu betonen – nicht automatisch zu einer Wertbandbreite. Für ein bestimmtes Set an Annahmen oder an unsicherem Cashflow ergibt sich genau ein Wert. Es wird lediglich gezeigt, welche möglichen Alternativen, und in sich wieder sicheren Unternehmenswerte ein (anderer) Unternehmensbewerter auch berechnen könnte, wenn er alternative Annahmen für das Bewertungsumfeld, wie z. B. Zinssatz und Marktrisikoprämie, unterstellen würde.

Um mögliche, realistische Ausprägungen des Unternehmenswerts in Abhängigkeit alternativ denkbarer Annahmen bezüglich dieser Parameter aufzuzeigen, wurde nun die Unternehmensbewertungssoftware erweitert. Es wird gezeigt, wie sich alternative Annahmen über die bereits genannten Parameter des Bewertungsumfelds sowie den Erwartungswert der Cashflows (wie erwähnt, klar abzugrenzen vom unsicheren Cashflow selber, der sich als Schwankung um den Erwartungswert manifestiert) auf den Unternehmenswert auswirken würde. Man kann auf diese Weise ein „Gefühl" dafür bekommen, welche alternativen Werte ein anderer Bewerter basierend auf anderen Annahmen auch ableiten könnte, was die Diskussion über die Bewertungsergebnisse vereinfacht.

In der Software werden im Rahmen der DCF-Bewertung Betrieb (Kapitalgesellschaften) die folgenden Größen bzw. Parameter in ihrer Wirkung auf den Unternehmenswert (bestimmt über das Ertragsrisiko) betrachtet, wenn diese sich um plus bzw. minus 10 % ändern:

- Cashflow nach Steuern bzw. Ausschüttungen an Betriebsvermögen; konkret bedeutet dies, dass hier eine Abweichung des erwarteten Cashflows von der Planannahme betrachtet wird.
- Basiszins
- Marktrisikoprämie nach Steuern
- Wachstumsrate
- Standardabweichung der Rendite des Marktportfolios

Die Ergebnistabelle zeigt die Unternehmenswerte für beide Cashflow-Größen unter der Annahme, dass sich immer nur eine Größe bzw. ein Parameter ändert. Zudem wird die prozentuale Abweichung zum Unternehmenswert angegeben, der gemäß den Eingaben (Planung) berechnet wurde.

Gutachtenerstellung beim DCF-Verfahren

Beim DCF-Verfahren können Sie ein eigenständiges Dokument zur Begutachtung des Unternehmens erstellen.

Öffnen Sie dazu bitte das Dokument durch einen Klick auf den entsprechenden Schalter bzw. den Eintrag in der Verfahrensstruktur, und nach kurzer Zeit wird das Rohgutachten geöffnet. Dieses dient Ihnen als Muster und muss manuell bearbeitet werden.

Ihr geändertes Gutachten können Sie selbstverständlich auch abspeichern. Bitte beachten Sie: Das Gutachten muss unter einem anderen Namen abgespeichert werden, da das originale Musterguthaben schreibgeschützt ist, um auch für spätere Gutachten zur Verfügung zu stehen. Wir empfehlen, das Gutachten unter dem Originalpfad der „Unternehmensbewertung direkt" abzuspeichern, um Ihnen später längeres Suchen zu ersparen. Dies ist jedoch nicht zwingend notwendig.

Krisenfrüherkennung, Ratingprognose: das Rating als Werttreiber

1. Grundlagen

Das Rating drückt die Insolvenzwahrscheinlichkeit eines Unternehmens aus und ist damit ein Maßstab für den „Grad der Bestandsbedrohung". Risiko und Risikomanagement spielen auch beim Rating eine sehr große Rolle, weil die Risiken eines Unternehmens offensichtlich die Insolvenzwahrscheinlichkeit und die Kreditrisiken einer Bank maßgeblich mitbestimmen. Die Insolvenzwahrscheinlichkeit beeinflusst den Unternehmenswert, weil sie tendenziell zu einem Absinken der erwarteten Cashflows und Erträge führt – in der Fortführungsplanung entspricht dies weitgehend der Wirkung einer „negativen Wachstumsrate".

Mit diesem Update der Software Unternehmensbewertung wird ein verbessertes Ratingmodul bereitgestellt, dass die Abschätzung der zu-

künftigen Insolvenzwahrscheinlichkeit ermöglicht und damit auch Krisenfrüherkennungsfunktionen anbietet.

Ob ein Risiko „bestandsbedrohend" im Sinne des KonTraG (§ 91 Abs. 2 AktG) ist, kann man meistens nur beurteilen, wenn man die möglichen Auswirkungen auf das zukünftige Rating des Unternehmens betrachtet. Eine potenziell „bestandsbedrohende Entwicklung" ist nämlich zu erwarten, wenn beim möglichen Eintritt eines Einzelrisikos, oder der Kombination mehrerer Risiken, durch risikobedingte Auswirkungen auf die zukünftigen Finanzkennzahlen nicht mehr eine Ratingnote erreicht wird, die die Finanzierung des Unternehmens (Liquidität) sicherstellt („B"-Ratingnote). Ratingprognosen, für basis- und risikobedingte Stressszenarien, helfen also, potenziell bestandsbedrohende Entwicklungen aufzuzeigen. Auch Risiken, deren Auswirkungen nicht zur Überschuldung des Unternehmens führen, sind potenziell bestandsbedrohend, wenn sie das Rating (oder Covenants) des Unternehmens erheblich bedrohen. Ratingprognosen sind also ein wichtiges Instrument für das Risikomanagement, weil sie helfen, die Bedrohung des Unternehmens durch Einzelrisiken oder die Kombination mehrerer Risiken überhaupt erst fundiert einzuschätzen.

Das Rating ist abhängig von

- dem im Mittel erwarteten Ertragsniveau,
- den Risiken, also den möglichen Abweichungen vom erwarteten Ertragsniveau,
- dem Risikodeckungspotenzial (Eigenkapital und Liquiditätsreserven) sowie
- der Transparenz und der Glaubwürdigkeit des Unternehmens aus Sicht der Kreditinstitute.

Die Ratingnote mittelständischer Unternehmen, die Kreditinstitute erstellen, ist im Wesentlichen bestimmt durch quantitative Faktoren (vgl. zu den Methoden Füser/Gleißner/Leibbrand, 2007, Everling/Slowik, 2009, Schneck, 2008 und Gleißner/Wingenroth, 2015). Mit etwa 60 bis 80 % haben insbesondere die Finanzkennzahlen die größte Bedeutung für die Ratingnote. Das überrascht, weil durch das Rating die Wahrscheinlichkeit für die Überschuldung oder die Illiquidität eines Unternehmens ausgedrückt wird. Beide Insolvenzgründe lassen sich fast vollständig auf das Wirksamwerden von Risiken zurückführen (z. B. Großkunden-

verlust, Fehlinvestitionen, Rohstoffpreiserhöhungen). In den heute hauptsächlich angewendeten Ratingverfahren spielen jedoch diese originären Unternehmensrisiken – und auch das Risikomanagementsystem eines Unternehmens – im Vergleich zu anderen Kriterien (noch) eine untergeordnete Rolle.

Wie lässt sich dieser (scheinbare) Widerspruch erklären? Um dies zu beantworten, muss man zunächst einmal die drei primären Determinanten der Insolvenzwahrscheinlichkeit betrachten. Diese sind die Ertragskraft, das Risikodeckungspotenzial (Eigenkapital und Liquiditätsreserve) und eben die Risiken, die Abweichungen vom erwarteten Ertragsniveau auslösen können. Die heute üblichen Ratingverfahren beurteilen im Wesentlichen nur die Ertragskraft (z. B. durch die Gesamtkapitalrendite) und das Risikodeckungspotenzial (z. B. durch die Eigenkapitalquote) eines Unternehmens – und unterstellen implizit einen (branchen-)durchschnittlichen Risikoumfang. Die daraus abgeleitete Folgerung, erhöhte Ertragskraft oder erhöhtes Risikodeckungspotenzial führen tendenziell zu niedrigerer Insolvenzwahrscheinlichkeit (besserem Rating), ist natürlich richtig; aber nur in der Tendenz (ceteris paribus). Unternehmen mit vergleichsweise niedrigem aggregierten Risikoumfang erhalten bei den heutigen Verfahren tendenziell zu schlechte Ratings im Vergleich zu Unternehmen mit einem überdurchschnittlichen Risikoumfang.

Während traditionelle Ratingverfahren beispielsweise mithilfe der Jahresabschlussanalyse auf Basis historischer Daten („Finanzrating") indirekt auf Insolvenzwahrscheinlichkeit und Rating schließen, bieten Ratingsimulationen und die Risikoaggregation ergänzend die Möglichkeit der direkten Ableitung von Ratings. Die Risikoaggregation berechnet, in wie viel Prozent aller analysierten risikobedingten Zukunftsszenarien des Unternehmens durch risikobedingte Verluste Überschuldung oder Illiquidität eintritt. Diese Information lässt sich also unmittelbar in eine Insolvenzwahrscheinlichkeit und damit in eine Ratingstufe umsetzen.

Wegen der hohen Bedeutung in der Ratingpraxis kann zunächst eine Ersteinschätzung der zu erwartenden Ratingeinstufung des Unternehmens („indikatives Rating") gestützt nur auf Finanzkennzahlen durchgeführt werden. Die nachfolgende Abbildung zeigt typische Kennzahlen eines Finanzratings, die auch im internen Kennzahlensystem des Controllings verankert werden sollen.

Finanzrating						
Kennzahlen	CCC	B	BB	BBB	A	Wert
wirtschaftliche Eigenkapitalquote	< 10 %	> 10 %	> 20 %	> 35 %	> 52 %	20,1 %
dynamischer Verschuldungsgrad (a)	> 5	> 8	> 4	> 1	> 0,01	9,9
Zinsdeckungsquote	< 1	> 1	> 2,5	> 4	> 9	1,1
operative Menge [EBIT-Marge]	< 0 %	> 0 %	> 5 %	> 10 %	> 15 %	3,4 %
Kapitalrückflussquote	< 5 %	> 5 %	> 10 %	> 15 %	> 25 %	11,3 %
Gesamtkapitalrendite [ROCE]	< 0 %	> 0 %	> 5 %	> 10 %	> 20 %	7,0 %
Quick-Ratio	< 60 %	> 60 %	> 90 %	> 140 %	> 200 %	55,5 %
Freier Cashflow/Verbindlichkeiten	< –10%	> – 10 %	> 0 %	> 10 %	> 20 %	6 %
Finanzrating						

Abb.: Beispielhaftes Finanzrating

Die oben dargestellten Kennzahlen (Quelle: Strategie-Navigator der FutureValue Group AG) zeigen insgesamt ein Rating zwischen „B" (= schlechte Bonität, hohes Risiko) und „BB" (= vertretbare Bonität, erhöhtes Risiko). Das Finanzrating zeigt besondere Schwachpunkte beim dynamischen Verschuldungsgrad, bei der Liquidität (Quick Ratio) und bei der Ertragskraft (EBIT-Marge) auf. Um eine mögliche Bestandsbedrohung zu erkennen, führt man nun einen Stresstest durch, d. h., man simuliert die Auswirkungen von Risiken, was nachfolgend erläutert wird.

2. Finanzkennzahlenrating als Grundlage für Stresstests und Simulation

2.1 Ein Finanzkennzahlensystem für das Rating

Um die Wirkung von Risiken für das Unternehmensrating zu bestimmen, kann man im einfachsten Fall ein Finanzkennzahlenrating nutzen. Ein solches wird nachfolgend vorgestellt und kann Grundlage sein für die erläuterten Ratingprognosen und Stresstests. Die mit dem Finanzkennzahlenrating ermittelte Insolvenzwahrscheinlichkeit wirkt auf den Unternehmenswert in der Fortführungsplanung weitgehend wie eine „negative Wachstumsrate".

Für das Finanzkennzahlenrating des Unternehmens sind verschiedene Kennzahlen aus Jahresabschluss (IST) bzw. Unternehmensplanung (Ratingprognose) zu berechnen:

	1	2	3	4	5
1. Eigenkapitalquote					
2. Dynamischer Verschuldungsgrad					
3. Zinsdeckungsquote (1)					
4. EBIT-Marge					
5. Kapitalrückflussquote					
6. Quick-Ratio					
7. Gesamtkapitalrendite (ROCE)					
8. Verbindlichkeitenrückflussquote					
Anzahl der Antworten:	1 ...	2 ...	3 ...	4 ...	5 ...
Durchschnittsnote					

Abb.: Finanzkennzahlen

Die Ausprägung der Kennzahlen kann man zunächst in „Schulnoten" der finanziellen Stabilität umrechnen, die später auf Ratingnote und Insolvenzwahrscheinlichkeit (*p*) schließen lassen.

$$(1)\quad \text{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Bilanzsumme}}$$

Zinsdeckungsquote	> 9	> 4	> 2,5	> 1,0	≤ 1,0
Note	= 1	= 2	= 3	= 4	= 5

$$(2)\quad \text{Dynamischer Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Verbindlichkeiten} - \text{liquide Mittel}}{\text{Cashflow}}$$

Dyn. Verschuldungsgrad	0	< 1	< 4	< 8	≥ 8
Note	= 1	= 2	= 3	= 4	= 5

Negativer Cashflow führt zu Note „5".

$$(3)\quad \text{Zinsdeckungsquote} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Zinsaufwand}}$$

Eigenkapitalquote	> 60 %	> 35 %	> 20 %	> 10 %	≤ 10 %
Note	= 1	= 2	= 3	= 4	= 5

(4) EBIT – Marge $= \frac{\text{EBIT}}{\text{Umsatz}}$

EBIT-Marge	> 15 %	> 10 %	> 5 %	> 0 %	≤ 0 %
Note	= 1	= 2	= 3	= 4	= 5

(5) Kapitalrückflussquote $= \frac{\text{EBITDA}}{\text{Bilanzsumme}}$

Kapitalrückflussquote	> 25 %	> 10 %	> 5 %	> 0 %	≤ 0 %
Note	= 1	= 2	= 3	= 4	= 5

EBITDA = Jahresüberschuss + Steuern + Finanzergebnis + Abschreibungen (ggf. bereinigt um das außerordentliche Ergebnis)

(6) ROCE $= \frac{\text{EBIT}}{\text{Bilanzsumme}}$

ROCE	> 20 %	> 10 %	> 5 %	≥ 0 %	< 0 %
Note	= 1	= 2	= 3	= 4	= 5

(7) Quick – Ratio $= \frac{\text{liquide Mittel + Wertpapiere + Forderungen aus Lieferungen und Leistungen}}{\text{kurzfristige Bankverbindlichkeiten + Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen}}$

Quick-Ratio	> 200 %	> 140 %	> 90 %	> 60 %	≤ 60 %
Note	= 1	= 2	= 3	= 4	= 5

(8) Verbindlichkeitenrückflussquote $= \frac{\text{free Cashflow}}{\text{Verbindlichkeiten}}$

Verbindlichkeitenrückflussquote	> 20 %	> 10 %	> 0 %	> -10 %	≤ –10 %
Note	= 1	= 2	= 3	= 4	= 5

Die Durchschnittsnote aus den Kennzahlen kann man in eine Ratingnote oder Insolvenzwahrscheinlichkeit (PD) umrechnen.

Rating	Ratingnote (Durchschnitt)	PD-Grenze
AAA/AA	< 1,12	< 0,02 %
AA-	< 1,25	< 0,03 %
A+	< 1,42	< 0,06 %
A	< 1,58	< 0,10 %
A-	< 1,75	< 0,15 %
BBB+	< 2,00	< 0,28 %
BBB	< 2,25	< 0,48 %
BBB-	< 2,50	< 0,78 %
BB+	< 2,83	< 1,37 %
BB	< 3,17	< 2,30 %
BB-	< 3,50	< 3,61 %
B+	< 3,75	< 4,95 %
B	< 4,00	< 6,64 %
B-	< 4,50	< 11,35 %
CCC	≥ 4,50	≥ 11,35 %

Abb. Ratingnote und Insolvenzwahrscheinlichkeit

2.2 Stresstest mit einem „Mini-Rating"

Schon mit nur zwei Finanzkennzahlen, nämlich der Gesamtkapitalrendite und der Eigenkapitalquote, ist eine einfache Abschätzung der Insolvenzwahrscheinlichkeit (und damit der angemessenen Ratingnote) möglich. Die entsprechende Formel für die Umrechnung von Gesamtkapitalrendite (ROCE) und Eigenkapitalquote (EKQ) in eine Insolvenzwahrscheinlichkeit (PD) bzw. Ratingnote ist die folgende (die Funktion legt für die PD ein Intervall von 0 bis 0,265 fest):

$$PD = \frac{0,265}{1 + e^{-0,41+7,42 \cdot EKQ+11,2 \cdot ROCE}}$$

Die Definition des Zusammenhangs zwischen der Eigenkapitalquote und dem Return on Capital Employed (ROCE) mit der damit verbundenen Insolvenzwahrscheinlichkeit beruht auf einem nichtlinearen (logistischen) Zusammenhang, der eine Exponentialfunktion enthält (Eulersche Zahl e ≈ 2,71).

Eine sehr einfache Abschätzung der Insolvenzwahrscheinlichkeit ist alternativ auch mit den beiden folgenden Jahresabschlusskennzahlen möglich: Eigenkapitalquote (EKQ) und EBIT-Marge (EBITM). Die Insolvenzwahrscheinlichkeit (PD) ergibt sich dann gemäß folgender Funktion:

$$PD = \frac{0,39}{1 + e^{0,09+10,8 \cdot EKQ+7,6 \cdot EBITM}}$$

Wichtige Finanzkennzahlen

statischer Verschuldungsgrad I = $\frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital}} \cdot 100\ \%$

dynamischer Verschuldungsgrad = $\frac{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten - liquide Mittel}}{\text{Cash-flow aus laufender Geschäftstätigkeit}}$

Eigenkapitalquote = $\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \cdot 100\ \%$

Fremdkapitalquote = $\frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \cdot 100\ \%$

Working Capital = Umlaufvermögen – liquide Mittel – kurzfristiges, nichtzinstragendes Fremdkapital

Das kurzfristige und nicht-zinstragende Fremdkapital sind im Wesentlichen die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen.

$$\textbf{Anlagendeckung (1. Grades)} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anlagevermögen}} \cdot 100\ \%$$

Die Anlagendeckung (1. Grades) wird oft auch als Anlagendeckungsgrad, Anlagendeckung oder Goldene Bankregel bezeichnet.

$$\textbf{Liquidität (3. Grades)} = \frac{\text{Umlaufvermögen}}{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}} \cdot 100\ \%$$

Die Liquidität 3. Grades wird auch als Current Ration bezeichnet.

$$\textbf{Umsatzrendite} = \frac{\text{ordentliches Betriebsergebnis}}{\text{Umsatz}} \cdot 100\ \%$$

Die Umsatzrendite wird auch als Umsatzrentabilität bezeichnet.

$$\textbf{Eigenkapitalrendite} = \frac{\text{Jahresüberschuss}}{\text{Eigenkapital}} \cdot 100\ \%$$

Die Eigenkapitalrendite wird auch als Eigenkapitalrentabilität bezeichnet und gibt die Verzinsung des gesamten Kapitaleinsatzes im Unternehmen an.

$$\textbf{Gesamtkapitalrendite} = \frac{\text{Gewinn + Fremdkapitalzinsen}}{\text{Gesamtkapital}} \cdot 100\ \%$$

Die Gesamtkapitalrendite wird auch als Gesamtkapitalrentabilität bezeichnet und bringt die Verzinsung des gesamten Kapitaleinsatzes im Unternehmen zum Ausdruck.

Ertragswertverfahren 5/3.4

Das Ertragswert- und das Discounted-Cashflow-Verfahren beruhen auf der gleichen konzeptionellen Grundlage. In beiden Fällen wird der Barwert zukünftiger finanzieller Überschüsse ermittelt. Konzeptionell können sowohl objektivierte Unternehmenswerte als auch subjektive Entscheidungswerte mit beiden Bewertungsverfahren ermittelt werden. Bei gleichen Bewertungsannahmen bzw. Bewertungsvereinfachungen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, führen beide Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten. Beobachtet man in der Praxis unterschiedliche Unternehmenswerte aufgrund der beiden Verfahren, so ist dies regelmäßig auf unterschiedliche Annahmen – insbesondere hinsichtlich Zielkapitalstruktur, Risikozuschlag und sonstiger Plandaten – zurückzuführen.

Das Ertragswertverfahren ermittelt den Unternehmenswert durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen (Ertragsüberschussrechnung) abgeleitet werden. Der Name „Ertragswertverfahren" ist insofern missverständlich, als auch dieses Verfahren mit Einzahlungsüberschüssen bzw. Cashflows arbeitet und diese auf ihren Gegenwartswert diskontiert.

Dateneingabe beim Ertragswertverfahren

Die vorliegenden Daten aus der Bilanz sowie aus der Gewinn- und Verlustrechnung (tatsächliche Werte) sind entsprechend der vorgegebenen Eingabemöglichkeiten der „Unternehmensbewertung direkt" zu erfassen.

Grundlegende Daten:

- Bilanz Aktiva, bereinigte Werte
- Bilanz Passiva, bereinigte Werte
- Gewinn- und Verlustrechnung, bereinigte Werte
- sonstige Plandaten
- Planung des Anlagevermögens

Ihre eingegebenen „Grundlegenden Daten" werden dann direkt in das Ertragswertverfahren übernommen.

Weiter werden bei der Eingabe der voraussichtlichen Werte die künftige Gewinn- und Verlustrechnung – also die Plan-GuV – und die Planbilanz eingegeben.

Dabei ist zu beachten, dass die Bilanz sowie die GuV (tatsächliche und voraussichtliche Werte) für weitere Bewertungsverfahren die Grundlagen darstellen.

Bereinigung der Vergangenheitserfolgsrechnung

Es ist sachgerecht, die Bereinigung der Vergangenheitserfolgsrechnung wie folgt vorzunehmen:

- Eliminierung der Aufwendungen und Erträge des nicht betriebsnotwendigen Vermögens (z. B. Erträge aus nicht betriebsnotwendigen Beteiligungen)
- Bereinigung zur Ermittlung eines periodengerechten Erfolgsausweises (z. B. periodengerechte Bewertung halbfertiger Arbeiten zu anteiligen Erlösen, periodengerechte Zuordnung wesentlicher aperiodischer Aufwendungen und Erträge wie etwa aus der Bildung und Auflösung von Rückstellungen)
- Bereinigung zum Ausgleich ausgeübter Bilanzierungswahlrechte (z. B. Korrekturen der Ergebniswirkungen infolge der Änderung von Bewertungsmethoden)
- Bereinigung um personenbezogene und andere spezifische Erfolgsfaktoren (z. B. Berücksichtigung eines kalkulatorischen Unternehmerlohns für den tätigen Gesellschafter einer Personengesellschaft, Bereinigung um die Erfolgswirkungen aus besonderen Einkaufs- und Absatzbeziehungen im Rahmen eines Konzernverbunds)
- Erfassung von Folgeänderungen vorgenommener Bereinigungsvorgänge (insbesondere notwendige Änderungen in Bezug auf Vorjahre oder Folgejahre, Neuberechnung ergebnisabhängiger Aufwendungen wie Steuern und Tantiemen)

Planung der Aufwendungen und Erträge

Da die bereinigten Vergangenheitsergebnisse unter Verwendung handelsrechtlicher Gewinn- und Verlustrechnungen ermittelt werden, empfiehlt es sich, die künftigen finanziellen Überschüsse ausgehend von den Aufwands- und Ertragsplanungen für verschiedene Planungsphasen zu prognostizieren.

Soweit möglich, werden Erfolgsanalysen der einzelnen Produkte und Produktbereiche sowie Analysen der Entwicklungstendenzen der Aufwendungen und Erträge im Einzelnen vorgenommen, um daraus die Planungsrechnungen und Prognosen zu entwickeln. Hierfür kann es sinnvoll sein, eine Zuordnung der Aufwands- und Ertragsrechnung nach Erfolgsbereichen vorzunehmen.

Planung der Umsatzerlöse

Die künftigen Erträge eines Unternehmens umfassen in erster Linie die Umsatzerlöse. Für die Beurteilung der in den Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen angesetzten Umsatzerlöse ist im Allgemeinen auf die betriebliche Umsatzplanung des Unternehmens zurückzugreifen. Dabei ist insbesondere festzustellen, wie die branchenbezogene konjunkturelle Entwicklung in der Zukunft voraussichtlich sein wird, ob Anhaltspunkte für eine vom Branchentrend abweichende Unternehmensentwicklung bestehen und welche regelmäßig wiederkehrenden saisonalen Einflüsse bei der Prognose des Absatzes berücksichtigt wurden bzw. werden müssen.

Sind die Absatzmengen in ihrer endgültigen Form entweder mit unterschiedlichen Planansätzen für unterschiedliche künftige Perioden oder – soweit nicht anders möglich (insbesondere bei ferner in der Zukunft liegenden Zeiträumen) – mit einem Durchschnittsproduktionsprogramm ermittelt, so sind diese Mengen mit den voraussichtlich zu erzielenden Preisen unter Abzug von üblicherweise eintretenden Erlösschmälerungen zu bewerten. Aufgabe des Wirtschaftsprüfers ist es, die geplante Absatzentwicklung und die ihr zugrunde liegenden Prämissen unter Zuhilfenahme von Plausibilitätsüberlegungen und Sensitivitätsanalysen kritisch zu hinterfragen, um so die aus seiner Sicht erwartbare Entwicklung bei der Planung anzusetzen.

Planung der Aufwendungen

Vor dem Hintergrund der geplanten Umsatzerlöse ist insbesondere zu untersuchen, ob die ggf. getroffene Annahme einer konstanten künftigen Kosten-Erlös-Relation (und damit – unter Vernachlässigung von Mengenänderungen – von parallelen Preisänderungen auf dem Beschaffungs- und Absatzmarkt) beibehalten werden kann oder ob eine Verminderung oder Vergrößerung der Kosten-Erlös-Relation erwartet wird.

- Für die Prognose des Materialaufwands (Einsatz von Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen sowie Bezug von Handelswaren und Fremdleistungen) sind die künftigen Produktionsmengen (inklusive Quoten für Abfälle, Gewichtsverluste und Ausschuss) und die voraussichtlichen Einkaufspreise für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe zu schätzen.

- Als Ausgangspunkt für die Prognose des Personalaufwands (Fertigungslöhne, Gehälter etc.) werden am zweckmäßigsten die auf der Struktur des Personalbestands in der Vergangenheit beruhenden Aufwendungen gewählt. Bereits beschlossene und künftig bevorstehende Personalanpassungsmaßnahmen (Stellenabbau, -ausbau) sind zu berücksichtigen. Lohn- und Gehaltssteigerungen sind in den Personalaufwand einzubeziehen. In den Fällen, in denen Pensionsaufwendungen und Pensionsauszahlungen wesentlich auseinanderfallen, weil der sog. Beharrungszustand noch nicht erreicht ist, sind gesonderte Prognoserechnungen erforderlich, um die Auswirkungen der Pensionszusagen auf die Finanzierung und die Besteuerung zu berücksichtigen. Diese Planung hat auch Auswirkungen auf die Position „Rückstellung für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen" auf der Passivseite der Bilanz.

- Der Ermittlung der Abschreibungen in der Detailplanungsphase bzw. der Reinvestitionsrate (zur dauerhaften Erzielung der finanziellen Überschüsse erforderliche Investitionen) für die fernere Phase ist die Investitionsplanung zugrunde zu legen.

- Unter den sonstigen Aufwendungen kommt den Zuführungen zu den Rückstellungen, mit denen alle hinreichend konkretisierten, mit dem Betrieb verbundenen Risiken gedeckt werden sollen, besondere Bedeutung zu. Im Rahmen der Unternehmensbewertung ist die aus

den Erfahrungen der Vergangenheit abzuleitende zu erwartende tatsächliche Inanspruchnahme anzusetzen.

Als Aufwendungen sind bei der Ermittlung des Unternehmenswerts die Ertragsteuern des Unternehmens, die Gewerbeertragsteuer, die Körperschaftsteuer, eventuell die Kirchensteuer und der Solidaritätszuschlagssatz zu berücksichtigen.

Beispiel:

Hebesatz	400 %
Gewerbesteuermesszahl	3,5 %
= Gewerbeertrag-Steuersatz	14 %
Körperschaftsteuer	15 %
Solidaritätszuschlag	5,5 %
= definitiv – KöSt	15,825 %
Einkommensteuersatz	42 %
Kirchensteuer	9 %
Solidaritätszuschlag	5,5 %
= EkSt + KiSt + SolZ	46,34 %

Finanzplanung und Zinsprognose

Jede Ertragswertrechnung hat dem in aller Regel mehr oder weniger schwankenden Finanzierungsvolumen eines Unternehmens Rechnung zu tragen. Insoweit kommt der Prognose der Zinsaufwendungen und -erträge die Aufgabe zu, die Finanzierung des Unternehmens und ihre zukünftigen Veränderungen auszudrücken.

Jeder zusätzliche Finanzbedarf oder -überschuss wirkt unmittelbar auf die Aufnahme oder Rückzahlung von Fremdmitteln bzw. führt zu Veränderungen der Aktivseite (z. B. beim Erwerb von Finanzanlagen aus einem Finanzüberschuss). Dies führt zu entsprechenden Zinsaufwendungen und -erträgen, die sich in der Ertragsüberschussrechnung niederschlagen.

Das Zinsergebnis leitet sich rechnerisch aus dem Bestand an verzinslichen Aktiva und Passiva sowie den jeweiligen Zinssätzen ab. Aus Praktikabilitätsgründen kann das Zinsergebnis basierend auf einer saldierten Netto-Finanzposition und einem durchschnittlichen langfristigen Zinssatz abgeleitet werden.

Abgeltungsteuer, Teileinkünfteverfahren

Die privaten Kapitalerträge und Veräußerungsgewinne werden unabhängig von anderen persönlichen Einkünften mit 25 % besteuert.

Die betrieblichen Kapitalerträge müssen mit 60 % beim Anteilseigner mit seinem persönlichen Steuersatz versteuert werden.

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Die finanziellen Überschüsse aus dem Unternehmen sind mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen, um sie mit der dem Investor zur Verfügung stehenden Anlagealternative vergleichbar zu machen.

Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage und muss dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein. Den Ausgangspunkt für die Bestimmung der Rendite der Alternativanlage bildet die beobachtete Rendite einer Anlage in Unternehmensanteilen. Dies gilt unabhängig von der Rechtsform des zu bewertenden Unternehmens, da diese Form der Alternativanlage grundsätzlich allen Anteilseignern zur Verfügung steht.

Als Ausgangsgrößen für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form eines Aktienportfolios) in Betracht. Diese Renditen für Unternehmensanteile lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zerlegen.

Hinweis Basiszinssatz

In der Software „Unternehmensbewertung direkt" benötigen Sie den Basiszinssatz über den gesamten Planungshorizont. Damit Sie eine bessere Übersichtlichkeit über den Verlauf des Basiszinssatzes der vergangenen Jahre haben und somit den zukünftigen ausrichten können, finden Sie in der Software eine entsprechende Veranschaulichung. Betätigen Sie dazu einfach den Button „Basiszinssatz anzeigen".

Für den objektivierten Unternehmenswert ist bei der Bestimmung des Basiszinssatzes von dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasirisikofreie) Kapitalmarktanlage auszugehen. Daher wird für den Basiszinssatz grundsätzlich auf die langfristig erzielbare Rendite öffentlicher Anleihen abgestellt.

Bei der Festlegung des Basiszinssatzes ist zu berücksichtigen, dass die Geldanlage im zu bewertenden Unternehmen mit einer fristadäquaten alternativen Geldanlage zu vergleichen ist, sodass der Basiszinssatz ein fristadäquater Zinssatz sein muss (Laufzeitäquivalenz). Sofern ein Unternehmen mit zeitlich unbegrenzter Lebensdauer bewertet wird, müsste daher als Basiszinssatz die am Bewertungsstichtag beobachtbare Rendite einer zeitlich ebenfalls nicht begrenzten Anleihe der öffentlichen Hand herangezogen werden. Als Ausgangspunkt kann vereinfachend der Rückgriff auf öffentliche Anleihen mit langen Restlaufzeiten dienen. Für die dabei erforderliche Wiederanlage kann zur Orientierung die aktuelle Zinsstrukturkurve herangezogen werden. Bei Unternehmen mit einer zeitlich begrenzten Lebensdauer ist ein für diese Frist geltender Zinssatz heranzuziehen.

Bei der Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte richtet sich der Kapitalisierungszinssatz nach den individuellen Verhältnissen des jeweiligen Investors. Als Kapitalisierungszinssatz kommt dabei z. B. die individuelle Renditeerwartung des Investors bei einer Alternativinvestition, der Zinssatz zur Ablösung vorgesehener Kredite oder ein Zinssatz, der sich aus einer subjektiven Einschätzung der Komponenten (Basiszinssatz, Risikozuschlag) ableitet, in Betracht. Auch in diesem Fall ist das Erfor-

dernis der Laufzeitäquivalenz zu beachten und ggf. ein Wachstumsabschlag zu berücksichtigen.

Unternehmensbewertung unter Einbezug der Insolvenzwahrscheinlichkeit

An dieser Stelle der Unternehmensbewertung direkt erfahren Sie eine wesentliche Ergänzung des Ertragswertverfahrens, das auf die Bestimmung von Zukunftserfolgswerten zielt. Die Ergebnisgröße (Gewinn) ist als mathematischer Erwartungswert aufzufassen. Dies formuliert beispielsweise ausdrücklich der Bewertungsstandard IDW S1. Ein Erwartungswert trifft „im Mittel" der risikobedingt möglichen Zukunftsszenarien eines Unternehmens ein – und ist damit klar zu unterscheiden von anderen möglichen Ausprägungsvarianten der Planwerte (wie Zielwerte, wahrscheinlichste Werte oder Mediane, die mit gleicher Wahrscheinlichkeit über- oder unterschritten werden). Die Berechnung von Erwartungswerten erfordert Kenntnis von Chancen und Gefahren (Risiken) und damit eine Risikoanalyse. Auf die Notwendigkeit der Betrachtung von Chancen und Gefahren für die Bestimmung aussagefähiger Planwerte sei hier zunächst grundsätzlich hingewiesen. Die Ableitung geeigneter Planwerte ausgehend von einer vorliegenden Planung ist Aufgabe des Bewerters.

Mit einem für die Unternehmensbewertung besonders wesentlichen Spezialaspekt von „nicht erwartungstreuen" Planwerten befasst sich eine neue Funktionalität der Bewertungssoftware. Bei der Berechnung des Endwerts eines Unternehmens („Terminal Value") wird oft die Gefahr ignoriert, dass ein Unternehmen insolvent werden kann. Dies führt zu nicht mehr erwartungstreuen Planwerten der zukünftigen Erträge und Cashflows und zu einer Überzeichnung des Unternehmenswerts. Unternehmen existieren nicht ewig, wie dies die „Rentenformel" bei der Terminal-Value-Berechnung annimmt. Die Möglichkeit einer Insolvenz führt zu im Zeitverlauf (unter sonst gleichen Bedingungen) sinkenden Erwartungswerten der Erträge oder Cashflows, daher wirkt sich die Insolvenzwahrscheinlichkeit wie eine „negative Wachstumsrate" aus. Entsprechend ist in der Bewertungssoftware beim Terminal Value die geschätzte Insolvenzwahrscheinlichkeit (*p*) zu berücksichtigen und als Zuschlag auf dem Kapitalkostensatz zu erfassen. Auch wenn in der Praxis die Insolvenzwahrscheinlichkeit vieler Unternehmen mit 1–2 %

(bei mittelständischen deutschen Unternehmen) vergleichsweise niedrig erscheint, hat sie erheblichen Einfluss auf den Unternehmenswert. Dies liegt daran, dass die Möglichkeit einer Insolvenz in jeder zukünftigen Periode besteht. Die Verknüpfung der Insolvenzwahrscheinlichkeit mit den anderen Determinanten des Terminal Values wird nachfolgend näher erläutert und die Bewertungsgleichung dargestellt.

Im Rahmen der hier durchgeführten Unternehmensbewertung („Unternehmenswertschätzung") soll aus Effizienzgründen – anders als bei der Unternehmensbewertung (Vollgutachten) – das an sich als bewertungsrelevant angesehene „Ertragsrisiko" nicht unmittelbar (z. B. durch historische Datenanalysen oder Risikosimulation) ermittelt werden. Das vereinfachte Vorgehen bei der „Unternehmenswertschätzung" benötigt damit ein „Proxy", um auf das an sich bewertungsrelevante Ertragsrisiko schließen und dieses in einen risikogerechten Diskontierungszinssatz transformieren zu können. Als solches „Proxy" wird die durch das Rating ausgedrückte Insolvenzwahrscheinlichkeit gesetzt, die zeitinvariant angenommen wird. Es wird dabei nicht differenziert zwischen Ausfall- und Insolvenzwahrscheinlichkeit. Wie bei allen im Kern finanzkennzahlenbasierten Ratings ist die adäquate Erfassung der zukünftigen Ertragsrisiken, die wiederum das Rating beeinflussen, damit nicht uneingeschränkt gewährleistet. Tatsächlich ist das „Ertragsrisiko" – neben der Risikotragfähigkeit (z. B. Eigenkapitalquote) und dem Ertragsniveau (z. B. EBIT-Marge) – ein Einflussfaktor auf die Insolvenzwahrscheinlichkeit, und damit ist davon auszugehen, dass beide Größen zumindest deutlich korreliert sind. Mangels anderer (unmittelbarer) Informationen über das an sich bewertungsrelevante „Ertragsrisiko" wird damit der Diskontierungszinssatz (zeitinvariant) in Abhängigkeit von der Insolvenzwahrscheinlichkeit *p* geschätzt.

Die Insolvenzwahrscheinlichkeit *p* (zeitinvariant und stochastisch intertemporal unabhängig) wirkt sich aus wie eine „negative Wachstumsrate", also als Zuschlag auf den Diskontierungszinssatz $k=r_f+r_Z$ (Kapitalkostensatz als Summe aus „Basiszins nach Einkommensteuer" r_f und „Risikozuschlag" r_Z). Dies drückt die folgende Formel aus

$$(1)\quad W(CF)=\sum_{t=1}^{T}\frac{E(CF_t)}{(1+r_f+r_Z)^t}+\frac{1}{(1+r_f+r_Z)^T}\cdot\frac{E(CF_T)}{r_f+r_Z-w+p}$$

mit erwartetem „Cashflow nach Steuern" $E(CF_t)$ des Planjahres t und der Wachstumsrate w im Terminal Value. Die Detailplanungsphase in „Unternehmensbewertung direkt" erstreckt sich über sechs Jahre, d. h. es gilt $T=6$.

Um die Insolvenzwahrscheinlichkeit adäquat in der Unternehmensbewertung zu berücksichtigen, benötigt man demnach einen geeigneten Schätzer. Da die Insolvenzwahrscheinlichkeit durch das Rating eines Unternehmens ausgedrückt wird, erscheint es naheliegend, das Unternehmensrating in eine Insolvenzwahrscheinlichkeit umzusetzen, wozu die folgende, aus historischen Daten abgeleitete Tabelle dient.

Rating	Ratingnote	p
AAA/AA	< 1,12	< 0,02%
AA-	< 1,25	< 0,03%
A+	< 1,42	< 0,06%
A	< 1,58	< 0,10%
A-	< 1,75	< 0,15%
BBB+	< 2,00	< 0,28%
BBB	< 2,25	< 0,48%
BBB-	< 2,50	< 0,78%
BB+	< 2,83	< 1,37%
BB	< 3,17	< 2,30%
BB-	< 3,50	< 3,61%
B+	< 3,75	< 4,95%
B	< 4,00	< 6,64%
B-	< 4,50	< 11,35%
CCC	> 4,50	> 11,35%

Zu beachten ist jedoch, dass für die Bestimmung des Unternehmenswerts nicht die „aktuelle" Insolvenzwahrscheinlichkeit – von den Banken meist abgeschätzt basierend auf historischen Jahresabschlussdaten – maßgeblich ist, sondern diejenige zu Beginn der ersten Periode der Terminal-Value-Phase (die repräsentativ für die Zukunft angesehen wird, siehe oben). Will man also diese relevante zukünftige Insolvenz-

wahrscheinlichkeit abschätzen, muss man sie zukunftsorientiert bestimmen. Ein Weg dazu ist die Umrechnung der Jahresabschluss-Plandaten (siehe unten) in Finanzkennzahlen, mit denen man auf die Insolvenzwahrscheinlichkeit *p* schließen kann. Um diesen Prozess zu unterstützen, bietet die Software eine einfache Abschätzung der Insolvenzwahrscheinlichkeit. Dabei werden zwei sehr einfache Ratingfunktionen genutzt und die Insolvenzwahrscheinlichkeit als Mittelwert abgebildet ($p=(p_1+p_2)/2$).

(2) $$p_1 = \frac{0,265}{1+e^{-0,41+7,42\times EKQ+11,2\times ROCE}}$$

(3) $$p_2 = \frac{0,39}{1+e^{0,09+10,8\times EKQ+7,6\times EBITM}}$$

Wie man sieht, wird die Insolvenzwahrscheinlichkeit damit in Abhängigkeit von der Eigenkapitalquote (EKQ) sowie jeweils einer Rentabilitätskennzahl, der EBIT-Marge (EBITM) bzw. der Gesamtkapitalrendite (Return on Capital Employed, ROCE) bestimmt.

- $$EKQ = \frac{wirtschaftliches\ Eigenkapital}{Gesamtkapital}$$
- $$EBITM = \frac{EBIT}{Umsatz}$$
- $$ROCE = \frac{EBIT}{Capital\ Employed}$$

Für **Gesamtkapital** und **Capital Employed** wird in beiden Fällen die Bilanzsumme herangezogen, das wirtschaftliche Eigenkapital berechnet sich über die Summe aus bilanziellem Eigenkapital, 50 % des Sonderpostens mit Rücklagenanteil und den Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern (Gesellschafterdarlehen). Für die drei Kennzahlen, die für die Abschätzung der Insolvenzwahrscheinlichkeit herangezogen werden, gelten folgende Bedingungen:

$$0\ \% \leq EKQ \leq 100\ \%,\ -100\ \% < ROCE,\ -100\ \% < EBITM < 100\ \%$$

Das in der Software angegebene Rating wird aus der berechneten Insolvenzwahrscheinlichkeit über obige Tabelle abgeleitet.

Gutachtenerstellung beim Ertragswertverfahren

Beim Ertragswertverfahren können Sie ein eigenständiges Dokument zur Begutachtung des Unternehmens erstellen.

Öffnen Sie dazu bitte das Dokument durch einen Klick auf den entsprechenden Schalter bzw. den Eintrag in der Verfahrensstruktur, und nach kurzer Zeit wird das Rohgutachten geöffnet. Dieses dient Ihnen als Muster und muss manuell bearbeitet werden.

Ihr geändertes Gutachten können Sie selbstverständlich auch abspeichern. Bitte beachten Sie: Das Gutachten muss unter einem anderen Namen abgespeichert werden, da das originale Musterguthaben schreibgeschützt ist, um auch für spätere Gutachten zur Verfügung zu stehen. Wir empfehlen, das Gutachten unter dem Originalpfad der „Unternehmensbewertung direkt" abzuspeichern, um Ihnen später längeres Suchen zu ersparen. Dies ist jedoch nicht zwingend notwendig.

Wichtige Finanzkennzahlen

$$\textbf{statischer Verschuldungsgrad I} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital}}$$

$$\textbf{dynamischer Verschuldungsgrad} = \frac{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten - liquide Mittel}}{\text{Cash-flow aus laufender Geschäftstätigkeit}}$$

$$\textbf{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \cdot 100\ \%$$

$$\textbf{Fremdkapitalquote} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \cdot 100\ \%$$

Working Capital = Umlaufvermögen – liquide Mittel – kurzfristiges, nicht-zinstragendes Fremdkapital

Das kurzfristige und nicht-zinstragende Fremdkapital sind im Wesentlichen die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen.

$$\textbf{Anlagendeckung (1. Grades) =} \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anlagevermögen}} \cdot 100\ \%$$

Die Anlagendeckung (1. Grades) wird oft auch als Anlagendeckungsgrad, Anlagendeckung oder Goldene Bankregel bezeichnet.

$$\textbf{Liquidität (3. Grades) =} \frac{\text{Umlaufvermögen}}{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}} \cdot 100\ \%$$

Die Liquidität 3. Grades wird auch als Current Ration bezeichnet.

$$\textbf{Umsatzrendite =} \frac{\text{ordentliches Betriebsergebnis}}{\text{Umsatz}} \cdot 100\ \%$$

Die Umsatzrendite wird auch als Umsatzrentabilität bezeichnet.

$$\textbf{Eigenkapitalrendite =} \frac{\text{Jahresüberschuss}}{\text{Eigenkapital}} \cdot 100\ \%$$

Die Eigenkapitalrendite wird auch als Eigenkapitalrentabilität bezeichnet und gibt die Verzinsung des gesamten Kapitaleinsatzes im Unternehmen an.

$$\textbf{Gesamtkapitalrendite =} \frac{\text{Gewinn + Fremdkapitalzinsen}}{\text{Gesamtkapital}} \cdot 100\ \%$$

Die Gesamtkapitalrendite wird auch als Gesamtkapitalrentabilität bezeichnet und bringt die Verzinsung des gesamten Kapitaleinsatzes im Unternehmen zum Ausdruck.

Ertragswert (vereinfachte Methode nach dem ErbStRG) 5/3.5

Die Ermittlung des Ertragswerts nach ErbStRG tritt anstelle des Stuttgarter Verfahrens; man spricht hier von der vereinfachten Methode, sodass ein relativ schneller Unternehmenswert ermittelt werden kann.

Zunächst wird der Anteil Verwaltungsvermögen am gesamten Betriebsvermögen errechnet; durch die Bereinigung der Steuerbilanzdaten, durch Zu- und Abschläge sowie durch die Eingabe einer Pauschalertragsteuer erfolgt die Ertragskorrektur der drei Bewertungsjahre.

Die Gewinne der letzten drei Jahre nach Steuern sowie unter Berücksichtigung der Ertragskorrektur werden zusammengefasst und zu einem durchschnittlichen Gewinn ausgewiesen.

Als Basiszinssatz gilt der aus den Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank ermittelte Zinssatz, der für den ersten Börsentag eines Jahres errechnet wird und die prognostizierte Rendite für langfristig laufende Anleihen darstellt. Er wird jeweils durch das BMF im Bundessteuerblatt veröffentlicht und gilt im Rahmen der Wertermittlung für das gesamte Kalenderjahr.

Der künftig nachhaltig erzielbare Jahresertrag ist mit einem Kapitalisierungsfaktor gem. § 203 BewG zu multiplizieren. Letzterer setzte sich für Bewertungen bis zum Stichtag 31.12.2015 zusammen aus dem (variablen) Basiszinssatz und einem Risikozuschlag von 4,5 %. Die variablen risikolosen Zinssätze wurden von der Bundesbank veröffentlicht. Die Angaben finden Sie in nachfolgender Tabelle:

Jahr	Basiszinssatz
2007	4,02 %
2008	4,58 %
2009	3,61 %
2010	3,98 %

Jahr	Basiszinssatz
2011	3,43 %
2012	2,44 %
2013	2,04 %
2014	2,59 %
2015	0,99 %

Aufgrund der Gefahr, dass sich durch die anhaltende Niedrigzinsphase immer höhere Unternehmenswerte ergeben, hat der Gesetzgeber nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur Verfassungswidrigkeit der Erbschaftsteuer reagiert und den Kapitalisierungszinssatz fest vorgegeben. Dieser liegt nun bei 13,75, was einem Zinssatz von 7,27 % entspricht. Implizit ergibt sich daraus bei einem von der Bundesbank für das Jahr 2016 veröffentlichten Basiszinssatz von 1,10 % ein Risikozuschlag von 6,17 %. Der feste Zinssatz ist anzuwenden für Bewertungen ab dem Stichtag 01.01.2016. Die Anwendung ist rückwirkend vorgesehen, was in der Literatur als Verstoß gegen das gesetzliche Rückwirkungsgebot angesehen wird.

Dateneingabe bei der Ertragswertmethode ErbStRG

Verwaltungsvermögen: Erfassen Sie hier bitte die Verwaltungsgegenstände des Unternehmens.

Ertragskorrektur: Korrekturen, Hinzurechnungen und Abzüge zum Ertrag können in diesem Formular eingegeben werden.

Ertragswert (vereinfachte Methode): In diesem Formular wird der Unternehmenswert auf der Grundlage der gemachten Angaben berechnet.

Bewertung Anleihen, Kupon: Dieses Formular ermöglicht die Bewertung von Anleihen.

Hinweis: Eine vorherige Eingabe innerhalb der „Grundlegenden Daten" ist hier nicht notwendig.

Urteil Beteiligung beim Feststellungsverfahren 5/3.5.1

Das Finanzgericht Münster hat ein Urteil (Aktenzeichen: 3 K 533/17 F) zum Thema Beteiligung beim Feststellungsverfahren gefällt.

Tatbestand:

Streitig ist, ob ein zur Nutzung überlassenes Grundstück als Verwaltungsvermögen zu qualifizieren ist und ob der Bescheid über die gesonderte Feststellung des Verwaltungsvermögens nach § 13b Abs. 2a des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes (ErbStG) in der Fassung vom 01.11.2011 an die richtigen Feststellungsbeteiligten gerichtet ist.

Die Klägerin wurde im Jahr 2008 gegründet. Alleiniger Kommanditist war zunächst Herr A 1 sen. mit einer Kommanditeinlage von 9.000 EUR. Im selben Jahr wurde seine Kommanditeinlage auf 10.000 EUR erhöht. Zur Erfüllung seiner um 1.000 EUR erhöhten Hafteinlage brachte Herr A 1 sen. ein Einzelunternehmen, zu dessen Betriebsvermögen das Grundstück „B-Straße 2, O" sowie ein Firmenwert gehörte, in die Klägerin ein. Das Grundstück war bebaut mit einem Verwaltungs- sowie Fabrikationsgebäude. Grundstück sowie Firmenwert waren auf der Grundlage eines Vertrages vom 29.08.1991, auf den wegen der Einzelheiten Bezug genommen wird, an die A GmbH 2 verpachtet. Die A GmbH 2 nutzte die Gebäude für die Fertigung von Förderanlagen und Kassenständen sowie für allgemeine Verwaltungsaufgaben. Nach der 5. Nachtragsvereinbarung vom 28.09.2009 betrug der Pachtzins ab dem 01.10.2009 20.000 EUR zzgl. MwSt.

Persönlich haftende Gesellschafterin der Klägerin war die A 1 GmbH. Sie leistete keine Kapitaleinlage und war allein zur Geschäftsführung und Vertretung der Klägerin berechtigt. Alleiniger Gesellschafter der A 1 GmbH war zunächst Herr A 1 sen. mit einem Geschäftsanteil im Nennwert von 25.000 EUR und sodann die Klägerin, die dadurch zur Einheits-GmbH & Co. KG wurde. Zu einzelvertretungsberechtigten und von den Beschränkungen des § 181 BGB befreiten Geschäftsführern der A 1 GmbH wurden Herr A 1 sen. und sein Sohn, der Beigeladene, bestellt. Ebenfalls im Jahr 2008 wurde die A GmbH 2 & Co. KG durch formwechselnde Umwandlung der A GmbH 2 gegründet. Alleiniger Kommanditist

mit einer Kommanditeinlage von 26.000 EUR war zunächst Herr A 1 sen. Persönlich haftende und einzelvertretungsberechtigte Gesellschafterin ohne Kapitaleinlage war die A Verwaltungs-GmbH, deren Alleingesellschafter mit einem Geschäftsanteil im Nennwert von 25.000 EUR Herr A 1 sen. war. Zu jeweils einzelvertretungsberechtigten und von den Beschränkungen des § 181 BGB befreiten Geschäftsführern der A VerwaltungsGmbH wurden Herr A 1 sen. und der Beigeladene bestellt.

Mit Schenkungsvertrag vom 18.12.2008 übertrug Herr A 1 sen. eine Teil-Kommanditbeteiligung an der A GmbH 2 & Co. KG in Höhe von 24.700 EUR sowie einen Teilgeschäftsanteil an der A VerwaltungsGmbH in Höhe von 23.750 EUR auf den Beigeladenen. Damit waren an beiden Gesellschaften Herr A 1 sen. zu 5 % und der Beigeladene zu 95 % beteiligt.

Der Schenkungsvertrag vom 18.12.2008 sah in § 2 Nr. 2 ein Widerrufsrecht mit folgendem Wortlaut vor:

„Die Beteiligten sind darüber einig, dass der Schenker – im Folgenden auch „Widerrufsberechtigter" genannt – hinsichtlich der Schenkungen auf Lebenszeit ein Recht auf Widerruf der Schenkungen und mit Ausübung dieses Rechts einen vererblichen Anspruch auf (Rück-)Übertragung der Schenkungsgegenstände hat, wenn

2.1 der Erwerber sich durch eine schwere Verfehlung gegen den Widerrufsberechtigten des groben Undanks schuldig macht;

2.2 der Widerrufsberechtigte nicht mehr in der Lage ist, den angemessenen Unterhalt für sich und seine unterhaltsberechtigten Angehörigen zu bestreiten;

2.3 der Erwerber vor dem Schenker verstirbt;

2.4 ein Privatgläubiger des Erwerbers in einen Schenkungsgegenstand die Zwangsvollstreckung betreibt;

2.5 über das Vermögen des Erwerbers ein Insolvenzverfahren eröffnet oder die Eröffnung mangels Masse abgelehnt oder sonst Vermögensverfall oder Überschuldung des Erwerbers (ohne Berücksichtigung der Schenkung) erkennbar wird;

2.6 der Erwerber im Falle seiner Heirat nicht innerhalb von drei Monaten nach Eingehung der Ehe eine Regelung herbeiführt, die es

ausschließt, dass die Schenkungsgegenstände im Fall der Scheidung seiner Ehe in die Berechnung eines etwaigen Zugewinnausgleichsanspruchs, ggf. auch nur mit ihrem Wertzuwachs oder im Falle seines Todes in die Berechnung eines etwaigen Pflichtteilsanspruchs seines Ehegatten einbezogen wird;

2.7 der Erwerber ohne Zustimmung des Schenkers über den Schenkungsgegenstand oder daraus resultierende Rechte verfügt."

Ebenfalls am 18.12.2008 wurde der Gesellschaftsvertrag der A GmbH 2 & Co. KG geändert. Die Neufassung enthielt folgende Regelungen:

„§ 5 Geschäftsführung und Vertretung

1. Zur Geschäftsführung und Vertretung der Gesellschaft ist die Komplementärin allein berechtigt und verpflichtet. Gemeinsam vertretungsbefugte Geschäftsführer der Komplementärin sind Herr A 1 sen. und Herr A 1 jun.

2. Zur Vornahme von Geschäften und Rechtshandlungen, die über den üblichen Rahmen des Geschäftsbetriebes hinausgehen, ist die Einwilligung der Gesellschafterversammlung erforderlich. Dies gilt – aber nicht ausschließlich – für die nachstehenden Rechtshandlungen und Rechtsgeschäfte:
   a) Erwerb von und Verfügung über Grundstücke
   b) Änderung des Gesellschaftszwecks
   c) Abschluss und Kündigung von Mietverträgen über Grundstücke und Geschäftsräume
   d) Errichtung und Aufhebung von Zweigniederlassungen und Übernahme von Beteiligungen
   e) Eingehung von Bürgschaften sowie Haftungsverhältnissen, die ein Einstehenmüssen für Verbindlichkeiten Dritter begründen
   f) Rechtsgeschäfte aller Art zwischen der Gesellschaft auf der einen sowie den Gesellschaftern oder deren Angehörigen im Sinne des § 15 AO auf der anderen Seite und Rechtsgeschäfte zwischen der Gesellschaft und Unternehmen, die Gesellschaftern oder deren Angehörigen gehören oder an denen Gesellschafter bzw. deren Angehörige beteiligt sind.

2. Gesellschafterbeschlüsse gem. Abs. 3 bedürfen der Mehrheit von 96 % der Stimmen."

„§ 17 Verfügung über Geschäftsanteile

Jeder Gesellschafter kann seinen Geschäftsanteil ganz oder teilweise auf die übrigen Gesellschafter übertragen. Für die Übertragungen auf andere Personen ist ein Einwilligungsbeschluss der Gesellschafter erforderlich, der einer Mehrheit von 96 % aller nach dem Gesellschaftsvertrag vorhandenen Stimmen bedarf."

In § 8 Abs. 3 des neugefassten Gesellschaftsvertrages der A GmbH 2 & Co. KG war zudem vorgesehen, dass die Gesellschafterversammlung nur dann beschlussfähig ist, wenn alle Gesellschafter ordnungsgemäß geladen und in der Versammlung mindestens mehr als 96 % des Kommanditkapitals vertreten sind.

Der Gesellschaftsvertrag der A VerwaltungsGmbH blieb unverändert.

Am 00.00.2012 verstarb Herr A 1 sen. und wurde nach dem gemeinschaftlichen Testament vom 12.12.2006 von seiner Ehefrau, Frau A 3, als Alleinerbin beerbt. Nach dem Testament sollte der Beigeladene als Vermächtnisnehmer alle Geschäftsanteile an der A GmbH 2 und den gesamten an diese Gesellschaft verpachteten betrieblich genutzten Grundbesitz erhalten. In Erfüllung dieses Vermächtnisses übertrug Frau A 3 im November 2012 die Anteile an der Klägerin sowie die Anteile an der A GmbH 2 & Co. KG auf den Beigeladenen.

Die Klägerin reichte am 12.07.2012 eine Erklärung zur Feststellung des Bedarfswertes bei dem Beklagten ein. Angaben zur Höhe des Verwaltungsvermögens enthielt die Erklärung nicht. Auf die Erklärung wird Bezug genommen.

Die Erbschaftsteuerstelle des Beklagten forderte die für Feststellungen nach § 151 des Bewertungsgesetzes (BewG) zuständige Stelle auf, den Wert der Klägerin gesondert festzustellen. In der Anforderung heißt es, dass die Anteile an der Klägerin auf den Beigeladenen von Todes wegen am 10.01.2012 übergegangen seien. Der Beklagte forderte die Klägerin auf, eine Feststellungserklärung abzugeben, und teilte mit, dass die bereits eingereichte Erklärung der Besteuerung zugrunde gelegt werde. Auf das Schreiben wird Bezug genommen.

Der Grundbesitzwert des hier streitbefangenen Grundbesitzes wurde auf X EUR gesondert festgestellt.

Mit „Bescheid über die gesonderte Feststellung des Werts des Anteils am Betriebsvermögen auf den 10.01.2012 (Bewertungsstichtag) für Zwecke der Erbschaftsteuer nach § 151 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 BewG, die gesonderte Feststellung des Verwaltungsvermögens nach § 13a Abs. 2a ErbStG und die gesonderte Feststellung der Ausgangslohnsumme und der Anzahl der Beschäftigten nach § 13a Abs. 1a ErbStG“ vom 02.07.2013 stellte der Beklagte den Wert des Anteils am Betriebsvermögen auf X EUR und die Summe der gemeinen Werte des Verwaltungsvermögens sowie der Ausgangslohnsumme auf null Euro fest. Der unter dem Vorbehalt der Nachprüfung stehende Bescheid wies die Klägerin und den Beigeladenen als Feststellungsbeteiligte im Sinne des § 154 BewG aus und wurde den hiesigen Prozessbevollmächtigten für beide Feststellungsbeteiligten bekannt gegeben (vgl. Band I der Feststellungsakte sowie Bl. 109 ff. der Gerichtsakte).

In der Folge führte das Finanzamt für Groß- und Konzernbetriebsprüfung eine Betriebsprüfung bei der Klägerin durch. In der Anlage 7 (1.3) zum Prüfungsbericht vom 19.12.2014 vertrat es die Auffassung, dass das Geschäftsgrundstück „B-Straße 2, O“ als Verwaltungsvermögen zu qualifizieren sei. Die Rückausnahme nach § 13b Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 Satz 2 Buchst. a ErbStG liege mangels Betriebsaufspaltung nicht vor. Zwar habe zunächst unstreitig eine mitunternehmerische Betriebsaufspaltung zwischen der Klägerin und der A GmbH 2 & Co. KG bestanden. Durch die Übertragung von 95 % der Anteile an der der A GmbH 2 & Co. KG sowie der A VerwaltungsGmbH sei die Betriebsaufspaltung aber beendet worden, da nach den auch hier maßgeblichen ertragsteuerlichen Kriterien keine personelle Verflechtung mehr vorliege. Herr A 1 sen. habe die A GmbH 2 & Co. KG mit einer Beteiligung von lediglich 5 % nicht mehr beherrschen können. Nichts anderes ergebe sich daraus, dass in dem geänderten Gesellschaftsvertrag eine qualifizierte Mehrheit von 96 % der Stimmen vorgesehen sei. Die qualifizierte Mehrheit habe lediglich zur Folge, dass die Einflussmöglichkeiten des Beigeladenen beschränkt gewesen seien. Dies bedeute aber nicht, dass Herr A 1 sen. die KG beherrschen könne. Eine beherrschende Stellung ergebe sich auch nicht aus seiner Geschäftsführerstellung bei der A VerwaltungsGmbH. Nach dem Urteil des Bundesfinanzhofs (BFH) vom 30.11.2005 X R 56/04 sei

erforderlich, dass der mehrheitlich beteiligte Besitzunternehmer mit den Mitteln des Gesellschaftsrechts die Geschäfte des täglichen Lebens beim Betriebsunternehmen als Geschäftsführer beherrschen und ihm diese Geschäftsführungsbefugnis auch nicht gegen seinen Willen nach Maßgabe des § 47 Abs. 1 GmbHG entzogen werden könne. Diese Voraussetzungen lägen hier nicht vor, da Herr A 1 sen. und der Beigeladene bei der A VerwaltungsGmbH jeweils einzelvertretungsbefugt gewesen seien und der Beigeladene aufgrund seiner Beteiligung von 95 % in der Lage gewesen wäre, Herrn A 1 sen. die Geschäftsführungsbefugnis zu entziehen. Das im Schenkungsvertrag vom 18.12.2008 vereinbarte Widerrufsrecht hindere den Beigeladenen nicht an der Ausübung seiner Rechte. Die Regelung in § 2 Nr. 2.7, wonach dem Schenker ein Widerrufsrecht zustehe, wenn der Erwerber ohne Zustimmung des Schenkers über den Schenkungsgegenstand oder daraus resultierende Rechte verfüge, könne nicht so verstanden werden, dass bereits bei der eigenmächtigen Ausübung von Rechten ein Widerrufsrecht bestehe. Der bürgerlich-rechtliche Begriff „Verfügung" setze einen Rechtsträgerwechsel voraus. Auch liege keine faktische Beherrschung vor. Der Umstand, dass der Beigeladene für die Tätigkeit als Geschäftsführer eine jährliche Vergütung von X EUR bis X EUR erhalte, zeige, dass er in das unternehmerische Geschehen eingebunden gewesen sei. Von einer nennenswerten Unterordnung im Verhältnis zu Herrn A 1 sen. könne nicht ausgegangen werden. Zudem reiche eine faktische Beherrschung nicht aus, da das Erbschaftsteuerrecht – anders als das Ertragsteuerrecht – einen unmittelbaren geschäftlichen Betätigungswillen voraussetze (R E 13b.10 Abs. 1 Satz 7 ErbStR 2011).

Der Beklagte folgte diesen Feststellungen und änderte den Feststellungsbescheid vom 02.07.2013 durch Änderungsbescheid vom 10.02.2015 nach § 164 Abs. 2 der Abgabenordnung (AO). In dem Bescheid heißt es: „Die Summe der gemeinen Werte des Verwaltungsvermögens wird festgestellt auf 0 EUR." In der nachfolgenden Aufstellung wird die Summe des Verwaltungsvermögens dagegen mit X EUR angegeben. Mit weiterem Änderungsbescheid vom 12.02.2015 änderte der Beklagte den Bescheid vom 10.02.2017 nach § 129 AO und stellte die Summe der gemeinen Werte des Verwaltungsvermögens nunmehr in Höhe von X EUR fest. Beide Änderungsbescheide wiesen wiederum die Klägerin und den Beigeladenen als Feststellungsbeteiligte aus und wurden den hiesigen Prozessbevollmächtigten für beide Feststellungsbeteiligten bekannt gegeben.

Die Klägerin legte Einspruch ein und führte unter Verweis auf das BFH-Urteil vom 30.11.2005 X R 56/04 an, ein Gesellschafter-Geschäftsführer beherrsche die Betriebsgesellschaft auch dann, wenn ihm – abgesehen vom Fall des Vorliegens eines wichtigen Grundes – die Geschäftsführungsbefugnis nicht gegen seinen Willen entzogen werden könne. Im Streitfall sei Herr A 1 sen. alleinvertretungsberechtigter Geschäftsführer der A GmbH 2 & Co. KG gewesen. Damit habe er über die Geschäfte des täglichen Lebens selbst entscheiden können. Da der Gesellschaftsvertrag eine qualifizierte Mehrheit von 96 % vorsehe, habe ihm die Geschäftsführerstellung nicht gegen seinen Willen entzogen werden können. Außergewöhnliche Geschäfte hätten aufgrund der qualifizierten Mehrheit nur mit seiner Zustimmung vorgenommen werden können. Zudem sei zu beachten, dass Herr A 1 sen. die Anteilsschenkung nach § 2 des Schenkungsvertrages vom 18.12.2008 widerrufen könne, wenn der Beigeladene ohne seine Zustimmung über den Schenkungsgegenstand oder daraus resultierende Rechte verfüge. Insoweit sei auch von einer faktischen Beherrschung der A GmbH 2 & Co. KG auszugehen.

Der Beklagte wies den Einspruch mit Einspruchsentscheidung vom 31.01.2017 als unbegründet zurück. Zur Begründung führte er unter Verweis auf den Betriebsprüfungsbericht an, die personelle Verflechtung sei durch die schenkweise Anteilsübertragung aufgelöst worden. Die von der Klägerin zitierte Widerrufsklausel aus dem Schenkungsvertrag erfasse nur Fälle, in denen der Erwerber die Verfügungsmacht über die geschenkten Anteile verliere.

Mit der gegen die gesonderte Feststellung des Verwaltungsvermögens gerichteten Klage vertieft die Klägerin ihre Argumente gegen die Einordnung des Grundbesitzes als Verwaltungsvermögen. Zudem ist nach ihrer Auffassung fraglich, ob die Beteiligung des Herrn A 1 sen. notwendiges Sonderbetriebsvermögen der A GmbH 2 & Co. KG gewesen sei. Hätte sich der Grundbesitz nicht im Eigentum der Klägerin befunden, wäre er unzweifelhaft als notwendiges Sonderbetriebsvermögen der A GmbH 2 & Co. KG einzuordnen gewesen.

Zudem sei der angefochtene Bescheid wegen unzureichender Benennung des Inhaltsadressaten aufzuheben. Gegenüber der Erbin sei kein Feststellungsbescheid ergangen. Zudem sei der angefochtene Bescheid weder der Erbin noch dem Vermächtnisnehmer, sondern nur den Prozessbevollmächtigten für die Klägerin bekannt gegeben worden.

Die Klägerin beantragt,

den Bescheid vom 12.02.2015 über die gesonderte Feststellung des Verwaltungsvermögens nach § 13b Abs. 2a ErbStG und die Einspruchsentscheidung vom 31.01.2017 dahingehend zu ändern, dass die Summe der gemeinen Werte des Verwaltungsvermögens auf null Euro festgestellt wird;

hilfsweise, die Bescheide vom 02.07.2013, 10.02.2015 und 12.02.2015 über die gesonderte Feststellung des Verwaltungsvermögens nach § 13b Abs. 2a ErbStG und die Einspruchsentscheidung vom 31.01.2017 aufzuheben;

hilfsweise für den Fall des Unterliegens, die Revision zuzulassen.

Der Beklagte beantragt, die Klage abzuweisen;

hilfsweise für den Fall des Unterliegens, die Revision zuzulassen.

Er verweist auf seine Ausführungen in der Einspruchsentscheidung. Der angefochtene Feststellungsbescheid sei auch nicht wegen unzureichender Benennung seiner Inhaltsadressaten fehlerhaft. Nach R B 151.2 Abs. 2 Nr. 4, 151.4 Abs. 1 ErbStR sei gegenüber einem Vermächtnisnehmer eine eigenständige gesonderte Feststellung durchzuführen, d. h. das Feststellungsverfahren habe unabhängig von der Feststellung gegenüber dem Erben zu erfolgen. Die Eigenständigkeit des gesonderten Feststellungsverfahrens ergebe sich auch daraus, dass der Erbe in Höhe des gesondert festgestellten Wertes des Vermächtnisses eine Nachlassverbindlichkeit abziehen könne und dieser Wert für ihn daher im Ergebnis steuerneutral sei. Nach Inkrafttreten des ErbStRG 2009 wichen die Steuer- und Verkehrswerte von Vermächtnisanspruch und Vermächtnisgegenstand nicht mehr voneinander ab. Zudem sei der Erbe bei einem Erwerb durch Vermächtnis nicht Steuerschuldner, so dass die Entscheidung des BFH vom 06.07.2011 II R 44/10 nicht auf den Streitfall übertragbar sei.

Das Gericht hat Herrn A 1 jun. beigeladen.

Der Senat hat die Sache am 21.06. und 11.10.2018 mündlich verhandelt. Auf die Sitzungsniederschriften wird Bezug genommen.

Entscheidungsgründe:

Die Klage ist unbegründet. Der Bescheid über die gesonderte Feststellung des Verwaltungsvermögens nach § 13a Abs. 2a ErbStG ist rechtmäßig und verletzt die Klägerin nicht in ihren Rechten (§ 100 Abs. 1 Satz 1 der Finanzgerichtsordnung – FGO –).

I. Nicht zu beanstanden ist, dass der Bescheid über die gesonderte Feststellung des Verwaltungsvermögens nach § 13a Abs. 2a ErbStG nur die Klägerin und den Beigeladenen und nicht auch Frau A 3 in ihrer Eigenschaft als Erbin als Feststellungsbeteiligte ausweist.

   1. Wird ein Feststellungsbescheid, mit dem die Besteuerungsgrundlagen für mehrere Personen einheitlich festgestellt werden, nicht an alle Beteiligten gerichtet, für die er inhaltlich bestimmt ist, ist er inhaltlich nicht hinreichend bestimmt (§ 119 Abs. 1 AO) und damit gemäß § 125 Abs. 1 AO nichtig (BFH-Urteil vom 02.07.2004 II R 73/01, BFH/NV 2005, 214). Gemäß § 13b Abs. 2a ErbStG sind die Summen der gemeinen Werte der Wirtschaftsgüter des Verwaltungsvermögens und des jungen Verwaltungsvermögens gesondert festzustellen, wenn diese Werte für die Erbschaftsteuer von Bedeutung sind. Dies gilt entsprechend, wenn nur ein Anteil am Betriebsvermögen im Sinne des Absatzes 1 Nr. 2 übertragen wird. § 151 Absatz 3 und die §§ 152 bis 156 BewG sind entsprechend anzuwenden.
      Nach § 154 Abs. 1 BewG in der Fassung vom 01.11.2011 sind am Feststellungsverfahren beteiligt
      1. diejenigen, denen der Gegenstand der Feststellung zuzurechnen ist,
      2. diejenigen, die das Finanzamt zur Abgabe einer Feststellungserklärung aufgefordert hat;
      3. diejenigen, die eine Steuer schulden, für deren Festsetzung die Feststellung von Bedeutung ist.

   2. Demnach hat der Beklagte zutreffend nur die Klägerin und den Beigeladenen als Feststellungsbeteiligte berücksichtigt. Die Klägerin ist Feststellungsbeteiligte jedenfalls nach § 154 Abs. 1 Nr. 2 BewG, da der Beklagte sie zur Abgabe einer Feststellungserklärung aufgefordert hat. Der Beigeladene ist zutreffend nach § 154 Abs. 1 Nr. 3 BewG beteiligt worden, da die Feststellung des ge-

meinen Wertes des Verwaltungsvermögens für ihn als Vermächtnisnehmer für die Erbschaftsteuer von Bedeutung war. Im Vermächtnisfall kann nicht der Erbe, sondern der Vermächtnisnehmer die Steuerbefreiung nach §§ 13a, 13b ErbStG in Anspruch nehmen (§§ 13a Abs. 3, 13b Abs. 3 ErbStG). Die Erbin war hingegen nicht am Feststellungsverfahren zu beteiligen.

a) Ihr war der Gegenstand der Feststellung – mithin das von dem Beklagten als Verwaltungsvermögen qualifizierte Grundstück – nicht im Sinne des § 154 Abs. 1 Nr. 1 BewG zuzurechnen.
Nach der zur Grundbesitzbewertung nach § 151 BewG ergangenen Rechtsprechung des BFH fallen unter § 154 Abs. 1 Nr. 1 BewG die in Betracht kommenden Steuerschuldner. Für die Zurechnung des Gegenstands der Feststellung im Sinne dieser Vorschrift soll es nicht auf die in § 39 AO getroffene allgemeine Regelung über die Zurechnung ankommen (BFH-Urteil vom 06.07.2011 II R 44/10, BStBl. II 2012, 5).
In der Literatur wird vertreten, dass diese Rechtsprechung für Bewertungsstichtage nach dem 30.06.2011 keinen Bestand mehr haben kann, da § 154 Abs. 1 Nr. 3 Satz 1 BewG in der Fassung vom 01.11.2011 ausdrücklich den Steuerschuldner als Feststellungsbeteiligten einbezieht. Es soll daher auf die personelle Zurechnung des jeweiligen Feststellungsgegenstands und dabei auf die zivilrechtliche Rechtslage (§ 39 Abs. 1 AO) ankommen (Hartmann in: Gürsching/Stenger, Bewertungsrecht, § 154 BewG, Rn. 9).
Der Senat kann diese Streitfrage offenlassen. Denn im Streitfall ist die Erbin im Rahmen der Bewertung des Verwaltungsvermögens weder Steuerschuldnerin noch ist ihr das streitbefangene Grundstück zivilrechtlich zuzurechnen.
Wer Steuerschuldner ist, kann nach Auffassung des Senats nicht abstrakt, sondern nur unter Berücksichtigung der konkret in Frage stehenden Feststellung beantwortet werden. Da die Erbin – wie bereits ausgeführt – die Steuerbefreiung nach §§ 13a, 13b ErbStG im Vermächtnisfall nicht in Anspruch nehmen kann (§ 13a Abs. 3 Satz 1 ErbStG), kann sie im Rahmen der Feststellungen zum Verwaltungsvermögen nicht als Steuerschuldnerin angesehen werden.
Auch ist der Feststellungsgegenstand nicht ihr, sondern der Klägerin zivilrechtlich zuzurechnen. Da sich die Feststellung

zum Verwaltungsvermögen auf das Grundstück und nicht auf die Anteile an der Klägerin bezieht, kann insofern nicht maßgeblich sein, dass die Anteile an der Klägerin zunächst im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf die Erbin übergegangen sind. Vielmehr ist auf das Grundstück abzustellen, welches sich im zivilrechtlichen Eigentum der Klägerin befunden hat. Nach §§ 124 Abs. 1, 161 Abs. 2 des Handelsgesetzbuches (HGB) können Personenhandelsgesellschaften selbst Eigentum erwerben. Die Gesellschaft selbst ist Trägerin des Gesellschaftsvermögens, während die Gesellschafter nur mittelbar am Gesamthandsvermögen beteiligt sind (Habersack in: Staub, HGB, 5. Auflage 2009, § 124, Rn. 6).

Zu beachten ist auch, dass sich – jedenfalls nach einer Literaturauffassung (Halaczinsky in: Rössler/Troll, BewG, § 154 Rn. 5) – eine Beteiligtenstellung aus § 154 Abs. 1 Nr. 1 BewG nur in Fällen ergeben kann, in denen eine Zurechnungsfeststellung im Sinne des § 151 Abs. 1 Nr. 2 BewG zu treffen ist. Dies trifft auf Feststellungen zum Verwaltungsvermögen nach § 13b Abs. 2a ErbStG nicht zu, da § 13b Abs. 2a Satz 4 ErbStG lediglich auf §§ 151 Abs. 3, 152 bis 156 BewG verweist. Auch danach wäre die Erbin im Rahmen der hier streitbefangenen Feststellung nicht als Beteiligte im Sinne des § 154 Abs. 1 Nr. 1 BewG zu berücksichtigen gewesen.

b) Da die Erbin – wie ausgeführt – nicht als Steuerschuldnerin zu qualifizieren ist, war sie auch nicht nach § 154 Abs. 1 Nr. 3 BewG am Feststellungsverfahren zu beteiligen.

c) Nichts anderes ergibt sich daraus, dass der angefochtene Bescheid neben den Feststellungen zum Verwaltungsvermögen auch Feststellungen zum Wert der Anteile an der Klägerin enthält. Es kann dahinstehen, ob die Erbin im Rahmen der Anteilsbewertung als Feststellungsbeteiligte zu berücksichtigen gewesen wäre. Denn bei den Feststellungen zum Verwaltungsvermögen und zum Anteilswert handelt es sich um eigenständige Feststellungen, die lediglich in einem Bescheid zusammengefasst sind (vgl. auch BFH-Urteil vom 05.09.2018 II R 57/15, juris).

3. Da der Beklagte die Erbin zutreffend nicht als Feststellungsbeteiligte berücksichtigt hat, kann dahinstehen, ob insofern eine einheitliche Feststellung gegenüber sämtlichen Feststellungsbeteiligten

erforderlich gewesen wäre. Insbesondere kann der Senat offen lassen, ob und ggf. in welchen Fällen bereits vor Einfügung des § 154 Abs. 1 Satz 2 BewG durch das Steueränderungsgesetz 2015 vom 02.11.2015 eine einheitliche Feststellung angezeigt ist.

II. Soweit die Klägerin geltend macht, der angefochtene Bescheid sei nur ihr, aber nicht dem Beigeladenen und der Erbin bekannt gegeben worden, so steht dies im Widerspruch zur Aktenlage. Danach wurde der Bescheid den hiesigen Prozessbevollmächtigten als Empfangsbevollmächtigten sowohl für die Klägerin als auch für den Beigeladenen bekannt gegeben. Der Senat geht daher von einer Bekanntgabe auch gegenüber dem Beigeladenen aus. Da die Erbin nicht am Feststellungsverfahren zu beteiligen war, bedurfte es insoweit auch keiner Bekanntgabe. Zudem führt eine unterlassene Bekanntgabe gegenüber einem Feststellungsbeteiligten nicht zur Rechtswidrigkeit oder Nichtigkeit des Bescheides, sondern lediglich dazu, dass der Bescheid gegenüber dem betroffenen Beteiligten nicht wirksam wird (BFH-Urteil vom 06.07.2011 II R 44/10, BStBl. II 2012, 5).

III. Der Beklagte hat den streitbefangenen Grundbesitz zu Recht als Verwaltungsvermögen qualifiziert.

1. Zum Verwaltungsvermögen gehören gemäß § 13b Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 Satz 1 ErbStG Dritten zur Nutzung überlassene Grundstücke. Eine Nutzungsüberlassung an Dritte ist nach § 13b Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 Satz 2 Buchst. a Alt. 1 ErbStG nicht anzunehmen, wenn der Erblasser oder Schenker sowohl im überlassenden Betrieb als auch im nutzenden Betrieb allein oder zusammen mit anderen Gesellschaftern einen einheitlichen geschäftlichen Betätigungswillen durchsetzen konnte und diese Rechtsstellung auf den Erwerber übergegangen ist, soweit keine Nutzungsüberlassung an einen weiteren Dritten erfolgt. Mit dieser Regelung nimmt der Gesetzgeber Grundstücke, welche im Rahmen einer ertragsteuerlichen Betriebsaufspaltung überlassen werden, von dem Verwaltungsvermögen aus (vgl. BT-Drucks. 16/7918, Seite 36 und BT-Drucks. 16/11107, Seite 11). Die Rückausnahme setzt voraus, dass eine Betriebsaufspaltung sowohl vor als auch nach der Anteilsübertragung besteht. Nicht ausreichend ist es, wenn die Betriebsaufspaltung durch die Anteilsübertragung begründet

oder beendet wird (Jülicher in Troll/Gebel/Jülicher/Gottschalk, ErbStG, § 13b Rn. 263).

a) In Übereinstimmung mit der Auffassung der Finanzverwaltung (R E 13b.10 Abs. 1 Satz 4 ErbStR 2011) und der Literatur (Geck in: Kapp/Ebeling, ErbStG, § 13b Rn. 97; Jülicher in: Troll/Gebel/Jülicher/Gottschalk, ErbStG, § 13b Rn. 264; Stalleiken in: von Oertzen/Loose, ErbStG, 2017, § 13b Rn. 115) geht der Senat davon aus, dass sich das Vorliegen eines einheitlichen geschäftlichen Betätigungswillens grundsätzlich nach ertragsteuerlichen Grundsätzen richtet. Hierfür spricht neben der Gesetzesbegründung (vgl. BT-Drucks. 16/7918, Seite 36 und BT-Drucks. 16/11107, Seite 11) der Umstand, dass der Begriff des einheitlichen geschäftlichen Betätigungswillens eindeutig der ertragsteuerlichen Rechtsprechung zur Betriebsaufspaltung entnommen ist (z. B. BFH-Urteil vom 05.09.1991 IV R 113/90, BStBl. II 1992, 349). Zudem ist auch der Begriff des Betriebsvermögens in § 13b Abs. 1 Nr. 2 ErbStG ertragsteuerlich auszulegen (Jülicher in: Troll/Gebel/Jülicher/Gottschalk, ErbStG, § 13b Rn. 56).

   Da es nach dem Gesetzeswortlaut ausreicht, dass der Erblasser oder Schenker „zusammen mit anderen Gesellschaftern" einen einheitlichen geschäftlichen Betätigungswillen durchsetzen kann, findet auch die ertragsteuerliche „Personengruppentheorie" Anwendung. Danach ist eine personelle Verflechtung auch dann zu bejahen, wenn an beiden Unternehmen mehrere Personen in unterschiedlicher Höhe beteiligt sind, die zusammen in beiden Unternehmen über die Mehrheit der Stimmen verfügen (BFH-Urteil vom 28.01.1993 IV R 39/92, BFH/NV 1993, 528).

b) Nach der Rechtsprechung des BFH tritt ein einheitlicher geschäftlicher Betätigungswille am klarsten bei Beteiligungsidentität zutage, d. h. wenn an beiden Unternehmen dieselben Personen im gleichen Verhältnis beteiligt sind (BFH-Urteil vom 14.10.2009 X R 37/07, BFH/NV 2010, 406). Bei fehlender Beteiligungsidentität kann eine personelle Verflechtung vorliegen, wenn der Mehrheitsgesellschafter oder die Mehrheits-Personengruppe in beiden Unternehmen ihren geschäftlichen Willen durchsetzen können (sog. Beherrschungsidentität, vgl. BFH-Beschluss vom 23.12.2003 IV B 45/02, juris). Dies

hat grundsätzlich mit den Mitteln des Gesellschaftsrechts zu geschehen, wobei mindestens die einfache Mehrheit der Anteile erforderlich ist; aus der Geschäftsführerstellung eines Minderheitsgesellschafters kann sich grundsätzlich keine personelle Verflechtung ergeben (BFH-Urteile vom 27.02.1991 XI R 25/88, BFH/NV 1991, 454 und vom 30.11.2005 X R 56/04, BStBl. II 2006, 415 jeweils zur GmbH). Ist Betriebsgesellschaft eine GmbH & Co. KG, bei der die Kommanditisten über die Mehrheit des Kapitals und der Stimmen in der Gesellschafterversammlung verfügen, so übt der Alleingesellschafter der Komplementär-GmbH nicht ohne weiteres die Herrschaft in der KG aus (BFH-Urteil vom 27.08.1992 IV R 13/91, BStBl. II 1993, 134).

Nach diesen Grundsätzen hat Herr A 1 sen. die A GmbH 2 & Co. KG bereits deshalb nicht beherrscht, weil er weder über die Mehrheit des Kapitals noch der Stimmen in der Gesellschafterversammlung verfügte. Nach der schenkweisen Anteilsübertragung betrug seine Beteiligung nur noch 5 %. Der Umstand, dass aufgrund des qualifizierten Mehrheitserfordernisses von 96 % in bestimmten Angelegenheiten keine Beschlüsse gegen seinen Willen gefasst werden konnten, kommt keine Bedeutung zu. Da er lediglich als Minderheitsgesellschafter an der A GmbH 2 & Co. KG beteiligt war, kann sich eine beherrschende Stellung auch nicht daraus ergeben, dass er als Geschäftsführer der A GmbH Einfluss auf die Geschäftsführung in der A GmbH 2 & Co. KG nehmen konnte.

Die von der Klägerin zitierte Rechtsprechung, wonach eine Beherrschung anzunehmen ist, wenn jemand als Gesellschafter-Geschäftsführer die Geschäfte des täglichen Lebens beherrscht und ihm die Geschäftsführungsbefugnis nicht gegen seinen Willen entzogen werden kann, gilt nur für Fälle, in denen jemand zwar über die einfache Stimmrechtsmehrheit, aber nicht über die im Gesellschaftsvertrag vorgeschrieben qualifizierte Mehrheit verfügt (z.B. BFH-Urteil vom 30.11.2005 X R 56/04, BStBl. II 2006, 415). Im Streitfall stand Herrn A 1 sen. keine einfache Mehrheit zu.

c) Es liegt auch kein Fall der faktischen Beherrschung vor. Nach der Rechtsprechung des BFH kann die Fähigkeit, den geschäftlichen Betätigungswillen im Unternehmen durchzusetzen, in

Ausnahmefällen auch ohne entsprechenden Anteilsbesitz durch eine besondere tatsächliche Machtstellung vermittelt werden. Bejaht worden ist eine solche faktische Beherrschung, wenn der Alleininhaber des Besitzunternehmens, der alleiniger Geschäftsführer der Betriebs-GmbH ist, in der Lage ist, seinen Geschäftsanteil von 49 % jederzeit auf bis zu 98% zu erhöhen (BFH-Urteil vom 29.01.1997 XI R 23/96, BStBl. II 1997, 437). In einer älteren Entscheidung hat der BFH eine faktische Beherrschung der Betriebsgesellschaft für den Fall angenommen, dass Ehemänner auf eine von ihren nicht fachkundigen Ehefrauen gebildete KG das Umlaufvermögen ihres Betriebs übertragen, das Anlagevermögen verpachten und das Unternehmen formal als Angestellte fortführen (BFH-Urteil vom 29.07.1976 IV R 145/72, BStBl. II 1976, 750). Unter Bezugnahme auf diese Entscheidung hat der BFH allerdings später ausgeführt, dass eine Beherrschung kraft exklusiver Fachkenntnisse nur in extrem gelagerten Ausnahmefällen angenommen werden könne (BFH-Urteil vom 12.10.1988 X R 5/86, BStBl. II 1989, 152). Eine faktische Beherrschung kann nicht daraus abgeleitet werden, dass der Ehemann seinen Angehörigen die Mittel zum Erwerb der Beteiligung an der Betriebsgesellschaft geschenkt hat und er als Geschäftsführer der Betriebsgesellschaft nicht an die Zustimmung durch die Gesellschafterversammlung gebunden ist (BFH-Urteil vom 01.12.1989 III R 94/87, BStBl. II 1990, 500). Eine faktische Beherrschung der Betriebsgesellschaft liegt auch nicht bereits deshalb vor, weil die das Besitzunternehmen beherrschenden Ehemänner der an der Betriebs-GmbH beteiligten Gesellschafterinnen zugleich bei der GmbH angestellt sind, und der GmbH-Vertrag vorsieht, dass die Geschäftsanteile der Ehefrauen bei Beendigung des Arbeitsverhältnisses des jeweiligen Ehemannes eingezogen werden können (BFH-Urteil vom 15.10.1998 IV R 20/98, BStBl. II 1999, 445).

Nach diesen Grundsätzen liegt hier eine faktische Beherrschung nicht vor. Insbesondere kann die Widerrufsklausel in § 2 Nr. 2.7 des Schenkungsvertrages vom 18.12.2008 nicht dahingehend ausgelegt werden, dass auch eine Stimmrechtsausübung ohne Zustimmung des Schenkers zum Widerruf berechtigt. Die Klausel knüpft ein Widerrufsrecht daran, dass

der Erwerber ohne Zustimmung des Schenkers über den Schenkungsgegenstand oder daraus resultierende Rechte verfügt. Der zivilrechtliche Begriff der Verfügung erfasst Rechtsgeschäfte, durch die ein Recht begründet, übertragen, belastet, aufgehoben oder sonst wie in seinem Inhalt verändert wird (Urteil des Bundesgerichtshofs vom 19.04.2018 IX ZR 230/15, NJW 2018, 2049). Die Ausübung eines Rechts stellt demnach keine Verfügung dar. Anhaltspunkte dafür, dass die Vertragsparteien von einem anderen Verfügungsbegriff ausgegangen sind, sind nicht vorgetragen und auch im Übrigen nicht ersichtlich.

2. Gemäß § 13b Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 Satz 2 Buchst. a Alt. 2 ErbStG stellen zur Nutzung überlassene Grundstücke auch dann kein Verwaltungsvermögen dar, wenn der Erblasser als Gesellschafter einer Gesellschaft im Sinne des § 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 und Abs. 3 des Einkommensteuergesetzes (EStG) den Vermögensgegenstand der Gesellschaft zur Nutzung überlassen hatte, und diese Rechtsstellung auf den Erwerber übergegangen ist. Mit dieser Formulierung erfasst das Gesetz Sonderbetriebsvermögen (R E 13b.10 Abs. 2 ErbStR 2011; Geck in: Kapp/Ebeling, ErbStG, § 13b Rn. 103; Stalleiken in: von Oertzen/Loose, ErbStG, 2017, § 13b Rn. 116).

   Im Streitfall ist die A GmbH 2 & Co. KG zwar eine gewerblich tätige Gesellschaft im Sinne des § 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 EStG und Herr A 1 sen. als Mitunternehmer anzusehen. Die Rückausnahme scheitert allerdings daran, dass bei einer Nutzungsüberlassung zwischen gewerblichen Schwester-Personengesellschaften der zur Nutzung überlassene Vermögensgegenstand dem Betriebsvermögen der überlassenden Gesellschaft und nicht dem Sonderbetriebsvermögen der nutzenden Gesellschaft zuzurechnen ist (vgl. Wacker in: Schmidt, EStG, 37. Auflage 2018, § 15 Rn. 536 mit weiteren Nachweisen). Dies gilt auch für Nutzungsüberlassungen durch gewerblich geprägte Personengesellschaften (BFH-Urteil vom 22.11.1994 VIII R 63/93, BStBl. II 1996, 93). Im Streitfall war die Klägerin eine gewerblich geprägte Personengesellschaft im Sinne des § 15 Abs. 3 Nr. 2 EStG, da bei ihr mit der A 1 GmbH ausschließlich eine Kapitalgesellschaft persönlich haftende Gesellschafterin war und nur dieser die Geschäftsführungsbefugnis zustand.

3. Auch die Voraussetzungen der anderen Rückausnahmetatbestände in § 13b Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 Satz 2 ErbStG liegen nicht vor. Insbesondere sind die Voraussetzungen des § 13b Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 Satz 2 Buchst. b ErbStG nicht erfüllt. Dabei kann dahinstehen, ob in der Verpachtung des Grundstücks und des Firmenwerts überhaupt eine Verpachtung eines ganzen Betriebes gesehen werden kann. Denn die weiteren Voraussetzungen dieser Vorschrift (Einsetzung des Pächters als Erben bzw. Schenkung an Minderjährige) sind offensichtlich nicht erfüllt.

IV. Die Kostenentscheidung beruht auf § 135 Abs. 1 FGO. Außergerichtliche Kosten des Beigeladenen waren nach § 139 Abs. 4 FGO nicht zu erstatten.

Die Revision war zuzulassen, da die Rechtssache grundsätzliche Bedeutung hat (§ 115 Abs. 2 Nr. 1 FGO). Dies gilt sowohl für die Frage, wer an einem Feststellungsverfahren nach § 13b Abs. 2a ErbStG zu beteiligen ist, als auch für die Auslegung des Tatbestandsmerkmals des einheitlichen geschäftlichen Betätigungswillens in § 13b Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 Satz 2 Buchst. a ErbStG.

Bewertungsverfahren der Gruppe II 5/4

Rechnungslegung nach US-GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles) 5/4.1

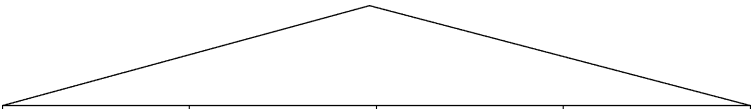
Die Rechnungslegung in den USA steht, ähnlich wie die Rechnungslegung nach IASB, auf zwei Säulen: Dem *conceptual framework*, das die theoretischen Grundlagen der Rechnungslegung regelt, und den Generally Accepted Accounting Principles (GAAP), die Einzelfragen des Jahresabschlusses regeln. Die Rechnungslegung wird in den USA nicht zentral, wie es in Deutschland üblich ist, von einem Standard Setter oder dem Gesetzgeber geregelt. Stattdessen werden Regeln von verschiedenen Institutionen aufgestellt.

US-amerikanische Unternehmen, die an einer Börse notiert sind, unterliegen durch die Bundesgesetze Securities Act und Securities Exchange Act, die 1933 und 1934 in Kraft traten, der Rechnungslegungspflicht nach US-GAAP. Für den Erlass von Rechnungslegungsstandards war demnach die Securities and Exchange Commission (SEC) zuständig, die Börsenaufsicht an den amerikanischen Wertpapierbörsen. Diese ist allerdings nicht selbst aktiv geworden, sondern hat bis 1973 diese Aufgabe an von Wirtschaftsprüfern gebildete bzw. dominierte Organisationen delegiert. Aufgrund der Kritik an dem starken Einfluss der Wirtschaftsprüfer auf die Rechnungslegungsstandards bildete sich 1973 das Financial Accounting Standards Board (FASB) als privater StandardSetter, der nicht mehr dem Verband der Wirtschaftsprüfer unterstellt war. Aber auch andere kleinere Organisationen haben einen Einfluss auf die US-GAAP, der allerdings nicht so bedeutend ist.

Was überhaupt GAAP sind, wird definiert in SAS (Statement on Auditing Standards) 69: „The phrase ‚generally accepted accounting principles'

is a technical accounting term that encompasses the conventions, rules, and procedures necessary to define accepted accounting practice at a particular time. It includes not only broad guidelines of general application, but also detailed practices and procedures. Those conventions, rules, and procedures provide a standard by which to measure financial presentation."

Die von den verschiedenen Institutionen aufgestellten GAAP haben unterschiedliche Grade der Verbindlichkeit. Nur die US-GAAP im engeren Sinne (opinions, statements and interpretations, abstracts and accounting research bulletins) haben verpflichtenden Charakter für börsennotierte Unternehmen. Diese Regelungen haben sämtlich den offiziellen Standard Setting Process des FASB durchlaufen. Die US-GAAP im weiteren Sinn sind Empfehlungen, die aber auch eine sehr weitgehende Verpflichtung beinhalten. Die GAAP im weiteren Sinne werden dann herangezogen, wenn sich ein Problem der Rechnungslegung nicht mit den GAAP im engeren Sinne lösen lässt. Daneben gibt es auch US-GAAP, die ähnlich wie die deutschen GoB nicht kodifiziert sind. Dies sind z. B. übliche Bilanzierungsstandards einzelner Branchen, die sich aus kaufmännischer Übung ergeben. Grafisch werden die US GAAP häufig in Form eines Hauses (dem House of US-GAAP) dargestellt.



APB Statements	FASB Concepts	AICPA Issue Papers	Other Professional Pronouncements
Prevalent Industry Practices			
AICPA Industry Guides	AICPA Statement of Position	AICPA Accounting Interpretations	FASB Technical Bulletins
APB Opinions	FASB Statements and Interpretations	EITF Abstracts	AICPA Accounting Research Bulletins

Abb. 1: House of US-GAAP. Die vier Ebenen bezeichnet man als Verpflichtungsebene (untere Ebene), Empfehlungsebene, Praxisebene und Theorieebene (obere Ebene).

Die US-GAAP sind lediglich für börsennotierte Unternehmen, die damit der Aufsicht der SEC unterliegen, verpflichtend. Daneben gibt es eine Reihe von Unternehmen, die aufgrund von vertraglichen oder anderen Anforderungen einen GAAP-konformen Jahresabschluss erstellen. Für die steuerliche Gewinnermittlung ist die Bedeutung der GAAP gering, da es eine Vielzahl von eigenen steuerrechtlichen Vorschriften gibt. Eine Verknüpfung von Handels- und Steuerbilanz, wie sie das deutsche Recht mit dem Prinzip der Maßgeblichkeit vorsieht, gibt es in den USA nicht.

Obwohl die US-GAAP bislang als die besten der Welt galten, sind sie seit dem Fall Enron und anderen Bilanzskandalen von US-amerikanischen Unternehmen stark in die Kritik geraten. Neben eindeutigen Verstößen gegen geltende Regeln hatte Enron auch Interpretationsspielräume weidlich genutzt und damit die Schwächen der US-GAAP offengelegt. Mit der Ausnutzung dieser Wahlrechte wurden die Schwächen der US-GAAP auch gegenüber den IFRS und dem HGB deutlich, was den Trend zur US-amerikanischen Rechnungslegung gebremst hat und insbesondere den IFRS – zusammen mit den neuen Bestimmungen der EU, die die IFRS als gemeinschaftsweite Rechnungslegungsstandards für kapitalmarktorientierte Unternehmen anerkennen – zu einer großen Chance verhalfen, der künftige Standard der Rechnungslegung im internationalen Maßstab zu sein.

Einer der Schwächen, die nach dem Enron-Zusammenbruch aufgenommen wurde, war die Unübersichtlichkeit der Vorschriften. Es gab eine chronologisch geordnete Sammlung von Vorschriften, aber keine nach Sachverhalten geordnete Übersicht, die vergleichbar einem Gesetzbuch zu verwenden war. Dies wurde nach Erlass des Sarbanes-Oxley Acts, der als direkte Konsequenz aus dem Enron-Zusammenbruch erlassen wurde, kritisiert. Das Codification-Projekt der FASB war die direkte Konsequenz. Inzwischen sind alle US-GAAP in einer Online-Datenbank hinterlegt und dort nach sachlichen Kriterien geordnet. Damit ist die Übersichtlichkeit stark gesteigert und die Arbeit mit den Regeln ist für Anwender wesentlich erleichtert worden.

Das Ziel der Rechnungslegung wird in dem *conceptual framework* festgelegt. Dieses wird durch sieben Statements of Financial Accounting Concepts (SFAC) ergänzt, die den Rahmen für die Rechnungslegung vorgeben. Danach ist die Information der Unternehmensbeteiligten, die

wirtschaftliche Entscheidungen hinsichtlich einer Zusammenarbeit mit dem Unternehmen zu treffen haben, in den Mittelpunkt zu stellen. Die durch die Rechnungslegung gelieferten unternehmensspezifischen Informationen sollen den potenziellen Erfolg des Unternehmens darstellen und mögliche Risiken aufzeigen. Dazu ist es notwendig, Informationen zur Verfügung zu stellen, über die Fähigkeit des Unternehmens künftig Cashflow zu generieren, die genutzt werden können, um Forderungen der Geschäftspartner zu befriedigen.

Generalnorm der amerikanischen Rechnungslegung ist der Grundsatz der Fair Presentation, nach dem die wirtschaftliche Lage der Wahrheit und den Tatsachen entsprechend dargestellt werden muss.

Das *accrual principle* regelt die Periodisierung. Danach ist der Gewinn nicht auf Basis von Ein- und Auszahlungen, was dem Cashflow entsprechen würde, zu ermitteln, sondern anhand von Aufwendungen und Erträgen. Grundsätzlich sind Erträge anzugeben, die realisiert worden sind oder die realisierbar sind. Neben abgeschlossenen Geschäftsvorfällen, die mit der Zahlung enden, ist auch die Verbuchung von Erträgen möglich, wenn die Realisierung absehbar ist. Langfristige Fertigungsaufträge können nach dem Grad ihrer Fertigstellung verbucht werden, auch wenn die Gegenleistung noch nicht erbracht ist. Daneben dürfen auch bestimmte Vorräte zum Verkaufspreis angesetzt werden, obwohl ein tatsächlicher Verkauf noch nicht stattgefunden hat. Dies betrifft z. B. landwirtschaftliche Produkte oder Rohstoffe, die ohne Schwierigkeiten absetzbar sind und deren Verkaufspreis z. B. durch einen Börsenkurs ermittelt wird. Da diese Erträge noch nicht zahlungswirksam geworden sind, sind sie beim Cashflow zu korrigieren. Aufwendungen sind nach dem „Matching Principle" den einzelnen Perioden zuzuordnen und erst dann anzusetzen, wenn die zugehörigen Leistungen anfallen. Aufwendungen, die keinen Zeitraumbezug haben (z. B. Währungsverluste), sind der Periode zuzuordnen, in der sie anfallen.

Daneben unterstellt die US-amerikanische Rechnungslegung das Going Concern Prinzip, das von der Unternehmensfortführung ausgeht. Ähnlich wie in Deutschland gilt das Prinzip der Vorsicht (Conservatism), das allerdings in den USA eine weitaus geringere Bedeutung hat. Daher zeigt sich, dass gerade Versicherungen ihren Schuldnern in Verträgen eine vorsichtige Bilanzierung auferlegen und damit das Vorsichtsprinzip

wieder stärker betont wird. Des Weiteren ist der Grundsatz „Substance over Form" zu beachten, der auch in die Rechnungslegung nach IFRS Eingang gefunden hat.

In Deutschland hatten die US-GAAP besondere Bedeutung für Unternehmen erlangt, die im Börsensegment des Neuen Marktes notiert waren. Diese Unternehmen hatten die Wahl, ob sie in IFRS oder in US-GAAP Rechnung legten. Die Motivation der Unternehmen, den US-GAAP zu folgen, war dabei im Wesentlichen, dass sie in den USA bereits an der Börse notiert waren bzw. dies bald planten.

Die Bedeutung der US-GAAP für deutsche Unternehmen hat allerdings deutlich nachgelassen mit der Verabschiedung des 2004 in Kraft getretenen Bilanzrechtsreformgesetzes, das ein klares und in der EU abgestimmtes Bekenntnis zu den IFRS als Rechnungslegungsstandard enthält. Waren bislang US-GAAP und IFRS gleichwertig, müssen ab dem im Jahr 2007 beginnenden Geschäftsjahr alle in der EU an einer Börse notierten Unternehmen nach IFRS ihren Konzernabschluss aufstellen. Zudem haben sich Unternehmen wie Daimler, Infineon etc. von der New Yorker Börse zurückgezogen. Vorgeblich waren die Gründe dafür jeweils geringe Handelsvolumina. Man kann allerdings davon ausgehen, dass die Belastungen durch die regulatorischen Anforderungen (Sarbanes-Oxley Act) und der Zugriff US-amerikanischer Strafverfolgungsbehörden auf in den USA kotierte Unternehmen zumindest einen großen Beitrag zu dieser Tendenz geleistet haben. Letzteres waren die Gründe für die Verurteilungen von Siemens und Daimler nach amerikanischem Recht in den Bestechungsgeldaffären der beiden deutschen Konzerne. Trotz der nachlassenden Bedeutung scheint die Befassung mit den US-GAAP nach wie vor geboten. Zum einen haben nach einer empirischen Untersuchung 2.680 deutsche Unternehmen eine US-amerikanische Mehrheitsbeteiligung. Zum anderen können die US-GAAP zum Vorbild von Regelungen in den IFRS und HGB werden. Für die Unternehmensbewertung haben die US-GAAP zusätzliche Bedeutung bei der Bewertung von amerikanischen Unternehmen. Insbesondere für Unternehmen mit USA-Engagement spielt die Bilanzierung nach US-GAAP eine immer größere Rolle. Wer in den USA Geschäfte machen will, kommt an einer Bilanzierung nach US-GAAP nicht vorbei. Verhandlungen mit strategischen Geschäftspartnern, Banken und Eigenkapitalgebern zei-

gen schnell die Notwendigkeit auf, auch die eigenen wirtschaftlichen Unternehmensdaten nach US-GAAP darzustellen.

Der Jahresabschlussbericht (Full Set of Financial Statements) richtet sich nach (CON 5.13) und beinhaltet die folgenden Positionen:

- statement of financial position (Bilanz)
- statement of earnings (Gewinn-und-Verlust-Rechnung)
- statement of cash flow (Kapitalflussrechnung)
- statement of investments and distribution to owners (Veränderungen des Eigenkapitals)
- notes (Anhang und ausführlicher Lagebericht)

Börsennotierte Unternehmen haben die Verpflichtung, bei der SEC einen testierten Jahresabschluss einzureichen; das Testat wird vom Wirtschaftsprüfer nur bei Einhaltung der US-GAAP-Richtlinien erteilt.

Der Abschlussprüfer richtet sich bei seiner Einschätzung nach dem House of US-GAAP. Die untere Ebene (das Fundament) ist die Verpflichtungsebene, alle Bilanzierenden müssen diese Regeln verpflichtend einhalten. Darüber kommt die Empfehlungsebene, auf der die Regeln nicht mehr verpflichtend sind, aber als Empfehlungen zu beachten sind. Darüber ist die Praxisebene in der Praxisregeln, wie sie durch kaufmännische Übung entstanden, enthalten sind. Die theoretische Ebene ist der Überbau. Eingerahmt werden alle Vorschriften durch das Conceptual Framework, was den Rahmen vorgibt. Dieser Rahmen besteht aus sieben Statements of Financial Accounting Concepts, in denen die Grundlagen der Rechnungslegung niedergelegt sind.

SFAC 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises
SFAC 2: Qualitative Characteristics of Accounting Information
SFAC 4: Objectives of Financial Reporting by Nonbusiness Organization
SFAC 5: Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises
SFAC 6: Elements of Financial Statements
SFAC 7: Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements

Gliederung der Bilanz (Balance Sheet) nach US-GAAP

Die Gliederung der Bilanz in den US-GAAP findet streng nach der Fristigkeit der Vermögensgegenstände statt. Auf der Aktiv- und Passivseite stehen zuerst die schnell zu liquidierenden Vermögensgegenstände bzw. entziehbaren Kapitalien. Am Ende stehen die langfristig gebundenen Vermögensgegenstände bzw. die langfristig im Unternehmen verbleibenden Kapitalien.

Aktivseite:

Current Assets (Umlaufvermögen)

- cash and cash equivalents (liquide Mittel)
- marketable securities (marktfähige Wertpapiere)
- accounts receivables and notes (Forderungen)
- inventories (Vorräte)
- deferred income tax asset (latente Steuern)
- prepaid expense (Rechnungsabgrenzungsposten)

Non-current Assets (Anlagevermögen)

- property, plant, and equipment (Grundstücke, Anlagen und Ausrüstungen)
  - land and land improvements (Grundstücke)
  - buildings (Gebäude)
  - machinery and equipment (Maschinen und Ausrüstungen)
- intangible assets (immaterielle Vermögensgegenstände)
- long term investment (langfristige Beteiligungen)
- other assets (sonstige Vermögensgegenstände)

Passivseite:

Current Liabilities (kurzfristige Verbindlichkeiten)

- short term borrowings
- current portion of long term debt

- accounts payables and notes
- income taxes
- other accrued liabilities

Non-current Liabilities

- long term debt (less current portion)
- deferred income taxes
- postretirement benefits other than pensions
- other liabilities

Stockholders Equity

- preferred stock
- common stock
- additional paid-in capital
- retained earnings

Gliederung der Kapitalflussrechnung (Statement of Cash Flows) nach US-GAAP

Die Kapitalflussrechnung ist Pflichtbestandteil des Financial Statements; Hauptzweck der Kapitalflussrechnung ist eine sachgerechte Information über die Zahlungsströme des Unternehmens im Geschäftsjahr, die es den Adressaten ermöglicht, zukünftige Zahlungsüberschüsse des Unternehmens abzuschätzen. Die Bedeutung des Cashflows in den US-GAAP ist sehr viel größer als nach HGB. Es ist einer der Hauptbestandteile, da für Investoren die Fähigkeit, zukünftig Zahlungsmittel zu generieren, einer der Entscheidungskriterien ist bei der Wahl eines Investments. Insofern ist der Kapitalflussrechnung eine sehr viel größere Aufmerksamkeit zu schenken als in anderen Rechnungslegungsnormen.

Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (cash-flow from operating activities)

Zahlungsströme, die nicht unmittelbar der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit eines Unternehmens zuzuordnen sind, stellen grundsätzlich Mittelzu- oder Mittelabflüsse aus laufender Geschäftstätigkeit dar.

Mittelzuflüsse sind:

- Zahlungseingänge aus dem Umsatzgeschäft einschließlich solcher aus dem Verkauf von Forderungen
- Zinserträge und Dividenden
- Zahlungseingänge aus dem Verkauf von Wertpapieren des Handelsbestands (Handelsbestand bedeutet, dass diese Wertpapiere erworben worden sind mit dem Ziel, sie nach einer kurzen Zeitspanne wieder zu verkaufen.)
- sonstige Einzahlungen, die nicht aus der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit resultieren (aus Rechtsstreitigkeiten, Versicherungsentschädigungen, o. Ä.)

Mittelabflüsse sind:

- Zahlungsausgänge für Material- und Wareneinkäufe einschließlich Rückzahlungen von Lieferantenkrediten
- Zahlungsausgänge an sonstigen Lieferanten, Lohn- und Gehalts- und Pensionszahlungen
- Zinsaufwendungen, Steuern, Zölle, Gebühren
- Zahlungsausgänge aus dem Kauf von Wertpapieren des Handelsbestands
- sonstige Auszahlungen, die nicht aus der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit resultieren

Cashflow aus Investitionstätigkeit (cash-flow from investing activities)

Mittelzu- und Mittelabflüsse der Investitionstätigkeit betreffen Investitionen und Desinvestitionen in Darlehen, in sonstige Fremd- oder Eigenkapitalpapiere, Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte.

Mittelzuflüsse sind:

- Zahlungseingänge aus der Tilgung oder Abtretung von Darlehensforderungen und anderen Gläubigerpapieren
- Zahlungseingänge aus der Tilgung oder der Abtretung von Darlehensforderungen und anderen Gläubigerpapieren

- Zahlungseingänge aus dem Verkauf oder aus Kapitalrückführungen von Beteiligungen und Wertpapieren
- Zahlungseingänge aus dem Verkauf von Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerten

Mittelabflüsse sind:

- Zahlungseingänge aus der Vergabe von Darlehen und dem Erwerb anderer Gläubigerpapiere
- Zahlungseingänge aus dem Erwerb von Beteiligungen und Wertpapieren
- Zahlungseingänge zum Erwerb von Sacheinlagen und immateriellen Vermögenswerten

Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (cash-flow from financing activities)

Mittelzuflüsse aus der Finanzierungstätigkeit sind:

- Zahlungseingänge aus Kapitalerhöhungen
- Zahlungseingänge aus Kreditaufnahmen

Mittelabflüsse aus der Finanzierungstätigkeit sind:

- Zahlungsausgänge durch Dividenden und sonstige Vergütungen an die Anteilseigner
- Zahlungsausgänge zur Tilgung von Krediten

Die Summe der drei Cashflows muss die Veränderung der liquiden Mittel von einem Bilanzstichtag zum anderen ergeben. (Hierbei müssen allerdings Währungsumrechnungen und Akquisitionen bzw. Unternehmensverkäufe berücksichtigt werden.)

Ermittlung der Zahlungsströme

Der Cashflow kann auf zwei alternativen Wegen ermittelt werden. In der Praxis wird allerdings die indirekte Methode am stärksten verwendet, da sie leichter zu handhaben ist.

Direkte Methode

Bei Anwendung der direkten Methode werden die wesentlichen Mittelzu- und Mittelabflüsse unmittelbar erfasst, die im Abschluss enthaltenen nicht zahlungswirksamen Geschäftsvorfälle und Abgrenzungen sind zu eliminieren.

Gliederung:

	Einzahlungen von Kunden
./.	Auszahlungen an Mitarbeiter und Lieferanten (inkl. Auszahlungen für Werbung, Versicherung)
+	Einzahlungen von Dividenden
+	Einzahlungen von Zinsen
+	sonstige Einzahlungen aus laufendem Geschäft
./.	Zinszahlungen
./.	Zahlungen von Ertragsteuern
=	Mittelzu-/Mittelabfluss aus laufender Geschäftstätigkeit

Die direkte Methode findet in der Praxis nur selten Anwendung, da sie erfordern würde, dass jeder Geschäftsvorfall mit einem Kennzeichen, ob er liquiditätswirksam ist oder nicht, gebucht wird. Dieses Kennzeichen wird selten bei der Buchung mitgegeben, sodass deutlich häufiger die indirekte Methode angewendet wird.

Indirekte Methode

	Jahresüberschuss/-fehlbetrag
+/-	nicht zahlungswirksame Geschäftsvorfälle
-	Geschäftsvorfälle, die den Bereichen Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
=	Mittelzu-/Mittelabfluss aus laufender Geschäftstätigkeit

Gewinn-und-Verlust-Rechnung (Umsatzkostenverfahren)

Der Aufbau der GuV nach US-GAAP entspricht dem Umsatzkostenverfahren gemäß HGB, jedoch bestehen zwischen den beiden Verfahren Unterschiede. Das Gesamtkostenverfahren ist nach US-GAAP nicht zulässig.

Die Hauptbestandteile der GuV nach US-GAAP sind:

(1) Net sales or revenues
(2) Cost of goods sold
(3) Gross profit ((1) – (2))
(4) Selling, general, and administrative expenses
(5) Operating income
(6) Interest income (deductions)
(7) Interest expenses
(8) Other income
(9) Other expenses
(10) Income/loss from continuing operations before income taxes
(11) Provision for income taxes
(12) Minority Interest
(13) Income/loss from continuing operations
(14) Non-continuing items (all items net of tax)
- Discounted operations (less applicable income taxes)
- Extraordinary items (less applicable income taxes)
- Cumulative effect of change in accounting principles (less applicable income taxes)

(15) Net income/loss
(16) Earnings per Share

Die Punkte (1) bis (9) beziehen sich generell auf continuing operations, obwohl sie im Regelfall nicht als solche in der GuV ausgewiesen werden. Geschäftsbereiche, die aufgegeben werden sollen oder deren Verkauf geplant ist, werden unter Position (14) dargestellt.

(1) Net sales

Umsatzerlöse können grundsätzlich mit ihrem Nettowert abzüglich Rabatte gezeigt werden. In der Praxis werden die Umsätze und Einnahmen abzüglich Skonti, Preisnachlässen und Rücksendungen gezeigt. Gibt es mehrere bedeutende Einnahmequellen, die in ihrer Art sehr unterschiedlich sind, z. B. Umsätze aus Produktverkäufen und Leasingeinnahmen, sollten diese getrennt in der GuV ausgewiesen werden. In diesem Fall müssen die angefallenen Kosten für diese verschiedenen Umsätze ebenfalls getrennt angegeben werden.

(2) Cost of sales/Cost of goods sold

Die *cost of sales* sind die Kosten für die Vorräte, die während der Periode verkauft worden sind. Für ein Produktionsunternehmen sind die Fertigungs- und Materialkosten auf Vollkostenbasis zu ermitteln. Verwaltungs- und Vertriebskosten sowie Kosten für Forschung und Entwicklung sind nicht in die Herstellungskosten einzubeziehen, sondern als Periodenaufwand zu erfassen. Die periodischen Abschreibungen von immateriellen Vermögensgegenständen sind in der GuV entweder hier oder unter den *selling, general, and administrative expenses* auszuweisen.

(4) Selling, general, and administrative expenses

In dieser Kategorie werden die betrieblichen Aufwendungen erfasst. Betriebliche Aufwendungen sind wiederkehrende Kosten, die in der Absicht anfallen, Verkaufsaufträge zu erlangen. Die betrieblichen Aufwendungen werden im Regelfall in folgende drei Kategorien unterschieden:

- *selling expenses* (Vertriebskosten)
- *general and administrative expenses* (Allgemein- und Verwaltungskosten)
- *research and development expenses* (Forschungs- und Entwicklungskosten)

Vertriebskosten sind Kosten, die unmittelbar mit Verkaufsbemühungen zusammenhängen, z. B. Gehälter, Provisionen, Werbung, Zustellgebühren oder Abschreibungen für Ladeneinrichtungen.

Allgemein- und Verwaltungskosten sind bspw. Gehälter für Führungs- und Bürokräfte, Büromaterial, Abschreibungen für Büroeinrichtungen, Telefon, Post, Rechts- und Beratungskosten, Lizenzen und Gebühren.

(6) – (9) Other income and expenses

Dieser Teil entspricht den *non-operating income and expenses*. Ausgewiesen werden hier Erträge und Aufwendungen, die nur indirekt mit dem gewöhnlichen Geschäftsbetrieb des Unternehmens in Beziehung stehen:

- *gains and losses*:
  Wesentliche Gewinne und Verluste, die nicht aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit resultieren, sind separat je nach Sachverhalt unter dem Posten *other (non-operating) income/expenses* auszuweisen; solche Gewinne und Verluste entstehen z. B. bei Veräußerung von Gegenständen des Sachanlagevermögens oder bei Währungsgeschäften.

- *unusual or infrequent items*:
  Treffen beide Kriterien zugleich zu, sind solche Posten hingegen als *extraordinary items* zu zeigen.

- *other revenues and expenses*:
  Andere Einnahmen und Ausgaben hängen nicht mit der eigentlichen Geschäftstätigkeit des Unternehmens zusammen (z. B. Zinserträge und Aufwendungen oder Dividendenerträge).

Außerdem werden in diesem Bereich Zinsaufwendungen und Zinserträge erfasst.

(11) Provision for income taxes

Unter diesem Posten sind die gesamten Ertragsteuern für die *continuing operations*, getrennt nach tatsächlichen und latenten Steuern, auszuweisen. Die Steuern für Bereiche, bei denen die Absicht besteht, sie aufzugeben bzw. zu veräußern, werden unter Position (14) ausgewiesen.

Unternehmensbewertung unter Einbezug der Insolvenzwahrscheinlichkeit

Wie bereits bei der Ertragswertmethode und dem DCF-Verfahren für Kapital- und Personengesellschaften gezeigt wurde, besteht die Möglichkeit, Insolvenzrisiken in das Bewertungskalkül zu integrieren. Daher wird auch an der Stelle der Bewertung nach US-GAAP die Insolvenzwahrscheinlichkeit einer Unternehmung berücksichtigt.

Wesentlicher Bestandteil der Bewertung eines Unternehmens nach der Ertragswertmethode bzw. nach dem DCF-Verfahren ist die Bestimmung von Zukunftserfolgswerten. Die Ergebnisgröße (Gewinn) ist dabei als

mathematischer Erwartungswert aufzufassen. Dies formuliert bspw. ausdrücklich der Bewertungsstandard IDW S1. Ein Erwartungswert trifft „im Mittel" der risikobedingt möglichen Zukunftsszenarien eines Unternehmens ein – und ist damit klar zu unterscheiden von anderen möglichen Ausprägungsvarianten der Planwerte (wie Zielwerte, wahrscheinlichste Werte oder Mediane, die mit gleicher Wahrscheinlichkeit über- oder unterschritten werden). Die Berechnung von Erwartungswerten erfordert Kenntnis von Chancen und Gefahren (Risiken) und damit eine Risikoanalyse. Auf die Notwendigkeit der Betrachtung von Chancen und Gefahren für die Bestimmung aussagefähiger Planwerte sei hier zunächst grundsätzlich hingewiesen. Die Ableitung geeigneter Planwerte ausgehend von einer vorliegenden Planung ist Aufgabe des Bewerters.

Bei der Bewertung von Unternehmen sollen nun aber auch „nicht erwartungstreue" Planwerte berücksichtigt werden. Bei der Berechnung des Endwerts eines Unternehmens wird oft die Gefahr ignoriert, dass ein Unternehmen insolvent werden kann. Dies führt zu nicht mehr erwartungstreuen Planwerten der zukünftigen Erträge und Cashflows und zu einer Überzeichnung des Unternehmenswerts. Unternehmen existieren nicht ewig, wie dies die „Rentenformel" bei der Endwertberechnung annimmt. Die Möglichkeit einer Insolvenz führt zu im Zeitverlauf (unter sonst gleichen Bedingungen) sinkenden Erwartungswerten der Erträge oder Cashflows, daher wirkt sich die Insolvenzwahrscheinlichkeit wie eine „negative Wachstumsrate" aus. Entsprechend ist in der Bewertungssoftware beim Endwert die geschätzte Insolvenzwahrscheinlichkeit (*p*) zu berücksichtigen und als Zuschlag auf den Kapitalkostensatz zu erfassen. Auch wenn in der Praxis die Insolvenzwahrscheinlichkeit vieler Unternehmen mit 1–2 % (bei mittelständischen deutschen Unternehmen) vergleichsweise niedrig erscheint, hat sie erheblichen Einfluss auf den Unternehmenswert. Dies liegt daran, dass die Möglichkeit einer Insolvenz in jeder zukünftigen Periode besteht. Die Verknüpfung der Insolvenzwahrscheinlichkeit mit den anderen Determinanten des Endwertes wird nachfolgend näher erläutert und die Bewertungsgleichung dargestellt.

Im Rahmen der hier durchgeführten Unternehmensbewertung („Unternehmenswertschätzung") soll aus Effizienzgründen – anders als bei der Unternehmensbewertung (Vollgutachten) – das an sich als bewertungsrelevant angesehene „Ertragsrisiko" nicht unmittelbar (z. B. durch historische Datenanalysen oder Risikosimulation) ermittelt werden. Das ver-

einfachte Vorgehen bei der „Unternehmenswertschätzung" benötigt damit ein „Proxy", um auf das an sich bewertungsrelevante Ertragsrisiko schließen und dieses in einen risikogerechten Diskontierungszinssatz transformieren zu können. Als solches „Proxy" wird die durch das Rating ausgedrückte Insolvenzwahrscheinlichkeit gesetzt, die zeitinvariant angenommen wird. Es wird dabei nicht differenziert zwischen Ausfall- und Insolvenzwahrscheinlichkeit.

Wie bei allen im Kern finanzkennzahlenbasierten Ratings ist die adäquate Erfassung der zukünftigen Ertragsrisiken, die wiederum das Rating beeinflussen, damit nicht uneingeschränkt gewährleistet. Tatsächlich ist das „Ertragsrisiko" – neben der Risikotragfähigkeit (z. B. Eigenkapitalquote) und dem Ertragsniveau (z. B. EBIT-Marge) – ein Einflussfaktor auf die Insolvenzwahrscheinlichkeit, und damit ist davon auszugehen, dass beide Größen zumindest deutlich korreliert sind. Mangels anderer (unmittelbarer) Informationen über das an sich bewertungsrelevante „Ertragsrisiko" wird damit der Diskontierungszinssatz (zeitinvariant) in Abhängigkeit von der Insolvenzwahrscheinlichkeit *p* geschätzt.

Die Insolvenzwahrscheinlichkeit *p* (zeitinvariant und stochastisch intertemporal unabhängig) wirkt sich wie eine „negative Wachstumsrate" aus, also als Zuschlag auf den Diskontierungszinssatz $k=r_f+r_Z$ (Kapitalkostensatz als Summe aus „Basiszins nach Einkommensteuer" r_f und „Risikozuschlag" r_Z). Dies drückt die folgende Formel aus

$$(1)\quad W(CF)=\sum_{t=1}^{T}\frac{E(CF_t)}{(1+r_f+r_Z)^t}+\frac{1}{(1+r_f+r_Z)^T}\cdot\frac{E(CF_T)}{r_f+r_Z-w+p}$$

mit erwartetem „Cashflow nach Steuern" $E(CF_t)$ des Planjahres *t* und der Wachstumsrate *w* im Endwert. Die Detailplanungsphase in „Unternehmensbewertung direkt" erstreckt sich über sechs Jahre, d. h., es gilt $T=6$.

Um die Insolvenzwahrscheinlichkeit adäquat in der Unternehmensbewertung zu berücksichtigen, benötigt man demnach einen geeigneten Schätzer. Da die Insolvenzwahrscheinlichkeit durch das Rating eines Unternehmens ausgedrückt wird, erscheint es naheliegend, das Unternehmensrating in eine Insolvenzwahrscheinlichkeit umzusetzen, wozu die folgende, aus historischen Daten abgeleitete Tabelle dient.

Rating	Ratingnote	*p*
AAA/AA	< 1,12	< 0,02%
AA-	< 1,25	< 0,03%
A+	< 1,42	< 0,06%
A	< 1,58	< 0,10%
A-	< 1,75	< 0,15%
BBB+	< 2,00	< 0,28%
BBB	< 2,25	< 0,48%
BBB-	< 2,50	< 0,78%
BB+	< 2,83	< 1,37%
BB	< 3,17	< 2,30%
BB-	< 3,50	< 3,61%
B+	< 3,75	< 4,95%
B	< 4,00	< 6,64%
B-	< 4,50	< 11,35%
CCC	> 4,50	> 11,35%

Zu beachten ist jedoch, dass für die Bestimmung des Unternehmenswerts nicht die „aktuelle" Insolvenzwahrscheinlichkeit – von den Banken meist abgeschätzt basierend auf historischen Jahresabschlussdaten – maßgeblich ist, sondern diejenige zu Beginn der ersten Periode der Endwert-Phase (die repräsentativ für die Zukunft angesehen wird, siehe oben). Will man also diese relevante zukünftige Insolvenzwahrscheinlichkeit abschätzen, muss man sie zukunftsorientiert bestimmen. Ein Weg dazu ist die Umrechnung der Jahresabschluss-Plandaten (siehe unten) in Finanzkennzahlen, mit denen man auf die Insolvenzwahrscheinlichkeit *p* schließen kann. Um diesen Prozess zu unterstützen, bietet die Software eine einfache Abschätzung der Insolvenzwahrscheinlichkeit. Dabei werden zwei sehr einfache Ratingfunktionen genutzt, und die Insolvenzwahrscheinlichkeit wird als Mittelwert abgebildet ($p=(p_1+p_2)/2$).

(2) $$p_1 = \frac{0,265}{1 + e^{-0,41+7,42\times EKQ+11,2\times ROCE}}$$

(3) $$p_2 = \frac{0,39}{1 + e^{0,09+10,8\times EKQ+7,6\times EBITM}}$$

Wie man sieht, wird die Insolvenzwahrscheinlichkeit damit bestimmt in Abhängigkeit von der Eigenkapitalquote (EKQ) sowie jeweils einer Rentabilitätskennzahl, der EBIT-Marge (EBITM) bzw. der Gesamtkapitalrendite (Return on Capital Employed, ROCE).

- $EKQ = \frac{wirtschaftliches\ Eigenkapital}{Gesamtkapital}$
- $EBITM = \frac{EBIT}{Umsatz}$
- $ROCE = \frac{EBIT}{Capital\ Employed}$

Für das Gesamtkapital und das Capital Employed wird in beiden Fällen die Bilanzsumme (bzw. Total Assets bei US-GAAP) herangezogen, das wirtschaftliche Eigenkapital bestimmt sich bei Rechnungslegung nach

- HGB über die Summe aus bilanziellem Eigenkapital, 50% des Sonderpostens mit Rücklagenanteil und den Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern (Gesellschafterdarlehen),
- IFRS über das Eigenkapital,
- US-GAAP über das Shareholder's Equity.

Anmerkung: Da in der Bilanz nach IFRS und US-GAAP keine gesonderte Aufführung von Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern erfolgt, wird bzw. kann diese bei der Berechnung des wirtschaftlichen Eigenkapitals nicht beachtet werden. Damit ist der bei der Rechnungslegung nach IFRS und US-GAAP gewählte Ansatz weniger „vorsichtig" als der nach dem HGB. Im Allgemeinen ist also zu beachten, dass die hier verwendete Methodik zur Bestimmung der Insolvenzwahrscheinlichkeit nicht in Abhängigkeit von der jeweiligen Rechnungslegung steht und deren Vorschriften einen Schätzer (Indikation) für die Insolvenzwahrscheinlichkeit liefert.

Für die drei Kennzahlen, die für die Abschätzung der Insolvenzwahrscheinlichkeit herangezogen werden, gelten folgende Bedingungen:

$0\% \leq EKQ \leq 100\%$, $-100\% < ROCE$, $-100\% < EBITM < 100\%$

Das in der Software angegebene Rating wird aus der berechneten Insolvenzwahrscheinlichkeit über obige Tabelle abgeleitet.

Anmerkung: Die Formeln für p_1 und p_2 sind Ergebnisse des Forschungsprojekts „Rating in Sachsen" (2003) und wurden mittels Regression hergeleitet. Das Forschungsprojekt wurde im Auftrag des Sächsischen Staatsministeriums für Wirtschaft und Arbeit (SMWA) vom Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH), der RMCE RiskCon GmbH & Co. KG, der FutureValue Group AG sowie des Instituts für Angewandte Wirtschaftsforschung und Wirtschaftsberatung durchgeführt.

Bewertung freiberuflicher Praxen/ Kanzleien 5/4.2

In der Bewertungspraxis wird häufig ein Unterschied zwischen der Bewertung von Unternehmen und von freiberuflichen Praxen gemacht. Im Folgenden sollen die Besonderheiten der Freiberufler gegenüber anderen Unternehmen herausgearbeitet werden.

Zu freiberuflichen Praxen werden Geschäftsräume von Ärzten und Zahnärzten, Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern und anderen Berufsgruppen der freien Berufe gezählt. In der Literatur werden diese Bewertungsverfahren unter verschiedenen Begriffen diskutiert. Der erste gängige Begriff ist die Kanzleibewertung. Der Begriff Kanzlei entstammt dem italienischen Wort „cancelli", ein mit Schranken umgebener Ort, an dem Urkunden u. Ä. aufbewahrt werden. Öffentliche Behörden werden als Kanzleien bezeichnet, wenn dort Urkunden ausgestellt werden. Der Begriff ist auf Büros, insbesondere von Rechtsanwälten, Steuerberatern und Wirtschaftsprüfern ausgeweitet worden. Der zweite gängige Begriff ist die „Praxisbewertung". Praxis entstammt dem Griechischen und kann als „Tat" oder „Verrichtung" übersetzt werden. Dieser Begriff bezeichnet inzwischen auch den Arbeitsraum von verschiedenen Berufen insbesondere aus dem medizinischen Bereich, aber auch der Rechtsanwälte, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer.

Der dritte Begriff, der Verwendung findet, ist „freie Berufe" oder „Freiberufler". Die freiberufliche Tätigkeit ist geregelt in § 18 Abs. 1 EStG. Man unterscheidet selbstständig ausgeübte wissenschaftliche, künstlerische, schriftstellerische, unterrichtende oder erzieherische Tätigkeiten sowie die Katalogberufe (z. B. Ärzte, Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Physiotherapeuten, Hebammen, Architekten). Diese Berufsgruppen sind grundsätzlich nicht gewerbesteuerpflichtig, können dies aber kraft Rechtsform werden. Nach § 1 Abs. 2 PartGG erbringen freiberuflich Tätige aufgrund ihrer Qualifikation oder schöpferischen Begabung eine persönliche, eigenverantwortliche und fachlich unabhängige Dienstleistung höherer Art im Dienste des Auftraggebers oder der Allgemeinheit. Mit dieser Definition kommt schon die besondere Personenbezogenheit dieser Unternehmen zum Ausdruck. Die Persön-

lichkeit des Unternehmers ist von herausgehobener Bedeutung, da seine Qualifikation oder schöpferische Begabung für die Erbringung der Dienstleistung von Bedeutung ist.

Das persönliche Verhältnis zwischen Steuerberater und Mandant, Rechtsanwalt und Mandant oder Arzt und Patient ist ein individuelles, was besonderen Empfindsamkeiten unterliegt und nicht mit normalen Kundenbeziehungen zu vergleichen ist. Insofern müssen Gutachter und Käufer einer freiberuflichen Praxis in ihren Überlegungen berücksichtigen, inwiefern sich Mandanten bzw. Patienten übertragen lassen. Dies erfordert eine andere Vorgehensweise bei der Unternehmensanalyse als bei einem Unternehmen, das für anonyme Kunden auf Massenmärkten produziert. Die Mandantenanalyse hat daher einen besonderen Stellenwert in der Bewertung von freiberuflichen Praxen. Mandantenbeziehungen, die allein auf persönlichen Beziehungen beruhen, müssen – genauso wie außergewöhnliche Einmalerträge – bei einer Unternehmensbewertung herausgerechnet werden.

Wie in jedem kleineren Unternehmen hat der Eigentümer den entscheidenden Einfluss auf die Unternehmensführung. Aus diesem Grund sind auch die unternehmerischen Fähigkeiten des potenziellen Übernehmers zu berücksichtigen, sie beeinflussen die zukünftigen Erträge der Praxis. Die unternehmerischen Fähigkeiten des potenziellen Verkäufers sind ebenfalls mittelbar Gegenstand der Betrachtung, da sie den Zustand der Praxis beeinflussen und damit auch bestimmen, ob und wie die Praxis weiterzuführen ist. Im Extremfall beruht der bisherige Erfolg einer Praxis allein auf persönlichen Bindungen, Kontakten, Talenten oder Eigenschaften, dann ist der Wert – unabhängig vom vergangenen Erfolg – null, da künftige Erfolge nicht zu erzielen sind. Für die freien Berufe aus dem Bereich der Kunst ergibt sich damit regelmäßig ein Unternehmenswert von null. Niemand kauft einen Geschäftsbetrieb eines Kunstmalers oder Schriftstellers, da mit dem Ausscheiden des Künstlers die Leistung nicht mehr erbracht werden kann.

Für den potenziellen Verkäufer ist der Verkaufserlös häufig ein wichtiger, wenn nicht der wichtigste, Baustein der eigenen Altersversorgung. Neben dieses wirtschaftliche Argument tritt meist ein psychologisches. Für den Verkäufer ist die eigene Praxis das Lebenswerk, und entsprechend emotional sind die Verhandlungen mit einem potenziellen Käu-

fer, der naturgemäß im Wesentlichen auf die Schwächen und Mängel der zu bewertenden Praxis eingehen wird. Dies erfordert ein besonderes Fingerspitzengefühl der Berater. Dieser Umstand kann auch dazu führen, dass am Ende einer Verhandlung nicht das betriebswirtschaftliche Argument eines hohen erzielten Preises den Ausschlag gibt, sondern die Sicherung des Lebenswerkes, sodass die Praxis an einen besonders sympathischen bzw. befähigten Nachfolger weitergegeben wird. Ebenfalls denkbar ist, dass der ausscheidende Senior noch in die Arbeit der Praxis eingebunden bleibt, zum einen aus eigenem Antrieb, damit der Übergang in den Ruhestand nicht zu abrupt ist, aber auch zum anderen aus objektivem Interesse aus Sicht des Käufers, der an einer Sicherung des Mandantenstammes interessiert ist.

Diese Überlegungen zu den Besonderheiten der Bewertung von freiberuflichen Praxen führen dazu, dass eine einfache Übertragung der Bewertungsprinzipien für Unternehmen auf die freiberufliche Praxis zu kurz greifen würde. Die gängigen Bewertungsmethoden Ertragswertmethode oder Discounted-Cashflow-Methode können nur eine Richtschnur bilden, die aber durch die Integration der Besonderheiten der freien Berufe ergänzt werden muss.

Neben diese allgemeinen Besonderheiten der Gruppe der freien Berufe treten branchenspezifische Besonderheiten, die auch aus den berufsständischen Bestimmungen fließen. Ähnlich wie bei Handwerkern ergibt sich für den Verkäufer eine Einschränkung des Entscheidungsfeldes für einen Verkauf, da nur potenzielle Käufer mit einer gleichen Ausbildung bzw. Befähigung für einen Kauf infrage kommen. Darüber hinaus gibt es aufgrund der besonderen Vertrauensstellung der hier behandelten Dienstleister besondere Maßstäbe. Außerdem müssen berufsständische Regeln eingehalten werden. Aufgrund der Pflicht zur Verschwiegenheit dürfen Rechtsanwälte oder Steuerberater beispielsweise Mandate nur mit Zustimmung des betroffenen Mandanten übertragen. Ohne diese Zustimmung ist ein Verkauf einer Anwalts- oder Steuerberatungskanzlei nicht möglich.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass es keine Gründe gibt, Praxen von freiberuflichen Berufen anders zu behandeln als andere kleine und mittlere Unternehmen. Auch bei freiberuflichen Praxen müssen die unternehmensspezifischen Besonderheiten in den Aussagen der

Unternehmensbewertung Beachtung finden. Eine grundsätzlich andere Behandlung im Vergleich zu anderen Unternehmen scheint jedoch nicht geboten zu sein.

In der Software wird ein vereinfachtes Ertragswertverfahren für Freiberufler angeboten. In diesem wird der Ertragswert nicht zukunftsorientiert ermittelt, sondern ergibt sich durch Fortschreibung der Erträge der Vergangenheit. Allerdings lassen sich die Erträge der Vergangenheit bereinigen, z. B. können Umsätze mit nicht übertragbaren Mandantenverhältnissen gekürzt werden. Des Weiteren besteht die Möglichkeit, die Erträge der Vergangenheit mit unterschiedlichen Gewichten zu belegen. Normalerweise sollten Erträge aus der jüngeren Vergangenheit (direkt vor dem Bewertungsstichtag) mit einem höheren Gewichtungsfaktor belegt werden als diejenigen, die weiter zurückliegen. Es gibt aber auch Gründe, von dieser Regel abzuweichen, z. B. dann, wenn das letzte Jahr vor dem Bewertungsstichtag nicht repräsentativ für die allgemeine Ertragssituation gewesen ist.

Daneben wird ein Kombinationsmodell zwischen Ertrags- und Substanzwert einer freiberuflichen Praxis angeboten. Der Substanzwert einer freiberuflichen Praxis kann dann – entgegen der Relevanz für andere Unternehmen – von Bedeutung sein, wenn keine oder nur geringfügige übertragbare Erträge vorhanden sind. In diesen Fällen kann der Substanzwert berücksichtigt werden. Die Software ermöglicht es hier, verschiedene Gewichtungen einzutragen, sodass Substanz- und Ertragswert in unterschiedlichen Verhältnissen kombiniert werden können. Normalerweise wird der Ertragswert mit einem deutlich höheren Gewicht versehen sein als der Substanzwert. Immer dann, wenn die übertragbaren Erträge gering oder zweifelhaft sind, kann aber von dieser Regel abgewichen werden.

Ertragswertverfahren mit Rechnungslegung nach IFRS 5/4.3

Grundsätzlich haben deutsche Unternehmen nur die nationalen Normen der Rechnungslegung zu beachten. Allerdings hat sich der Gesetzgeber entschlossen, der Globalisierung Rechnung zu tragen, und hat eine verpflichtende Verwendung von IFRS bei Konzernabschlüssen von kapitalmarktorientierten Unternehmen eingeführt. Kapitalmarktorientiert sind Unternehmen, die Wertpapiere zur Verbriefung von Eigentumsrechten und Schulden an einer europäischen Börse notiert haben. Alle übrigen Unternehmen haben ein Wahlrecht, dass sie entweder nach IFRS oder nach HGB ihren Konzernabschluss aufstellen können. Für den Einzelabschluss gilt der Grundsatz, dass dieser nach HGB aufgestellt werden muss. Allerdings kann die Offenlegung wahlweise auch nach IFRS erfolgen. Damit sind aber weiterhin die Verpflichtungen nach HGB verbunden, z. B. einen Lagerbericht zu erstellen, was nach den IFRS nicht verlangt wird. Insgesamt kann man jedoch konstatieren, dass die IFRS einen erheblichen Bedeutungszuwachs für deutsche Unternehmen hatten. Im Zuge der Bewertung spielen sie insbesondere dann eine Rolle, wenn

- ganze Konzerne bewertet werden,
- eine erste Bewertung nur mit öffentlich zugänglichen Daten erfolgt, ohne dass bereits mit dem Unternehmen selbst Kontakt aufgenommen worden ist.

Die Ertragswert- und Discounted-Cashflow-Verfahren beruhen auf der gleichen konzeptionellen Grundlage; in beiden Fällen wird der Barwert zukünftiger finanzieller Überschüsse ermittelt. Konzeptionell können sowohl objektivierte Unternehmenswerte als auch subjektive Entscheidungswerte mit beiden Bewertungsverfahren ermittelt werden. Bei gleichen Bewertungsannahmen bzw. Bewertungsvereinfachungen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, führen beide Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten. Beobachtet man in der Praxis unterschiedliche Unternehmenswerte durch beide Verfahren, so ist dies regelmäßig auf unterschiedliche Annahmen „– insbesondere hinsichtlich Zielkapitalstruktur, Risikozuschlag und sonstiger Plandaten" – zurückzuführen.

Stand August 2012

Dies wurde in den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen in IDW S1 (Stand 18.10.2005) festgelegt.

Das Ertragswertverfahren ermittelt den Unternehmenswert durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen (Ertragsüberschussrechnung) abgeleitet werden.

Allerdings verwenden die beiden Verfahren eine andere theoretische Fundierung, die in der Praxis zu einer unterschiedlichen Handhabbarkeit und regelmäßig auch zu verschiedenen resultierenden Werten führen. Die Discounted-Cashflow-Verfahren bauen auf der Kapitalmarkttheorie auf, die sich mit Unternehmen befasst, deren Wertpapiere an der Börse notiert sind. Das Ertragswertverfahren arbeitet mit subjektiven, individuellen Daten, die keiner Objektivierung durch den Kapitalmarkt bedürfen. Während beim Ertragswertverfahren damit die notwendigen Daten schwerer zu bestimmen sind, ist bei den kapitalmarktorientierten Verfahren die Übertragbarkeit von Aussagen über kapitalmarktorientierte Unternehmen auf nicht notierte Unternehmen problematisch.

Grundsätzliche konzeptionelle Unterschiede der Berichterstattung nach IFRS zum HGB

Die handelsrechtliche Bilanzierung in Deutschland steht unter der Prämisse des Gläubigerschutzes und sorgt insbesondere dafür, dass die Ausschüttungsbemessung darauf achtet, dass die Substanz des Unternehmens erhalten bleibt. Damit steht das Vorsichtsprinzip im Mittelpunkt, was sich besonders im Imparitätsprinzip ausdrückt. Es besagt, dass Erträge und Aufwendungen ungleich („impar" = lat. ungleich) behandelt werden. Erträge dürfen erst dann gezeigt werden, wenn sie realisiert worden sind, während Verluste schon dann antizipiert werden müssen, wenn sie absehbar sind. Hintergrund dieser Denkweise ist die in Deutschland bis heute zu beobachtende, weitgehend auf Banken basierende Finanzierungsstruktur von Unternehmen. Insbesondere mittelständische Unternehmen werden so finanziert.

- Nach HGB wird die Bildung stiller Reserven nach wie vor ermöglicht (auch wenn dies seit der Bilanzrechtsreform weniger geworden ist). Diese geben den Gläubigern noch eine zusätzliche Sicherheit.

- Die Information der Kapitalgeber erfolgt i. d. R. auf indirektem Wege über die Mitgliedschaft in Aufsichtsräten oder direkt über eingegangene Berichtspflichten im Zuge der Kreditvergabe oder den schlichten Blick auf die laufende Liquiditätsentwicklung eines Unternehmens durch die Bank.
- Der handelsrechtliche Jahresabschluss hat vor diesem Hintergrund hauptsächlich die Funktion, eine bereits eingetretene Entwicklung zu dokumentieren und endgültig festzulegen.
- Das dabei gezeichnete Bild entspricht aufgrund des dominanten Vorsichtsprinzips, des Imparitätsprinzips und zahlreicher Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechte nicht immer der betriebswirtschaftlichen Realität.
- Im Unterschied dazu stellt im angelsächsischen Raum seit jeher der öffentliche Aktienmarkt die entscheidende Quelle zur Unternehmensfinanzierung dar.
- Eine Information der Geldgeber außerhalb einer standardisierten Form der Berichterstattung scheidet schon aus Gründen der Gleichbehandlung aus und wäre praktisch auch gar nicht zu bewältigen.
- Umfängliche, von wenigen Wahlrechten geprägte Informationen gewinnen an Bedeutung.
- Vom Inhalt der erforderlichen Informationen her ist die Vergangenheit für einen Investor nur insoweit von Interesse, als sie dazu dient, die tatsächliche wirtschaftliche Lage darzustellen und einen Hinweis auf die zukünftige Entwicklung des Unternehmens zu geben. Fragen der Bilanz treten im Vergleich zur Gewinn- und Verlustrechnung und Kapitalflussrechnung (Cashflow) in den Hintergrund.
- Vorsichts- und Imparitätsprinzip sind weniger von Bedeutung; die periodengerechte Gewinnermittlung steht im Mittelpunkt. Statt historischer Kosten wird oft mit aktuellen Marktwerten (sog. „fair values") gearbeitet, die vorsätzliche Bildung stiller Reserven ist ausdrücklich untersagt. Die Marktwertorientierung soll eine Objektivierung der verwendeten Daten bedingen, allerdings ist dies außerordentlich umstritten. Die Fair-Value-Bewertung ist immer dann problematisch, wenn es keine vergleichbaren Marktwerte gibt und versucht werden muss, mit analytischen Methoden einen Marktwert nachzubilden. Dann verliert die internationale Rechnungslegung den Vorteil der Objektivierung, und Missbrauch wird Tür und Tor geöffnet.

- Die Ergebnisse werden durch die Marktwertorientierung volatiler. Das Imparitätsprinzip hemmt die Schwankungen von Wertansätzen und verstetigt die Ergebnissituation von Unternehmen. Unrealisierte Gewinne führen auch dazu, dass die IFRS weder zur Ausschüttungs- noch zur Steuerbemessung tauglich sind, da nur realisierte Gewinne besteuert und auch ausgeschüttet werden können. Von daher ist bei deutschen Unternehmen die HGB-Bilanz in jedem Fall die Grundlage der Steuerbilanz.

Im Ergebnis ist die internationale Rechnungslegung damit weder besser noch schlechter als das deutsche Handelsrecht, sondern sie ist für andere Umweltbedingungen gedacht.

Inwiefern der deutsche Kapitalmarkt schon heute den Entwicklungsstand der angelsächsischen Märkte erreicht hat und eine Übernahme der entsprechenden Regelungen zur Berichterstattung insbesondere im Mittelstand erforderlich ist, darf im Einzelfall durchaus bezweifelt werden. Die Tendenz der Unternehmensfinanzierung und der Systeme der Altersvorsorge folgt derzeit jedoch zweifelsfrei einem angelsächsischen Vorbild. Eine Übernahme der entsprechenden Bestimmungen zur Rechnungslegung ist daher eine logische Konsequenz.

Bereits heute hat sich eine Angleichung der beiden Systeme ergeben. Die Bilanzrechtsreform durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz hatte den Zweck, die deutsche Rechnungslegung weitgehend, aber unter Beibehaltung der bisherigen Vorteile der internationalen Rechnungslegung anzunähern. Viele Vorschriften sind inzwischen ähnlich, wobei eine Einheitsbilanzierung nicht mehr möglich ist. Das Erfordernis, weiterhin einen HGB-Abschluss zumindest für den Einzelabschluss zu erstellen und ihn als Basis für die Steuerbilanz zu verwenden, führt zwangsläufig zur Doppelarbeit.

Dieses Erfordernis eines doppelten Abschlusses führt auch dazu, dass bei der Unternehmensbewertung die IFRS selten als alleiniges Informationsinstrument zur Verfügung stehen. Die IFRS sind insbesondere dann eine Grundlage, wenn eine erste Bewertung ohne Kontaktaufnahme mit dem Unternehmen nur aufgrund öffentlich verfügbarer Daten erfolgt oder die Bewertung eines ganzen Konzerns vorgenommen wird.

Verabschiedung eines Standards

Für die Verabschiedung eines Standards hat das IASB (International Accounting Standards Board) ein genau definiertes Verfahren vorgesehen (Due Process). Grundsätzlich handelt es sich um einen mehrstufigen Prozess, bei dem versucht wird, unter Einbeziehung der interessierten Öffentlichkeit und wichtiger betroffener Parteien eine herrschende Meinung herauszubilden und einen weitgehenden Konsens zu erzielen. Nachdem das IASB als privatwirtschaftlich getragene Organisation über keine eigene demokratische Legitimierung verfügt, sind die Integrität und Qualität dieses Prozesses für die öffentliche Anerkennung der Arbeit des IASB entscheidend.

In der Regel werden die folgenden Stufen durchlaufen:

- Ein Projekt wird von einem Mitglied des IASB oder von der Öffentlichkeit vorgeschlagen und erscheint dringend genug, es auf die Agenda des IASB zu setzen.
- Eine Expertengruppe wird gebildet (Advisory Council), die das Board bei der Verabschiedung des Standards berät. Mitglieder dieser Gruppe sind i. d. R. im entsprechenden Fachgebiet erfahrene Mitarbeiter von Unternehmen, Wissenschaftlern und Wirtschaftsprüfern.
- Die möglichen Alternativen, wie ein Sachverhalt durch einen Standard geregelt werden könnte, werden veröffentlicht (Discussion Documents). Hierbei wird zumeist auf in der weltweiten Praxis oder akademischen Diskussion bereits vorhandene Alternativen zurückgegriffen. Über eine Frist von drei Monaten kann die interessierte Öffentlichkeit hierauf Stellungnahmen abgeben, die wiederum vollständig veröffentlicht werden. Damit ist der Prozess sehr transparent, und alle Interessierten haben die Möglichkeit, Einfluss auf die Diskussion zu nehmen.
- Ein Entwurf eines Standards wird vorgelegt (Exposure Draft), der ebenfalls zur öffentlichen Diskussion gestellt wird. Auch hier wird wieder das öffentliche sehr transparente Verfahren gestartet, an dem jeder an dem Sachverhalt Interessierte teilnehmen kann.
- Auf Basis der erfolgten Diskussion wird der endgültige Standard verabschiedet und veröffentlicht.

In der Regel erfolgt die Arbeit des IASB in Koordination mit den nationalen Standard-Settern der jeweiligen Einzelstaaten, um eine zeitnahe Umsetzung in nationales Recht zu gewährleisten und die weltweite Akzeptanz der neuen Regelungen sicherzustellen.

In seltenen Fällen ist ein neu erlassener Standard rückwirkend ab dem Zeitpunkt der Vorlage eines Exposure Draft anzuwenden. Darüber hinaus lassen die aktuellen Projekte des IASB erkennen, in welchen Bereichen zeitnah mit neuen Regelungen zu rechnen ist und welche Ergebnisse sich abzeichnen. Auch diese avisierten, aber noch nicht durchgeführten Projekte werden auf der Homepage des IASB veröffentlicht.

Die Anerkennung der IFRS geschieht in der EU durch das sog. „endorsement". Dies erfolgt durch ein spezielles Anerkennungsverfahren, bei dem ein Ausschuss unter Leitung der EU-Kommission die einzelnen Standards anerkennt. Mit der Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen Union wird der Standard anerkannt und erhält damit auch seine (mittelbare) demokratische Legitimation. Allerdings erhalten die IFRS in der EU Gültigkeit in der Version in ihrer jeweiligen Landessprache und nicht in ihrer englischen Originalfassung. Dadurch kann es zu Abweichungen kommen, die im Einzelfall durchaus Bedeutung entfalten können.

IASB-Rahmenkonzept

Das IASB Framework stellt die gedankliche Grundlage sowie übergreifende Definitionen und Vorgaben der Standards dar. Es ist der Rahmen, innerhalb dessen die einzelnen Standards sich bewegen. Im Wesentlichen finden sich die folgenden Inhalte:

- Informationen über Ziel, Zweck und Adressaten der Berichterstattung eines Unternehmens
- Qualitätskriterien im Sinne der IFRS-Rechnungslegung, so z. B. Vollständigkeit, Vergleichbarkeit, Relevanz, Verlässlichkeit, Neutralität der Darstellung
- Definition von Vermögensgegenständen (Assets), Verbindlichkeiten (Liabilities), Eigenkapital (Equity), Erträge (Income), Aufwendungen (Expenses) und Grundsätze für deren Erfassung (Realisation) in einem Abschluss

Das IASB Framework dient in der Praxis insbesondere dazu, Auslegungshilfen in Zweifelsfragen zu bieten und zur Schließung der in den IFRS aufgrund der kurzen Geschichte der Standards zwangsläufig enthaltenen Lücken beizutragen.

Dabei ist allerdings zu beachten, dass das Framework keinesfalls Vorrang hat vor einzelnen Standards. Es ist eine Generalnorm, die als Auslegungshilfe und zur Füllung von Lücken verwendet werden kann. Eine einzelne Regelung ist aufgrund der stärkeren Konkretisierung immer vorrangig zu beachten.

Bei einer Bilanzierung nach IFRS sind in jedem Fall alle Standards und Interpretationen zu beachten. Bei Verzicht auf die Anwendung einzelner Regelungen liegt kein „im Einklang mit den IFRS" erstellter Abschluss vor.

Überblick über Standards und Interpretationen

Den Kernbereich der Regelungen bilden dabei die IAS/IFRS (International Accounting Standards in älterer Terminologie, die aber immer noch verwendet werden bei Standards, die vor der Umbenennung verabschiedet worden sind, und International Financial Reporting Standards). Die Liste der derzeit (Stand: 31.05.2012) geltenden Standards ist:

IAS 1: „Darstellung des Abschlusses" („Presentation of Financial Statements")

IAS 2: „Vorräte" („Inventories")

IAS 7: „Kapitalflussrechnungen" („Cash Flow Statements")

IAS 8: „Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden, Änderungen von Schätzungen und Fehler" („Accounting Policies, Changes in Accounting, Estimates, and Errors")

IAS 10: „Ereignisse nach dem Bilanzstichtag" („Events After the Balance Sheet Date")

IAS 11: „Fertigungsaufträge" („Construction Contracts")

IAS 12: „Ertragsteuern“ („Income Taxes“)

IAS 16: „Sachanlagen“ („Property, Plant, and Equipment“)

IAS 17: „Leasingverhältnisse“ („Leases“)

IAS 18: „Erträge“ („Revenues“)

IAS 19: „Leistungen an Arbeitnehmer“ („Employee Benefits“)

IAS 20: „Bilanzierung und Darstellung von Zuwendungen der öffentlichen Hand” („Accounting for Government Grants and Disclosure of Government Assistance“)

IAS 21: „Auswirkungen von Änderungen der Wechselkurse“ („The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates“)

IAS 23: „Fremdkapitalkosten“ („Borrowing Costs“)

IAS 24: „Angaben über Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen“ („Related Party Disclosures“)

IAS 26: „Bilanzierung und Berichterstattung von Altersvorsorgeplänen“ („Accounting and Reporting by Retirement Benefit Plans“)

IAS 27: „Konzern- und separate Einzelabschlüsse nach IFRS“ („Consolidated and Separate Financial Statements“)

IAS 28: „Anteile an assoziierten Unternehmen“ („Investments in Associates“)

IAS 29: „Rechnungslegung in Hochinflationsländern“ („Financial Reporting in Hyperinflationary Economies“)

IAS 31: „Anteile an Joint Ventures“ („Interests in Joint Ventures“)

IAS 32: „Finanzinstrumente: Darstellung“ („Financial Instruments: Disclosure“)

IAS 33: „Ergebnis je Aktie“ („Earnings per Share“)

IAS 34: „Zwischenberichterstattung“ („Interim Financial Reporting“)

IAS 36: „Wertminderung von Vermögenswerten“ („Impairment of Assets“)

IAS 37: „Rückstellungen, Eventualverbindlichkeiten und Eventualforderungen“ („Provisions, Contingent Liabilities, and Contingent Assets“)

IAS 38: „Immaterielle Vermögenswerte“ („Intangible Assets“)

IAS 39: „Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung“ („Financial Instruments: Recognition and Measurement“)

IAS 40: „Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien“ („Investment Property“)

IAS 41: „Landwirtschaft“ („Agriculture“)

IFRS 1: „Erstmalige Anwendung der International Financial Reporting Standards“ („First-time Adoption of International Financial Reporting Standards“)

IFRS 2: „Anteilsbasierte Vergütung“ („Share-based Payment“)

IFRS 3: „Unternehmenszusammenschlüsse“ („Business Combinations“)

IFRS 4: „Versicherungsverträge“ („Insurance Contracts“)

IFRS 5: „Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche“ („Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations“)

IFRS 6: „Exploration und Bewertung ungehobener Bodenschätze“ („Exploration for and Evaluation of Mineral Assets“)

IFRS 7: „Finanzinstrumente: Offenlegung“ („Financial Instruments: Disclosure“)

IFRS 8: „Operating Segments“ („Geschäftssegmente“)

Der durchschnittliche Umfang eines Standards liegt bei rund 30 Seiten. Innerhalb eines Standards erfolgt eine Aufteilung in einzelne Abschnitte, die mit deutschen Gesetzesparagrafen verglichen werden können; i. d. R. sind diese Abschnitte in die folgenden Gruppen eingeteilt:

- Regelungsinhalt („Scope)“: Worum geht es in diesem Standard?
- Definitionen („Definitions“): Was bedeuten die verwendeten Begrifflichkeiten und Termini?
- Regelungen („Conclusions“): Wie ist zu bilanzieren und zu bewerten?
- Offenlegungen („Disclosures“): Was ist über den betreffenden Sachverhalt offenzulegen?
- Übergangsregelungen („Transition“): Wie ist in der Übergangszeit von alter (bzw. keiner) Regelung auf die neue Regelung zu verfahren?
- Inkrafttreten („Effective date“): Ab wann sind die neuen Regelungen zu berücksichtigen?

Neben den Standards haben noch die Interpretationen Bedeutung. Hier gibt es die IFRIC, die vom International Financial Reporting Interpretation Committee erstellt werden. In alter Terminologie wurden sie als SIC (Standing Interpretations Committee) bezeichnet. Die noch vom alten Komitee erstellten Interpretationen haben ihren Namen behalten. Die Interpretationen werden erstellt, wenn Fragen an das IASB gestellt werden, die nach Meinung der Beteiligten noch nicht ausreichend in den Standards geklärt worden sind. Sie sind folglich eine Konkretisierung der Standards.

Insgesamt sind die Standards der IFRS sehr viel detaillierter als die Regeln im HGB. Es werden Einzelfälle deutlich ausführlicher geregelt. Interpretationsspielräume werden deutlich geringer.

Bestandteile eines Jahresabschlusses

Gliederung der Bilanz

Die Mindestgliederung einer Bilanz nach IAS ist in IAS 1.66 geregelt und enthält die folgenden Positionen:

- Sachanlagevermögen
- Als Finanzanlagen gehaltene Immobilien
- Immaterielles Anlagevermögen
- Finanzanlagen
- Beteiligungen an assoziierten Unternehmen (nach der Equity-Methode bilanziert)
- Biologische Vermögenswerte
- Vorratsvermögen
- Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und sonstige Forderungen
- Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente
- Summe der Vermögenswerte, die zur Veräußerung gehalten werden
- Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstige Verbindlichkeiten
- Rückstellungen
- Langfristige Finanzverbindlichkeiten
- Steuerverpflichtungen und -forderungen
- Minderheitenanteile
- Ausgegebenes Kapital und Rücklagen

Ein biologischer Vermögenswert, wie er in der Mindestgliederung vorgesehen ist, ist ein lebendes Tier oder eine lebende Pflanze, die Grundlage für landwirtschaftliche Erzeugnisse ist. So ist ein Schaf die Grundlage für Wolle, Bäume die Grundlage für Holz etc. In der Regel gibt es diese Bilanzposition nur bei Unternehmen der Agrobranche.

Für die Abfolge dieser Bilanzpositionen oder eine über die vorstehenden Einzelposten hinausgehende Aufgliederung bestehen nach IAS/IFRS lediglich sehr allgemeine Vorgaben. Generell geht der Ansatz der Standards dahin,

- Raum für die Abbildung branchenspezifischer Besonderheiten zu lassen (so findet sich z. B. im Abschluss der Lufthansa ein Zwischenposten zwischen Anlage und Umlaufvermögen unter der Bezeichnung „reparaturfähige Flugzeugersatzteile");
- nationalen Börsenbehörden die Möglichkeit zu geben, spezifische Gliederungen vorzuschreiben (z. B. die strukturierten Quartalsberichte der Deutschen Börse AG);
- Gliederungstiefe und den Ausweis von besonderen Einzelpositionen je nach deren Wesentlichkeit für den Abschlussleser erfolgen zu lassen.

Beispiel Bilanzpositionen

Aktivseite

Anlagevermögen
- Sachanlagen
- Goodwill
- Immaterielle Vermögensgegenstände
- Beteiligungen an assoziierten Unternehmen
- Sonstige Finanzanlagen

Umlaufvermögen
- Vorräte
- Forderungen
- Geleistete Anzahlungen (auf UV)
- Beteiligungen an assoziierten Unternehmen
- Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente

Passivseite

Langfristige Verpflichtungen
- Finanzverbindlichkeiten
- Forderungen

- Latente Steuern
- Pensionsverpflichtungen

Kurzfristige Verpflichtungen
- Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen
- Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten
- Kurzfristiger Teil der (langfristigen) Finanzverbindlichkeiten
- Garantierückstellungen

Eigenkapital
- Gezeichnetes Kapital („issued capital")
- Rücklagen („reserves")
- Angesammelte Ergebnisse („accumulated profits"/„losses")
- Beteiligungen an assoziierten Unternehmen
- Sonstige Finanzanlagen
- Minderheitenanteile

Die Reihenfolge der Bilanzpositionen hat in jedem Fall geordnet nach deren Liquidierbarkeit zu erfolgen. Dabei können die kurzfristigen Posten jedoch sowohl am Ende als auch am Anfang der Bilanz erscheinen. Die Trennung in Anlage- und Umlaufvermögen bzw. in lang- und kurzfristige Verpflichtungen ist vorgeschrieben, die Zeitgrenze beträgt ein Jahr. Anlagevermögen, das verkauft werden soll, ist nicht umzugliedern.

Im Vergleich mit den Vorgaben des § 266 HGB fällt insbesondere auf der Passivseite der Verzicht auf die Trennung von Verbindlichkeiten und Rückstellungen auf. Stattdessen ist die Fristigkeit (Zeitpunkt des Zahlungsflusses) von Interesse.

Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung

Grundsätzlich ist die Gewinn- und Verlustrechnung aus Sicht der IFRS von größerer Bedeutung als die Bilanz. Der Bilanz als Bestandsrechnung wird eine nicht so große Bedeutung bei Investitionsentscheidungen zugebilligt wie der GuV mit ihren Stromgrößen. Der Investor guckt eher auf Erträge und Aufwendungen als auf die Bilanz. Im Unterschied zum HGB findet sich in den meisten internationalen Abschlüssen daher zunächst die GuV und dann die Bilanz.

Für die Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung besteht nach IFRS ein Wahlrecht hinsichtlich der Anwendung des Gesamtkosten- oder des Umsatzkostenverfahrens. Allerdings wird im IAS 1 dem Umsatzkostenverfahren klar der Vorzug gegeben. Da das Gesamtkostenverfahren in der Praxis meist als deutsche Besonderheit angesehen wird, spielt es in der Rechnungslegung nach IFRS kaum eine Rolle. Es empfiehlt sich auch für jedes Unternehmen, wenn es schon die internationalen Rechnungslegungsstandards verwendet, auch tatsächlich voll und ganz nach internationalen Standards Rechnung zu legen.

Die Mindestgliederung der Gewinn- und Verlustrechnung nach IAS 1 umfasst die folgenden Positionen:

- Umsatz
- Betriebsergebnis
- Finanzierungsaufwendungen
- Ergebnis aus Beteiligungen, die nach der Equity-Methode bewertet werden
- Steueraufwand
- Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit
- Minderheitenanteile
- Periodenergebnis

Die nachfolgenden beispielhaften Gliederungen, die allerdings wiederum nicht verpflichtend sind und grundsätzlich sowohl innerhalb der GuV wie auch (bei Erfüllung der vorstehenden Mindestanforderungen) im Anhang erfolgen können, sollen beispielhaft die Anwendung der IFRS auf die GuV zeigen.

Mindestgliederung der Gewinn- und Verlustrechnung nach IFRS	
Gesamtkostenverfahren	**Umsatzkostenverfahren**
Umsatzerlöse („revenue“)	Umsatzerlöse („revenue“)
Sonstige betriebliche Erträge („other operating income“)	Kosten der umgesetzten Leistung („cost of goods sold“ oder „cost of product“ und/oder „cost of service“)
Bestandsveränderungen („changes in inventories of finished goods and work in progress“)	Bruttoergebnis vom Umsatz („gross profit“)
Materialaufwand („raw materials and consumables used)“	Sonstige betriebliche Erträge („other operating income“)
Personalaufwand („employee benefits costs“)	Vertriebskosten („cost of sales“ oder „distribution costs“)
Abschreibungen („depreciation and amortisation expense“)	Sonstige Verwaltungskosten („administrative expenses“
Sonstige betriebliche Aufwendungen („other operating expenses“)	Sonstige betriebliche Aufwendungen („other operating expenses“)
Finanzaufwendungen ohne Equity-Gesellschaften („finance costs“)	Finanzaufwendungen ohne Equity-Gesellschaften („finance costs“)
Finanzerträge ohne Equity-Gesellschaften („finance revenues“)	Finanzerträge ohne Equity-Gesellschaften („finance revenues“)
Ergebnisbeiträge aus der nach Equity-Methode bilanzierten Beteiligungen („income from associates and joint ventures accounted for using the equity method“)	Ergebnisbeiträge aus der nach Equity-Methode bilanzierten Beteiligungen („income from associates and joint ventures accounted for using the equity method“)
Ergebnis vor Steuern („profit or loss before tax“)	Ergebnis vor Steuern („profit or loss before tax“)
Ertragsteuern („tax expenses“)	Ertragsteuern („tax expenses“)

Gesamtkostenverfahren	**Umsatzkostenverfahren**
Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen („net profit or loss for the period from continuing operations“)	Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen („net profit or loss for the period from continuing operations“)
Ergebnis aus der Aufgabe von Geschäftsbereichen („profit or loss of discontinued operations“)	Ergebnis aus der Aufgabe von Geschäftsbereichen („profit or loss of discontinued operations“)
Ergebnis der Periode („net profit or loss for the period“)	Ergebnis der Periode („net profit or loss for the period“)
Gewinnanteil der Minderheitsgesellschafter („profit or loss attributable to minority interest“)	Gewinnanteil der Minderheitsgesellschafter („profit or loss attributable to minority interest“)
Gewinnanteil der Eigenkapitalgeber („profit or loss attributable to equity holders of the parent“)	Gewinnanteil der Eigenkapitalgeber („profit or loss attributable to equity holders of the parent“)
Ergebnis je Aktie („earnings per share“)	Ergebnis je Aktie („earnings per share“)

Bei Anwendung des Umsatzkostenverfahrens ist insbesondere eine Umlage der Positionen Personalaufwand, Abschreibungen und sonstige betriebliche Aufwendungen auf die Funktionsbereiche des Unternehmens erforderlich. In der Regel geschieht dies über die Kostenstellenrechnung, indem entsprechende Kostenstellen bei der Kontierung berücksichtigt werden. Diese sind den einzelnen Linien der Umsatzkosten-GuV direkt zugeordnet. Entscheidend ist eine betriebswirtschaftliche Sichtweise im Sinne eines Kostentreiberverhältnisses, wobei einiger Beurteilungsspielraum verbleibt.

Kapitalflussrechnung

Als verpflichtender Bestandteil eines Jahresabschlusses ist nach IFRS auch eine Kapitalflussrechnung (Cashflow-Rechnung) erforderlich. Die Kapitalflussrechnung kann nach dem direkten Verfahren oder nach der indirekten Methode aus einer Bewegungsbilanz und ausgewählten Daten der Gewinn- und Verlustrechnung und des Anlagespiegels erstellt werden.

Die Kapitalflussrechnung stellt als Bewegungsrechnung die unterjährig erfolgten Zahlungsströme, gegliedert nach den folgenden drei Bereichen, dar:

- Operativer Cashflow: Zahlungsmittelfluss aus der Geschäftstätigkeit
- Investiver Cashflow: Zahlungsmittelfluss aus Investitionen und Desinvestitionen
- Finanzwirtschaftlicher Cashflow: Zahlungsmittelfluss aus der Aufnahme und Rückzahlung von Finanzierungen

Die Summe aller drei Bereiche entspricht der Veränderung der liquiden Mittel zwischen den beiden Bilanzstichtagen.

Die Kapitalflussrechnung ermöglicht einen Einblick in die Ursachen der Zahlungsmittelveränderungen und liefert damit insbesondere Informationen über die Fähigkeiten eines Unternehmens, mit der im laufenden Geschäft generierten Liquidität die anstehenden Finanzierungsverpflichtungen zu erfüllen sowie die erforderlichen Investitionen durchzuführen.

IAS 7 sieht die folgenden Gliederungsmöglichkeiten vor:

Indirekte Methode

Jahresergebnis
+ Abschreibungen
+/– Veränderung der Rückstellungen
+/– Gewinn/Verlust aus Anlagenverkäufen
+/– Veränderungen Forderungen
+/– Veränderungen Vorräte
+/– Veränderungen Verbindlichkeiten
= operativer Cashflow
– Investitionen
= Cashflow aus Investitionstätigkeit
+/– Darlehensaufnahme und -rückzahlungen
+/– Kapitalerhöhungen/-verminderungen
– ausgezahlte Dividenden
= Cashflow aus Finanzierungstätigkeit
= Cashflow Gesamt

Direkte Methode

Zahlungen von Kunden
– Zahlungen an Kreditoren
– Zahlungen an Mitarbeiter
– Steuerzahlungen
= operativer Cashflow
– Investitionen
= Cashflow aus Investitionstätigkeit
+/– Darlehen
+/– Kapitalerhöhungen/-verminderungen
– ausgezahlte Dividenden
= Cashflow aus Finanzierungstätigkeit
= Cashflow Gesamt

Die direkte Methode ist in der praktischen Umsetzung äußerst kompliziert und kommt daher sehr selten zur Anwendung. Zur praktischen Anwendung wäre es notwendig, dass jeder Buchungsvorgang mit einem Kennzeichen „zahlungswirksam" und „nichtzahlungswirksam" versehen wird. Dennoch ist sie die eigentlich von der IFRS favorisierte Lösung, da sie einen exakteren Einblick in die Zahlungsströme eines Unternehmens gibt.

Bei der indirekten Methode wird der Jahresüberschuss um alle nicht liquiditätswirksamen Posten bereinigt. Darüber hinaus werden nicht im Jahresüberschuss enthaltene Veränderungen der Liquidität korrigiert, so z. B. Auf- und Abbau von Umlaufvermögen; sie ist in der Praxis sehr viel gebräuchlicher als die direkte Methode, was sich im Wesentlichen durch die sehr viel leichtere Anwendbarkeit erklärt.

Eigenkapitalentwicklung

Ein weiterer Abschlussbestandteil ist die nach IFRS zwingend erforderliche Eigenkapitalentwicklung; diese besteht aus einem Aufriss der einzelnen Positionen des Eigenkapitals (z. B. gezeichnetes Kapital, Kapitalrücklage, Gewinnrücklagen etc.) und ihrer unterjährigen Entwicklung. Jede wesentliche unterjährige Veränderung ist getrennt nach ihrer Ursache im sog. Eigenkapitalspiegel darzustellen.

Die detaillierte Aufgliederung der Eigenkapitalveränderungen soll den Investoren einen Einblick in die Veränderung des auf ihre jeweilige Beteiligung entfallenden Kapitalanteils geben und so vor Verwässerungen etc. schützen.

Anhang

Nach IFRS ist ein Anhang erforderlich (die „notes"); dieser enthält im Wesentlichen die folgenden Bereiche:

a) Allgemeine Angaben und besonders wichtige Bereiche
- Unternehmen
- Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden (soweit nicht bei Bilanzpositionen bereits genannt)
- Unternehmenszusammenschlüsse und Beteiligungen
- Angaben zu außerordentlichen Sachverhalten
- Angaben zu nicht fortgeführten Tätigkeiten

b) Kommentierung der Gewinn- und Verlustrechnung
- Umsatzerlöse
- Sonstige betriebliche Erträge
- Einzelne Aufwandsarten
- Finanz-/Beteiligungsergebnis

c) Kommentierung der einzelnen Bilanzpositionen
- Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente
- Forderungen
- Wertpapiere
- Vorratsvermögen
- Aktive Rechnungsabgrenzungsposten und sonstiges Umlaufvermögen
- Sachanlagevermögen
- Immaterielle Vermögensgegenstände
- Kurzfristige Bankverbindlichkeiten
- Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten
- Langfristige Verbindlichkeiten
- Eigenkapital

d) Sonstige wichtige Informationen über den Abschluss
   - Finanzinstrumente, finanzwirtschaftliche Risiken
   - Ertragsteuern
   - Ergebnis je Aktie
   - Aktienorientierte Vergütung
   - Finanzielle Verpflichtungen und andere Eventualitäten
   - Informationen nach Regionen, nach Segmenten und über wesentliche Kunden
   - Transaktionen mit nahestehenden Personen
   - Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Der inhaltliche Umfang, die Reihenfolge und die Bezeichnungen sind nicht verbindlich, jedoch typischerweise so anzutreffen wie ausgeführt. Die Erstellung des Anhangs bringt in der Praxis i. d. R. erhebliche Probleme mit sich, da der Umfang der offenlegungspflichtigen Angaben nicht einheitlich in einem oder wenigen Standards geregelt ist, sondern sich über nahezu alle Standards der IFRS verteilt. Jeder Standard legt somit seine eigenen, sich aus dem spezifischen Regelungsinhalt ergebenden Offenlegungsanforderungen fest. Checklisten zur Anhangerstellung umfassen daher nicht selten mehr als 100 Seiten.

Es ist im Einzelfall zu entscheiden, welche Informationen aufzunehmen sind und auf welche Hinweise aus Wesentlichkeitsgesichtspunkten verzichtet werden kann. Die Frage der Wesentlichkeit verfügt dabei sowohl über eine quantitative wie auch über eine qualitative Dimension, die gegeneinander abzuwägen sind. Generell sind all jene Sachverhalte offenzulegen, welche die Entscheidung eines vernünftig denkenden Investors, der ein Unternehmen zum Zwecke des Aktienkaufs beurteilt, beeinflussen könnten.

Angaben zu nichtfinanziellen Sachverhalten, wie z. B. Produktentwicklungen oder Veränderungen im Marktumfeld, sind nur dann in den Anhang aufzunehmen, wenn diese zu finanziellen Auswirkungen auf die dargestellten Positionen des Abschlusses führen könnten.

Ein Lagebericht – wie ihn das deutsche HGB erfordert – ist derzeit nicht Teil des Jahresabschlusses nach IFRS. Allerdings gibt es derzeit ein Projekt, was sich mit den Richtlinien für einen zu erstellenden „Management Commentary“ befasst.

Unternehmensbewertung unter Einbezug der Insolvenzwahrscheinlichkeit

Wie bereits bei der Ertragswertmethode und dem DCF-Verfahren für Kapital- und Personengesellschaften gezeigt wurde, besteht die Möglichkeit, Insolvenzrisiken in das Bewertungskalkül zu integrieren. Daher wird auch an der Stelle der Bewertung mit der Rechnungslegung nach IFRS die Insolvenzwahrscheinlichkeit einer Unternehmung berücksichtigt.

Wesentlicher Bestandteil der Bewertung eines Unternehmens nach der Ertragswertmethode bzw. nach dem DCF-Verfahren ist die Bestimmung von Zukunftserfolgswerten. Die Ergebnisgröße (Gewinn) ist dabei als mathematischer Erwartungswert aufzufassen. Dies formuliert bspw. ausdrücklich der Bewertungsstandard IDW S1. Ein Erwartungswert trifft „im Mittel" der risikobedingt möglichen Zukunftsszenarien eines Unternehmens ein – und ist damit klar zu unterscheiden von anderen möglichen Ausprägungsvarianten der Planwerte (wie Zielwerte, wahrscheinlichste Werte oder Mediane, die mit gleicher Wahrscheinlichkeit über- oder unterschritten werden). Die Berechnung von Erwartungswerten erfordert Kenntnis von Chancen und Gefahren (Risiken) und damit eine Risikoanalyse. Auf die Notwendigkeit der Betrachtung von Chancen und Gefahren für die Bestimmung aussagefähiger Planwerte sei hier zunächst grundsätzlich hingewiesen. Die Ableitung geeigneter Planwerte ausgehend von einer vorliegenden Planung ist Aufgabe des Bewerters.

Bei der Bewertung von Unternehmen sollen nun aber auch „nicht erwartungstreue" Planwerte berücksichtigt werden. Bei der Berechnung des Endwerts eines Unternehmens wird oft die Gefahr ignoriert, dass ein Unternehmen insolvent werden kann. Dies führt zu nicht mehr erwartungstreuen Planwerten der zukünftigen Erträge und Cashflows und zu einer Überzeichnung des Unternehmenswerts. Unternehmen existieren nicht ewig, wie dies die „Rentenformel" bei der Endwertberechnung annimmt. Die Möglichkeit einer Insolvenz führt zu im Zeitverlauf (unter sonst gleichen Bedingungen) sinkenden Erwartungswerten der Erträge oder Cashflows, daher wirkt sich die Insolvenzwahrscheinlichkeit wie eine „negative Wachstumsrate" aus. Entsprechend ist in der Bewertungssoftware beim Endwert die geschätzte Insolvenzwahrscheinlichkeit (p) zu berücksichtigen und als Zuschlag auf den Kapitalkostensatz zu erfassen. Auch wenn in der Praxis die Insolvenzwahrscheinlichkeit vieler Un-

ternehmen mit 1–2 % (bei mittelständischen deutschen Unternehmen) vergleichsweise niedrig erscheint, hat sie erheblichen Einfluss auf den Unternehmenswert. Dies liegt daran, dass die Möglichkeit einer Insolvenz in jeder zukünftigen Periode besteht. Die Verknüpfung der Insolvenzwahrscheinlichkeit mit den anderen Determinanten des Endwertes wird nachfolgend näher erläutert und die Bewertungsgleichung dargestellt.

Im Rahmen der hier durchgeführten Unternehmensbewertung („Unternehmenswertschätzung") soll aus Effizienzgründen – anders als bei der Unternehmensbewertung (Vollgutachten) – das an sich als bewertungsrelevant angesehene „Ertragsrisiko" nicht unmittelbar (z. B. durch historische Datenanalysen oder Risikosimulation) ermittelt werden. Das vereinfachte Vorgehen bei der „Unternehmenswertschätzung" benötigt damit ein „Proxy", um auf das an sich bewertungsrelevante Ertragsrisiko schließen und dieses in einen risikogerechten Diskontierungszinssatz transformieren zu können. Als solches „Proxy" wird die durch das Rating ausgedrückte Insolvenzwahrscheinlichkeit gesetzt, die zeitinvariant angenommen wird. Es wird dabei nicht differenziert zwischen Ausfall- und Insolvenzwahrscheinlichkeit.

Wie bei allen im Kern finanzkennzahlenbasierten Ratings ist die adäquate Erfassung der zukünftigen Ertragsrisiken, die wiederum das Rating beeinflussen, damit nicht uneingeschränkt gewährleistet. Tatsächlich ist das „Ertragsrisiko" – neben der Risikotragfähigkeit (z. B. Eigenkapitalquote) und dem Ertragsniveau (z. B. EBIT-Marge) – ein Einflussfaktor auf die Insolvenzwahrscheinlichkeit, und damit ist davon auszugehen, dass beide Größen zumindest deutlich korreliert sind. Mangels anderer (unmittelbarer) Informationen über das an sich bewertungsrelevante „Ertragsrisiko" wird damit der Diskontierungszinssatz (zeitinvariant) in Abhängigkeit von der Insolvenzwahrscheinlichkeit p geschätzt.

Die Insolvenzwahrscheinlichkeit p (zeitinvariant und stochastisch intertemporal unabhängig) wirkt sich wie eine „negative Wachstumsrate" aus, also als Zuschlag auf den Diskontierungszinssatz $k=r_f+r_Z$ (Kapitalkostensatz als Summe aus „Basiszins nach Einkommensteuer" r_f und „Risikozuschlag" r_Z). Dies drückt die folgende Formel aus

$$(1)\quad W\left(CF\right)=\sum_{t=1}^{T}\frac{E\left(CF_t\right)}{\left(1+r_f+r_Z\right)^t}+\frac{1}{\left(1+r_f+r_Z\right)^T}\cdot\frac{E\left(CF_T\right)}{r_f+r_Z-w+p}$$

mit erwartetem „Cashflow nach Steuern" $E(CF_t)$ des Planjahres t und der Wachstumsrate w im Endwert. Die Detailplanungsphase in „Unternehmensbewertung direkt" erstreckt sich über sechs Jahre, d. h., es gilt $T=6$.

Um die Insolvenzwahrscheinlichkeit adäquat in der Unternehmensbewertung zu berücksichtigen, benötigt man demnach einen geeigneten Schätzer. Da die Insolvenzwahrscheinlichkeit durch das Rating eines Unternehmens ausgedrückt wird, erscheint es naheliegend, das Unternehmensrating in eine Insolvenzwahrscheinlichkeit umzusetzen, wozu die folgende, aus historischen Daten abgeleitete Tabelle dient.

Rating	**Ratingnote**	***p***
AAA/AA	< 1,12	< 0,02%
AA-	< 1,25	< 0,03%
A+	< 1,42	< 0,06%
A	< 1,58	< 0,10%
A-	< 1,75	< 0,15%
BBB+	< 2,00	< 0,28%
BBB	< 2,25	< 0,48%
BBB-	< 2,50	< 0,78%
BB+	< 2,83	< 1,37%
BB	< 3,17	< 2,30%
BB-	< 3,50	< 3,61%
B+	< 3,75	< 4,95%
B	< 4,00	< 6,64%
B-	< 4,50	< 11,35%
CCC	> 4,50	> 11,35%

Zu beachten ist jedoch, dass für die Bestimmung des Unternehmenswerts nicht die „aktuelle" Insolvenzwahrscheinlichkeit – von den Banken meist abgeschätzt basierend auf historischen Jahresabschlussdaten – maßgeblich ist, sondern diejenige zu Beginn der ersten Periode der Endwert-Phase (die repräsentativ für die Zukunft angesehen wird, siehe oben). Will man also diese relevante zukünftige Insolvenzwahrschein-

lichkeit abschätzen, muss man sie zukunftsorientiert bestimmen. Ein Weg dazu ist die Umrechnung der Jahresabschluss-Plandaten (siehe unten) in Finanzkennzahlen, mit denen man auf die Insolvenzwahrscheinlichkeit *p* schließen kann. Um diesen Prozess zu unterstützen, bietet die Software eine einfache Abschätzung der Insolvenzwahrscheinlichkeit. Dabei werden zwei sehr einfache Ratingfunktionen genutzt und die Insolvenzwahrscheinlichkeit als Mittelwert abgebildet ($p=(p_1+p_2)/2$).

(2) $$p_1 = \frac{0,265}{1+e^{-0,41+7,42\times EKQ+11,2\times ROCE}}$$

(3) $$p_2 = \frac{0,39}{1+e^{0,09+10,8\times EKQ+7,6\times EBITM}}$$

Wie man sieht, wird die Insolvenzwahrscheinlichkeit damit bestimmt in Abhängigkeit von der Eigenkapitalquote (EKQ) sowie jeweils einer Rentabilitätskennzahl, der EBIT-Marge (EBITM) bzw. der Gesamtkapitalrendite (Return on Capital Employed, ROCE).

- $$EKQ = \frac{wirtschaftliches\ Eigenkapital}{Gesamtkapital}$$
- $$EBITM = \frac{EBIT}{Umsatz}$$
- $$ROCE = \frac{EBIT}{Capital\ Employed}$$

Für das Gesamtkapital und das Capital Employed wird in beiden Fällen die Bilanzsumme (bzw. Total Assets bei US-GAAP) herangezogen, das wirtschaftliche Eigenkapital bestimmt sich bei Rechnungslegung nach

- HGB über die Summe aus bilanziellem Eigenkapital, 50% des Sonderpostens mit Rücklagenanteil und den Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern (Gesellschafterdarlehen),
- IFRS über das Eigenkapital,
- US-GAAP über das Shareholder's Equity.

Anmerkung: Da in der Bilanz nach IFRS und US-GAAP keine gesonderte Aufführung von Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern erfolgt, wird bzw. kann diese bei der Berechnung des wirtschaftlichen Eigenkapitals nicht beachtet werden. Damit ist der bei der Rechnungslegung nach IFRS und US-GAAP gewählte Ansatz weniger „vorsichtig" als der nach dem HGB. Im Allgemeinen ist also zu beachten, dass die hier verwendete Methodik zur Bestimmung der Insolvenzwahrscheinlichkeit nicht in Abhängigkeit von der jeweiligen Rechnungslegung steht und deren Vorschriften einen Schätzer (Indikation) für die Insolvenzwahrscheinlichkeit liefern.

Für die drei Kennzahlen, die für die Abschätzung der Insolvenzwahrscheinlichkeit herangezogen werden, gelten folgende Bedingungen:

$0\% \leq EKQ \leq 100\%$, $-100\% < ROCE$, $-100\% < EBITM < 100\%$.

Das in der Software angegebene Rating wird aus der berechneten Insolvenzwahrscheinlichkeit über obige Tabelle abgeleitet.

Anmerkung: Die Formeln für p_1 und p_2 sind Ergebnisse des Forschungsprojekts „Rating in Sachsen" (2003) und wurden mittels Regression hergeleitet. Das Forschungsprojekt wurde im Auftrag des Sächsischen Staatsministeriums für Wirtschaft und Arbeit (SMWA) vom Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH), der RMCE RiskCon GmbH & Co. KG, der FutureValue Group AG sowie des Instituts für Angewandte Wirtschaftsforschung und Wirtschaftsberatung durchgeführt.

Stuttgarter Verfahren 5/4.4

Das Stuttgarter Verfahren wurde als erbschaftsteuerlicher Bewertungsgrundsatz 2009 abgeschafft. Allerdings findet sich dieses Verfahren noch immer in vielen Abfindungsklauseln und anderen vertraglichen Regelungen als festgelegter Bewertungsstandard. Die Darstellung folgt der alten gesetzlichen Regelung. Nach neuem Recht (BewG) wird die erbschaftsteuerliche Bewertung v. a. mit dem vereinfachten Ertragswertverfahren vorgenommen, das auch Bestandteil von Unternehmensbewertung direkt ist.

Die Bewertung nach dem Stuttgarter Verfahren erfolgt in drei Schritten:

Vermögenskomponente

Die Vermögenskomponente ergibt sich aus dem Einheitswert des Betriebsvermögens. Die dem Betrieb dienenden Vermögensgegenstände werden um die Schulden, die mit dem Betrieb in Zusammenhang stehen, vermindert. Ausgangspunkt sind die Werte, wie sie sich aus der letzten Steuerbilanz vor dem Bewertungsstichtag ergeben haben. Diese werden korrigiert um Abweichungen zwischen Bewertung nach Steuerrecht und nach Bewertungsgesetz. Dies betrifft insbesondere Grundstücke und die Anteile an inländischen Kapital- und Personengesellschaften (vgl. zu den Details das Wirtschaftsprüfer Handbuch Band 2 von 2002). Daneben werden in der Vermögenskomponente des Stuttgarter Verfahrens noch die folgenden Sachverhalte verändert:

- Wertänderungen zwischen dem letzten Bilanzstichtag und dem Bewertungsstichtag, insbesondere der laufende Gewinn und Verlust des Unternehmens
- Vermögensänderungen durch Veräußerung oder Erwerb von Anlagevermögen, Ausschüttungen an die Gesellschafter, Kapitalerhöhungen und -herabsetzungen zwischen Bilanzstichtag und Bewertungsstichtag
- verdeckten Einlagen oder Ausschüttungen

Ergebnis dieser Rechnung, die auf dem Blatt „Vermögenskomponente" in der UBW direkt ausgeführt wird, ist die Vermögenskomponente nach dem Stuttgarter Verfahren.

Ertragskomponente

Die Ermittlung der Ertragskomponente beruht auf dem Gedanken, dass eine Rendite über einem normalen Maß nur in einem engen zeitlichen Fenster erzielbar ist, da Konkurrenz angelockt wird und der Vorteil damit zunichte gemacht wird. Ermittelt wird dieser zeitlich beschränkte Übergewinn als Differenz aus dem um außerordentliche Elemente korrigierten körperschaftsteuerlichen Gewinn und einer „normalen" Rendite, die fest mit einer Verzinsung von 9 % auf das eingesetzte Eigenkapital vorgegeben ist. Der körperschaftsteuerliche Gewinn ist insbesondere um die folgenden Bestandteile zu korrigieren:

- Addiert werden:
  - Einkommensminderung aus Beteiligungen von jeweils mehr als 50 v. H. des Nennkapitals an anderen Kapitalgesellschaften
  - Sonderabschreibungen und erhöhte Absetzungen, soweit sie über die normalen Absetzungen für Abnutzung hinausgehen
  - Bewertungsabschläge und Zuführungen zu steuerfreien Rücklagen sowie Teilwertabschreibungen
  - Absetzungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert oder auf firmenwertähnliche Wirtschaftsgüter
  - Verlustabzug nach § 10 d EStG
  - einmalige Veräußerungsverluste
  - steuerfreie Vermögensmehrungen
  - Investitionszulagen
- Abgezogen werden:
  - Einkommenserhöhung aus Beteiligungen von jeweils mehr als 50 v. H. des Nennkapitals an anderen Kapitalgesellschaften
  - einmalige Veräußerungsgewinne sowie gewinnerhöhende Auflösungsbeträge steuerfreier Rücklagen
  - nichtabziehbare Ausgaben einschließlich des Solidaritätszuschlags und der Hälfte der Aufsichtsratsvergütungen
  - Gewerbeertragsteuer
  - Körperschaftsteuerbelastung
  - ein Abschlag nach R 99 Abs. 2 ErbStR

Für weitergehende Details und die exakten steuerlichen Vorschriften, die bis 2009 galten, sei wiederum auf das Wirtschaftsprüfer Handbuch (Band 2) von 2002 und die dort angegebene Literatur verwiesen.

Die so ermittelten Überschüsse werden aggregiert und das gewichtete arithmetische Mittel gebildet, bei dem die letzte Periode vor dem Bewertungsstichtag mit drei, die vorangehende Periode mit zwei und die drei Jahre zurückliegende Periode mit eins gewichtet wird. Die Software führt diese Durchschnittsberechnung automatisch durch.

Bewertung

Im dritten Schritt wird die eigentliche Bewertung nach dem Stuttgarter Verfahren vorgenommen. Dazu wird zunächst der Multiplikator berechnet. Dieser ergibt sich in folgenden Schritten:

- Vermögensfaktor: Die errechnete Vermögenskomponente wird ins Verhältnis gesetzt mit dem Nennkapital des zu bewertenden Unternehmens.
- Ertragshundertsatz: Die errechnete Ertragskomponente wird ins Verhältnis gesetzt mit dem Nennkapital des zu bewertenden Unternehmens.

Damit kann der Multiplikator zur Ermittlung des Unternehmenswerts nach der folgenden Formel berechnet werden:

0,68 · (Vermögensfaktor + 5 · Ertragshundertsatz)

Der so ermittelte Multiplikator wird dann mit dem Nennkapital multipliziert, um zu dem Unternehmenswert nach dem Stuttgarter Verfahren zu gelangen.

Das Stuttgarter Verfahren hat seine steuerliche Bedeutung 2009 durch die Erbschaftsteuerreform eingebüßt. Allerdings findet es im Geschäftsverkehr nach wie vor Verwendung. Dies liegt daran, dass Verträge das Stuttgarter Verfahren als Bewertungsstandard z. B. in Gesellschaftsverträgen festlegen. In diesen Fällen muss der Bewerter auf dieses Verfahren zurückgreifen. Hier erscheint es aber schwierig und auch nicht angemessen, die exakten steuerlichen Regeln der Vergangenheit zu rekonstruieren. Eine Bewertung mit der grundlegenden Vorgehenswei-

se, wie sie das Stuttgarter Verfahren vorgibt, erscheint hingegen angemessen zu sein, um die Ratio der vertraglichen Regelung zu erfüllen.

Vereinfachtes Ertragswertverfahren für kleine und mittlere Unternehmen 5/4.5

Ausgangspunkt für die Entwicklung eines Bewertungsverfahrens für kleine und mittlere Unternehmen ist das allgemein formulierte traditionelle Ertragswertverfahren, wie es in diesem Handbuch bereits in den allgemeinen Ausführungen dargestellt worden ist.

Nach herrschender Meinung in Theorie und Praxis ist das Ertragswertverfahren das bestgeeignete Verfahren zur Ableitung von Entscheidungswerten eines Unternehmens. Das DCF-Verfahren, das insbesondere von der betriebswirtschaftlichen Theorie amerikanischer Prägung bevorzugt wird, scheint für kleine und mittlere Unternehmen, aufgrund seiner kapitalmarkttheoretischen Fundierung, ungeeignet. Die Kapitalmarkttheorie befasst sich mit Unternehmen, deren Wertpapiere an der Börse notiert sind. Kleine und mittlere Unternehmen sind dies im Regelfall nicht. Normalerweise wird es ein seltener Ausnahmefall sein, dass ein Gutachter es mit einem Unternehmen zu tun bekommt, das an der Börse notiert ist. Aus diesem Grund wird das hier zu entwickelnde vereinfachte Verfahren ohne unnötige Komplikationen auf dem Ertragswertverfahren aufbaut. Der Standard des deutschen Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW), S1: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, sieht ebenfalls vor, dass das Ertragswertverfahren für Unternehmensbewertungen angewendet werden kann.

Wie in den vorstehenden Ausführungen zum Ertragswertverfahren gezeigt worden ist, werden die spezifischen Besonderheiten der kleinen und mittleren Unternehmen aber vom Ertragswertverfahren – und allen anderen Verfahren der Unternehmensbewertung – nicht berücksichtigt. Es ist Aufgabe des Gutachters, insbesondere in der Ertragsprognose dafür zu sorgen, dass diese Besonderheiten berücksichtigt werden. Dies sind insbesondere:

- Personenbezogenheit des Unternehmens: Es ist der Unternehmer, der das Unternehmen durch sein Denken und Handeln prägt. In der besonderen Situation eines Kaufs oder Verkaufs eines Unternehmens führt dies dazu, dass die Ertragsprognose häufig nicht unmittelbar auf vergangenen Daten aufbauen kann. Die entscheidende Person –

der Unternehmer – verlässt das Unternehmen. Dadurch kommt es zu einem Bruch in der Unternehmensentwicklung, die unmittelbar verbietet, dass die vergangenen Erfolge des Unternehmens einfach fortgeschrieben werden. Dies muss mit besonderer Sensibilität durch den Gutachter berücksichtigt werden. Dabei entsteht ein Dilemma: Das Budget für Unternehmensbewertungen bei kleinen und mittleren Unternehmen ist regelmäßig geringer als bei großen Unternehmen. Allerdings ist der Aufwand der Begutachtung normalerweise größer. Dieses Dilemma lässt sich letztlich nicht auflösen. Der Gutachter muss dieses Problem aber berücksichtigen.

- Daten und Planungen sind häufig nicht verfügbar: In vielen kleinen und mittleren Unternehmen existiert die Planung des Unternehmens nur im Kopf des Unternehmers. Damit ist sie für Dritte nicht nachvollziehbar. Auch dies wirkt auf das oben genannte Dilemma ein und sorgt dafür, dass die Diskrepanz zwischen möglichem (aus Budgetrestriktionen) und notwendigem Aufwand steigen wird.
- Die Finanzierung des Unternehmens ist zumeist privat und manchmal prekär: Gerade mit der Finanzkrise nach 2007 ist eine Situation eingetreten, in der Unternehmen nur selten Bankkredite erhalten haben. Also bedienen sie sich bei privaten Finanzierungsquellen. Damit ergeben sich einige Probleme: Die Verfahren der Unternehmensbewertung beruhen allesamt auf dem Idealbild des „vollkommenen Kapitalmarkts", der eine unendliche Finanzierungsquelle annimmt und von einer Identität von Soll- und Habenzins ausgeht. Dieses Idealbild ist bei kleinen und mittleren Unternehmen nicht annähernd erfüllt. Damit scheidet die Verwendung der Kapitalmarkttheorie grundsätzlich aus. Aber auch die Verwendung des Ertragswertverfahrens mit seinen Wurzeln in der Investitionsrechnung ist zumindest problematisch.
- Die Risikosituation ist bei kleinen und mittleren Unternehmen auch eine andere als bei Großunternehmen. Im Normalfall haben kleine und mittlere Unternehmen einen oder wenige Eigentümer, die ihr gesamtes Vermögen inklusive des Humankapitals im Unternehmen gebunden haben. Damit ist das Bild der Prämissen aller gängigen Unternehmensbewertungsverfahren verletzt. Diese gehen jeweils von einem „wohldiversifizierten" Entscheidungsträger aus. Dieser hat seine Einlagen breit gestreut, sodass das systematische Risiko bei ihnen keine Rolle spielt. Da dieses Idealbild bei kleinen und mitt-

leren Unternehmen nicht gilt, ist auch hier darauf zu achten, dass der Kalkulationszinsfuß und insbesondere der Risikozuschlag diesen Punkten Rechnung trägt.

Grundgleichung des Ertragswertverfahrens ist die folgende Gleichung, die im Folgenden eingeführt wird:

$$W = \sum_{t=1}^{m} \frac{E_t}{(1+i+z)^t} + \frac{E}{(i+z)\cdot(1+i+z)}$$

Dabei steht E für die Einzahlungsüberschüsse. Diese bezeichnen die Cashflows. In der Software werden nur diese in diesem Modul abgefragt. Auf eine Darstellung der Details der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung wird an dieser Stelle verzichtet. Dies ist in den ausführlichen Berechnungsmodulen möglich. Die Cashflows werden nach Steuern betrachtet. Die Software gibt ihnen an dieser Stelle zwei Berechnungsmöglichkeiten: Zum einen wird mit einem typisierten Steuersatz gerechnet. Dieser liegt bei 35 %. Das Institut der Wirtschaftsprüfer hat diesen festgelegt, um eine Besteuerung für „objektivierte Werte" simulieren zu können. In der objektivierten Bewertung wird von allen persönlichen und individuellen Besonderheiten abstrahiert und soll ein Wert gutachterlich ermittelt werden, der unabhängig von allen individuellen Besonderheiten ist. *i* steht für den Kalkulationszinsfuß. Das Ertragswertverfahren bedient sich dabei dem Zinssatz, der optimalerweise bei der bestmöglichen Alternativanlage zur Unternehmenstransaktion zu erzielen wäre. Da aus pragmatischen Gründen zumeist die Anlage einer festverzinslichen langlaufenden Staatsanleihe verwendet wird, ist es notwendig, einen Risikozuschlag (in der obigen Gleichung mit *z* bezeichnet) zu verwenden. Dies ist deshalb notwendig, da die Staatsanleihe „quasi-sicher" ist. Diese Eigenschaft hat sie daher, da Staaten, zumindest bis jetzt, nicht insolvent werden können. Gerade die Rettungspakete für die hochverschuldeten Euro-Staaten haben gezeigt, dass es hier eine besondere Sicherheit gibt, da Unternehmen in ähnlicher Situation bestimmt in die Insolvenz hätten gehen müssen. Letztes Element der Ertragswertformel ist das NBV, das das nicht betriebsnotwendige Vermögen bezeichnet. Hiervon sind all diejenigen Vermögensgegenstände umfasst, die nicht notwendig sind, damit das Unternehmen sein Sachziel (Herstellung eines Produkts oder einer Dienstleistung) erreicht. Beispiele sind Dienstwagen, die vorwiegend privat verwendet werden, Grund-

stücke und Gebäude, die nicht zwingend für die Leistungserstellung benötigt werden etc.

Die Bewertung wird in zwei Schritten durchgeführt. Der erste Summand beschreibt die einzelnen Planungen der Einzahlungsüberschüsse in der Detailplanungsphase, in der die Einzahlungsüberschüsse jahresspezifisch geplant werden. Der zweite Summand ist die ewige Rente, in der die Detailplanung des letzten Jahres bis zur Unendlichkeit fortgeschrieben wird. Auch wenn dieser Teil in der ferneren Zukunft liegt, ist seine Bedeutung für den Unternehmenswert nicht zu unterschätzen. Dieser macht in der Regel mehr als 50 % des gesamten Unternehmenswerts aus. Dieser Effekt wird umso höher, je niedriger der verwendete Zinssatz ist.

Möglichkeiten, die Besonderheiten von Bewertungsobjekten zu berücksichtigen, ergeben sich vor allem in der Überschussgröße *E*, dem Kalkulationszinsfuß *i* und dem zugehörigen Risikozuschlag *z*. Die Aufgabe eines Gutachters ist, dies in seine Bewertung mit einzubeziehen und dafür zu sorgen, dass diese Punkte in seinem Gutachten adäquat berücksichtigt sind. So kann die Überschussgröße *E* um Faktoren der Personenbezogenheit verändert werden. Dies kann insbesondere dadurch geschehen, dass der Strukturbruch durch den Personalwechsel bei einer Übernahme mit Abschlägen bei den prognostizierten Einzahlungsüberschüssen berücksichtigt wird. Damit wird erreicht, dass für den Käufer ein fairer, d. h. angemessener Wert ermittelt wird. Auch wenn der Strukturbruch durch den Verkäufer nicht direkt zu vertreten ist, muss er diesen Effekt berücksichtigen, da er sonst überhaupt keine Verkaufserlöse erzielen kann. Dies ist nur über einen Kauf möglich.

Im Kalkulationszinsfuß und dem zugehörigen Risikozuschlag muss das spezifische Risiko des betroffenen Entscheidungsträgers abgebildet werden. Dies muss die persönliche finanzielle Situation der Betroffenen berücksichtigen. Die betriebswirtschaftliche Theorie, die Basis aller Methoden der Unternehmensbewertung ist, geht stets davon aus, dass die Entscheidungsträger ein wohldiversifiziertes Portfolio haben. Dies ist in der Praxis gerade bei mittelständischen Unternehmern nicht der Fall. Deren Portfolio besteht meist nur aus dem zu bewertenden Unternehmen, sodass es keine kompensatorischen Effekte durch anderes Vermögen geben kann, sollte das Unternehmen in eine finanzielle Schieflage geraten. Daher ist der Risikozuschlag bei Entscheidungsträgern aus

dem Mittelstand im Regelfall zu erhöhen. Im Ausnahmefall, d. h., wenn der Entscheidungsträger eben doch über ein wohldiversifiziertes Portfolio mit anderen Anlagen verfügt, ist dies zu berücksichtigen und kein erhöhter Risikozuschlag anzusetzen. Dies wird aber insbesondere bei der Käuferseite, die im Normalfall ihr ganzes Vermögen in das Unternehmen steckt – inklusive des eigenen Humankapitals – die absolute Ausnahme sein.

Insgesamt steht dieses verkürzte Verfahren für diejenigen Gutachten zur Verfügung, bei denen auf eine detaillierte Unternehmensanalyse verzichtet werden kann. So sind für die Bewertung lediglich die Einzahlungsüberschüsse des Unternehmens relevant. Dafür ist eine vollständige Bilanzplanung hilfreich und bei einer ausführlichen Bewertung auch zwingend notwendig, um alle Rückwirkungen zu erkennen. Für eine überschlägige Bewertung ist dies nicht notwendig. Gleiches gilt für eine vollständige Gewinn- und Verlustrechnung. Des Weiteren wird bei dieser vereinfachten Bewertung bewusst bei der Besteuerung pauschaliert. Ausdrücklich wird darauf hingewiesen, dass diese Vereinfachungen naturgemäß auch zu Verzerrungen bei der Wertermittlung führen können. Daher muss eine vollständige und ausführliche Bewertung stets mit dem vollständigen Bewertungsschema durchgeführt werden.

Bewertungsverfahren der Gruppe III 5/5

Bewertung einer Arztpraxis 5/5.1

Die Bundesärztekammermethode 5/5.1.1

Die Standesorganisation der Ärzte hat das als Bundesärztekammermethode bekannte Verfahren zur Bewertung von Arztpraxen entwickelt. Die Hinweise zur Bewertung von Arztpraxen der Bundesärztekammer und der Kassenärztlichen Bundesvereinigung wurden zuletzt im September 2008 überarbeitet. Diese sind bis heute unverändert gültig (Stand: September 2018).

Die Bundesärztekammermethode ist ein Mischverfahren, das den Substanzwert der Arztpraxis mit einem ideellen Wert, der vergangenheitsbezogene, aber auch in die Zukunft gerichtete Elemente beinhaltet, kombiniert. Das Verfahren der Bundesärztekammer ist in Theorie und Praxis nicht unumstritten, da es wie jedes Mischverfahren die Gefahr von Doppelzählungen beinhaltet. Des Weiteren sind viele der Faktoren, die in der Bewertung berücksichtigt werden sollen, sehr schwammig formuliert, was große Gestaltungsspielräume eröffnet. Nichtsdestotrotz findet die Methode in der Rechtsprechung und in der Praxis eine weite Verbreitung. Darüber hinaus ist die Methode durch die Finanzbehörden als branchenspezifisches Bewertungsverfahren für erbschaft- und schenkungsteuerliche Zwecke anerkannt.

In Schritt 1 des Bewertungsverfahrens wird der Substanzwert der Arztpraxis ermittelt. Maßgeblich ist der Zeitwert des Inventars der Praxis. Aufgrund der Technisierung der Praxen, können hohe Substanzwerte erzielt werden. Der Zeitwert muss das Alter der Anlagen, den Zustand und den technischen Fortschritt berücksichtigen. Bei stark technologie-

getriebenen Arztpraxen kann es aufgrund der Höhe der in Rede stehenden Werte notwendig sein, Sachverständige hinzuziehen, die konkrete Werte für einzelne Anlagen bestimmen.

In Schritt 2 wird der ideelle Wert der Praxis bestimmt. Schematisch ergibt er sich nach folgender Formel:

	übertragbarer Umsatz
-	übertragbare Kosten
=	**übertragbarer Gewinn**
-	alternatives Arztgehalt
=	**nachhaltig erzielbarer Gewinn**
x	Prognosemultiplikator
=	**ideeller Wert**

Der übertragbare Umsatz greift auf die Umsätze der vergangenen drei Jahre vor dem Bewertungsstichtag zurück. Dabei wird der Umsatz um diejenigen Elemente bereinigt, die personenbezogen sind, also nur von dem ausscheidenden Praxisinhaber, erwirtschaftet werden können. Sie sind für einen potenziellen Erwerber daher nicht relevant. Dies können z. B. Tätigkeiten als Belegarzt, Betriebsarzt, gutachterliche Tätigkeiten oder Einnahmen sein, die nicht direkt mit der ärztlichen Tätigkeit zu tun haben, wie Zinsen und Mieten. Auch sind sonstige Besonderheiten, wie z. B. niedrige Umsätze aufgrund einer Krankheit des Arztes, zu korrigieren. Dies gilt auch für Änderungen an den Umsätzen, die durch bereits beschlossene, aber nicht in Kraft getretene Änderungen in Abrechnungsmodalitäten entstehen. Hier ist es wichtig, dass sich der Bewerter mit den sich laufend ändernden Bestimmungen im Gesundheitswesen auseinandersetzt. Von den so korrigierten Umsätzen der drei Jahre vor dem Bewertungsstichtag wird der Durchschnitt als „übertragbarer Umsatz" ermittelt.

Den Umsätzen werden die Kosten der Arztpraxis gegenübergestellt. Die relevanten übertragbaren Kosten sind diejenigen, die notwendig waren, um die übertragbaren Umsätze zu erwirtschaften. Folglich müssen Kosten eliminiert werden, die nur angefallen sind, um Umsätze zu erzielen, die für den potenziellen Erwerber nicht erreichbar sind. Beispielsweise sind die Kosten für Belegbetten nicht übertragbar, wenn

die belegärztliche Tätigkeit nicht fortgeführt wird. Zu korrigieren sind auch eventuell zu hoch oder zu niedrig angesetzte Kosten für kalkulatorische Löhne (mithelfende Familienangehörige), kalkulatorische Mieten, kalkulatorische Abschreibungen oder Zinsen. Sollten Kosten absehbar zukünftig entstehen (z. B. durch notwendige Renovierungen oder neuere Apparate, oder durch Anmietung neuer Praxisräume), so sind diese ebenfalls zu berücksichtigen. Aus der Differenz von übertragbarem Umsatz und übertragbaren Kosten ergibt sich der übertragbare Gewinn.

Der übertragbare Gewinn wird durch ein alternatives Arztgehalt korrigiert. Dadurch soll der Arbeitseinsatz des Arztes berücksichtigt werden. Zu beachten ist, dass damit der Arbeitseinsatz des Arztes nicht auch in den übertragbaren Kosten berücksichtigt werden darf, da er sonst doppelt enthalten wäre. Ausgangspunkt für das alternative Arztgehalt ist das Facharztgehalt an Krankenhäusern. Dies ist in den Hinweisen der Bundesärztekammer mit 76.000 Euro für das Jahr 2008 angegeben. Für 2017 wird in derselben Kategorie ein Wert von 84.000 Euro angegeben.

Übertragbarer Umsatz [in Euro]	**Abzuziehendes alternatives Arztgehalt [in %]**	**Abzuziehendes alternatives Arztgehalt (absolut) [in Euro]**
> 40.000	0	0
40.000–64.999	20	16.800
65.000–89.999	30	25.200
90.000–114.999	40	33.600
115.000–139.999	50	42.000
140.000–164.999	60	50.400
165.000–189.999	70	58.800
190.000–214.999	80	67.200
215.000–239.999	90	75.600
240.000 und darüber	100	84.000

Tabelle: Alternatives Arztgehalt auf der Basis eines Facharztgehalts im Krankenhaus (Stand: 2017)

Für den Zugewinnausgleich hat der BGH ein etwas anderes Vorgehen vorgegeben: Ein pauschaler Ansatz eines Inhaberlohns soll nicht vorgenommen werden, stattdessen soll ein Lohn angesetzt werden, bei dem die tatsächliche Erfahrung und die unternehmerische Qualität des ausscheidenden Praxisinhabers berücksichtigt werden. Der BGH hat zudem darauf hingewiesen, dass die Arbeitsbelastung bei der Bemessung des Arztgehalts eine Rolle spielen soll: [*„Einer freiberuflichen Praxis, deren Ertrag mit einem geringeren zeitlichen Aufwand des Inhabers aufrechterhalten werden kann, kommt stets ein höherer Goodwill zu als einer Praxis mit gleichem Ertrag, die einen erheblich höheren Einsatz des Inhabers erfordert."*] (BGH, NJW 2011, S. 999). Außerdem muss die soziale Absicherung des Praxisinhabers im Unternehmerlohn berücksichtigt werden. Dies bedeutet, dass die Sozialversicherungsabgaben zu dem Bruttoarztlohn hinzuzurechnen sind.

Der übertragbare Gewinn abzüglich des alternativen Arztgehalts stellt den nachhaltig erzielbaren Gewinn dar, der mit einem Prognosemultiplikator multipliziert werden muss, um zum ideellen Wert der Praxis zu gelangen. Dieser Prognosemultiplikator soll die Patientenbindung zum Ausdruck bringen, also wie lange die Patienten trotz des Ausscheidens des bisherigen Praxisinhabers der Praxis treu bleiben werden. Dies ist aufgrund des besonderen Vertrauensverhältnisses Arzt-Patient ein flüchtiges Verhältnis. Die Bundesärztekammer geht von einem durchschnittlichen Wert für Einzelpraxen von zwei Jahren aus, was einen Prognosemultiplikator von 2 bedeutet. Gibt es Gründe für eine abweichende Patientenbindung, kann nach oben (z. B. bei weiterer Mitarbeit des ausscheidenden Praxisinhaber) oder nach unten (z. B. bei besonders hoher Arztdichte, die zu intensiver Konkurrenz führt) abgewichen werden.

Der so ermittelte ideelle Wert soll weiter verändert werden, um „wertbeeinflussende Faktoren" wie z. B. die Dauer der Berufsausübung durch den abgebenden Arzt, die Praxisstruktur, die Ortslage der Praxis etc. Begründet wird dies mit der unternehmerischen Leistung des Arztes, wobei die Bundesärztekammer davon ausgeht, dass der ideelle Wert um nicht mehr als 20 % durch die wertbeeinflussenden Faktoren verändert wird. Als wertbeeinflussende Faktoren werden durch die Bundesärztekammer die folgenden genannt:

- Ortslage der Praxis
- Praxisstruktur (z. B. Überweisungspraxis)

- Arztdichte
- Möglichkeit/Pflicht, die Praxis in den vorhandenen Räumen weiterzuführen
- Qualitätsmanagement
- regionale Honorarverteilungsregelungen für den Vertragsarzt
- Dauer der Berufsausübung des abgebenden Arztes
- Tätigkeitsumfang, z. B. hälftiger Versorgungsauftrag
- Zulassung als Vertragsarzt in einem gesperrten Planungsbereich bei Fortführung der Praxis
- Anstellung von Ärzten
- Kooperationen (Ärztegemeinschaft, Apparategemeinschaften)

Hierbei muss der Bewerter darauf achten, dass einzelne Faktoren nicht doppelt gezählt werden. So führt eine gute Ortslage zu tendenziell höheren Umsätzen und findet ihren Niederschlag bereits im nachhaltigen Gewinn. Diesen Faktor noch einmal zu berücksichtigen erscheint unangemessen.

Insgesamt ist das Verfahren der Bundesärztekammer ein weit verbreitetes Verfahren, das gut anwendbar ist. Es führt allerdings aufgrund der Schwammigkeit der zu beurteilenden Faktoren zu erheblichen Ermessensspielräumen, und es entsteht die Gefahr von Doppelzählungen. Beides führt dazu, dass der Bewerter das Verfahren trotz seiner unmittelbar eingängigen Struktur mit großem Bedacht anwenden muss.

Beispiel

übertragbarer Umsatz der Praxis	120.000 €
übertragbare Kosten der Praxis	50.000 €
= übertragbarer Gewinn der Praxis	**70.000** €
- alternatives Arztgehalt*	42.000 €
= nachhaltig erzielbarer Gewinn	**28.000** €

** Das alternative Arztgehalt wird aus der bereits erwähnten Tabelle ermittelt.*

Der Prognosemultiplikator wird hier mit 2 angegeben. 2 bedeutet in dem Zusammenhang, dass der nachhaltig erzielbare Gewinn über zwei weitere Jahre nach dem Verkauf der Arztpraxis erzielt werden kann.

Hinter dem Prognosemultiplikator stehen zwei Gedankenmodelle: Zum einen kann man diesen interpretieren als die Zeit in Jahren, die ein neuer Praxisinhaber benötigt, um sich einen ähnlichen Ruf und damit ein Gewinnpotenzial selber aufzubauen. Zum anderen kann man ihn interpretieren als die Zeit, die der gute Ruf des vorherigen Praxisinhabers nachwirkt, bevor er sich gänzlich verflüchtigt hat.

Die Methode der Bundesärztekammer wird manchmal auch als modifiziertes Ertragswertverfahren bezeichnet. Dies kann man vor dem Hintergrund der voranstehenden Argumentation nachvollziehen. Allerdings sind die Unterschiede zur klassischen Ertragswertmethode derart gewichtig und damit auch die richtige Interpretation des errechneten Unternehmenswerts unterschiedlich, dass im Folgenden das reine Ertragswertverfahren als gangbare und sinnvolle Alternative zur Bundesärztekammermethode respektive des modifizierten Ertragswertverfahrens vorgestellt wird.

Bewertung von Kanzleien 5/5.2

Verfahren der Bundesrechtsanwaltskammer 5/5.2.1

Die Bundesrechtsanwaltskammer hat 2009 ihre Stellungnahme zur Bewertung von Rechtsanwaltskanzleien veröffentlicht und damit ältere Stellungnahmen fortgeschrieben. Das von der Bundesrechtsanwaltskammer favorisierte Verfahren kann man als Mischverfahren charakterisieren, da zum einen der Substanzwert und zum anderen eine Art Multiplikatorverfahren Verwendung finden. Beide Werte werden addiert und stellen den Unternehmensgesamtwert der Anwaltskanzlei dar. Die Bestandteile des Gesamtwerts werden als Substanzwert und Kanzleiwert bezeichnet. Der Bewerter muss sehr vorsichtig sein, damit keine Doppelerfassungen passieren, da die Substanz auch Basis des Kanzleiwerts ist.

Im ersten Schritt wird der Substanzwert der Kanzlei ermittelt. Der Substanzwert setzt sich zusammen aus der Büroeinrichtung (bestehend vor allem aus der EDV, der Bibliothek und den Büromöbeln). Da das juristische Schrifttum schnell veraltet, gebrauchte EDV und Möbel nur einen geringen Wiederverkaufswert haben, ist der Wert normalerweise gering und kann auf keinen Fall dem Wiederbeschaffungswert entsprechen. Ausgangspunkt für eine Bewertung können die Werte nach Ansatz der steuerlich zulässigen Abschreibungen sein. Hierbei muss allerdings der tatsächliche Zustand der Gegenstände und der Stand der Technik berücksichtigt werden. Hinzu kommen die Forderungen gegenüber Mandanten, unabhängig davon, ob diese bereits abgerechnet sind oder nicht. Hier muss auf die Werthaltigkeit der Forderungen geachtet werden. Uneinbringliche Forderungen dürfen nicht in den Wert einbezogen werden. Tritt ein neuer Partner in eine Sozietät ein, so haftet dieser auch für die vor seinem Eintritt begründeten Verbindlichkeiten. In diesem Fall müssen die Verbindlichkeiten von dem Substanzwert abgezogen werden. Dies gilt nicht im Fall einer Übernahme einer Anwaltskanzlei oder von einem Zusammenschluss mehrerer Einzelanwälte zu einer Sozietät. Dann besteht im Regelfall keine Haftung für die Altverbindlichkeiten der vorherigen Eigentümer.

Zweites Element ist der Kanzleiwert, der im Normalfall deutlich höher sein wird als der Substanzwert. In anderen Verfahren der Unternehmensbewertung wird dieses Wertelement häufig auch als Goodwill bezeichnet. Ausgangspunkt für die Bemessung des Kanzleiwerts ist der Umsatz. Als Grund dafür wird angeführt, dass der Umsatz eine sichere Größe sei. Der Umsatz soll bereinigt werden um Faktoren, die von der Person des ausscheidenden Anwalts abhängen oder außerordentlich sind. Zu eliminieren sind rein personenbezogene Einnahmen wie die aus Aufsichtsratsmandaten oder publizistischen Tätigkeiten. Ferner sind anwaltsbezogene außerordentliche Einnahmen zu streichen, die aus einer Tätigkeit als Insolvenzverwalter, Testamentsvollstrecker, Treuhänder, Mediator oder Vormund kommen. Diese anwaltsbezogenen außerordentlichen Einnahmen sind dann zu eliminieren, wenn sie nur gelegentlich erzielt werden und nicht aus der Haupttätigkeit der Kanzlei resultieren. Folglich sind die Umsätze aus Testamentsvollstreckungen sehr wohl zu berücksichtigen, wenn dies die Haupttätigkeit der Kanzlei war und dies auch so bleiben soll. Es wird der Durchschnitt der letzten drei Jahresumsätze gebildet, wobei das letzte Jahr vor dem Bewertungsstichtag mit dem Gewichtungsfaktor zwei in die Berechnung eingehen soll, um die Trends, die in die Zukunft wirken, in der Bewertung besser abbilden zu können.

Der so berechnete Umsatz wird mit einem Berechnungsfaktor multipliziert. Dieser liegt nach der Bundesrechtsanwaltskammer i. d. R. zwischen 0,3 und 1,0. Umstände, die diesen Faktor negativ beeinflussen, werden wie folgt benannt:

- Bestehen der Kanzlei seit weniger als zehn Jahren,
- Alter des Kanzleiinhabers von mehr als 65 Jahren,
- schlechte Gesundheit des Kanzleiinhabers,
- Einkünfte werden von wenigen Großklienten erzielt,
- überdurchschnittliche kanzleibedingte Kosten,
- Kosten angestellter Rechtsanwälte,
- auslaufende Tätigkeitsarten der Kanzlei (z. B. Vertreibungsschäden).

Umstände, die diesen Faktor positiv beeinflussen, werden wie folgt benannt:

- Bestehen der Kanzlei seit mehr als zehn Jahren,
- breit gestreuter Klientenkreis,
- überdurchschnittlich niedrige Kosten,
- Einführung des eintretenden Partners durch den Übergeber,
- besonderer Ruf der Kanzlei,
- günstige Geschäfts- und Konkurrenzlage der Kanzlei,
- günstiger Mietvertrag der Kanzlei,
- moderne Ausstattung der Kanzlei.

Gibt es überwiegend positive Faktoren, so soll ein Multiplikator an der oberen Grenze des Intervalls gewählt werden. Umgekehrt soll ein Multiplikator am unteren Ende des Intervalls bei überwiegend negativen Kriterien gewählt werden.

Von der Spanne zwischen 0,3 und 1,0 kann in Ausnahmefällen abgewichen und ein Faktor zwischen 0 bis hin zu 1,3 angesetzt werden. 0 bedeutet, dass die Kanzlei nur zu ihrem Substanzwert bewertet wird. Dies soll insbesondere dann der Fall sein, wenn die Kanzlei längere Zeit nicht betrieben wurde und sich so der Goodwill bereits verflüchtigt hat.

Der Kanzleiwert kommt durch Multiplikation des nachhaltigen Umsatzes mit dem Bewertungsfaktor zustande. Die Addition von Kanzleiwert und Substanzwert ist der Praxiswert der Anwaltskanzlei.

Das Verfahren findet breite Anwendung in der Praxis. Insbesondere wird es auch in der Rechtsprechung verwendet. Darüber hinaus wird es als branchenspezifisches Verfahren von den Steuerbehörden für die Erbschaft- und Schenkungsteuer anerkannt. Das Verfahren verfügt allerdings über einige theoretische Mängel. Neben der bereits angesprochenen Gefahr von Doppelzählungen besteht insbesondere ein Problem darin, dass kein Lohn für den Arbeitseinsatz des Erwerbers/ Veräußerers berücksichtigt wird. Damit rechnet das Verfahren so, als ob der Erwerber stiller Teilhaber wäre, was ein seltener Ausnahmefall sein wird.

5/5.2.2 Umsatzverfahren der Bundessteuerberaterkammer

Der Berufsstand der Steuerberater hat 1990 eine Richtlinie zur Praxisbewertung vorgelegt, die 2010 von Hinweisen für die Ermittlung des Werts einer Steuerberaterpraxis abgelöst wurde. Der Begriff „Hinweise" im Titel verdeutlicht, dass die Ausführungen keine Allgemeingültigkeit beanspruchen. Vielmehr sollen die Hinweise – unter anderem – ein einfaches Verfahren darstellen, welches eine vereinfachte Preisfindung ermöglicht. Hierzu greift die Bundessteuerberaterkammer auf das Umsatzverfahren zurück, das auch in der Praxis unter Angehörigen des Berufsstands schon eine weite Verbreitung gefunden hat. Allerdings weist die Kammer darauf hin, dass es den einen Unternehmenswert nicht gibt und dass das vereinfachte Verfahren nicht den betriebswirtschaftlichen Grundsätzen der Unternehmensbewertung genügt. Dazu müsste man eine Bewertung nach dem Ertragswertverfahren durchführen, was aber ungleich komplexer ist.

Die Bewertung basiert auf den Umsätzen der vergangenen drei Jahre der Kanzlei. Sie werden mit einem Multiplikator gewichtet, um zu dem Praxiswert zu gelangen. Der Substanzwert wird als normalerweise irrelevant angesehen, da die relevanten materiellen Vermögensgegenstände einer Steuerberatungspraxis nicht sehr wertvoll sind (die Bibliothek veraltet sehr schnell, die Preise für gebrauchte Möbel oder EDV sind außerordentlich gering).

Die Bemessungsgrundlage für das Umsatzverfahren ist ein bereinigter Umsatz. Von daher ist für den Bewerter die Mandantenanalyse von herausragender Wichtigkeit. Diese wird allerdings durch die berufsständische Verschwiegenheitspflicht stark erschwert. Da eine Verletzung der Verschwiegenheit auch zu strafrechtlicher Verfolgung nach § 203 Abs. 1 Nr. 3 StGB führen kann, darf einzig und allein mit anonymisierten Mandantenlisten gearbeitet werden. Hilfreich ist es, wenn die Mandantenumsätze der vergangenen drei Jahre nach ihren Entstehungsbereichen getrennt angegeben werden, damit der Bewerter Tendenzen erkennen kann. Auch bei diesen Listen ist darauf zu achten, dass der Mandant nicht durch zu viel preisgegebene Information letztendlich doch erkennbar wird. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass Mandate bei einem Wechsel des Praxisinhabers nicht automatisch auf den Erwerber

übergehen. So muss in jedem Einzelfall die Wahrscheinlichkeit einer Fortführung eingeschätzt werden. Es empfiehlt sich ein zweistufiges Vorgehen bei der Manadantenanalyse. Für die größeren Mandate, die mit hohen Einzelumsätzen zum Gesamtumsatz der Praxis beitragen, empfiehlt sich eine detaillierte Prognose der nachhaltig verbleibenden Umsätze. Die kleineren Mandate sollten pauschal mit einem Drittel des Durchschnitts der vergangenen Jahre in die Bewertung einbezogen werden. Hier würde sich eine detaillierte Analyse nicht in einem Qualitätsgewinn für die Bewertung niederschlagen.

Zusätzlich sollen die Umsätze für nicht regelmäßig wiederkehrende und einmalige Leistungen (Beratungsleistungen, Beratungen bei der Erbschaftsteuer, Teilnahme an Außenprüfungen etc.) im Durchschnitt der letzten drei Jahre Berücksichtigung finden. Nicht einzubeziehen sind personengebundene Leistungen (als Beispiel werden Testamentsvollstreckungen angegeben). Ausdrücklich wird der Hinweis auf die potenzielle Notwendigkeit weiterer Modifikationen der Bemessungsgrundlage „Umsatz" gegeben, die im Einzelfall geboten sein könnten. Eine solche Notwendigkeit könnte sich bei besonderen Umständen ergeben, wie z. B. einer krankheitsbedingten Abwesenheit des vorherigen Praxisinhabers, die die Umsätze außerordentlich niedrig hat werden lassen.

Der so ermittelte Umsatz soll mit einem Multiplikator multipliziert werden, um zu dem Praxiswert zu gelangen. Als üblicher Multiplikator wird ein Satz zwischen 80 und 140 % angegeben, verbunden mit dem Hinweis, dass dieser im Einzelfall auch über- oder unterschritten werden kann. Die Höhe des Multiplikators soll durch die Kostenstruktur bestimmt werden, da die Kostenstrukturen von Steuerberatern relativ homogen und durch den Praxisvergleich der DATEV auch öffentlich zugänglich sind. Für folgende Sachverhalte wird in den Hinweisen auf einen möglichen Zu- oder Abschlag hingewiesen, je nachdem, ob es sich um einen positiv auswirkenden Faktor handelt oder nicht:

- Rendite der Praxis,
- Expansionsmöglichkeiten,
- langfristige Vertragsbindungen,
- die Streuung der bestehenden Mandate,

- die Überleitung durch den bestehenden Inhaber,
- den organisatorischen Stand der Praxis,
- das Alter und/oder den Gesundheitszustand des Praxisinhabers,
- Alters- und Erfahrungsunterschiede bei den Mitarbeitern,
- den Zustand der Praxiseinrichtung,
- das Vorhandensein von starken oder schwachen Wettbewerbern und anderen ungünstigen/günstigen Standortfaktoren.

Wie konkret Auf- und Abschläge zu bemessen sind, wird in den Hinweisen der Steuerberaterkammer nicht angegeben und bleibt damit im Ermessen des Bewerters. Es besteht die Gefahr, dass Effekte doppelt berücksichtigt werden, worauf der Bewerter achten muss.

Das Umsatzverfahren der Bundessteuerberaterkammer hat eine weite Verbreitung in der Praxis und wird von vielen Berufsträgern zur vereinfachten Preisfindung verwendet. Außerdem spielt die Umsatzmethode eine wichtige Rolle in den Diskussionen von Steuerberatern untereinander. Wenn sie ihre Praxis verkaufen wollen, wird meist nur der realisierte Unternehmenswert anhand des Multiplikators thematisiert. Es ist allerdings darauf hinzuweisen, dass das Umsatzverfahren nicht den Grundsätzen der betriebswirtschaftlichen Unternehmensbewertung genügt und damit nur für den Zweck der vereinfachten Preisfindung als erste Orientierung angewendet werden sollte, aber nicht für die individuelle Beratung, ob ein Kauf oder Verkauf getätigt werden sollte oder nicht.

Veräußerung freiberuflicher Praxen und Steuerbegünstigung 5/5.2.3

Gewerbetreibende können ihr Gewerbe tarifbegünstigt veräußern (§ 34 EStG). Voraussetzung ist, dass der Gewerbebetrieb im Ganzen veräußert wird. Dann greifen die Möglichkeiten des § 34 EStG. Eine Voraussetzung ist dabei, dass die Übertragung definitiv und endgültig erfolgt. Diese Frage lag dem Bundesfinanzhof zur Entscheidung vor. Mit Urteil aus August 2018 (BFH-Urt. v. 21.08.2018 – VIII R 2/15) entschied der Bundesfinanzhof, dass der Veräußerer, um diese Voraussetzung zu erfüllen, seine freiberufliche Tätigkeit wenigstens für einen bestimmten Zeitraum in dem vorherigen örtlichen Umkreis vollständig einstellen muss.

In dem entschiedenen Fall hatte ein Steuerberater seine Einzelpraxis an eine Steuerberatungsgesellschaft veräußert. Der Veräußerer wirkte an der Übertragung der Mandantschaftsverhältnisse mit und engagierte sich so weiter in der veräußerten Kanzlei. Dann kam es jedoch zu einem Zerwürfnis mit der neuen Praxisinhaberin. Als Konsequenz begann der Veräußerer wieder freiberuflich zu arbeiten. Der BFH stellt nun in seinem Urteil fest, dass eine Wiederaufnahme der freiberuflichen Tätigkeit in räumlicher und zeitlicher Nähe zur Veräußerung dazu führt, dass die Voraussetzungen der definitiven und endgültigen Übertragung nicht erfüllt sind. Dies gilt auch dann, wenn die Aufnahme der Tätigkeit ursprünglich – wie im vorliegenden Fall – gar nicht beabsichtigt war. Es war korrekt, dass im Rahmen einer steuerlichen Außenprüfung bei dem Veräußerer die Tarifbegünstigung zurückgenommen wurde.

Im Folgenden finden Sie das Urteil im Wortlaut (BFH-Urt. v. 21.08.2018 – VIII R 2/15):

BFH-Urteil vom 21.8.2018, VIII R 2/15 (veröffentlicht am 28.11.2018)

EStG § 16 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 und Abs. 2, § 18 Abs. 3, § 34 Abs. 1 und Abs. 2 Nr. 1

Vorinstanz: FG Köln vom 03.12.2014, 13 K 2231/12 (EFG 2015 S. 556 = SIS 15 07 52)

Tatbestand:

Die Beteiligten streiten darüber, ob der Kläger und Revisionskläger (Kläger) seine Steuerberatungskanzlei gemäß § 18 Abs. 3 i.V.m. § 16 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 und Abs. 2 sowie § 34 Abs. 1 und Abs. 2 Nr. 1 des Einkommensteuergesetzes in der für das Streitjahr (2008) geltenden Fassung (EStG) tarifbegünstigt veräußert hat.

Der Kläger ist Steuerberater und übte seine freiberufliche Tätigkeit seit dem Jahr 2003 in einer Einzelpraxis aus. Die Praxisräume lagen zunächst in der B Innenstadt, ab 01.04.2004 in B-C.

Mit Vertrag vom 24.01.2008 veräußerte der Kläger seine Steuerberatungskanzlei mit Wirkung zum 1.4.2008 für einen Kaufpreis in Höhe von 750.000 Euro an eine in B-D ansässige Steuerberatungsgesellschaft (S-KG). Gegenstand des Kaufvertrags war neben dem mobilen Praxisinventar auch der gesamte Mandantenstamm des Klägers. Der Kläger verpflichtete sich, an der Mandatsüberleitung mitzuwirken und darüber hinaus neue Mandate für die S-KG zu akquirieren. Sämtliche Lieferungs- und Leistungsverträge sowie die Rechte und Pflichten gegenüber den Arbeitnehmern gingen auf die erwerbende S-KG über. Gleichzeitig schloss der Kläger mit der S-KG eine freiberufliche Tätigkeitsvereinbarung, die bis zum 31.12.2010 befristet war. Danach sollte der Kläger seine bisherigen und neu akquirierten Mandanten im Namen und für Rechnung der S-KG beraten. Für 32 Wochenstunden war ein monatliches Pauschalhonorar in Höhe von 5.000 Euro netto sowie eine Umsatzbeteiligung an den Neuakquisitionen vereinbart. Am 09.05.2009 legten der Kläger und die S-KG den endgültigen Kaufpreis für die Steuerberatungskanzlei auf 700.000 Euro fest.

Mit Bescheid vom 10.11.2009 schätzte der Beklagte und Revisionsbeklagte (das Finanzamt – FA –) die laufenden Einkünfte des Klägers aus selbständiger Arbeit im Streitjahr auf 130.000 Euro. Im Anschluss an die Mitteilung des Klägers, er habe aus der Veräußerung seiner Steuerberatungskanzlei einen Gewinn in Höhe von 685.000 Euro erzielt, erging am 14.06.2010 ein nach § 164 Abs. 2 der Abgabenordnung (AO) geänderter Bescheid, der zusätzlich diesen Veräußerungsgewinn berücksichtigte und hierfür die Tarifbegünstigung des § 34 EStG gewährte.

Während einer Außenprüfung gab der Kläger für das Streitjahr erstmals eine Einkommensteuererklärung ab. Daraufhin änderte das FA den Einkommensteuerbescheid erneut gemäß § 164 Abs. 2 AO. In dem Änderungsbescheid vom 21.03.2011 übernahm das FA die vom Kläger erklärten Beträge (laufende Einkünfte aus selbständiger Steuerberatertätigkeit in Höhe von 17.574 Euro sowie einen tarifbegünstigten Veräußerungsgewinn in Höhe von 687.856 Euro) und setzte eine Einkommensteuer in Höhe von 243.873 Euro fest.

Die Außenprüfung kam zu dem Ergebnis, dass der Gewinn aus der Veräußerung der Steuerberatungskanzlei als nicht begünstigter, laufender Gewinn zu erfassen sei. Denn der Kläger habe seine Tätigkeit für die S-KG zum 28.02.2010 aufgegeben und unter Mitnahme des überwiegenden Teils seiner Mandanten wieder eine Beratungstätigkeit im Rahmen einer Einzelpraxis aufgenommen. Dass dies zum Zeitpunkt der Veräußerung nicht vorhersehbar gewesen sei, führe zu keinem anderen Ergebnis. Dem entsprechend erhöhte das FA die Einkommensteuer des Klägers in dem wiederum nach § 164 Abs. 2 AO geänderten Bescheid vom 19.01.2012 auf 294.333 Euro.

Einspruch und Klage blieben erfolglos. Das Finanzgericht (FG) urteilte, nach der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs (BFH) setze die tarifbegünstigte Veräußerung einer Einzelpraxis voraus, dass der Veräußerer seine freiberufliche Tätigkeit in dem bisherigen örtlichen Wirkungskreis wenigstens für eine gewisse Zeit einstelle. Werde der Veräußerer als Angestellter oder als freier Mitarbeiter im Auftrag und für Rechnung des Erwerbers tätig, sei dies nur dann unschädlich, wenn der Veräußerer die wesentlichen Grundlagen seiner Praxis einschließlich des Mandantenstamms „definitiv" auf den Erwerber übertragen habe. Daran fehle es im Streitfall.

Die ursprüngliche Übertragung der wesentlichen Praxisgrundlagen stelle sich im Nachhinein als eine bloße Unterbrechung der bisherigen freiberuflichen Tätigkeit des Klägers dar, so dass die Voraussetzungen für eine tarifbegünstigte Praxisübertragung nachträglich entfielen. Dies folge daraus, dass der Kläger nach 22 Monaten in derselben Stadt unter Mitnahme des wesentlichen Teils seines ehemaligen Mandantenstamms (ca. 50 bis 60 % des ehemaligen Umsatzvolumens) und teilweiser Wiedereinstellung des vor der Praxisübertragung beschäftigten Personals

wieder im Rahmen einer Einzelpraxis als Steuerberater tätig geworden sei. Sowohl der Gegenstand und der Inhalt der Betätigung des Klägers als auch die Art und Struktur seiner Mandate stimmten mit seiner früheren Praxis überein, wenn auch personell und umsatzmäßig verkleinert. Hinzu komme, dass er in der Zwischenzeit als freier Mitarbeiter der S-KG tätig gewesen sei und im Rahmen dieser Tätigkeit seine ursprünglichen Mandanten weiter beraten habe. Unter diesen Umständen sei eine Karenzzeit von 22 Monaten nicht ausreichend. Die Gründe sind in den Entscheidungen der Finanzgerichte (EFG) 2015, 556 veröffentlicht.

Mit seiner Revision macht der Kläger geltend, das FG habe das Tatbestandsmerkmal „Veräußerung des Vermögens" (§ 18 Abs. 3 Satz 1 EStG) rechtswidrig ausgelegt. Zwar sei hierfür eine definitive Veräußerung des Mandantenstamms erforderlich. Da die Übertragung solcher Beziehungen vom Willen der Mandanten abhänge, reiche es aber aus, wenn der Erwerber in die Lage versetzt werde, die Beziehungen des Veräußerers zu seinen Mandanten zu verwerten. Diese Voraussetzung sei im Streitfall erfüllt. Das FG habe dies ebenfalls bejaht, sei dann aber trotz der weiteren Feststellung, dass der Kläger zum Zeitpunkt des Verkaufs keine Wiedereröffnung seiner Einzelpraxis geplant habe, davon ausgegangen, dass die tatsächliche Wiedereröffnung im Februar 2010 zu einem rückwirkenden Wegfall der Tatbestandsvoraussetzung der Veräußerung geführt habe. Eine solche Sperrfrist sei in § 18 Abs. 3 EStG nicht vorgesehen. Darüber hinaus seien die von der Rechtsprechung entwickelten Merkmale „für eine gewisse Zeit eingestellt" und „örtlich begrenzter Wirkungskreis" keine Tatbestandsmerkmale (Art. 20 Abs. 3 des Grundgesetzes), sondern lediglich Indizien, um die Vorgänge im Streitjahr qualifizieren zu können. Deshalb dürften sie nicht berücksichtigt werden, wenn es – wie im Streitfall durch das spätere Zerwürfnis des Klägers mit der S-KG und dem daraus resultierenden Entschluss zur Wiedereröffnung der Einzelpraxis – um neue, planwidrige Umstände gehe, die nichts mit den Vorgängen im Streitjahr zu tun hätten.

Der Kläger beantragt, die Vorentscheidung aufzuheben und den Einkommensteuerbescheid für das Jahr 2008 vom 19.01.2012 in Gestalt der Einspruchsentscheidung vom 13.06.2012 dahin zu ändern, dass die Einkommensteuer auf 248.454 Euro herabgesetzt wird.

Das FA beantragt, die Revision des Klägers als unbegründet zurückzuweisen.

Dass die spätere Wiederaufnahme der freiberuflichen Tätigkeit planwidrig gewesen sei, spiele keine Rolle, da es nicht auf die Motive des Steuerpflichtigen, sondern allein darauf ankomme, ob die objektiven Maßnahmen ausreichten, eine Praxisveräußerung anzunehmen. Die von der Rechtsprechung entwickelten Kriterien des „Einstellens der freiberuflichen Tätigkeit in dem bisherigen örtlichen Wirkungskreis für eine gewisse Zeit" ergäben sich aus einer systematischen und teleologischen Gesetzesauslegung unter Berücksichtigung der besonderen Personenbezogenheit freiberuflicher Einkünfte.

Entscheidungsgründe:

Die Revision des Klägers ist unbegründet und daher zurückzuweisen (§ 126 Abs. 2 der Finanzgerichtsordnung – FGO –). Das FG hat zu Recht entschieden, dass der Kläger nicht die Voraussetzungen für eine tarifbegünstigte Veräußerung seiner Steuerberatungskanzlei gemäß § 18 Abs. 3 i.V.m. § 16 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 und Abs. 2 sowie § 34 Abs. 1 und Abs. 2 Nr. 1 EStG erfüllt. Die Würdigung des FG, wegen der Wiedereröffnung einer Einzelpraxis im Februar 2010 handele es sich unter Berücksichtigung der weiteren Umstände des Streitfalls um nicht begünstigte laufende Einkünfte, ist revisionsrechtlich nicht zu beanstanden.

1. Gemäß § 18 Abs. 3 i.V.m. § 16 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 EStG gehört zu den Einkünften aus selbständiger Arbeit auch der Gewinn aus der Veräußerung des ganzen Vermögens, das der selbständigen Arbeit dient (Praxisveräußerung). Für diesen Veräußerungsgewinn sieht § 34 Abs. 2 Nr. 1 i. V. m. Abs. 1 EStG eine Tarifbegünstigung vor.

Nach ständiger Rechtsprechung des BFH setzt die Veräußerung einer Praxis voraus, dass der Steuerpflichtige die für die Ausübung der selbständigen Tätigkeit wesentlichen vermögensmäßigen Grundlagen entgeltlich auf einen anderen überträgt. Hierzu gehören insbesondere die immateriellen Wirtschaftsgüter der Praxis wie Mandantenstamm bzw. Praxiswert (BFH-Urteile vom 10.06.1999 IV R 11/99, BFH/NV 1999, 1594; vom 29.06.1994 I R 105/93, BFH/NV 1995, 109; vom 18.5.1994 I R 109/93, BFHE 175, 249, BStBl II 1994, 925, jeweils m.w.N.).

Darüber hinaus muss der Veräußerer nach der Rechtsprechung des BFH seine freiberufliche Tätigkeit in dem bisherigen örtlichen Wirkungskreis wenigstens für eine gewisse Zeit einstellen (BFH-Urteile in BFH/NV 1999, 1594; in BFH/NV 1995, 109; in BFHE 175, 249, BStBl II 1994, 925, jeweils m. w. N.; gl. A. Schmidt/Wacker, EStG, 37. Aufl., § 18 Rz 225; kritisch Siewert in Frotscher, EStG, Freiburg 2011, § 18 Rz 117). Diese Forderung nach einer zeitweiligen Einstellung der freiberuflichen Tätigkeit beruht auf der Überlegung, dass bei fortdauernder Tätigkeit des Freiberuflers in seinem bisherigen örtlichen Wirkungskreis eine weitere Nutzung der persönlichen Beziehungen zu den früheren Mandanten auf eigene Rechnung des „Veräußerers" nahe liegt und es dadurch nicht zu einer definitiven Übertragung der wesentlichen Betriebsgrundlagen der Praxis auf den Erwerber kommt (BFH-Urteile vom 17.07.2008 X R 40/07, BFHE 222, 433, BStBl II 2009, 43; in BFH/NV 1995, 109; in BFHE 175, 249, BStBl II 1994, 925). Sie dient somit der Abgrenzung zwischen den tarifbegünstigten Veräußerungsgewinnen und den nicht begünstigten laufenden Einkünften (Senatsbeschluss vom 29.05.2008 VIII B 166/07, BFH/NV 2008, 1478).

Die „definitive" Übertragung der wesentlichen Betriebsgrundlagen, insbesondere des Mandantenstamms, hängt letztlich von den Umständen des Einzelfalls ab, die das FG als Tatsacheninstanz zu würdigen hat. Neben der Dauer der Einstellung der freiberuflichen Tätigkeit sind insbesondere die räumliche Entfernung einer wieder aufgenommenen Berufstätigkeit zur veräußerten Praxis, die Vergleichbarkeit der Betätigungen, die Art und Struktur der Mandate sowie die Nutzungsdauer des erworbenen Praxiswerts zu berücksichtigen (vgl. BFH-Urteil in BFH/NV 1999, 1594; BFH-Beschlüsse vom 07.11.2006 XI B 177/05, BFH/NV 2007, 431; vom 01.12.2005 IV B 69/04, BFH/NV 2006, 298).

Wird der Veräußerer als Arbeitnehmer oder als freier Mitarbeiter im Auftrag und für Rechnung des Erwerbers tätig, ist dies grundsätzlich unschädlich, da der Erwerber trotzdem zivilrechtlich und wirtschaftlich in der Lage ist, die Beziehungen zu den früheren Mandanten des Veräußerers zu verwerten. Zwischen dem Veräußerer und seinen früheren Mandanten bestehen keine Rechtsbeziehungen mehr (BFH-Urteile in BFH/NV 1995, 109; in BFHE 175, 249, BStBl II 1994, 925; offen gelassen für die Weiterbeschäftigung des Veräußerers als freier Mitarbeiter im BFH-Urteil in BFH/NV 1999, 1594). Darüber hinaus ist es auch

unschädlich, wenn der Steuerpflichtige seine bisherige freiberufliche Tätigkeit nur in einem geringen Umfang fortführt (vgl. Senatsbeschluss vom 20.01.2009 VIII B 58/08, BFH/NV 2009, 756; zum Streitstand Brandt in Herrmann/Heuer/Raupach, § 18 EStG Rz 324).

2. Der Senat hält an dieser Rechtsprechung fest.

Insbesondere widerspricht das Kriterium der Einstellung der freiberuflichen Tätigkeit im bisherigen örtlichen Wirkungskreis für eine gewisse Zeit nicht dem Grundsatz der Tatbestandsmäßigkeit der Besteuerung. Vielmehr handelt es sich um eine Auslegung des Begriffs der „Veräußerung des Vermögens" in § 18 Abs. 3 EStG unter Berücksichtigung der besonderen Natur des Wirtschaftsguts Mandantenstamm. Die für die Veräußerung des gesamten Vermögens erforderliche definitive Übertragung des Mandantenstamms kann letztlich nur nach einem gewissen Zeitablauf abschließend beurteilt werden. Dies gilt insbesondere für freiberufliche Tätigkeiten, die in einem besonderen Maß personenbezogen sind und bei denen sich deshalb die persönlichen Beziehungen des Erwerbers zu den bisherigen Mandanten des Veräußerers erst entwickeln bzw. festigen müssen. Dadurch ist der Mandantenstamm ein „flüchtiges" Wirtschaftsgut, dessen dauerhafte und endgültige Übertragung auf den Erwerber verhindert werden kann, indem der Veräußerer seine freiberufliche Tätigkeit fortführt bzw. wieder aufnimmt. Dies gilt unabhängig davon, dass es in jedem Fall die Entscheidung der Mandanten bleibt, von wem sie sich weiter beraten lassen.

Nimmt der Veräußerer seine freiberufliche Tätigkeit nach einer gewissen Zeit wieder auf, kann dies im Übrigen auch dann schädlich sein, wenn die Wiederaufnahme zum Zeitpunkt der Übertragung der Praxis nicht geplant war. Maßgebend ist allein, ob es objektiv zu einer definitiven Übertragung der wesentlichen Praxisgrundlagen gekommen ist. Daran kann es allein durch die tatsächliche Wiederaufnahme der freiberuflichen Tätigkeit fehlen, auch wenn diese ursprünglich nicht geplant war. Maßnahmen des Veräußerers, die wegen einer von Anfang an geplanten Wiederaufnahme dazu dienen sollen, die spätere Zurückgewinnung der Mandanten zu erleichtern, können eine definitive Übertragung des Mandantenstamms von vorneherein ausschließen bzw. die erforderliche Zeitspanne für die Einstellung der Tätigkeit verlängern.

3. Unter Berücksichtigung dieser Grundsätze ist die Würdigung des FG, im Streitfall sei es wegen der Wiedereröffnung der Einzelpraxis nach 22 Monaten nicht zu einer definitiven Übertragung des Mandantenstamms auf den Erwerber und damit auch nicht zu einer tarifbegünstigten Praxisveräußerung gekommen, revisionsrechtlich nicht zu beanstanden.

Das FG hat zutreffend berücksichtigt, dass der Kläger seine Einzelpraxis in derselben Stadt mit einem Teil seiner früheren Mitarbeiter wiedereröffnet hat und seine Tätigkeit sowie die Art und Struktur der Mandate gleich geblieben sind. Darüber hinaus hat das FG zutreffend hervorgehoben, dass der Kläger seine früheren Mandanten auch während der 22 Monate bis zur Wiedereröffnung seiner Einzelpraxis als freier Mitarbeiter der S-KG beraten hatte. Zwar war dies für die Verwirklichung des Tatbestands einer Praxisveräußerung grundsätzlich unschädlich. Der fortdauernde Kontakt des Klägers zu seinen bisherigen Mandanten hatte aber zur Folge, dass die definitive Übertragung des Mandantenstamms auf die S-KG i. S. einer Festigung der persönlichen Mandatsbeziehungen längere Zeit in Anspruch nahm. Jedenfalls unter Berücksichtigung dieser Besonderheit reichte die Zeitspanne von 22 Monaten bis zur Wiedereröffnung der Einzelpraxis im Streitfall nicht aus, um zu einer definitiven Übertragung des Mandantenstamms zu führen.

Dass der Kläger im Streitfall allein deshalb wieder im Rahmen einer Einzelpraxis tätig geworden ist, weil es im Januar 2010 zu einem Zerwürfnis mit der S-KG kam, spielt entgegen der Auffassung des Klägers keine Rolle. Maßgebend ist allein, dass die Zeitspanne von 22 Monaten im konkreten Streitfall nicht ausreichte, um zu einer definitiven Übertragung des Mandantenstamms zu führen. Allerdings sind die Tatbestandsmerkmale des § 18 Abs. 3 EStG – abweichend zur Begründung des FG – nicht nachträglich entfallen, sondern die Verwirklichung des Tatbestands des § 18 Abs. 3 EStG ließ sich erst nach einem gewissen Zeitablauf abschließend beurteilen.

Darüber hinaus spielt im Streitfall auch die vom BFH entwickelte Geringfügigkeitsgrenze keine Rolle. Nach den eigenen Angaben des Klägers erreichte er mit denjenigen Mandanten, die nach der Wiedereröffnung der Einzelpraxis zu ihm zurückkehrten, mehr als 50 % seines ehemaligen Umsatzes.

4. Die Kostenentscheidung beruht auf § 135 Abs. 2 FGO.

EBIT- und Umsatzmultiplikatorverfahren 5/5.3

Nach der Multiplikatormethode wird der Unternehmenswert durch die Umsatzerlöse oder durch den Gewinn des Unternehmens ermittelt. Die Multiplikatormethode eignet sich ebenfalls für die Überprüfung der Ergebnisse aus der DCF- oder Ertragswertmethode zur Begründung der Plausibilität.

Der EBIT ist der Gewinn vor Zinsen und Steuern und ist eine betriebswirtschaftliche Kennzahl. Die Bereinigung des Gewinns erfolgt nach den Positionen:

Umsatzerlöse
– Materialaufwand
– Personalaufwand
– sonstige betriebliche Aufwendungen
+ sonstige betriebliche Erträge
– Abschreibungen auf das Anlagevermögen
+ Zuschreibungen zum Anlagevermögen
= EBIT

Der EBIT oder der Unternehmensumsatz wird mit dem entsprechenden Branchenfaktor multipliziert. Hier werden Börsenmultiples, Expertenmultiples je nach Unternehmensumsatz veröffentlicht, entsprechende Multiples sind für das zu bewertende Unternehmen heranzuziehen.

Der Unternehmenswert kann unter Berücksichtigung von Bankschulden, Gesellschafterdarlehen sowie Guthaben auf Festgeldkonten als Nettoverschuldung ermittelt werden.

Das Substanzwertverfahren 5/5.4

Der Substanzwert eines Unternehmens wird aus den vergangenen Vermögensteilen zum aktuellen Zeitpunkt ermittet. Wobei hier unter Berücksichtigung der technischen und wirtschaftlichen Wertminderungen zum Wiederbeschaffungswert oder Zeitwert führen.

Eingabe der Daten
Wiederbeschaffungswert der Vermögensgegenstände
+ Geschäfts- und Firmenwert
+ Wert des Patents
+ Wert der Marke
+ Wert des Kundenstamms, branchenbezogen
– abzüglich Wert der Schulden
= Substanzwert

Der Wiederbeschaffungswert der Vermögensgegenstände wird ermittelt durch die Eingabe der einzelnen Positionen, den Anschaffungswert und den aktuellen Wiederbeschaffungswert.

Die Fachliteratur weist darauf hin, dass der Substanzwert als Orientierungsgröße zu betrachten ist, wenn die Ertragskraft des zu bewertenden Unternehmens und eines vergleichbaren Unternehmens nicht hergeleitet werden kann.

Das Liquidationswertverfahren 5/5.5

Unter der Liquidation eines Unternehmens versteht man die Zerschlagung eines Unternehmens, bei der alle bestehenden rechtlichen Beziehungen abgewickelt und die Schulden zurückgezahlt werden. Der Liquidationserlös steht den Gesellschaftern zu.

Um den Wert eines Unternehmens in der Liquidation ermitteln zu können, muss man die Going-Concern-Prämisse, die die Fortführung des Unternehmens unterstellt, aufgeben. Daher werden bei der Liquidationsbewertung nicht wie beim Substanzwertverfahren die Vermögensgegenstände zu Wiederbeschaffungskosten, sondern zu Veräußerungserlösen bewertet. Man geht davon aus, dass das Unternehmen nicht mehr weiter existiert. Von der Summe der zu Veräußerungserlösen bewerteten Vermögensgegenstände müssen dann die Verbindlichkeiten abgezogen werden. Außerdem müssen noch die Kosten der Liquidation Berücksichtigung finden, wie Sozialplanverpflichtungen, Abbruch- und Sanierungskosten und Steuerbelastungen durch die Auflösung von stillen Reserven. Braucht die Liquidation des Unternehmens mehr als ein Jahr, so sind die Werte derjenigen Güter zu diskontieren, die erst nach einem Jahr zu einem Zufluss von liquiden Mitteln führen.

Der Liquidationswert hat für die Unternehmensbewertung eine besondere Bedeutung, da er für den rational handelnden Entscheidungsträger die absolute Wertuntergrenze darstellt. Ist der Liquidationswert größer als der Fortführungswert, muss das Unternehmen von einem nach dem ökonomischen Prinzip handelnden Entscheidungsträger liquidiert werden. Es ist allerdings fraglich, ob dies in allen Fällen eine realistische Alternative ist. Gerade bei Großunternehmen kommt es selten zu Zerschlagungen. Die öffentliche Hand greift häufig ein, da sie vermeintlich Arbeitsplätze sichern will. Insofern wird die Zerschlagung einzig im kleineren Mittelstand eine realistische Alternative sein. Der Bewerter muss den Liquidationswert in jedem Fall berechnen, um die Wertuntergrenze festzustellen. Wenn der Ertragswert niedriger ist als der Liquidationswert, muss Letzterer als Unternehmenswert angegeben werden.

Bewertung eines Planungs- und Ingenieurbüros 5/5.6

Das Statuswertverfahren ist ein als branchenspezifisch anerkanntes Verfahren zur Bewertung von Ingenieur- und Planungsbüros. Es wurde von Praktikern, die als Sachverständige tätig sind, entwickelt. Allerdings verwendet der Verband beratender Ingenieure, der dieses Verfahren in der Vergangenheit propagiert hatte, inzwischen auch das Ertragswertverfahren, das auch von der wissenschaftlichen Betriebswirtschaft als das maßgebende Verfahren anerkannt wird.

Bei dem Statuswertverfahren wird der Unternehmenswert in vier Komponenten zerlegt:

1) Der Substanzwert: Hier werden alle bei der Transaktion zu übertragenen Vermögensgegenstände mit ihren Werten erfasst. Ausgangspunkt sollte das Inventar des Büros sein. Die Buchwerte (also Anschaffungswerte abzüglich Abschreibungen) sollten um eventuelle stille Reserven bzw. außerordentliche Abschreibungen auf einen realistischen Wert angepasst werden.
2) Der Auftragswert: Hier werden Aufträge erfasst, die bereits gegeben, aber noch nicht abgearbeitet worden sind. Sie stellen somit die sicher erreichbaren Aufträge der Zukunft dar. Hinzu kommen die Aufträge, bei denen erste Gespräche bereits geführt werden, die aber noch nicht final erteilt worden sind. Diese Aufträge sollen gewichtet mit ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit berücksichtigt werden. Da die Bezahlung der Aufträge nicht sofort erfolgt, müssen sie mit einem Akquisitionsfaktor auf ihren Gegenwartswert diskontiert werden. Die Diskontierung sollte mit dem Marktzins erfolgen.
3) Der Praxiswert: Dieser gibt an, welche Übergewinne (d. h. über die normale Rendite, die ein Ingenieur- und Planungsbüro erwirtschaftet) das Planungsbüro erwirtschaften kann. Hierzu vergleicht man die vergangenen Gewinne (Rückblick auf die vergangenen fünf Jahre) und dividiert diese durch 5. Damit erhält man die zusätzliche Ertragskraft, die das zu bewertende Planungsbüro im Verhältnis zum Gesamtmarkt erreicht.

4) Der Organisationswert: Der Organisationswert stellt dar, was das Büro in der Vergangenheit an immateriellen Werten geschaffen hat, auf denen ein potenzieller Käufer des Büros jetzt aufbauen kann. Die einzelnen organisatorischen Aspekte z. B. des Ablagesystems, des EDV-Systems (nicht die einzelnen Vermögensgegenstände, sondern die Organisation) oder eine über Jahre angelegte Ausschreibungsdatenbank werden bewertet. Hierbei soll sich der Gutachter bei der Bemessung des Wertes an den Kosten einer alternativen Errichtung dieser Dinge orientieren.

Der Wert des Ingenieur- oder Planungsbüros ergibt sich als Summe aus den vier genannten Komponenten.

Das geschilderte Verfahren ist steuerlich als branchenspezifisches Verfahren anerkannt. Betriebswirtschaftlich ist es zu subjektiv, um zu einem richtigen Wert des Büros zu kommen. Von daher ist dem Ertragswertverfahren für Bewertungen zum Zwecke der Beratung einer Partei der Vorzug zu geben.

Bewertung von Apotheken 5/5.7

Nach der gemeinsamen Stellungnahme der Bundesländer zu den branchenspezifischen Unternehmensbewertungsverfahren, die für Zwecke der Ermittlung der Bemessungsgrundlagen für die Erbschaft- und Schenkungsteuer Anwendung finden können, wird für Apotheken das Ertragswertverfahren bevorzugt. Dies steht im Einklang mit dem Stand der betriebswirtschaftlichen Theorie und Praxis, die ebenfalls in der Zukunft erzielbare Erfolge von Unternehmen als bewertungsrelevant ansieht. Damit hebt sich die Bewertung von Apotheken deutlich ab von anderen Bereichen der freien Berufe und der Gesundheitswirtschaft, in denen mehrheitlich sog. Praktikerverfahren üblich sind, bei denen eine Erfolgs- oder Umsatzgröße mit einem Faktor multipliziert wird, um auf den Unternehmenswert zu kommen. Bei Apotheken ist das Ertragswertverfahren, das eine detaillierte Prognose der künftigen Erfolge verlangt, sachgerecht, da sich durch viele gesetzliche Änderungen und andere Eingriffe der Politik, die Möglichkeiten der Ertragserzielung deutlich verändert haben und weiterhin verändern werden. Eine Fortschreibung der vergangenen Relationen, wie sie durch die Multiplikatorverfahren implizit vorgenommen werden, wäre unangemessen.

Die Bewertung einer Apotheke ist grundsätzlich unabhängig davon, ob sie nach der Übernahme als einzelne Apotheke oder als Filiale weitergeführt wird. Eine Änderung des diesbezüglichen Status hat keine wertbeeinflussende Wirkung. Allerdings ist bei der Prognose der Einzahlungsüberschüsse darauf zu achten, dass die Personalaufwendungen entsprechend den Bedarfen geplant werden. Die Bedarfe variieren stark, ob es sich um eine Filiale oder um eine einzelne Apotheke handelt (abhängig von dem persönlichen Arbeitseinsatz des Apothekers, der auch Eigentümer ist).

Für die Planung des Umsatzes gibt es zwei alternative Aufteilungen. In der Software sind beide Aufteilungsmöglichkeiten vorgesehen. Zum einen können die Umsätze untergliedert werden in Barerlöse, Erlöse mit privaten Krankenversicherungen (PKV) oder den gesetzlichen Krankenversicherungen (GKV). Diese Aufteilung ist traditionell und branchenüblich. Eine andere Aufteilung untergliedert die Umsätze in verschreibungs-

pflichtige Medikamente, rezeptfreie Verordnungen, Selbstmedikation und sonstige Produkte. Letztere Aufteilung trägt den Trends zur Selbstmedikation und zur Erweiterung des Sortiments vieler Apotheken in den Bereich Kosmetik und Wellness Rechnung. Hinzu können bei Apotheken, die Krankenhäuser versorgen, jeweils noch Umsätze mit Krankenhäusern kommen. Die Aufteilung der Umsätze in seine Einzelbestandteile hat den Vorteil, dass sich so die Umsatzprognose einfacher und genauer vornehmen lässt.

Bei der Umsatzprognose sind insbesondere die Faktoren aus dem Umfeld zu beachten: Wie entwickeln sich die Konkurrenz, die Einwohnerstruktur, die Ärztestruktur, und gibt es Änderungen bei der Verkehrslage. Die Apothekendichte ist ein wichtiger Einfluss auf die zukünftigen Umsätze. Man geht davon aus, dass die Gründung einer neuen Apotheke im näheren Umkreis zu einem Umsatzrückgang von durchschnittlich ca. 15 % führt. Ebenfalls können sich Änderungen in der Strategie von umliegenden Apotheken auswirken (verändertes Marketing, verändertes Sortiment etc.). Von daher ist eine Konkurrenzanalyse, die den Umkreis beachtet, Voraussetzung für die Umsatzprognose.

Ein weiterer Aspekt, der bei der Prognose zukünftiger Umsätze zu berücksichtigen ist, ist die Entwicklung der Ärztestruktur und das damit verbundene Verschreibungsvolumen. Dabei ist zunächst das Verschreibungsvolumen an sich zu planen. Dieses ist in starkem Maße von den gesetzlichen Rahmenbedingungen abhängig. Die Ausgaben für Arzneimittel sind ein erheblicher Ausgabenposten bei den gesetzlichen Krankenversicherungen. Die Politik hat hier in der Vergangenheit kostendämpfend eingegriffen. Weitere Eingriffe sind auch in der Zukunft zu erwarten. Diese werden auch direkte Auswirkungen auf die erzielbaren Umsätze von Apotheken haben. Zu beobachten ist insbesondere, wie sich das Dispensionsverbot für Ärzte (Verbot des Arzneimittelverkaufs durch Ärzte) und die Aut-idem-Regel, nach der Apotheken das verordnete Arzneimittel durch ein wirkstoffgleiches preiswerteres Mittel ersetzen können, entwickelt. Daneben ist zu beobachten, welche direkten Eingriffe – durch weitere Preissetzungsvorschriften und Budgetvorgaben – auf die Apotheken zukommen. Insgesamt hat der starke Fokus der politischen Auseinandersetzung auf die Gesundheitspolitik die Unsicherheit bei der Bewertung erheblich erhöht. Auch hat sich für jeden einzelnen Apotheker, der selbstständig ist oder sich selbstständig machen möchte, das Unternehmerri-

siko deutlich erhöht. Dies muss im Risikozuschlag zur Unternehmensbewertung berücksichtigt werden. In der Literatur geht man von Kalkulationszinssätzen zwischen 12 und 13 % aus. Dies bedeutet bei einem Marktzins von ca. 2–3 % einen Risikozuschlag von 10 %, der angesichts der besonderen Exposition der Apotheken auch angemessen erscheint. Andere Quellen addieren zu dem risikolosen Zinssatz plus allgemeinen plus individuellen Risikozuschlag 2 % für die Unwägbarkeiten aus Gesundheitsreformen.

Daneben muss die demographische Entwicklung am Standort der Apotheke einbezogen werden. Eine sinkende Bevölkerungszahl führt zu niedrigeren erzielbaren Umsätzen, wobei zu berücksichtigen ist, dass die Nachfrage nach Gesundheitsleistungen insgesamt im Alter deutlich ansteigt. Die beiden Effekte sind insbesondere in Regionen mit Abwanderung der jungen Bevölkerungsschicht gegeneinander abzuwägen.

Neben den Umsätzen sind die Aufwendungen zu planen. Diese bestehen insbesondere aus drei großen Blöcken:

- Personalaufwendungen: Diese hängen ab von der Struktur der Apotheke, ob sie als Filiale oder als einzelne Apotheke geführt wird, inwiefern sich der Eigentümer selbst mit seiner Arbeitskraft einbringt, wie die Öffnungszeiten der Apotheke sein sollen, was wiederum vom Wettbewerb und dem Umfeld abhängt.
- Wareneinsatz/Materialaufwendungen: Hier sind entscheidend die Großhandelskonditionen, die die Apotheke ausgehandelt hat. Eine Rolle spielt auch das übernommene Warenlager (als Faustregel sollte dies bei ca. maximal 7 % des Umsatzvolumens liegen).
- sonstige Kosten: Diese sind abhängig von der Finanzierungsstruktur, den Lagerkosten, der Ausstattung der Apotheke, der EDV-Infrastruktur etc.

Bei der Unternehmensbewertung ist zusätzlich ein Unternehmerlohn zu berücksichtigen, da die Alternative, die in dem verwendeten Kapitalisierungszinsfuß zum Ausdruck kommt, ohne Arbeitseinsatz generiert wird. Dieser vergütet den Arbeitseinsatz des Eigentümers. Ist die Apotheke in Form einer Kapitalgesellschaft geführt, so wird der tatsächlich dem Eigentümer und Geschäftsführer gezahlte Lohn vom Ertrag der Gesellschaft abgezogen. Dann ist der tatsächlich angesetzte

Unternehmerlohn lediglich auf seine Angemessenheit zu überprüfen. Überhöhte Bestandteile müssen abgezogen, unangemessen niedrige Bestandteile müssen addiert werden. Ist die Apotheke in Form einer Personengesellschaft organisiert, so erhält der Eigentümer erst nach Gewinnermittlung sein Einkommen für die geleistete Arbeit. Um die Äquivalenz zu der Bewertungsalternative – der Anlage in einer festverzinslichen Anleihe – herzustellen, ist es notwendig, den Unternehmerlohn vorher in Abzug zu bringen. In Literatur und Praxis geht man davon aus, dass ein Unternehmerlohn zwischen 60.000 Euro und 80.000 Euro angesetzt werden soll, wobei die genaue Höhe sich nach dem vorgesehenen tatsächlichen Arbeitseinsatz des Eigentümers richten soll.

Die so ermittelten Erträge und Aufwendungen werden dann um nichtzahlungswirksame Bestandteile korrigiert. Die Cashflows werden mit dem gewählten Diskontierungsfaktor (landesüblicher Zinssatz zzgl. Risikozuschlag) auf ihren Barwert diskontiert (vgl. allgemein zum Ertragswertverfahren ausführlich Kapitel 5/3.5).

Als Kontrollrechnung und zur Plausibilisierung kann zusätzlich der Substanzwert berechnet werden. Dieser ergibt sich als Summe aus dem Wert des Anlagevermögens, des Warenlagers und sonstiger einzeln bewertbarer Vermögensgegenstände (z. B. Lizenzen etc.). Dieser wird nur zur Plausibilisierung herangezogen und darf nur dann als Wert angesetzt werden, wenn der Substanzwert höher als der Ertragswert ist. Wenn die Werte (verstanden als Marktwerte zum Zeitpunkt der Bewertung, also abzüglich Kosten des Verkaufs bzw. der Liquidation) der einzelnen Vermögensgegenstände höher sind als der Ertragswert, müsste dem Veräußerer die Liquidation empfohlen werden. Diese bringt dann mehr Geld ein als der Verkauf des Unternehmens als „lebende Einheit".

Insbesondere die Unsicherheiten und ständigen Veränderungen der Ertragsbasis von Apotheken führen dazu, dass die Anwendung von Multiplikatoren auf Erfolgsgrößen der Vergangenheit hochgradig unseriös ist. Die häufig geäußerte Faustregel, dass eine Apotheke ein Viertel des Jahresumsatzes wert ist, führt insbesondere dann zu Fehlbewertungen, die schwerwiegende Folgen durch Über- oder Unterzahlungen haben können, wenn sich die Ertragsmöglichkeiten der Apotheken durch Änderungen der gesetzlichen und sonstigen regulatorischen Rahmenbedingungen ändern.

Multiplikatorverfahren mit Staatsanleihen 5/5.8

Der Unternehmenswert im Multiplikatorverfahren mit Staatsanleihen wird aus einem Vergleich der marktüblichen Rendite, die Staatsanleihen erbringen, mit der Rendite des zu bewertenden Unternehmens gewonnen. Bei dem Verfahren wird zunächst der Kurs der Staatsanleihe, wie er an der Börse zustande kommt, benötigt. In Analogie zur in der Unternehmensbewertung unterstellten unendlichen Lebenszeit des Unternehmens sollte eine möglichst langlaufende Staatsanleihe Verwendung finden. Staatsanleihen werden meist als langlaufend qualifiziert, wenn die Gesamtlaufzeit bei mehr als acht Jahren liegt. Allerdings gibt es auch Anleihen mit einer Gesamtlaufzeit von 30 Jahren, die die gewünschte Analogie deutlich besser darstellen als achtjährige Anleihen. Abzustellen ist bei der Wahl der richtigen Ausgangsanleihe auf die verbleibende Restlaufzeit, nicht auf die ursprüngliche Gesamtlaufzeit.

Die Kurse von Anleihen werden meist in Prozent angegeben, wobei der 100-%-Kurs pari genannt wird. Abweichende Kurse ergeben sich vor allem dann, wenn der Marktzins vom Zinssatz des Kupons der Anleihe abweicht. Bei steigenden Marktzinsen sinkt der Kurs, bei sinkenden Marktzinsen steigt er dahingegen. Hinzu kommen Risikoüberlegungen, die die Erwartung einer sicheren Rückzahlung ausdrücken. Diese Risikoaspekte sind, wie die jüngste Krise der Staatsfinanzen im Euroraum vor Augen geführt hat, auch für Staatsanleihen zu beachten, auch wenn in vielen Lehrbüchern der betriebswirtschaftlichen Finanzierungslehre diese als quasi-sicher bezeichnet werden. Die Kurse von Staatsanleihen sind im Internet bei vielen Banken bzw. in Medien wie dem Handelsblatt, der Börsen-Zeitung oder der Frankfurter Allgemeinen Zeitung veröffentlicht. Der dort veröffentlichte Kurs wird dann mit der Rendite der Anleihe ins Verhältnis gesetzt. Die Rendite ergibt sich aus den vom Schuldner gezahlten Zinsen. Teilt man den Kurs der Anleihe durch die Rendite, ergibt sich als Ergebnis ein Multiplikator. Dieser Multiplikator drückt aus, wie viel mehr von der Rendite durch den Gläubiger bezahlt wird. Oder anders gewendet: Wie häufig muss der Gläubiger die Rendite vereinnahmen, um den Nominalbetrag – den er nach Ablauf der Laufzeit zurückgezahlt bekommt – zu erlösen.

Dieser Multiplikator wird jetzt in Analogie gesetzt zu dem Unternehmensertrag des zu bewertenden Unternehmens. Dabei sollten – wie bei der Bewertung auch in anderen Verfahren üblich – Anpassungen vorgenommen werden. Zuschläge können z. B. in einem zu hohen Unternehmerlohn oder Bezahlung an Familienangehörige ohne entsprechende Gegenleistung begründet sein. Abschläge können umgekehrt durch zu niedrige Unternehmerlöhne notwendig werden. Außerdem können Glättungen in beide Richtungen durch nicht wiederkehrende Erträge bzw. Aufwendungen sinnvoll sein. Der so korrigierte Unternehmensertrag wird dann mit dem aus der Staatsanleihe gewonnenen Multiplikator multipliziert. Das Ergebnis ist der Unternehmenswert.

Auf den Multiplikator können wiederum Zu- und Abschläge angewendet werden. Notwendig wäre in jedem Fall ein Abschlag vom Multiplikator für Risiken. Auch wenn die Finanzkrise gezeigt hat, dass Staatsanleihen alles andere als sicher sind, ist jedoch zu konstatieren, dass ein Unternehmen in jedem Fall risikoanfälliger ist als eine Staatsanleihe. Dies wird gerade durch die diversen Rettungsversuche für Griechenland deutlich. Ähnliche Rettungsversuche würden für Unternehmen wahrscheinlich nicht unternommen, dieses würde sehr viel schneller als der griechische Staat zahlungsunfähig werden. Hier stellt sich wie bei allen Verfahren, die mit einer Analogie zum risikofreien Zins arbeiten, die Frage, wie dieser Risikoabschlag zu bemessen ist. An dieser Stelle sei auf das Scoringmodell zur Bemessung des Risikozuschlags (Kapitel 5/6.9 dieses Handbuchs, das Inverse des dort berechneten Risikozuschlags ist im Multiplikator abzuziehen) verwiesen. Allerdings kann die Bewertung auch ohne Risikoabschlag als Kontrollrechnung sinnvoll sein. Über diesen risikolosen Unternehmenswert darf der mit anderen Verfahren berechnete Unternehmenswert niemals sinken.

Des Weiteren ist bei den Abschlägen zu berücksichtigen, dass Unternehmensanteile nur in komplexen Transaktionen (mit notarieller Beurkundung u. a.) zu verkaufen sind, während Staatsanleihen börsengehandelt und damit vollständig fungibel sind. Zuschläge sind möglich, weil die Staatsanleihe vollständig der Inflation unterliegt. Der Kupon ist i. d. R. fix, und damit gibt es keine Chancen zum Wertausgleich bei steigender Geldentwertung für den Eigentümer der Anleihe. Demgegenüber kann der Eigentümer eines Unternehmens seine Preise entsprechend der Inflation erhöhen (entsprechende Marktmacht vorausgesetzt).

Diese Überwälzungsmöglichkeit ist ein Vorteil gegenüber dem Eigentümer einer Anleihe, der nur seinen Kupon mit dem festgeschriebenen Zinssatz weiter einlösen kann. Dieser Vorteil kann in einem Zuschlag für Inflationsschutz seinen Niederschlag finden. Eine ähnliche Überlegung kann zu einem Zuschlag für Wachstumschancen führen: Der Zinssatz, der mit der Staatsanleihe verbunden ist, ist über die gesamte Laufzeit der Anleihe festgeschrieben. Das Unternehmen hat aber reale Wachstumschancen, die in dem ausgerechneten Unternehmensertrag noch unberücksichtigt sind (z. B. durch neue Produkte, die auf den Markt gebracht werden, Prozessinnovationen oder andere potenzielle Verbesserungen). Diese können pauschal in einem Zuschlag zum Multiplikator berücksichtigt werden.

Das Multiplikatorverfahren mit Staatsanleihen wird selten angewendet. Es setzt sich insbesondere der Kritik aus, dass Äpfel (risikolose Staatsanleihen) mit Birnen (risikoreiche Unternehmen) verglichen werden. Von daher scheidet eine alleinige Anwendung dieses Verfahrens aus. Es ist aber sehr wohl hilfreich als Kontrollrechnung, um die Plausibilität von anders ermittelten Werten überprüfen zu können.

Bewertung von Unternehmen in der Krise 5/5.9

Grundsätzliches Vorgehen

Für Unternehmen, die sich in einer Krise befinden, gilt grundsätzlich kein anderes Vorgehen als für ertragsstarke Unternehmen. Die Anwendung eines Zukunftserfolgsverfahrens, was für alle Unternehmen als sachgerecht erkannt worden ist, gilt auch für Unternehmen in der Sanierung. Der Kaufmann, der ein Unternehmen bewertet, ist nur an den Beiträgen zu seiner Zielerreichung interessiert. Damit ergibt sich zwangsläufig, dass die Erfolgsbeiträge in der Zukunft berücksichtigt werden müssen. Als Verfahren zur Unternehmensbewertung ist damit das Ertragswertverfahren bzw. eines der Ausprägungen des Discounted Cashflow Verfahrens relevant. Kann das Unternehmen keinen positiven Beitrag zur Zielerreichung eines Bewertungsinteressenten mehr leisten, so ist der Wert des Unternehmens 0. Bestehen Verpflichtungen zur Altlastenbeseitigung, zum Abschluss von Sozialplanverpflichtungen oder Abrissverpflichtungen, so müssen diese von dem errechneten Unternehmenswert abgezogen werden. Dadurch kann sich je nach Unternehmen sogar ein negativer Unternehmenswert ergeben. Dieser Fall tritt immer dann ein, wenn die noch zu erwartenden Erträge die Aufwendungen der Abwicklung und Liquidation des Unternehmens überschreiten.

Wertuntergrenze des Unternehmens ist der Liquidationswert. Dieser bezeichnet den Wert der veräußerbaren Substanz des Unternehmens. Er ist dem Ertragswert eng verwandt, da bei seiner Berechnung davon ausgegangen wird, dass die einzelnen veräußerbaren Vermögensgegenstände auch tatsächlich verkauft werden. Der Verkauf führt unmittelbar zu Einzahlungen, die mit den Aufwendungen im Zuge einer Auflösung der Gesellschaft verrechnet werden müssen. Richtigerweise müssen Erlöse aus der Liquidation immer dann auch mit dem Opportunitätszinssatz abgezinst werden, wenn sie erst in fernerer Zukunft tatsächlich erlöst werden können. Dieses Vorgehen ist auch wieder sehr eng angelehnt an das Ertragswertverfahren. Der Liquidationswert ist somit die absolute Wertuntergrenze für die Bewertung eines Unternehmens. Dies entspricht auch dem Vorgehen in der Unter-

nehmensbewertung direkt-Software: Es wird zunächst ein leicht vereinfachter Ertragswert berechnet, der dann mit dem Liquidationswert verglichen wird. Der höhere Wert aus Ertrags- und Liquidationswert wird zum Unternehmenswert.

Bei der Berechnung des Liquidationswerts ist zu beachten, dass dieser trotz vielfach behaupteter Sicherheit nur sehr schwer abzuschätzen ist. Insbesondere hängt dieser Wert sehr stark von den Umständen ab, in denen sich das Unternehmen zum Zeitpunkt der Berechnung befindet:

- Notverkauf unter Zeitdruck
- aktuelle Marktsituation für die veräußerbaren Vermögensgegenstände
- Welche Liquidationsstrategie wird verfolgt (Einzelliquidation oder Liquidation ganzer Vermögenskomplexe wie Filialen, Tochtergesellschaften oder Konzerne)?

Einzelaspekte bei der Bewertung von Unternehmen in Krise und Sanierung

Bei Unternehmen, die in einer problematischen wirtschaftlichen Lage sind, ergeben sich Besonderheiten, die mit dem Insolvenzrisiko, besonderen rechtlichen Vorschriften bei Insolvenz oder auch nur drohender Insolvenz zusammenhängen. Auch Kunden, Lieferanten und Arbeitnehmer verhalten sich in angespannten Situationen anders als sie dies bei wirtschaftlich gesunden Unternehmen tun. Im Folgenden werden einige dieser Besonderheiten aufgelistet und dargestellt, wie sich diese auf eine Bewertung des Unternehmens in der Krise (auch als distressed companies bezeichnet) auswirken:

- Insolvenzverwalter bestimmen den Wert eines Unternehmens häufig nach den Vermögenswerten (also substanzwertorientiert). Kommen sie zu dem Schluss, dass das Unternehmen nicht sanierungsfähig ist (das bedeutet: Es gibt keine Chance aus Sicht des Insolvenzverwalters, das Unternehmen als unternehmerische Einheit fortbestehen zu lassen.), so ist ein Einzelverkauf der Vermögensgegenstände des Unternehmens eine geeignete Maßnahme, die Insolvenzmasse zu erhöhen und damit so viele Gläubiger wie möglich zufriedenzustellen.

- Für Verkäufer, insbesondere wenn das Krisenunternehmen aus einem Konzern heraus verkauft wird, ist das Kalkül relevant, welche Schäden (z. B. Reputationsverluste, Synergien mit gesunden Teilen des Konzerns) einer Insolvenz gegenüberstehen würden. Daher sind Konzerne häufiger bereit, Tochtergesellschaften in der Krise weit unter ihrem rechnerischen Wert zu verkaufen, da sie die Alternative der Liquidation stärker fürchten bzw. der monetarisierte Schaden durch eine Insolvenz größer wäre. Hier kann es auch eine Rolle spielen, dass ein Unternehmen, welches alleine betrachtet verlustträchtig ist und eigentlich keine wirtschaftliche Zukunft hätte, aus Gründen am Leben erhalten wird, die für einen Außenstehenden nicht direkt nachvollziehbar sind. Dies wäre z. B. dann der Fall, wenn es Synergien zu den gesunden Teilen des Unternehmens gibt oder Ausstrahlungswirkungen auf andere Bereiche. So kann sich ein Industriegüterkonzern eine kleine Konsumgütersparte leisten, die vielleicht alleine nicht erhalten werden würde, um seinen Markennamen auch in der breiten Öffentlichkeit zu halten und positiv zu besetzen.
- Gerade in Sondersituationen wie Krisen kann sich eine verstärkte Gefahr von gerichtlichen Auseinandersetzungen mit Kunden, Lieferanten oder anderen Stakeholdern des Unternehmens ergeben. Daneben können Lieferanten besondere Sicherungen verlangen oder Zahlungsziele verkürzen oder sogar auf Vorkasse bestehen. Dies kann die (wahrscheinlich ohnehin angespannte) Liquiditätslage des Unternehmens noch weiter verschlechtern und dem Unternehmen den endgültigen Anstoß zur Insolvenz geben.
- Gerade bei Krisenunternehmen muss beachtet werden, dass die Freisetzung von Personal dazu führt, dass Abfindungen gezahlt werden müssen und damit die Liquiditätslage erstmal weiter angespannt wird. Dies kann auch einen Interessenausgleich oder Sozialplanverpflichtungen nach §112 BetrVG bedingen, die ertragsmindernd beim Ertragswertverfahren bzw. beim Liquidationswert angesetzt werden müssen.
- Häufig haben Unternehmen, wenn sie in der Krise sind, eigentlich betriebswirtschaftlich notwendige Dinge und Maßnahmen unterlassen: Investitionen sind nicht getätigt worden, sodass es einen Investitionsstau gibt; Forderungen sind nicht wertberichtigt worden, da sie das (wahrscheinlich ohnehin knappe) bilanzielle Eigenkapital noch stärker in Mitleidenschaft gezogen hätten. Diese unterlasse-

nen Maßnahmen müssen bei der Bewertung berücksichtigt werden und führen zu Abschlägen (Investitionen zu Auszahlungen beim Ertragswertverfahren, Wertberichtigungen zu Kürzungen beim Liquidationswert). Ein weiterer Punkt, der häufig unterlassen wurde von Unternehmen in der Krise, sind Wertberichtigungen auf Vorräte, Halbzeug und Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe. Aus diesen Gründen müssen bei Krisenunternehmen die Bilanzansätze besonders auf ihre Angemessenheit hin kontrolliert werden.

- Werden beim Verkauf der einzelnen Vermögensgegenstände des Unternehmens stille Reserven aufgedeckt, so können diese zu Steuerlasten führen. Die Steuern führen zu Auszahlungen, die den Ertragswert mindern.
- Daneben gibt es generelle Risiken einer Sanierung, die in der Bewertung auch berücksichtigt werden müssen. Dies sind z. B. Kundenabwanderungen. Insbesondere wenn sich aus der Leistung des Unternehmens langfristige Kundenbeziehungen ergeben (z. B. bei einer Software mit Wartung und Updates), können Kunden auf einen Kauf verzichten, weil sie nicht sicher sind, ob das Unternehmen eine gesicherte Zukunft hat und den Service langfristig sicherstellen kann. Außerdem ist es ein Problem, dass Personal sich bei ersten Anzeichen von einer Krise einen neuen Arbeitgeber sucht. Dabei ist es eine in der Praxis immer wieder bestätigte Beobachtung, dass insbesondere das Schlüsselpersonal mit besonders hohen Qualifikationen schnell einen neuen Arbeitgeber findet und damit auch zu allererst das Unternehmen verlässt.
- Schafft ein Unternehmen nach der Ertragsprognose des Unternehmensbewertungsgutachters den Turnaround und kann sich wieder nachhaltig als ertragsstarkes Unternehmen platzieren, so muss in der Bewertung berücksichtigt werden, dass die Ausschüttungen nicht zu hoch sein dürfen. Es müssen so lange Gewinne thesauriert werden, bis eine angemessene Mindestkapitalisierung erreicht worden ist. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass bei Kapitalgesellschaften so lange 5 % des Jahresüberschusses in die gesetzliche Rücklage einzustellen sind, bis sie gemeinsam mit der Kapitalrücklage 10 % des Grundkapitals erreichen.
- Insgesamt sind die Planungsrechnungen eines Krisenunternehmens besonders kritisch zu hinterfragen, da die Planersteller zu einem be-

sonderen Optimismus neigen, der auch nachvollziehbar ist, da viele für das Unternehmen lebenswichtige Dinge an positiven Prognosen und Planungen hängen, z. B. die Bereitschaft von Banken, Kredite weiter zur Verfügung zu stellen und auf eine sofortige Fälligkeit der Kredite zu verzichten. Insgesamt sind die Planungsdaten im Krisenfall noch deutlich unsicherer, als sie ohnehin schon bei der Unternehmensbewertung sind. Die bisherige Ertragsschwäche ist der notwendige Ausgangspunkt der Prognose, wobei insbesondere die Plausibilisierung von Sanierungsstrategien von dem Bewertungsgutachter geleistet werden muss. Dazu ist es auch notwendig, sehr genau zu analysieren, was die Gründe für die bisherige Ertragsschwäche des Unternehmens waren.

- Gerade bei der Bewertung von Krisenunternehmen sollte man als Gutachter verschiedene Szenarien durchspielen und berechnen. Die Kombination aus Liquidationswert und Ertragswert zwingt automatisch dazu. Allerdings können sich noch weitere Szenarien anbieten, die von unterschiedlichen Lebensdauern des Unternehmens ausgehen, je nachdem wie lange eine eigentlich notwendige und sinnvolle Liquidation des Unternehmens letztendlich herausgezögert werden kann.
- Der Kauf eines Krisenunternehmens kann insbesondere auch den Sinn haben für den Käufer, eine Marktbereinigung, eine Reduktion der Branchenkapazitäten oder auch eine langfristige Ausschaltung eines Konkurrenten zu erreichen. Dies muss bei der Unternehmensbewertung als Ertrag berücksichtigt werden, auch wenn sich die Erfolge dieser Maßnahmen nicht direkt in dem Rechnungswesen des Kaufobjekts niederschlagen werden, sondern meistens nur in den Zahlen des Käufers. Da die Erfolge aber originär dem Kauf geschuldet sind, erhöhen sie den maximal rational zu entrichtenden Betrag eines potenziellen Käufers.
- Positiv bei der Bewertung von Krisenunternehmen ist auch zu berücksichtigen, dass eventuelle steuerliche Verlustvorträge künftig nutzbar sein werden, sollte der Turnaround unter dem neuen Eigentümer gelingen. Auch diese erhöhen den Ertragswert und damit den maximalen Preis, den ein rationaler Käufer für ein Krisenunternehmen bezahlen würde. Allerdings ist hierbei auch zu berücksichtigen, dass die Verlustvorträge dann meist ungenutzt und damit wertlos bleiben, wenn die angestrebte Sanierung nicht gelingt.

Unternehmensbewertung von Krisenunternehmen in der Praxis

Eine Krisensituation bringt es meistens mit sich, dass Käufer, Verkäufer und alle anderen an einer Transaktion beteiligten Gutachter und Sachverständigen unter erheblichem Zeitdruck stehen, da sie sich sonst einer Insolvenzverschleppung, was in Deutschland als Straftat sanktioniert wird, schuldig machen würden. Aus diesem Grund bleibt in der Bewertungspraxis häufig nicht ausreichend Zeit, die besonderen Risiken, die sich gerade bei Krisenunternehmen ergeben, angemessen zu würdigen. Insofern steht der Bewertungsgutachter bei Krisenunternehmen vor einem Dilemma: Zum einen erfordert die Komplexität der Krisensituation eine besonders intensive Befassung mit der Bewertung. Zum anderen schafft aber die Krise selbst einen Zeitdruck, dem Stand gehalten werden muss. Zusätzlich wird die Situation häufig noch dadurch erschwert, dass Krisenunternehmen nicht gewillt und auch nicht in der Lage sind, hohe Honorare für Bewertungsgutachten zu zahlen. Auch dies passt nicht zu dem Erfordernis einer besonders detaillierten und genauen Bewertung.

Diese Situation führt häufig zu einem pragmatischen Vorgehen beim Transfer von Krisenunternehmen. Sehr häufig werden Unternehmen für einen Euro als symbolischem Kaufpreis verkauft (sog. 1-Euro-Deal). Damit entfällt die genaue Bewertung. Es reicht aus, einen ungefähren Stand der Werte abzubilden, bei dem sich eine Bewertung um den Wert 0 herum ergibt. Die Notwendigkeit des 1-Euro-Deals ergibt sich häufig aus der Marktsituation heraus, dass sich ein Käufer für einen höheren Wert findet, der dann das Risiko eingehen müsste, seinen höheren Kaufpreis letztlich als Verlust zu buchen.

Sind die Liquidationskosten des Unternehmens höher als die zu erwartenden Erträge aus einer Liquidation, ergibt sich ein negativer Unternehmenswert. Dieser kann dann auch zu einem gerechtfertigten negativen Kaufpreis führen. Für den Käufer müssen die absehbaren Auszahlungen aus der Liquidation abgezinst in die Bewertung einbezogen werden. Für den Verkäufer müssen die ersparten Liquidationskosten als Ertrag gewertet werden. Damit ergibt sich für beide an der Transaktion beteiligten Parteien ein gerechtfertigter negativer Kaufpreis.

Zusammenfassung

Bewertungen von Krisenunternehmen sind in jedem Fall schwierig. Eine einfache Fortschreibung bisheriger Daten in die bewertungsrelevante Zukunft scheidet aus. Ob das Unternehmen sanierungsfähig ist, muss wohl abgewogen werden. Es sollte in mehreren Szenarien gedacht, und diese sollten auch aufgeschrieben und gerechnet werden. In vielen Fällen müssen zudem Elemente in das Kalkül einbezogen werden, die nicht direkt dem zu bewertenden Unternehmen zurechenbar sind. Dies alles erfordert im Normalfall eine aufwendigere Bewertung als das bei gesunden Unternehmen der Fall ist. Dies wird dadurch behindert, dass naturgemäß – insbesondere auf Käuferseite – die Budgets für die Bewertung von Sanierungsfällen geringer sind.

Zusätzliche Rechentools 5/6

Firmenrating 5/6.1

Die Eigenkapitalanforderungen

Basel II wiederum geht auf den dort ansässigen Ausschuss für internationale Bankenaufsicht zurück. Das Gremium hat sich zum Ziel gesetzt, die Stabilität des weltweiten Finanzsektors sicherzustellen. Um dies zu erreichen, definiert der Ausschuss Anforderungen an Geldinstitute. Eine erste Anforderung aus dem Jahr 1988 besagt, dass Banken, sofern sie Kredite an Unternehmen vergeben, 8 % der Kreditsumme mit Eigenkapital unterlegen müssen. Diese sogenannte Basel-I-Regelung stieß allerdings auch auf Kritik, da sie das individuelle Risiko jedes einzelnen Kredits nicht berücksichtigt.

Aus diesem Grund wurde im Jahr 1999 der Grundstein für Basel II gelegt. Die neue Eigenkapitalrichtlinie soll Anfang 2007 in Kraft treten und verlangt, dass die Höhe der Eigenkapitalunterlegung nun in Abhängigkeit von der Bonität des Kreditnehmers ermittelt werden soll.

Für Kunden mit guter Bonität müssen die Geldhäuser künftig weniger Eigenkapital bereithalten. Für Kunden mit schlechter Bonität dagegen mehr. Für gute Kunden sinken daher die Fremdfinanzierungskosten, schlechtere Kunden müssen jedoch höhere Zinsen zahlen.

Zwar beeinflussen auch die Sicherheiten, die ein Unternehmen der Bank zur Verfügung stellt, die Entscheidung und die Höhe des Zinssatzes, dennoch rückt die Bonität des Kunden in den Fokus.

Da also die Bonität eine elementare Rolle bei der Vergabe von Darlehen spielt, rückt ihre Beurteilung in den Mittelpunkt, das Instrument dafür ist das Rating. Es beinhaltet vor allem die Prüfung der Ausfallwahrschein-

lichkeit, also das Risiko, dass der Kunde innerhalb eines Jahres zahlungsunfähig wird. Ein Wert von z. B. 2 % besagt, dass von 100 Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten voraussichtlich zwei Unternehmen zahlungsunfähig werden. Bewertet werden die Unternehmen aber nicht nur dann, wenn sie ein Darlehen beanspruchen wollen, die Banken nehmen auch bei bestehenden Kreditverhältnissen einmal pro Jahr eine Bewertung vor.

Damit die Banken ein möglichst genaues und aktuelles Bild erhalten, müssen sie eine große Zahl von Informationen auswerten. Dazu gehören die Daten, die ihnen die Unternehmen in Form von Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnungen sowie anderen betriebswirtschaftlichen Kennzahlen vorlegen.

Während die Bonitätsbeurteilung in der Zeit vor Basel II im Wesentlichen auf den genannten Unterlagen beruhte und damit vergangenheitsorientiert war, werden jetzt die Zukunftspläne der Firmen stärker berücksichtigt. Außerdem fließen neben den quantitativen Faktoren zu etwa gleichen Anteilen qualitative Faktoren wie Organisationsstrukturen, Management, der Einsatz von Steuerungs- und Controllingsystemen sowie die Markt- und Wettbewerbssituation in die Bewertung ein.

Beurteilt wird also nicht nur das Unternehmen, sondern auch der Unternehmer und das Umfeld.

Da die Anforderungen aber von Bank zu Bank unterschiedlich sind, ist es ratsam, sich frühzeitig darüber zu informieren. Da es zudem keine einheitlichen bankübergreifenden Ratingklassifizierungen gibt, wird die Vergleichbarkeit zwischen den Noten der unterschiedlichen Institute erschwert. Einige Kreditinstitute und Verbände haben sich in der Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD) zusammengeschlossen und auf eine sogenannte Standard-IFD-Ratingskala geeinigt.

	IFD - Rating - Stufe					
Banken - Ratings	**I**	**II**	**III**	**IV**	**V**	**VI**
Ausfallwahrscheinlichkeit	**bis 0,3%**	**0,3 bis 0,7%**	**0,7 bis 1,5%**	**1,5 bis 3%**	**3 bis 8%**	**ab 8%**
Commerzbank	1,0 bis 2,4	2,6 bis 2,8	3,0 bis 3,4	3,6 bis 3,8	4,0 bis 4,8	ab 5,0
Deutsche Bank	iAAA bis iBBB	iBBB bis iBB+	iBB+ bis iBB-	iBB- bis iB+	iB+ bis iB-	ab iB-
Dresdner Bank	1 bis 5	6,7	8,0	9 (ggf. 10)	(ggf. 10) 11	12 bis 14
Hypo Vereinsbank	1+ bis 3-	3- bis 4-	4- bis 5-	5- bis 6	6 bis 7	> 7
KfW Bankengruppe	BK1	BK2	BK2 u. BK3	BK4 u. BK5	BK5 u. BK6	BK6
BV Risk Solutions	1 bis 5	5 bis 7	7 bis 9	9 bis 11	11 bis 13	13 bis 15
Sparkassen-Finanzgruppe	1 bis 3	3 bis 6	6 bis 8	8 bis 10	10 bis 12	12 bis 18
Postbank	pAAA bis pBBB	pBBB bis pBB+	pBB+ bis pBB	pBB bis pB+	pB+ bis pB	ab pB-
Volks- und Reiffeisenbanken	0 bis 1d	1e bis 2a	2b bis 2c	2d bis 2e	3a bis 3b	3c bis 3e

Forderungen an Unternehmen

- Reduzieren Sie die Abhängigkeiten von einzelnen/wenigen Kunden und Lieferanten.
- Bauen Sie langfristige Wettbewerbsvorteile auf.
- Erstellen Sie einen Businessplan.
- Halten Sie Ihr Unternehmenskonzept und die Erfolgspotenziale schriftlich fest.
- Bauen Sie ein Controlling- und Risikokontrollsystem auf.
- Regeln Sie die Nachfolge.
- Sorgen Sie für eine klare Kompetenz- und Unterschriftenregelung (nach Möglichkeit Vieraugenprinzip bei wichtigen Vereinbarungen).
- Stellen Sie rechtzeitig die Jahresabschlüsse sowie eine Kommentierung der Geschäftsergebnisse bereit.
- Bauen Sie persönliche Kontakte zu den Entscheidungsträgern bei der Hausbank auf.
- Halten Sie sich konsequent an alle Zusagen gegenüber der Hausbank.
- Informieren Sie Ihre Bank frühzeitig über unerwartete Geschäftsentwicklungen.

Finanzierungstool 5/6.2

Die Ermittlung des Kreditbetrags erfolgt über die Tabellen Kapitalbedarfsplan, Finanzierungsplan sowie über die Kapitaldienstübersicht zu einer monatlichen Zins- und Tilgungsrate.

Kapitalbedarfsplan 5/6.2.1

Der Kapitalbedarfsplan ist untergliedert nach Kapitalbedarf für Investitionen, Fertigwarenlager, Betriebsmittel zur Vorfinanzierung betrieblicher Kosten und zur Vorfinanzierung der Außenstände.

Finanzierungsplan 5/6.2.2

Die Angaben im Finanzierungsplan werden hier erläutert wie folgt:

Auszahlungskurs

Kurs, zu dem ein Kredit ausgezahlt wird. Der Abschlag vom Kreditbetrag wird als Disagio bezeichnet.

Beispiel:
Kreditsumme: 100.000 Euro, Auszahlungskurs: 96 %
Auszahlung: 96.000 Euro
Disagio: 4.000 Euro

Effektivzinssatz

Gesamtpreis eines Kredits, setzt sich zusammen aus Nominalzinssatz und Nebenkosten, wird in Prozent pro Jahr (% p. a.) angegeben. Der Effektivzinssatz macht Angebote von verschiedenen Kreditinstituten vergleichbar.

Zinsfreie Anlaufjahre

Die Zeit, in der ein Darlehen ausgezahlt wurde, aber noch nicht verzinst und noch nicht getilgt wird.

Tilgungsfreie Anlaufjahre

Die Zeit, in der ein Darlehen zwar verzinst, aber noch nicht getilgt wird.

Im Finanzierungsplan wird zunächst die Eigenkapitalquote erfasst, in Prozentwert des Finanzierungsbedarfs.

ERP-Kapital für Gründung

(Programmnummer 058) KfW

Als Nachrangdarlehen stärkt es die Eigenkapitalbasis und ebnet den Weg für die Aufnahme von Fremdkapital, das zur Finanzierung der Gründungs- oder Festigungsinvestitionen zusätzlich benötigt wird.

- Das Kapital steht sieben Jahre in voller Höhe zur Verfügung, erst dann beginnt die Tilgung.
- Der Zinssatz wird aus dem ERP-Sondervermögen subventioniert.
- Der Antragsteller stellt für das Nachrangdarlehen keine Sicherheiten, die nachrangige Haftung ist gewährleistet. Die Ansprüche der KfW Mittelstandsbank treten im Haftungsfall hinter den Forderungen der anderen Gläubiger zurück.

StartGeld

(Programmnummer 061) KfW

Startkapital für Existenzgründer, Freiberufler und kleine Unternehmen, die weniger als drei Jahre am Markt tätig sind.

Das StartGeld basiert auf der Zusammenführung der früheren Programme StartGeld und Mikro-Darlehen.

Mit dem StartGeld werden Existenzgründer, Freiberufler und kleine Unternehmen gefördert, die weniger als drei Jahre am Markt tätig sind und die nicht mehr als 50.000 Euro finanzieren müssen.

- Die Kosten (Investitionen und Betriebsmittel) werden nach Abzug der Eigenmittel bis zu 100 % finanziert;
- 80 % Haftungsfreistellung für die Hausbank. Das erleichtert den Zugang zu einem Darlehen und ist kostenfrei;

- zweiter Antrag möglich, solange der Kreditbetrag von 50.000 Euro nicht ausgeschöpft wurde;
- Förderung auch für einen Nebenerwerb, wenn er mittelfristig zum Haupterwerb wird;
- tilgungsfreie Anlaufzeit;
- monatliche Zins- und Tilgungszahlungen;
- vorzeitige Tilgung jederzeit kostenfrei möglich.

Unternehmerkredit

(Programmnummer 037, 047) KfW

Der Kredit für Investitionen und Betriebsmittel im In- und Ausland, der Unternehmerkredit, steht Existenzgründern, Freiberuflern und gewerblichen Unternehmen zur Verfügung, die in Deutschland investieren wollen. Freiberufler und deutsche Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft können den Unternehmerkredit auch für Investitionen im Ausland nutzen. Sowohl im In- als auch im Ausland können mit dem Unternehmerkredit Betriebsmittel finanziert oder vorübergehende Liquiditätsengpässe ausgeglichen werden.

- 100 % Finanzierung;
- Laufzeit ab fünf Jahre;
- attraktive Festzinssätze mit bis zu zehn oder 20 Jahren Zinsbindung;
- tilgungsfreie Anlaufzeit;
- vorzeitige Tilgung während der ersten Zinsbindungsfrist kostenfrei möglich;
- kombinierbar mit anderen Programmen und öffentlichen Fördermitteln;
- 50 % Haftungsfreistellung für Kreditinstitute bei Krediten an Unternehmen und Freiberufler, die seit zwei Jahren am Markt tätig sind.

Sonstige Kredite

Die meisten Investitionen des Mittelstands sind u. a. der Startkredit, der Investivkredit und der Universalkredit. Diese Finanzierungshilfen in den Geschäftsfeldern Gründung, Wachstum, Innovation, Umweltschutz

und Stabilisierung werden durch regionale Förderbanken bereitgestellt; die Konditionen sind hier bei der LfA Förderbank Bayern abrufbar.

5/6.2.3 Kapitaldienst

Die Eingabe im Finanzierungsplan wird hier übertragen, die jährliche Berechnung der Zins- und Tilgungsleistung wird in den nächsten maximal zehn Jahren dargestellt. Die einzelnen Summen werden für die jährliche Zinsleistung und für die jährliche Tilgungsleistung errechnet sowie eine monatliche Zins- und Tilgungsleistung ausgewiesen.

Insolvenzerkennung 5/6.3

In den vergangenen Jahren musste sich jedes Unternehmen in den veränderten Märkten behaupten und sich mit neuen Produkten, Nachfrageverschiebungen in einzelnen Branchen und veränderten rechtlichen Rahmenbedingungen auseinandersetzen. Einige Unternehmen konnten diesem Transformationsprozess und dem Wettlauf um Marktfähigkeit nicht standhalten, wobei die Begründung in unterschiedlichen Ursachen zu finden ist.

Sie haben hier die Möglichkeit, die Situation im Unternehmen thematisch gegliedert über verschiedene Eingabemasken einzuschätzen.

Strategie und Planung 5/6.3.1

In diesem Formular schätzen Sie ein, welche Instrumente zur Strategie und Planung im Unternehmen eingesetzt werden.

Wozu eigentlich Planung?

- Jeder Unternehmer plant die Entwicklung seiner Firma.
- Planungsbeginn ist der Gedanke an Zielsetzung und Zukunft.
- Kopfplanung ist nicht ausreichend bei Markt- und Finanzproblemen.
- Unternehmerische Entscheidungen müssen täglich getroffen werden.
- Basis für die Entscheidung ist die Planung.
- Durch regelmäßige Kontrolle werden die Unternehmensziele verfolgt.
- Interne und externe Veränderungen werden schneller erkannt.

5/6.3.2 Marketing und Werbung

In diesem Formular beurteilen Sie die Marketing- und Werbemaßnahmen im Unternehmen.

Der Markt ist ständig zu bearbeiten. Liefertreue, Kundenbetreuung und prompte Serviceleistungen haben Priorität!

Was ist zu tun für die Kundenpflege?

- Erstellung von Besuchsplänen
- Durchführung von regelmäßigen Kundeninformationen
- Organisation von Schulungen
- Erarbeitung von Werbekonzepten/-maßnahmen
- Einsatz von Werbemitteln
- Durchführung verkaufsunterstützender Maßnahmen

Der Kunde muss seinen Auftrag zum Bestelltermin erhalten:

- durch termingerechtes Bearbeiten eingegangener Aufträge von der Annahme bis zur Auslieferung,
- durch Optimierung der Versandleistung.

Der Kunde muss in Ausnahmesituationen bestmöglich unterstützt werden:

- bei Anfragen,
- bei Reklamationen,
- bei sonstigen Problemen.

5/6.3.3 Geschäftsentwicklung

Treffen Sie hier eine Einschätzung der aktuellen Geschäftsentwicklung im Vergleich zum Vorjahr.

Verbesserung der Ertragskraft

Umsatzwachstum:

- Neue Produkt- und Leistungsangebote
- Preispolitik
- Werbung

Steigerung der Marge:

- Höhere Abgabepreise
- Niedrigere Beschaffungspreise
- Geringerer Materialverbrauch

Kosteneinsparungen bei Personal- und Sachkosten durch effizientes Kostenmanagement

Steigerung betrieblicher Leistung und Qualität:

- Leistungsabhängige Vergütung
- Mitarbeiterqualifikation und -motivation
- Rationalisierung und Neuorganisation betrieblicher Abläufe

In diesem Formular beurteilen Sie die finanzielle Situation des Unternehmens.

Finanzen 5/6.3.4

Der Beginn des Planungsprozesses ist die Analyse der Ausgangssituation. Für die Planung der Zahlungsströme liefern Vergangenheitswerte wichtige Aussagen.

Eine Bilanzanalyse gibt Informationen über die finanzielle Lage und Entwicklung des Unternehmens.

Interessante Kennzahlen sind:

- Debitorenlaufzeit

- Kreditorenlaufzeit
- Liquidität 1 und 2
- Lagerdauer des Materials
- Kapitalbindung der Vorräte

Praktische Erfahrungswerte, wie branchentypische saisonale Schwankungen in der Kapazitätsauslastung, Kenntnisse einmalig oder periodisch auftretender Einnahmen und Ausgaben spielen ebenfalls eine Rolle.

5/6.3.5 Mitarbeiter

In diesem Formular sind verschiedene Einschätzungen zu den Mitarbeitern des Unternehmens vorzunehmen.

Fragen zur Frühwarnung

Liegen Defizite an Branchenerfahrung in der Geschäftsführung vor?

Ist das Management einseitig technisch oder kaufmännisch orientiert?

Sind die Planungen des Managements realitätsbezogen?

Gibt es eine hohe Fluktuation im Bereich der Leitungsebene?

Sind häufige Wechsel der Geschäftsführer bzw. der Gesellschafter festzustellen?

Sind zwischen den Geschäftsführern bzw. Gesellschaftern starke persönliche Differenzen zu verzeichnen?

Wurden in der letzten Zeit Situationen und Entwicklungen falsch eingeschätzt?

Ist das Problem der Nachfolgeregelung existent?

Ewige Rente 5/6.4

Dieses Rechentool dient zur Veranschaulichung der Plausibilität einer ewigen Rente.

Berechnungsparameter 5/6.4.1

Erfassen Sie die zur Berechnung der ewigen Rente notwendigen Daten:

- Wert am Anfang einer Periode
- Zinssatz pro Periode
- Regelmäßiger Wert (Prozentwert)
- Zinssatz pro Periode, quartalsweise

Ewige Rente 5/6.4.2

Nach der Erfassung der Daten im Berechnungsparameter wird vom Programm die ewige Rente für die nächsten 100 Jahre in fünf Jahresschritten errechnet.

Ewige Rente (Diagramm) 5/6.4.3

Der Verlauf der ewigen Rente in den nächsten 100 Jahren wird im Diagramm grafisch dargestellt; der prozentuale Anstieg der ewigen Rente in der Anfangsperiode und in der Folgeperiode wird somit grafisch ersichtlich.

Konkurrenzanalyse 5/6.5

Dieses Rechentool dient zur Veranschaulichung der Möglichkeiten, die einzelnen Bereiche eines Unternehmens unter verschiedenen Gesichtspunkten zu analysieren.

Unternehmensbereiche 5/6.5.1

Erfassen Sie die einzelnen Unternehmensparameter zu vier Konkurrenten der notwendigen Daten:

- Unternehmen
- Markt
- Produktion
- Mitarbeiter
- Material

Bewertungsskala 5/6.5.2

Die einzelnen Unternehmensbereiche werden gegenüber den Konkurrenzunternehmen erfasst und analysiert:

- + 2 viel besser als das eigene Unternehmen
- + 1 besser als das eigene Unternehmen
- 0 genauso gut wie das eigene Unternehmen
- – 1 schlechter als das eigene Unternehmen
- – 2 viel schlechter als das eigene Unternehmen

Konkurrenzanalyse (Diagramm) 5/6.5.3

Der Verlauf der Konkurrenzanalyse in den einzelnen Unternehmensbereichen zu vier Konkurrenten wird in einem Diagramm grafisch dargestellt.

Die Patentbewertung 5/6.6

Mit Zunahme der Bedeutung immaterieller Vermögenswerte und ihres wirksamen Schutzes haben auch die Anzahl und Komplexität der Verfahren und Modelle für die Bewertung dieser immateriellen Vermögenswerte zugenommen.

Die Bewertung eigener Schutzrechte eröffnet die Möglichkeit, die eigene Wettbewerbsfähigkeit zu veranschaulichen und zukünftige Strategien zu entwickeln. Insbesondere für die Frage, ob Schutzrechte nur intern genutzt werden oder ob Lizenzen vergeben werden sollen, ist die Bewertung unerlässlich. Die Bewertung von Technologien ist immer nur eine Momentaufnahme, da diese eine von vielen Einflüssen abhängige Größe ist. Eine Technologiebewertung muss immer zeitnah erfolgen.

Bewertungsanlässe

Was ist ein Patent in Euro wert? Wie kann dieser Wert ermittelt werden? Welchen Beitrag kann dieser immaterielle Vermögenswert für das Rating leisten?

Als Anlass einer Patentbewertung sind:

- Kauf-/Verkaufsentscheidungen,
- Lizenzvergabe,
- Beschaffung von Fremdkapital, Kreditsicherung,
- Beschaffung von Eigenkapital,
- Bilanzierung,
- Patentierung,
- Arbeitnehmererfindung,
- Prozesskostenrisiko, Streitwert.

Besitzt ein Unternehmen mehrere Patente in einem Patentportfolio, so kann das Patentportfolio anhand der Summe aller Optionswerte der einzelnen Patente ermittelt werden. Bestehen die Vermögenswerte die-

ses Unternehmens hauptsächlich aus immateriellen Vermögenswerten, so ergibt sich der Wert des Unternehmens aus der Summe dieser bewerteten Optionen.

Vergleichsmethode

Beim Marktansatz wird versucht, den Wert des Patents anhand einer ähnlichen zuvor durchgeführten Transaktion zu ermitteln. Mit anderen Worten: Hat ein Wettbewerber ein ähnliches Patent verkauft, ist davon auszugehen, dass für das eigene zu bewertende Patent ein ähnlicher Preis erzielt werden kann. Dabei ist jedoch sehr genau zu prüfen, ob es sich tatsächlich um eine identische bzw. vergleichbare Transaktion handelt, d. h., inwiefern Ähnlichkeiten bezüglich Marktvolumen, Markteintrittsbarrieren, Branche, Produkt, Umsatz- bzw. Gewinnerwartung etc. bestehen.

Kostenmethode – ausführliche Bewertung

Nach dem Kostenansatz wird ein Patent mit den Kosten bewertet, die erforderlich wären, um ein ähnliches Patent zu entwickeln. Diesem Bewertungsansatz liegt die Voraussetzung zugrunde, dass keine Vertragspartei mehr für eine Lizenz bezahlen würde, als für die Entwicklung eines alternativen Patents aufzuwenden wäre.

Ertragsmethode – Royalty-Methode

Während beim Kostenansatz diejenigen Kosten ermittelt werden, die aufgewendet werden müssten, um das zu bewertende Patent durch ein alternatives Patent zu ersetzen, zielt der Einkommensansatz darauf ab, die künftigen Einkommensströme zu quantifizieren, die der Erwerber durch die kommerzielle Nutzung des Patents erwartet. Durch Abzinsung dieser zukünftigen Erlöse auf den Bewertungsstichtag mittels der Barwertmethode errechnet sich der Barwert dieser zukünftigen Erlöse und damit der Wert des Patents zum Bewertungsstichtag.

Zunächst wird ermittelt, welche Umsatzerlöse ein Lizenznehmer mit dem Verkauf des patentierten Produkts über die gesamte Laufzeit des Patents erzielen würde. Diese Umsatzrendite wird dann mit der Lizenzrate von 5 % multipliziert, um die laufende Lizenzersparnis vor Steuern

zu erhalten. Diese Lizenzersparnis wird dann mit 25 % multipliziert, um die laufende Lizenzersparnis nach Steuer zu erhalten. Werden aus den zukünftigen Umsatzerlösen, für die gesamte Laufzeit des Patents, die Lizenzersparnis nach Steuern mit dem Diskontsatz multipliziert und auf den Bewertungsstichtag abgezinst, so ergibt sich daraus der Wert des Patents.

Methoden der Zukunfts- und Szenarioanalyse 5/6.7

Die Zukunft ist generell durch Komplexität geprägt, da Entwicklungen und Veränderungen in vielschichtigen Wechselwirkungen miteinander stehen. Die Zukunft ist insofern grundsätzlich durch Ungewissheit und Unsicherheit gekennzeichnet.

Ein Szenario wird von vielen Autoren definiert als

- Darstellung einer möglichen zukünftigen Situation (Zukunftsbild)
- inklusive der Entwicklungspfade, die zu der zukünftigen Situation führen.

Der nachfolgende Kurzleitfaden basiert auf den Ist- und Planwerten der Ertragsvorschau (vorliegende Gewinn- und Verlustrechnung) und ist in erster Linie zur praktischen Anwendung gedacht.

Bilanzdaten 5/6.7.1

Die Werte aus der vorliegenden Bilanz der Aktiva, wie Anlagevermögen, Umlaufvermögen, Verlustvortrag, sowie der Passiva, wie Eigenkapital, Rückstellungen, Bankverbindlichkeiten, Lieferantenverbindlichkeiten, Beteiligungsverbindlichkeiten und sonstige Verbindlichkeiten, werden in der Tabelle erfasst (als Istwerte). Hieraus werden die Bilanzdaten sowie die Planwerte abgeleitet und dienen als Grundlage für das Szenario.

Die Eigenkapitalquote (Eigenkapital abzüglich Verlustvortrag ./. Bilanzsumme) wird entsprechend der Eingabe der Werte vom Programm berechnet.

Eingabe Bilanzdaten

Istwerte

Nach den Vorgaben wird das letzte Wirtschaftsjahr und hieraus die Bilanzsumme erfasst.

Bei den Aufwandspositionen sind drei Bilanzpositionen aus der Bilanz frei wählbar. Vom Programm wird der Anteil an der Bilanzsumme errechnet.

Weiterhin sind der Verlustvortrag und das Eigenkapital für das letzte Wirtschaftsjahr einzugeben.

Sollwerte

Für das erste Szenario werden die Bilanzsumme und die Änderungsrate der Bilanzsumme vom zweiten bis zum siebten Planjahr erfasst.

Für das zweite Szenario werden die Änderungsrate von Bilanzsumme und Aufwendungen sowie die drei Bilanzpositionen für das zweite bis siebte Planjahr erfasst.

Für das dritte Szenario wird die Änderungsrate der drei Bilanzpositionen vom zweiten bis zum siebten Planjahr eingegeben.

Aufwendungen/Bilanzpositionen

Die Positionen aus der Bilanz wurden erfasst, der Anteil an der Bilanzsumme wurde errechnet, für die Szenarioanalyse wird der Anteil als Prozentfaktor bezogen auf die Bilanzsumme eingegeben sowie ein möglicher Verlustvortrag unter Berücksichtigung von Eigenkapital für die sieben Planjahre.

Szenario 01

Entsprechend nach den Eingaben erfolgt die erste Szenarioanalyse nach den Vorgaben

- Steigerungsrate Bilanzsumme
- Aufwendungen/Bilanzpositionen.

Szenario 02

Die zweite Szenarioanalyse erfolgt nach getrennter Ausweisung von

- Steigerungsrate Bilanzsumme,

- Steigerungsrate Aufwendungen/Bilanzpositionen,
- Anteil der Planwerte an der Bilanzsumme.

Szenario 03

Die dritte Szenarioanalyse erfolgt nach getrennter Ausweisung von

- Steigerungsrate Bilanzsumme,
- Steigerungsrate Aufwendungen/Bilanzpositionen,
- Eigenkapitalquote.

Gewinn- und Verlustrechnung 5/6.7.2

Die Werte aus der vorliegenden Gewinn- und Verlustrechnung werden in der Tabelle erfasst (als Istwerte). Hieraus werden die Planwerte abgeleitet und dienen als Grundlage für das Szenario.

Eingabe GuV

Istwerte

Nach den Vorgaben werden das letzte Wirtschaftsjahr und hieraus die Umsatzerlöse erfasst.

Bei der Kostenstruktur sind drei Positionen aus der Betriebskostenanalyse frei wählbar; vom Programm wird der Anteil am Gesamtumsatz hierzu errechnet.

Weiterhin wird der Nettogewinn ausgewiesen und im Verhältnis zu den Umsatzerlösen als Prozentfaktor dargestellt.

Sollwerte

Für das erste Szenario werden der Planumsatz und eine Umsatzsteigerungsrate vom zweiten bis zum siebten Planjahr erfasst.

Für das zweite Szenario werden die Änderungsrate vom Umsatz und die drei Positionen aus der Betriebskostenanalyse vom zweiten bis zum siebten Planjahr erfasst.

Für das dritte Szenario wird die Kostensteigerungsrate vom zweiten bis zum siebten Planjahr eingegeben.

Kosten/Aufwand

Die Positionen aus der Betriebskostenanalyse wurden erfasst, der Anteil am Gesamtumsatz wurde errechnet, für die Szenarioanalyse wird der Anteil als Prozentfaktor bezogen auf den Planumsatz eingegeben sowie ein möglicher Gewinnsatz für das zweite bis siebte Planjahr.

Szenario 01

Entsprechend nach den Eingaben erfolgt die erste Szenarioanalyse nach den Vorgaben, Steigerungsrate Umsatz und Kosten.

Szenario 02

Die zweite Szenarioanalyse erfolgt nach getrennter Ausweisung von

- Steigerungsrate Umsatz,
- Steigerungsrate Kosten.

Szenario 03

Die dritte Szenarioanalyse erfolgt nach getrennter Ausweisung von

- Nettogewinn in Prozent vom Umsatz,
- Steigerungsrate Kosten.

Berechnung von Rückstellungen 5/6.8

Berechnung von Gewährleistungs- bzw. Garantierückstellungen 5/6.8.1

Die Rückstellungen für Garantien bzw. Gewährleistungen aufgrund gesetzlicher oder vertraglicher Verpflichtungen gehören zu den Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten. Diese sind relevant für Leistungen, die das Unternehmen erbracht hat, die aber mit Mängeln behaftet sind. Verpflichtungen können Nachlieferungen, Nachbesserungen oder Kaufpreisminderungen sein. Findet ein gewerblicher Verkauf an einen Privatkunden statt, so bestimmt das EU-Recht, dass die Gewährleistung den Zeitraum von zwei Jahren nicht unterschreiten darf. Im ersten halben Jahr ergibt sich sogar eine Beweislastumkehr; das Unternehmen muss nachweisen, dass es nicht zur Gewährleistung verpflichtet ist, z. B., weil der Kunde das Gerät falsch bedient hat. Wichtig für die finanzielle Bestimmung der Verpflichtung aus Gewährleistungen ist, dass der Verkäufer einer Ware dem Endkunden verpflichtet ist und nicht der Hersteller.

Für die Bestimmung der Rückstellungshöhe ist es notwendig, dass mit der Inanspruchnahme des Unternehmens ernsthaft gerechnet werden muss. Die Rückstellung wird also nicht nur für Kundenansprüche gebildet, die bereits angemeldet worden sind. Es reicht aus, dass die wahrscheinliche Inanspruchnahme belegt werden kann, z. B. aus Erfahrungswerten der Vergangenheit. Dieses Verfahren ist in der Praxis am weitesten verbreitet. Dabei wird von dem Umsatz ausgegangen, der von dem Unternehmen in dem Geschäftsfeld erwirtschaftet wird, in dem Gewährleistungen anfallen. Aus den vergangenen Geschäftsjahren hat das Unternehmen Erfahrungswerte, wie hoch die Garantiekosten im Verhältnis zum Umsatz waren. Dieser Prozentsatz wird auf die Umsätze angewandt, der mit den garantiebehafteten Produkten gemacht worden ist. Dabei ist zu beachten, dass die Garantiequote im Jahr eins und zwei der Laufzeit der Gewährleistung unterschiedlich hoch sein wird. In der Regel wird die Inanspruchnahme der Gewährleistung im zweiten Jahr höher sein als im ersten, da mit zunehmendem Alter die Fehleran-

fälligkeit steigen wird. Das Rechentool bietet folglich auch die Möglichkeit der Eingabe von zwei unterschiedlichen Garantiequoten. Die Garantie sollte auf Ebene einzelner Produkte berechnet werden, da die Garantiequoten deutlich variieren können, je nachdem, welches Produkt betrachtet wird. Ist dies nicht möglich, so können gleichartige Produkte zu Produktgruppen zusammengestellt und die Rückstellung analog für die Produktgruppe berechnet werden. Dies ist allerdings nur dann möglich, wenn die Produktgruppen gleichartig bzw. gleichwertig sind. Der Grundsatz der Einzelbewertung muss also weiterhin berücksichtigt werden.

Nach der Verabschiedung des BilMoG gibt es wesentliche Änderungen in der Berechnung des Wertansatzes von Rückstellungen, die insbesondere auch ein Auseinanderfallen der Bewertung für Zwecke der Handels- und Steuerbilanz bedingen. So muss steuerlich der Wert zum Bilanzstichtag angesetzt werden, also der zu heutigen Preisen berechnete Wert der Garantieleistung. Dahingegen erfordert das Handelsrecht den Ansatz des Erfüllungsbetrags (§ 253 Abs. 1 Satz 2 HGB), also des Werts, der zum Zeitpunkt der tatsächlichen Garantieleistung fällig wird. Dies bedeutet, dass man bei der Berechnung des handelsrechtlichen Werts die geschätzte Preissteigerung für die zu leistende zukünftige Mängelbeseitigung berücksichtigen muss. Dies ist aber im Steuerrecht ausdrücklich verboten (§ 6 Abs. 1 Nr. 3a Buchst. f EStG). Im Handelsrecht wird mit den erwarteten Preisanstiegen gerechnet. Im Rechentool werden Sie nach den erwarteten Preissteigerungen gefragt. Das Tool rechnet dann den Erfüllungsbetrag für das Handelsrecht. Für das Steuerrecht ist an dieser Stelle keine weitere Rechnung notwendig, da der Wert zum Bilanzstichtag relevant ist.

Ein weiterer gravierender Unterschied in steuerlichen und handelsrechtlichen Wertansätzen betrifft die Abzinsung. Im Handels- und Steuerrecht sind Rückstellungen mit einer Laufzeit von mehr als zwölf Monaten grundsätzlich abzuzinsen. Aufgrund der gesetzlich vorgesehenen Gewährleistungsverpflichtung von mindestens 24 Monaten im gewerblichen Verkauf an Privatkunden ist davon auszugehen, dass die Rückstellung für Gewährleistungen regelmäßig abzuzinsen ist. Eine wichtige Ausnahme besteht im Steuerrecht dann, wenn die Garantierückstellung lediglich pauschal gebildet worden ist. Dann findet aus Vereinfachungsgründen keine Abzinsung statt (vgl. BMF-Schreiben vom

26.05.2005, Az. IV B 2 – S 2175, BStBl. I 2005, S. 699 ff.). Unterschiedlich sind die Wertansätze bezüglich des zu verwendenden Zinssatzes. Steuerlich ist die Abzinsung gem. § 12 Abs. 3 BewG vorzunehmen. Relevant ist die Vorschrift für unverzinsliche Schulden, die länger als ein Jahr laufen und in einem Betrag fällig werden. Der gesetzlich festgelegte Zinssatz liegt bei 5,5 %. Durch die Diskontierung wird die steuerliche Rückstellung niedriger. Bei der handelsrechtlichen Bewertung gilt ein anderer Zinssatz. Nach § 253 Abs. 2 Satz 3 HGB veröffentlicht die Deutsche Bundesbank monatlich einen Zinssatz für Auf- bzw. Abzinsung von Verbindlichkeiten und Forderungen, der dem durchschnittlichen Marktzins der Restlaufzeit entsprechen soll. Ziel dieser Regelung ist es, bilanzpolitische Spielräume zu reduzieren und zu erreichen, dass gleiche Sachverhalte mit gleichen Zinssätzen belegt werden. Die aktuellen Zinssätze finden Sie auf der Homepage der Bundesbank (www.bundesbank.de) unter Abzinsungssätze. In der Tabelle der Deutschen Bundesbank sind die Zinssätze nach dem Stand am Monatsende (seit Dezember 2008) geordnet (Zeilen). In den Spalten sind die Restlaufzeiten in Jahren angesetzt. Wird die gesetzliche Gewährleistungsfrist von zwei Jahren eingehalten, wird für die erste Jahresscheibe der Zinssatz zum Ende des Bilanzstichtags für die Jahresscheibe eins mit Restlaufzeit von einem Jahr und für die Jahresscheibe zwei mit Restlaufzeit von zwei Jahren benötigt. Diese Zinssätze müssen in das Rechentool eingetragen werden.

Es ergeben sich damit zwei unterschiedliche Wertansätze für die Rückstellung für Gewährleistung:

- steuerlicher Wertansatz: Aufgrund der Vernachlässigung des Preisanstiegs ist diese Rückstellung tendenziell niedriger, was aber durch die Diskontierung mit dem derzeit höheren Zinssatz aus dem BewG insbesondere bei sehr lang laufenden Rückstellungen überkompensiert werden kann.
- handelsrechtlicher Wertansatz: Der Betrag ist aufgrund der Berücksichtigung der Inflationserwartung höher, wird aber mit einem niedrigeren Zinssatz diskontiert, sodass der Gegenwartswert höher bleiben kann.

5/6.8.2 Berechnung von Kulanzrückstellungen

§ 249 Abs. 1 Nr. 2 HGB bestimmt, dass Rückstellungen für Gewährleistungen ohne rechtliche Verpflichtungen zu bilden sind. Gewährleistungen können dabei alle Dinge sein, die eine freiwillige Leistung des Unternehmens darstellen, also z. B. Kaufpreisminderungen, Ersatzlieferungen, Reparaturen zur Instandsetzung, Warenrücknahmen oder Nachbesserungen. Diese müssen mit einem früheren Umsatz in Zusammenhang stehen. Es ist dabei nicht von Bedeutung, was die Motive für die Kulanzleistung sind. Auch ist nicht beachtlich, ob die Leistung durch einen Fehler des Unternehmens oder des Kunden ausgelöst wurde. Einziges relevantes Kriterium ist, dass ein vorheriges Umsatzgeschäft zugrunde liegt. Damit scheiden reine Gefälligkeiten, ohne dass vorher eine Lieferung oder Leistung geschehen ist, als rückstellungsauslösend aus.

Die getätigten Leistungen müssen ohne einen gesetzlichen oder vertraglichen Zwang durchgeführt werden. Damit scheiden auch Fälle aus, bei denen das Unternehmen bewusst zur Vermeidung von Prozessrisiken „ohne Anerkennung einer rechtlichen Verpflichtung" handelt und für den Vertragspartner die geforderte Leistung erbringt. Auch diese Verpflichtung muss unter den Rückstellungen für Gewährleistungen, bei denen eine gesetzliche oder vertragliche Verpflichtung besteht, ausgewiesen werden. Damit bleiben Rückstellungen für solche Leistungen übrig, die quasi als „Dienst am Kunden" aus Image- oder Reputationsgründen bzw. zur Kundenbindung losgelöst von allen rechtlichen Verpflichtungen durchgeführt werden. Der Zeitpunkt, wann die Kulanzleistung erbracht wird, ist unbeachtlich für die Bildung der Rückstellung.

Das Rechentool arbeitet in Jahresscheiben. Es kann jeweils angegeben werden, welche Quote in Prozent des vergangenen Umsatzes in jedem Jahr als Kulanzleistung erwartet wird. Die so errechneten Kosten werden dann entsprechend der steuerlichen und handelsrechtlichen Vorgehensweise bearbeitet:

- handelsrechtlich: Es ist der Erfüllungsbetrag relevant, d. h., der erwartete Preisanstieg muss berücksichtigt werden. Der erwartete jährliche Preisanstieg muss in das Rechentool eingegeben werden. Der

Erfüllungsbetrag muss dann wiederum auf seinen Gegenwartswert diskontiert werden. Die relevanten aktuellen Zinssätze gem. § 253 Abs. 2 Satz 3 HGB sind abrufbar unter http://www.bundesbank.de/download/statistik/abzinsungszinssaetze.pdf. Diese müssen in das Rechentool eingegeben werden. Hier sind jeweils die Zinssätze zum Ende des Monats des Bilanzstichtags mit Restlaufzeiten von ein bis zehn Jahren anzusetzen.

- steuerrechtlich: Im Steuerrecht ist es gem. § 6 Abs. 1 Nr. 3a Buchst. f EStG verboten, Preissteigerungen bei Rückstellungen zu berücksichtigen. Von daher ist der Wert zum Bilanzstichtag anzusetzen. Dieser wird nach § 12 Abs. 3 BewG auf seinen Gegenwartswert mit dem gesetzlich vorgeschriebenen Zinssatz von 5,5 % pro Jahr diskontiert.

Damit ergeben sich zwei unterschiedliche Wertansätze für Handels- und Steuerrecht, die zwangsläufig auseinanderfallen müssen.

Scoringverfahren zur Ermittlung eines Risikozuschlags 5/6.9

Neben quantitativen Kriterien, die an den prognostizierten Zahlungsreihen ansetzen, gibt es analytische Methoden, die qualitative Kriterien des Bewertungsobjekts in Risikozuschläge, wie sie für das Ertragswertverfahren ermittelt werden müssen, umwandeln. Es werden verschiedene Kriterien als „günstig" oder „ungünstig" eingestuft. Dadurch ergibt sich dann eine Risikoprämie, die zu dem Basiszins – i.d.R. des Zinssatzes einer lang laufenden Staatsanleihe – hinzuaddiert wird. Sinn des Risikozuschlags ist es, eine Äquivalenz hinsichtlich des Risikos der Investition in das Unternehmen (Zählergröße des Ertragswertverfahrens) und der angenommenen Vergleichsinvestition in die quasisichere Staatsanleihe (Nennergröße des Ertragswertverfahrens) zu erzielen. In der Software muss die Ausprägung des qualitativen Kriteriums auf einer Skala von 1 (wenig) bis 5 (stark) angegeben werden. Die Einschätzung wird durch Eintragen einer 1 in die Spalte vorgenommen.

Kriterien	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**
Konjunkturabhängigkeit					
Empfindlichkeit gegen staatliche Eingriffe					
Nachfragewachstum					
Produktlebenszyklus					
Wettbewerbsverhalten der Konkurrenz					
Marktzutrittsschranken					
Sunk Costs					
Managementkompetenz					
Fähigkeiten der Arbeitnehmer					
Ergebnis des Unternehmens					

Abbildung: Scoringverfahren

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
10	11-13	14-16	17-19	20-22	23-25	26-28	29-31	32-34	35-37	38-40	41-43	44-50

Abbildung: Umrechnungstabelle der qualitativen Kriterien in einen Risikowert

Der Bewerter muss zunächst das Unternehmen hinsichtlich der Risikoexposition in den einzelnen Kriterien bewerten, wobei 1 ein niedriges und 5 ein hohes Risiko bezeichnet. Eine Konjunkturabhängigkeit macht das Unternehmen eher risikoanfällig, sodass sie zu einer ungünstigen Bewertung führt. Das Gleiche gilt für staatliche Eingriffe. Günstig ist ein hohes Nachfragewachstum zu beurteilen. Ist das Unternehmen in der Wachstumsphase des Produktlebenszyklus, so ist das positiv. Dagegen ist eine frühe Position wie auch eine Position in der Schrumpfungsphase ungünstig. Intensiver Wettbewerb erhöht das Risiko. Marktzutrittsschranken sind dagegen für Unternehmen, die diese Schranken schon überschritten haben, positiv zu beurteilen. Sunk Costs, also Kosten, die nicht mehr reversibel sind, führen ebenfalls zu einer günstigeren Risikosituation, da sie das Auftreten von Konkurrenz erschwert. Ist die Managementkompetenz hoch, so führt das zu einer starken Abhängigkeit von diesen besonders kompetenten Personen, sodass die Risikoprämie höher ausfallen muss. Gleiches gilt, wenn die Fähigkeiten der Arbeitnehmer eine besondere Rolle spielen. Ein hohes Unternehmensergebnis senkt dahingegen das Risiko, da Reserven vorhanden sind, um Schwankungen auszugleichen.

Hat der Bewerter seine Einschätzung zu den einzelnen Kriterien abgegeben, so werden die vergebenen Punkte für das Unternehmen aufsummiert. Die Gesamtpunkte werden mithilfe der Umrechnungstabelle in einen Risikozuschlag umgewandelt. Hat man insgesamt dem Unternehmen 23 Punkte zugeordnet, so bedeutet dies einen Risikozuschlag von 5 % zum Basiszins. Die zweite Zeile der Tabelle gibt die Gesamtpunkte an, die obere Zeile den Risikozuschlag zum Basiszins (in %-Punkten).

Bewertung von Marken 5/6.10

Marken sind für den wirtschaftlichen Erfolg in einer ganzen Reihe von Branchen sehr wichtig. Sie können einen der Hauptbestandteile des Unternehmenswerts darstellen. Der Begriff Marke (englisch: „brand") geht auf das Brandzeichen zurück, was den Besitzer von Vieh im amerikanischen Westen auswies. Produkte, die mit ihre Herkunft kennzeichnenden Merkmalen versehen sind und in gleicher Aufmachung, Menge, Qualität etc. verkauft werden, werden als Marke bezeichnet. Die Marke ist Identifikationssymbol: Der Verbraucher verbindet mit der Marke besondere positive Charakteristika einer Ware oder Dienstleistung. Beim nächsten Kaufvorgang erinnert er sich an diese positiven Charakteristika und wählt wiederum das Produkt – mit der Marke als Erkennungssymbol. Weitergehend können die mit einer Marke verbundenen positiven Assoziationen auch auf andere Produktgruppen übertragen werden, z. B., wenn aus der ursprünglichen Marke Nivea für Feuchtigkeitscreme eine komplette Kosmetikserie entwickelt wird.

Verfahren zur Markenbewertung werden schon lange diskutiert, da Marken eine immer größere Bedeutung auch gerade bei Unternehmenstransaktionen haben. Unternehmen werden gekauft, um eine Marke zu bekommen. Aus diesem Grund ist der Bewertung der Marke vonseiten des Bewerters besonderes Augenmerk zu schenken. In Theorie und Praxis gibt es mehrere miteinander konkurrierende Modelle zur Markenbewertung.

Markenwert nach der Brand-Value-Contribution-Methode 5/6.10.1

Im Folgenden wird die Brand-Value-Contribution-Methode vorgestellt, die im Umkreis der Beratungsgesellschaft KPMG entstanden ist.

Das Modell basiert auf dem Gedanken, die Gewinne, die mit der Marke erzielt werden, zu vergleichen mit denjenigen Gewinnen, die man erzielen könnte, wenn eine Marke nicht vorhanden wäre. Daher sind im ersten Schritt die Umsätze der Marke anzugeben. Hierbei sind diejenigen Produktumsätze abzuziehen, die ohne die Marke erreicht werden (also z. B. für den Handel hergestellte Handelsmarken, die ohne den eigenen Markennamen auskommen). Von diesen Umsätzen müssen die Aufwendungen für das Markenprodukt abgezogen werden. Dies sind die Herstellungskosten sowie die Kosten für die Markenbildung und -pflege (also der gesamte Werbeaufwand). Da alle Kosten zuzurechnen sind, müssen Gemeinkosten auf das Markenprodukt geschlüsselt werden. Hier müssen die Schlüssel so gewählt werden, dass eine möglichst verursachungsgerecht zugeordnete Summe an Gemeinkosten errechnet wird. Damit ist der erste Teil der notwendigen Daten vorhanden. Der zweite Teil sind diejenigen Umsätze und Kosten, die ohne Marke entstehen. Die Kosten sind hier vergleichsweise einfach zu schätzen. Im Regelfall werden dies die gleichen Kosten sein, die mit der Marke entstanden sind mit Ausnahme der Werbekosten. Sehr viel schwieriger zu schätzen sind die Umsätze, die ohne die Marke gemacht worden wären. Dies ist eine rein hypothetische Größe. Anhaltspunkte für die Plausibilisierung dieser hypothetischen Summe könnten sein:

- Das Markenprodukt ist teurer als der Wettbewerb. (Der Preisunterschied kann einen Hinweis auf die Umsätze ohne Marke geben; ohne Marke würde möglicherweise die gleiche Menge zu dem niedrigeren Preis abgesetzt.)
- Umsätze von Wettbewerbsprodukten ohne Marke können als Vergleichsgröße herangezogen werden.
- Studien über Markenbekanntheit und Markentreue können Hinweise darauf geben, wie sehr die Marke zu Mehrumsätzen führt.

Von der Differenz dieser beiden Größen sind nun die Kapitalkosten des in die Marke investierten Kapitals abzuziehen. Da die vergangenen Aufwendungen in die Marke nur zu flüchtigen Erfolgen führen, können nicht alle Aufwendungen in die Marke berücksichtigt werden. Ein Zurückgehen um mehr als zehn Jahre erscheint daher unangemessen. Die Flüchtigkeit der Aufwendungen wird noch durch die Berücksichtigung von Abschreibungen unterstrichen. Dem steht gegenüber, dass sich manche Marken zu Selbstläufern entwickeln, die über Jahrzehnte existieren und zum Teil zu Markenpersönlichkeiten geworden sind, bei denen die Marke für das Produkt steht (z. B. Tesa für Klebeband oder Tempo für Papiertaschentücher). Da diese Markenpersönlichkeiten aber die Ausnahme sind, ist die Beschränkung der Berücksichtigung von Aufwendungen auf zehn Jahre vertretbar. Der Residualgewinn, also derjenige Gewinn, der auch nach Entlohnung der Kapitalgeber übrig bleibt, den die Marke erwirtschaftet, ergibt sich damit nach folgender Formel:

$$\text{Residualgewinn} = ((\text{Umsatz}_{\text{Marke}} - \text{Umsatz}_{\text{ohneMarke}}) - (\text{Aufwand}_{\text{Marke}} - \text{Aufwand}_{\text{ohneMarke}})) - \text{Kapitalisierungszinssatz} \cdot \text{Kapital}_{\text{Marke}}$$

Der so errechnete Residualgewinn sagt aus, was nach Abzug aller anfallenden Kosten, die die Marke mehr an Gewinn erwirtschaftet hat, als ohne die Marke erwirtschaftet worden wäre, übrig bleibt. Um zum Markenwert zu gelangen, macht die Methode der Brand Value Contribution eine Rechnung, analog zu den allgemeinen Grundsätzen der Unternehmensbewertung: Der Markenwert ergibt sich aus der Addition des in die Marke bereits investierten Kapitals und dem Barwert des künftig mit der Marke erzielbaren Residualgewinns. Da ebenfalls der zum heutigen Zeitpunkt ermittelte erreichbare Residualgewinn flüchtig sein wird, ist auch die Begrenzung der Abzinsung auf die kommenden zehn Jahre sinnvoll. Es ergibt sich die folgende Formel für die Berechnung des Markenwerts:

$$\textbf{Markenwert} = \textbf{Kapital}_{\textbf{Marke}} + \sum_{t=1}^{10} \frac{\textbf{Residualgewinn}_{\textbf{Marke}}}{(\textbf{1 + Kapitalisierungszinssatz})^{\,t}}$$

Der Markenwert berechnet sich als Addition des bis zur Periode (t-1) in die Marke investierten Kapitals (beschränkt auf eine zehnjährige Rückschau und unter Berücksichtigung von Abschreibungen) und des mit den Kapitalkosten diskontierten Residualgewinns, der mit der Marke erzielt wird.

Markenbewertung nach dem Preispremium-verfahren 5/6.10.2

Marken werden in einem mehrstufigen Prozess geschaffen. Am Anfang der Markenbildung steht naturgemäß das Produkt mit seinen Eigenschaften, die so beschaffen sein müssen, dass sie ein Kundenproblem lösen können. Damit kann ein bestimmtes Kundenbedürfnis befriedigt werden. Dieses Kundenbedürfnis ist damit auch Ausgangspunkt der Markenbildung. Aber Markenbildung wird nicht von jedem Unternehmen angestrebt, es gibt auch Hersteller, die bewusst auf eine Marke verzichten. Einem Unternehmen, das sich für Markenbildung entscheidet, geht es um die Markierung oder Kennzeichnung durch Namen, grafische Symbole oder andere besondere Kennzeichnungen. Dieser Teil der Markenbildung kommt sehr gut in der englischsprachigen Begrifflichkeit „Brand" zum Ausdruck, der von dem Brandzeichen abstammt, das auf Rinder in Besitz eines bestimmten Farmers aufgesetzt wurde. Durch das klar und eindeutig identifizierbare Brandzeichen wurde das Vieh als Eigentum eines Farmers gekennzeichnet. Im zweiten Schritt der Markenbildung wird dem so gekennzeichneten Gut eine Bedeutung zugewiesen durch Assoziations- oder Sinngebungselemente. Dieser Schritt bezieht sich auf einen psychologischen Prozess, der mit der Marke verbunden wird, also einem verhaltenspsychologischen unterbewussten Wahrnehmen des Gutes. Dies kann durch Grafiken, emotional aufgeladene Werbespots, Werbebotschaften, die Verpackung, Sponsoringaktivitäten o. Ä. geschehen. Ziel des Markenbildungsprozesses ist es, den Absatz für das Produkt bzw. den mit dem Gut erzielten Preis zu erhöhen. Beide konkrete Zielsetzungen münden betriebswirtschaftlich in dem Formalziel, dass das Unternehmen mit seinem Gut einen höheren Gewinn erzielen kann.

Das Preispremiumverfahren als eines der Verfahren zur Markenbewertung setzt in seiner Herangehensweise an dem höheren Preis, der durch ein Markenprodukt erzielt werden kann, an. Dabei ignoriert das Verfahren einen potenziell höheren Absatz durch eine Markenbildung. Damit kann das Verfahren nur die eine Dimension des potenziellen Erfolgs durch Markenbildung erfassen und in die Bewertung einbeziehen.

Der Grundgedanke dieses Verfahrens ist folglich, dass Produkte, die eine Markierung haben, am Markt alleine aufgrund ihrer Markeneigenschaften

einen höheren Preis erzielen als ohne Markierung. Wichtig dabei ist die Annahme, dass der erhöhte Preis lediglich auf der Markeneigenschaft und nicht auf anderen Eigenschaften des Produkts, z. B. Qualitätsunterschieden zu anderen Wettbewerbsprodukten, beruht. Zur Erlangung eines monetären Markenwertes wird die geschätzte Preisprämie mit der erwarteten Absatzmenge multipliziert. Auch hier ist es wichtig, darauf hinzuweisen, dass angenommen wird, dass sich die Marke allein in einem höheren Preis niederschlägt. Die Absatzzahlen für das zu bewertende Marktprodukt wären annahmegemäß in diesem Verfahren auch ohne Marke erzielbar gewesen.

Die Preisprämie als entscheidender Komponente dieses Verfahrens kann z. B. aufgrund von Analysen zur Zahlungsbereitschaft ermittelt werden. Kunden werden in Marktforschungen befragt, welche Summe sie bereit sind, für ein Produkt mit Marke zu bezahlen. Eine Kontrollgruppe wird gefragt, wie viel sie bereit ist, für das gleiche Produkt (um Preisunterschiede aufgrund von Qualitätsunterschieden auszuschließen) ohne Marke zu bezahlen. Aus den Ergebnissen der beiden Untersuchungen wird die Preisprämie als Differenz gebildet. Gibt es ein No-Name-Vergleichsprodukt, so ist es vereinfachend natürlich auch möglich, die Preisprämie mit diesem Produkt zu berechnen. Allerdings können sich dann Verzerrungen aus tatsächlichen Qualitätsunterschieden oder sonstigen tatsächlich vorhandenen Unterschieden bei den Nebenleistungen zum eigentlichen Produkt (After Sales Service, Funktionalität etc.) ergeben. Für Hersteller von Lebensmitteln ergibt sich in einigen Fällen eine einfache interne Möglichkeit, die Preisprämie zu berechnen: In ihren Fabriken werden zum einen Markenprodukte hergestellt und zum anderen Handelsmarken. Das Unternehmen ist dann in der guten Lage, für Zwecke der Bewertung die Unterschiede in dem Produkt selbst zu kennen und auf Absatzzahlen und Endverkaufspreise einfach zugreifen zu können.

Wird die Preispremiummethode statisch angewendet, wird die ermittelte Preisprämie mit den Absatzzahlen des Markenproduktes für das laufende Jahr multipliziert. In diesem Fall sind die Bewertung und Datenbeschaffung sehr leicht durchzuführen. Es gibt ebenfalls nur geringe Interpretationsmöglichkeiten. Formal ergibt sich die Berechnung der Preispremiummethode in der statischen Variante wie folgt:

$$\text{Markenwert} = (\text{Preis}_{\text{Markenprodukt}} - \text{Preis}_{\text{NoNameProdukt}}) \cdot \text{Absatzmenge}$$

Dieses statische Verfahren lässt allerdings außer Acht, dass sich die Absatzmengen künftig verändern können. Auf der anderen Seite wird der Vorteil, der mit dem heutigen Markenimage verbunden ist, nicht ewig gehalten werden können. Die Sicherung der Markeneigenschaft und damit die Sicherung der Preisprämie erfordern auch künftige Investitionen, die den Erfolg, der durch die Marke erzielt wird, mindern. Anderenfalls verflüchtigen sich die Vorteile des Markenimages, und die Möglichkeiten, einen höheren Preis als für ein No-Name-Produkt durchzusetzen, werden deutlich geringer. Dies wird in der dynamischen Variante der Preispremiummethode berücksichtigt, die auch Bestandteil der Software Unternehmensbewertung direkt ist.

In dieser Variante wird die Preisprämie für die nächsten Jahre detailliert geplant. Die Software lässt Eingaben bis zu sechs Jahren zu. Danach kann man davon ausgehen, dass sich die heutigen Vorteile einer Marke (und nur die heute vorhandenen Vorteile sind für die Markenbewertung relevant) verflüchtigt haben. Sollten sich bei einer Markenbewertung die Vorteile der Marke früher als nach sechs Jahren verflüchtigen, so muss einfach ein Vorteil von 0 in die entsprechenden Zellen der Software eingegeben werden. In der Literatur wird häufig davon ausgegangen, dass Markenvorteile über einen Zeitraum von ca. fünf Jahren gehalten werden können. Dies ist z. B. in den Modellen der Unternehmensberatung Interbrand die grundlegende Annahme. Interbrand veröffentlicht jährlich ein in den Medien stark rezipiertes Ranking der wertvollsten Marken der Welt. Aus diesem Grund sollte vorsichtig mit Vorteilen aus einer Marke umgegangen werden, die erst in ferneren Zeiträumen realisiert werden sollen.

In der dynamischen Variante der Preispremiummethode müssen zusätzlich noch die Absatzzahlen für die nächsten Jahre prognostiziert werden. Dazu kann das Unternehmen auf interne Budgets zurückgreifen. Da normalerweise diese Planungen sowieso mittel- und langfristig verfügbar sind, ist dies meist für den vom Unternehmen selbst beauftragten Gutachter i. d. R. relativ leicht durchzuführen.

Um die Zahlen der künftigen Preisprämien und Absatzzahlen auch auf die Gegenwart zu beziehen, bedarf es wie bei jeder Bewertung eines Zinssatzes. Dazu sollte – wie an anderer Stelle dieses Handbuchs (vgl. die Ausführungen zum Diskontierungszinssatz beim Ertragswertverfahren)

ausführlich beschrieben – die Verzinsung der besten durch die Investition in die Marke verdrängten Alternative angesetzt werden. Dies ist vereinfachend der am Kapitalmarkt für risikolose Anleihen (also Bundesanleihen) gezahlte Zinssatz. Dieser ist aufgrund des erhöhten Risikos der Marke um einen Risikozuschlag zu erhöhen. Das Risiko, das hier relevant ist, ist, dass die Preisprämie nicht mehr zu realisieren ist, weil die Marke von Wettbewerbern angegriffen wird, eine andere erfolgreichere Marke platziert wird oder die No-Name-Produkte ohne Markierung erfolgreicher werden und dadurch die Kunden Preisreduzierungen verlangen. Es sollte nach der geschätzten Höhe dieses Risikos ein Risikozuschlag zwischen 5 und 20 % angesetzt werden. Diese Daumenregel sollte im Einzelfall mit Risikoüberlegungen plausibilisiert und in einem Gutachten auch begründet werden. Es kann Einzelfälle geben, bei denen die Marke vergleichsweise schwach ist, bei denen ein höherer Risikozuschlag plausibel sein kann.

Der Markenwert ergibt sich schließlich nach der Preispremiummethode durch Addition der einzelnen mit den jahresspezifischen Absatzzahlen motivierten Preisprämien, die mit dem risikoangepassten Zinssatz auf ihren Gegenwartswert diskontiert werden.

Kritisch bei dieser Methode ist insbesondere, die eindimensionale Betrachtung der Preisprämie und die Abstraktion von Mengeneffekten zu betrachten. Außerdem ist die Datenbeschaffung, die in der statischen Variante noch überschaubar ist, in der dynamischen Variante schwierig, da man viele künftige Daten, die nur schwer zu ermitteln sind, schätzen muss.

Markenbewertung nach dem Residualwertverfahren 5/6.10.3

Die Residualwertmethode ermittelt die bewertungsrelevanten Erfolgsgrößen residual. Dabei werden die erwirtschafteten Zahlungsüberschüsse um ein hypothetisches Entgelt für die Nutzung unterstützender Vermögensgegenstände vermindert. In der Konsequenz verbleiben eben die Zahlungsströme, die der Marke ursächlich zuordenbar sind.

Der Markenwert nach dem Residualwertmodell ergibt sich schließlich durch Addition der einzelnen, mit der jahresspezifischen Umsatzhöhe motivierten Residualgewinne, die mit dem risikoangepassten Zinssatz auf ihren Gegenwartswert diskontiert werden, zuzüglich dem gesamten für die Marke investierten Kapital.

Im ersten Schritt werden die periodenspezifischen Mehrumsätze sowie die Mehraufwendungen durch die Marke ermittelt. Des Weiteren werden das investierte Kapital in die Marke in materielles und immaterielles Kapital untergliedert. Der Kapitalkostensatz sollte den WACC bzw. einer gesetzten „hurdle rate" des Unternehmens entsprechen. Dabei wird davon ausgegangen, dass Investitionen und Abschreibungen über den betrachteten Zeitraum einander entsprechen und somit von konstanten Kapitalkosten auszugehen ist. Die Mehrumsätze werden um die Aufwendungen und die Kapitalkosten vermindert.

Im zweiten Schritt wird der ermittelte Residualgewinn auf das laufende Jahr diskonitiert. Um die Zahlen der künftigen Umsätze und Aufwendungen auch auf die Gegenwart zu beziehen, bedarf es wie bei jeder Bewertung eines Zinssatzes. Dazu sollte – wie an anderer Stelle dieses Handbuchs (vgl. die Ausführungen zum Diskontierungszinssatz beim Ertragswertverfahren) ausführlich beschrieben – die Verzinsung der besten durch die Investition in die Marke verdrängten Alternative angesetzt werden. Dies ist vereinfachend der am Kapitalmarkt für risikolose Anleihen (also Bundesanleihen) gezahlte Zinssatz. Dieser ist aufgrund des erhöhten Risikos der Marke um einen Risikozuschlag zu erhöhen. Es sollte nach der geschätzten Höhe dieses Risikos ein Risikozuschlag zwischen 5 und 20 % angesetzt werden. Diese Daumenregel sollte im Einzelfall mit Risikoüberlegungen plausibilisiert und in einem Gutachten auch begründet

werden. Es kann Einzelfälle geben, bei denen die Marke vergleichsweise schwach ist, bei denen ein höherer Risikozuschlag plausibel sein kann.

Der Wert der Marke ergibt sich aus der Summe des diskontierten Residualgewinns und dem investierten Kapital.

Die Venture-Capital-Methode 5/6.11

Seit Mitte der 1990er-Jahre hat in Deutschland die Zahl der Beteiligungsgesellschaften stark zugenommen. Eine besondere Rolle spielen dabei Venture-Capital-Unternehmen, die sich in frühen Phasen an Unternehmen für eine begrenzte Zeit beteiligen, die große Wachstumsraten versprechen. Venture-Capital-Gesellschaften beteiligen sich an den innovationsstarken Unternehmen zeitlich begrenzt. Diese Zielsetzung macht auch ein anderes Vorgehen bezüglich der Wertfindung für den gegenwärtigen Beteiligungsanteil, den eine Venture-Capital-Gesellschaft erwirbt, möglich. Man kann die Bewertung auf den Endwert beziehen, da der Verkauf ja von Anfang an Ziel ist. Damit geht die Venture-Capital-Methode grundsätzlich anders vor als die anderen Verfahren der Unternehmensbewertung, die in „Unternehmensbewertung direkt" zur Anwendung kommen.

Die Venture-Capital-Methode hat ein vierstufiges Vorgehen:

1) Bestimmung des zukünftigen Unternehmenswerts
2) Bestimmung des gegenwärtigen Unternehmenswerts
3) Bestimmung des erforderlichen zukünftigen Beteiligungsanteils
4) Bestimmung des erforderlichen gegenwärtigen Beteiligungsanteils

Die Venture-Capital-Methode wird beim Einstieg in Unternehmen aller Lebensphasen verwendet, insbesondere aber bei Unternehmen, die am Anfang ihrer Unternehmenstätigkeit stehen. Im Folgenden werden die vier Stufen des Verfahrens näher erläutert.

Stufe (1) – Bestimmung des zukünftigen Unternehmenswerts: Für die Venture-Capital-Gesellschaft ist der Endwert die entscheidende Größe, da mit dem Verkauf die Rendite des gesamten Engagements erzielt wird. Laufende Ausschüttungen interessieren erst in zweiter Linie. Der Verkaufserlös, der z. B. über die Börse erzielt werden kann, wird in dieser Stufe geschätzt. Dabei wird meistens ein Kurs-Gewinn-Verhältnis angesetzt, das von ähnlichen Neuemissionen der Branche übernommen wird. Der Endwert lässt sich demnach wie folgt berechnen:

$$W_T = G_{St} \cdot r_{KGV}$$

W_T = Endwert des Unternehmens
G_{St} = Gewinn nach Steuern
r_{KGV} = Kurs-Gewinn-Verhältnis

Stufe (2) – Bestimmung des gegenwärtigen Unternehmenswerts: Hier wird der Barwert des in Stufe (1) berechneten Unternehmenswerts errechnet. Als Diskontierungsfaktor wird eine Zielrendite herangezogen, die der Hürde für lohnende Anlagen des Venture-Capital-Unternehmens entsprechen soll (häufig in Unternehmen als „hurdle rate" bezeichnet).

$$W = \frac{W_T}{(1 + i_{Ziel})}$$

i_{Ziel} = Zielrendite des Venture-Capital-Unternehmens

Stufe (3) – Bestimmung des erforderlichen zukünftigen Beteiligungsanteils: Ausgangspunkt von Stufe (3) ist, dass der Betrag, den die Venture-Capital-Gesellschaft heute investieren muss, um die Beteiligung an dem jungen Unternehmen zu erwerben, bekannt ist. Danach lässt sich der prozentuale Anteil an dem Beteiligungsunternehmen, den sie dafür erhalten muss, leicht errechnen, indem man den Investitionsbetrag durch den derzeitigen Wert des Unternehmens dividiert.

$$Share_T = \frac{I_o}{W_o}$$

$Share_T$ = zukünftiger Beteiligungsanteil
I_0 = gegenwärtige Investitionssumme

Stufe (4) – Bestimmung des erforderlichen gegenwärtigen Beteiligungsanteils: Die obige Gleichung würde nur dann dem erforderlichen gegenwärtigen Beteiligungsanteil entsprechen, wenn es keine Verwässerungseffekte bis zum Verkauf der Beteiligung geben würde. Allerdings benötigen Start-ups i. d. R. mehrere Finanzierungsrunden, bis sie eine ausreichende Eigenfinanzierungskraft haben, um ihr Wachstum aus eigener Kraft zu finanzieren. Hinzu kommen Stock Options, die Bestandteile der Vergütung von Mitarbeitern sind und bei Ausübung den Beteiligungs-

anteil der Venture-Capital-Gesellschaft verringern. Letztlich wird auch eine Aktienemission regelmäßig nicht nur aus vorhandenem Kapital getätigt, sondern zumindest teilweise eine Kapitalerhöhung umfassen. Dieser Verwässerungseffekt muss in Stufe (4) geschätzt und im gegenwärtigen Beteiligungsanteil berücksichtigt werden, der notwendig ist, um die Zielrendite realisieren zu können. Dazu wird die Retention-Rate r_R (engl. retention = Beibehaltung) eingeführt. Sie gibt den geschätzten Verwässerungseffekt an. Es gilt für den erforderlichen gegenwärtigen Beteiligungsanteil $Share_0$:

$$Share_o = \frac{Share_T}{r_R}$$

Die Retention-Rate enthält alle Verwässerungen, die bis zum Verkauf an der Börse entstehen werden. Hält ein Venture-Capital-Geber heute 20 % am Unternehmen und erhöht dieses Unternehmen im Rahmen einer weiteren Finanzierungsrunde, in der Aktien im Gegenwert von 20 % ausgegeben werden, und werden im Zuge der Aktienemission über die Börse weitere 20 % Aktien ausgegeben, verringert sich der Beteiligungsanteil gemäß folgender Formel:

$$Share_T = \frac{0{,}2}{\frac{(1+0{,}2)}{(1+0{,}2)}} = 0{,}1388 \approx 14\%$$

Der Anteil sinkt also von 20 auf ungefähr 14 %. Die Retention-Rate berechnet sich als verwässerter Kapitalanteil dividiert durch die ursprüngliche Beteiligung. Es ergibt sich im Beispiel:

$$r_R = \frac{0{,}1388}{0{,}2} = 0{,}694$$

Durch Einsetzen ergibt sich der erforderliche Beteiligungsanteil zum heutigen Zeitpunkt, um zum Zeitpunkt des Verkaufs 20 % Anteil zu halten:

$$Share_o = \frac{0{,}2}{0{,}694} = 0{,}288$$

Der Venture Capitalist muss also heute 28,8 % der Anteile des Unternehmens für seine Investition erhalten, um seine Renditevorstellung durchzusetzen.

Die Venture-Capitalist-Methode ist eine relativ einfache und leicht anzuwendende Methode, mit der sich der Wert einer Anfangsinvestition schnell bestimmen lässt. Als Hauptkritikpunkt wird die zu starke Vereinfachung angeführt. Allerdings gibt es bei der komplexen Fragestellung der Bewertung eines Unternehmens in der Anfangsphase kaum fundiertere Methoden.

5/6.11.1 Erweiterte Venture-Capital-Methode

In diesem Abschnitt wird die Methode einer Venture-Capital-Bewertung (Private-Equity-Bewertung) etwas näher betrachtet und so erweitert, dass Unsicherheiten bei den Input-Parametern berücksichtigt werden können. Die Besonderheit des VC-Bewertungsansatzes i. A. besteht darin, dass kein potenziell unendlicher Ertrags- oder Cashflow-Strom Grundlage der Bewertung ist, sondern das Bewertungsobjekt (Beteiligung) in einigen Jahren zu einem unsicheren Verkaufspreis (Exit-Preis) abgegeben werden soll. Dieser unsichere Exit-Preis ist nun Grundlage der Bewertung.

Grundlagen

Für das Grundverständnis des risikogerechten Bewertungsansatzes von Beteiligungsgesellschaften oder AI-Fonds – speziell die Venture-Capital-Bewertung – mit ihrem „mittleren" Planungshorizont ist eine sachgerechte Einschätzung des bewertungsrelevanten Risikos nötig. Bewertungsverfahren müssen den Umfang der bewertungsrelevanten Risiken des Bewertungsobjekts (z. B. ausgedrückt aus Wahrscheinlichkeitsverteilung der Cashflows) auf eine Zahl transformieren. Grundsätzlich ist dabei der empfehlenswerte Weg, unmittelbar die Risiken der zu bewertenden Zahlungen selbst zu bewerten, also ein Risikomaß bezogen auf eine Cashflow-Größe (ausgedrückt in Geldeinheiten) zu bestimmen. Bei der Ableitung individueller Entscheidungswerte werden die Risikoinformationen des Bewertungssubjekts (einschließlich sog. Insider-Infor-

mationen) in die Bewertung eingehen, was durch eine quantitative Risikoanalyse und simulationsbasierte Risikoaggregation möglich ist, die zu einer Häufigkeitsverteilung der zu bewertenden Zahlung führt. Diese kann vereinfachend auf ein Risikomaß wie Standardabweichung oder (relativer) Value-at-Risk der Cashflows abgebildet werden. Im Kontext der Bestimmung objektivierter Werte kann man alternativ historische Ertrags- oder Cashflow-Schwankungen auswerten und so ein bewertungsrelevantes Risikomaß ableiten. Bei der Bewertung eines Unternehmens als Ganzes (aus Sicht eines dauerhaft engagierten Investors) sind aber grundsätzlich die unsicheren Cashflows (oder Dividenden) bewertungsrelevant.

Der Risikoquantifizierung basierend auf (historischen) Aktienrenditen, wie sie üblicherweise bei Anwendung des Capital Asset Pricing-Modells (im Beta-Faktor) erfolgt, liegt ein völlig anderes Risikoverständnis zugrunde. Hier werden die Risiken eines (kurzfristig engagierten) Aktionärs betrachtet, dessen Risiken sich im Wesentlichen aus unsicheren Aktienkursschwankungen ergeben, da er keinen Zugriff auf die unsicheren freien Cashflows des Unternehmens hat. Aus dieser Perspektive empfiehlt es sich bei dieser Form der Bewertung, eher von einer „Aktienbewertung" zu sprechen, da die Risikoquantifizierung nicht auf die unsicheren Cashflows abzielt. Nur unter restriktiven Annahmen (wie vollkommener Kapitalmarkt und Proportionalität von Cashflow- und Rendite-Schwankungen) stimmen beide Risikoquantifizierungen und damit die daraus abgeleiteten Werte überein.

Investitions-dauer	Ertrag und Risiko aus …	Risikoquantifi-zierung durch …	Aufgabenstellung
„kurz“	Verkaufspreis (Aktienkurs-rendite)	statistische Analyse von Aktienrenditen (wie meist im CAPM)	„Aktienbewertung“
„mittel“	unsichere Erträge und unsicherer Verkaufspreis (Exit-Preis)	Simulations-modell: Erträge und unsicherer Exit-Preis	„PE-Bewertung“/ „VC-Bewertung“
„ewig“	unsichere Erträge des Unternehmens	Simulations-modell: Wahrscheinlich-keitsverteilung der Erträge	„Unternehmens-bewertung“

Tabelle 1: Aktienbewertung vs. PE/VC-Bewertung vs. Unternehmens-bewertung

Ein transparentes Bewertungsverfahren sollte die zukünftig geplanten Zahlungen aufzeigen sowie die Risiken nennen, die Planabweichungen auslösen können und damit mögliche Zahlungen explizit durch Wahrscheinlichkeitsverteilungen beschreiben. Vereinfachend kann z. B. bei der Planung die Bandbreite angegeben werden, beispielsweise also je Plan-Position (a) Mindestwert, (b) wahrscheinlichster Wert und (c) Maximalwert (d. h. eine Dreiecksverteilung).

Unsicherer Exit-Preis als Bewertungsgrundlage

Die Methode bei PE- oder VC-Investments ist eine Bewertung auf Grundlage einer Endwert-Verteilung. Dabei wird unterstellt, dass das Unternehmen am Ende des Planungszeitraums (T) verkauft (bzw., sofern günstiger, liquidiert) wird. Der Wert – oder besser: der geschätzte Preis – basiert auf der Wahrscheinlichkeitsverteilung der in der Periode T ausschüttbaren Zahlungen, dem Exit-Preis $\tilde{P}^{EXIT}$.

Diese Verteilung des Endwerts $\tilde{Z}_T$ ergibt sich aus der kompletten Simulation der Unternehmenszukunft über alle Perioden von t=0 bis T, wobei

implizit alle stochastischen Abhängigkeiten innerhalb einer Periode, aber auch zwischen den Perioden (z. B. Autokorrelationen) erfasst werden. Bei einem derartigen Vorgehen ist die Unsicherheit im Rahmen der Bewertung nur einmal, nämlich in Periode *T*, zu erfassen. Konkret geschieht eine Transformation der möglichen Rückzahlungen durch die Bildung eines Sicherheitsäquivalents, das bei Unkenntnis der Nutzenfunktion durch einen Risikoabschlag bestimmt werden kann, der auf Grundlage der Wahrscheinlichkeitsverteilung mit dem Risikomaß $R(\tilde{Z}_T^*)$ berechnet wird.

Die Erfassung des Risikos geschieht also in einer einzigen Periode, sodass das Sicherheitsäquivalent (im Zähler) grundsätzlich nur mit dem risikolosen Zinssatz r_f auf die Gegenwart abgezinst werden muss. Die Bewertungsgleichung lautet damit wie folgt, wenn davon ausgegangen wird, dass es genau eine Rückzahlung in einem Zeitpunkt *T* gibt.

$$W\left(\tilde{P}^{EXIT}\right) = \frac{E\left(\tilde{P}^{EXIT}\right) - \lambda_T^R \cdot R\left(\tilde{P}^{EXIT}\right) \cdot d}{\left(1+r_f\right)^T}$$

Bei Verwendung der Standardabweichung als Risikomaß (Eine oft noch bessere Alternative ist ein Downside-Risikomaß unter Beachtung von Verlustobergrenzen.) folgt für die Bewertungsgleichung damit

$$W\left(\tilde{P}^{EXIT}\right) = \frac{E\left(\tilde{P}^{EXIT}\right) - \lambda_T^\sigma \cdot \sigma\left(\tilde{P}^{EXIT}\right) \cdot d}{\left(1+r_f\right)^T}$$

Mit dem Parameter λ^R_T wird das Risiko bepreist. Diese Kennzahl drückt aus, wie viel Mehrertrag pro Einheit Risiko (*R*) eine Alternativinvestition in ein Aktienmarktportfolio erbringen würde. Soll der Wert einer Zahlung bestimmt werden, die weiter in der Zukunft liegt als eine Periode (was bei Exit-Preisen im Allgemeinen der Fall sein dürfte), so ist ein mehrperiodiger Risikopreis notwendig. Der mehrperiodige Risikopreis lässt sich aus der Rückzahlungsverteilung eines Marktportfolios gegenüber einer risikolosen Anlage (mit gleicher Laufzeit *T*) bestimmen. Im Falle einer Log-Normalverteilung der Aktienmarktrendite (Marktportfolio) lässt sich der Risikopreis λ^σ_T mit der Standardabweichung σ als Risikomaß berechnen. Werden stochastisch unabhängige jährliche Marktrenditen mit Erwartungswert 8 % und Standardabweichung 20 % so-

wie ein risikoloser Zins von 3 % angenommen, so ergibt sich Folgendes (für t=1 stellt dieser Parameter gerade das „Sharpe Ratio" dar:

T	*1*	*2*	*3*	*4*	*5*
λ_T	*0,25*	*0,34*	*0,41*	*0,45*	*0,49*

*Tabelle 2: Mehrperiodiger Risikopreis in Abhängigkeit von der Periodenlänge T bei Verwendung der Standardabweichung als Risikomaß und lognormalverteilten Marktrendite*n

Man sieht, dass in den Gleichungen ein geschätzter unsicherer (zukünftiger) Exit-Preis $\tilde{P}^{EXIT}$ Verwendung findet. Es findet also eine Kombination eines Bewertungs- mit einem Preisschätzverfahren statt. Das Bewertungssubjekt unterstellt damit, dass – entsprechend der in Praxis genutzten Verfahrensweise – zum Exit-Zeitpunkt der unsichere Preis der nicht-börsennotierten Beteiligung durch das Multiple-Verfahren abgestimmt wird. Sowohl die zukünftige Ertragskraft (*EBIT* oder *EBITDA*) als auch der Bewertungs-Multiple ($\tilde{m}$) sind dabei unsicher und insbesondere von den zukünftigen Marktbedingungen (Bewertungsniveau) abhängig. Für die Abschätzung des Werts *W* aus heutiger Sicht, und damit des vom Käufer oder Verkäufer akzeptierten (und damit realisierbaren) Preises, ist diese Einschätzung zukünftig realisierbarer Preise natürlich maßgeblich. Ausgehend der unsicheren Parameter EBIT, EBIT-Multiple ($\tilde{m}$) und Fremdkapital (*FK*) zum Zeitpunkt *T* ergibt sich ein Schätzer für den Exit-Preis als

$$\tilde{P}_T^{EXIT} = \tilde{m}_T \cdot \widetilde{EBIT}_T - \widetilde{FK}_T$$

Die bisherigen grundlegenden Überlegungen sollen nun konkretisiert werden. Es wird nachfolgend eine spezielle Methode für die risikogerechte Bewertung des VC- bzw. PE-Engagements vorgeschlagen, die den aktuellen Unternehmenswert aus der geschätzten Bandbreite des zukünftigen Exit-Preises ableitet.

Erweiterte Venture-Capital-Methode in der „Unternehmensbewertung direkt“

Die hier erläuterte Grundidee ist unter Zusätzliche Rechentools > Venture-Capital-Methode > Erweiterte Venture-Capital-Methode in der Software „Unternehmensbewertung direkt“ umgesetzt. Der unsichere Exit-Preis $\tilde{P}^{EXIT}$ wird in diesem Fall – wie auch schon in einer früheren Version der Software – abgeschätzt, basierend auf dem unsicheren Gewinn nach Steuern G zum Verkaufszeitpunkt T. Der Exit-Preis entspricht damit konkret

$$\tilde{P}_T^{EXIT} = \widetilde{KGV}_T \cdot \tilde{G}_T$$

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) in der Zukunft ist also der bewertungsrelevante Multiplikator. Um Gleichung (2) anwenden zu können, benötigt man

(i) den Erwartungswert des Exit-Preises, also $E(\tilde{P}^{EXIT})$ und

(ii) die Standardabweichung des Exit-Preises, also $\sigma(\tilde{P}^{EXIT})$.

Bei komplexeren Ansätzen würde man beide Größen aus den Ergebnissen einer Risikoaggregation (Monte-Carlo-Simulation) ableiten. Ohne Simulation ist aber auch eine Abschätzung möglich: Der notwendige „Input“ stellt die Eingabe der Bandbreite (in der Software) für

- den Gewinn nach Steuern G und
- das Bewertungs-Multiple KGV

dar.

Für beide Größen werden (a) Mindestwert, (b) wahrscheinlichster Wert und (c) Maximalwert eingegeben, wobei näherungsweise eine sog. Dreiecksverteilung unterstellt wird. Präziser interpretieren wir dabei (a) und (c) als das 10 %- bzw. 90 %-Quantil, d. h., es sind für Gewinn und KGV Werte einzugeben, die mit geschätzt 90 % Wahrscheinlichkeit nicht unterschritten ($q_{10\%}$) bzw. überschritten ($q_{90\%}$) werden. Für den wahrscheinlichsten Wert (b) kann der Wert aus der Planung eingegeben werden. Um aus den Verteilungen des unsicheren Gewinns und des unsicheren Bewertungsmultiples auf die Bandbreite (Häufigkeitsverteilung) des Exit-Preises schließen zu können, benötigt man eigentlich eine Monte-Carlo-Simulation. Eine grobe Abschätzung der realistischen Bandbreite

wird an dieser Stelle in der Software entsprechend durch eine Heuristik vorgenommen: Die jeweiligen Mindestwerte, die wahrscheinlichsten Werte und die Maximalwerte werden multipliziert und die Ergebnisse jeweils als Mindestwert (1 %-Quantil), wahrscheinlichstem Wert (Modus) und Maximalwert (99 %-Quantil) der Bandbreite (Dreiecksverteilung) des Exit-Preises angenommen. (Weder die Summe noch das Produkt von zwei Dreiecksverteilungen ist wieder dreiecksverteilt, d. h., die Kombination zweier Quantile zum 10 %- bzw. 90 %-Niveau führt nicht genau zum Quantil zum 1 %-Niveau bzw. 99 %-Niveau.)

Aus der so ermittelten Bandbreite des Exit-Preises werden nun unmittelbar die beiden Größen abgeleitet, die man für die Berechnung des aktuellen Unternehmenswerts gemäß der Bewertungsgleichung mit der Standardabweichung als Risikomaß benötigt, nämlich Erwartungswert und Standardabweichung des Exit-Preises. Die zudem noch notwendigen Parameter des Bewertungsumfelds, der Marktpreis des Risikos λ_T, der risikolose Zinssatz r_f sowie der Risikodiversifikationsgrad d fließen ergänzend in die Bewertung ein. (Vereinfachend wird der Risikodiversifikationsfaktor d=1 gesetzt, d. h. der Gesamtrisikoumfang wird als bewertungsrelevant angesehen, was bei VC-Bewertungen aufgrund der nicht perfekten Diversifikation vieler Investoren üblich ist.) Der vom Rendite-Risiko-Profil von Staatsanleihen und Marktportfolien abhängige Marktpreis des Risikos λ_T wird berechnet und ist abhängig vom einzugebenden Verkaufszeitpunkt T (siehe vorherige Tabelle). Die dafür benötigten (jeweils als nachhaltig zu erwartenden) Parameter risikoloser Zinssatz, erwartete Marktrendite sowie Standardabweichung der Marktrendite sind in der Software vorgegeben, siehe dazu die Berechnung im Abschnitt „Unsicherer Exit-Preis als Bewertungsgrundlage".

Im Ergebnis ergibt sich nun der (sichere) gegenwärtige Unternehmenswert ausgehend von dem unsicheren zukünftigen Exit-Preis. Es wird also konkret berechnet, welcher (Grenz-)Preis für eine (VC-)Beteiligung heute maximal bezahlt werden sollte, wenn man die Bandbreite von (i) zukünftigem Gewinn und (ii) zukünftigem Bewertungsniveau (Bewertungs-Multiple KGV) eingeschätzt hat. Aus dem Erwartungswert des Exit-Preises und dem Gegenwartswert wird die risikogerechte Rendite pro Jahr bestimmt. Dabei wird von der Annahme ausgegangen, dass der Gewinn nach Steuern, der für die Berechnung des Exit-Preises verwendet wird, unter Berücksichtigung der Insolvenzwahrscheinlichkeit bestimmt wur-

de. Ist dies nicht der Fall, so sollte die risikogerechte Rendite p. a. um die Insolvenzwahrscheinlichkeit erhöht werden (Berechnung der Insolvenzwahrscheinlichkeit erfolgt über das Hauptprogramm). Es ist zu beachten, dass der gegenwärtige Unternehmenswert sich dadurch verringert.

Überleitungsrechnungen 5/6.12

Die vorliegenden Rechentools erreichen eine Überleitung des Ergebnisses von IFRS bzw. US-GAAP in das Ergebnis nach HGB. Höhere Erträge bzw. niedrigere Aufwendungen sind mit positivem Vorzeichen, niedrigere Erträge bzw. höhere Kosten sind mit negativem Vorzeichen einzugeben. Sind alle Überleitungspositionen ausgefüllt, so hat man das Ergebnis nach HGB, was dann Grundlage für die Berechnung der Steuern wird.

Zu den inhaltlichen Details der Rechnungslegung nach IFRS und US-GAAP wird auf die entsprechenden Kapitel dieses Handbuchs verwiesen.

Ertragswertverfahren zur Bewertung von Immobilien 5/6.13

Das Ertragswertverfahren für die Bewertung von Immobilien befasst sich mit der gleichen Fragestellung, wie das Ertragswertverfahren zur Bewertung von Unternehmen: Bis zu welchem Preis lohnt sich für einen rationalen Erwerber der Kauf der Immobilie? Aus diesem Grund kann auf die allgemeinen Erörterungen zum Ertragswertverfahren in diesem Handbuch verwiesen werden. Die dort dargestellten Grundlagen und Annahmen gelten analog auch für das hier darzustellende Ertragswertverfahren zur Bewertung von Immobilien. Das Kalkül basiert auf dem Opportunitätskostenprinzip, das die Investition in die zu bewertende Immobilie mit der bestmöglichen Alternative, die für den Entscheidungsträger realisierbar ist, vergleicht. Der Erwerb der Immobilie ist dann sinnvoll, wenn sie zu mehr Ertrag führt als die Investition in die optimale Alternative, d. h., in dieser Situation wird der Immobilienkauf selbst zur optimalen Handlungsmöglichkeit. Die im Folgenden gemachten Aussagen beziehen sich auf den Kauf einer Immobilie sind aber spiegelverkehrt übertragbar auch auf die Entscheidungssituation eines potenziellen Verkäufers einer Immobilie (es sei denn, es handelt sich um einen Notverkauf).

Für die Unternehmensbewertung hat die Grundstücksbewertung eine Hilfsfunktion. Hat ein Unternehmen im Wesentlichen Immobilien als Aktiva, kann es hilfreich sein, die Bilanzansätze mithilfe des Ertragswertverfahrens auf Plausibilität zu prüfen. Des Weiteren kann die Verwendung eines Verfahrens zur Immobilienbewertung dann auch in der Unternehmensbewertung sachgerecht sein, wenn das Ziel des Kaufs eines Unternehmens weitgehend darin besteht, Immobilien zu erwerben. Daneben zählen Immobilien häufig zu dem nicht-betriebsnotwendigem Vermögen von Unternehmen, die bei der Ertragsbewertung mit ihrem Zeitwert angesetzt werden. Zur Ermittlung des Zeitwertes kann wiederum ein Verfahren zur Immobilienbewertung eingesetzt werden.

Im Detail ergeben sich deutliche Unterschiede zwischen Immobilien- und Unternehmensbewertung, die auf die Eigenarten von Immobilien

zurückzuführen sind. Des Weiteren sind für die Immobilienbewertung deutlich mehr Fallgestaltungen gesetzlich normiert, als dies bei Unternehmen der Fall ist. Die folgenden Ausführungen konzentrieren sich daher auf die Spezifika der Immobilienbewertung.

Basis der Immobilienbewertung ist die Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV). Sie trat am 01.07.2010 in Kraft und löste damit die seit 1998 geltende Wertermittlungsverordnung als geltendes Recht ab. Die praktische Anwendung des Ertragswertverfahrens mit detaillierteren Erklärungen wird in der Richtlinie zur Ermittlung des Ertragswerts des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit dargestellt. Diese erschien im November 2015 und ist abrufbar unter https://www.bundesanzeiger-verlag.de/fileadmin/BIV-Portal/Dokumente/PDF/Ertragswertrichtlinie.pdf (zuletzt abgerufen am 03.01.2016). Die ImmoWertV ist von den Gutachterausschüssen zwingend anzuwenden. Die Gutachterausschüsse sind Kollegialgremien von Immobiliengutachtern, die gemäß Bundesbaugesetz für Transparenz auf dem Immobilienmarkt sorgen sollen. Um ihre Aufgabe erfüllen zu können, erhalten die Gutachterausschüsse alle Immobilienkaufverträge aus ihrem regionalen Gebiet durch die beurkundenden Notare. Damit bekommen sie einen vollständigen Marktüberblick, der in ihre Expertisen einfließen kann. Die Gutachterausschüsse veröffentlichen Marktdaten aus ihrer Region und stehen für Anfragen für Immobilieninteressenten, andere Gutachter und andere Interessengruppen an Immobilienbewertungen zur Verfügung.

Das Ertragswertverfahren zählt zu den sog. „normierten Verfahren", d. h., seine Anwendung ist in der ImmoWertV geregelt. Die Anwendung ist in den §§ 15 bis 20 ImmoWertV niedergelegt. Der Ertragswert besteht danach aus zwei Teilen: dem Wert der baulichen Anlagen, die mit ihrem Ertragswert bemessen werden, und dem Bodenwert, also dem Grundstück. In der Notation der Verordnung wird das Verfahren wie folgt dargestellt:

$$EW = (RoE - BWK - i \cdot BW) \cdot V + BW$$

Dabei bezeichnen:

EW: Ertragswert
RoE: Rohertrag

BWK: Bewirtschaftungskosten
i: Liegenschaftszinssatz
BW: Bodenwert
V: Vervielfältiger

Der Vervielfältiger ist der nachschüssige Rentenbarwertfaktor einer Rente. Das heißt, er ist definiert als:

$$V = \frac{q^n - 1}{q^n \cdot i}$$

Dabei steht *q* für den Ausdruck 1+i und *n* für die Restnutzungsdauer des Gebäudes.

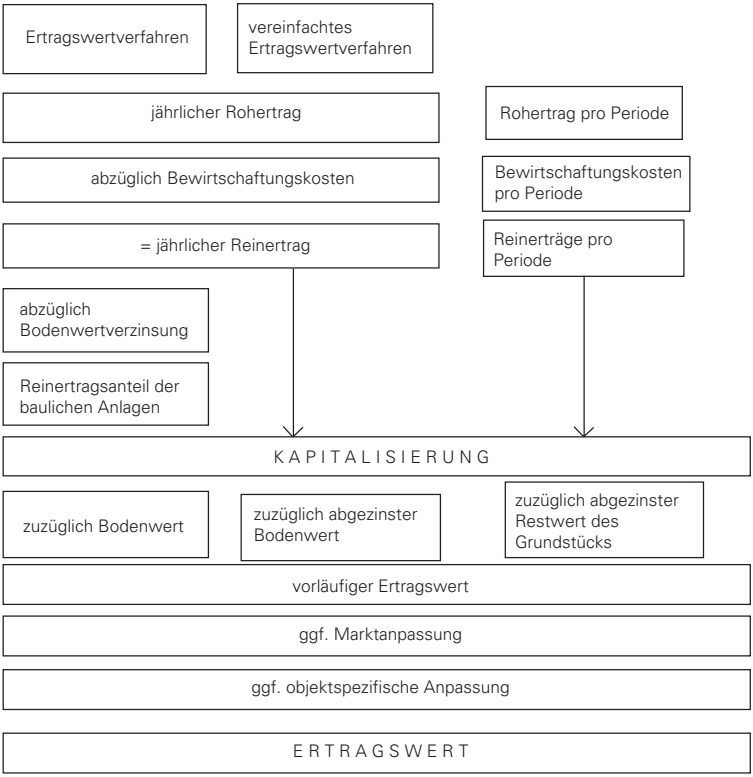
Durch Umformung lässt sich dieser Ausdruck vereinfachen:

$$EW = (RoE - BWK) \cdot V + BW \cdot \frac{1}{q^n}$$

Diese sog. vereinfachte Ertragswertformel verdeutlicht die abnehmende Bedeutung des Bodenwertes (obwohl die Formel mathematisch exakt gleich ist). Insbesondere bei langen Restnutzungsdauern des Gebäudes fällt der Bodenwert immer weniger ins Gewicht für die Ermittlung des gesamten Ertragswertes der Immobile. Hier gibt es auch eine Abweichung zur Unternehmensbewertung mit dem Ertragswertverfahren: Bei der Unternehmensbewertung mit dem Ertragswertverfahren werden Substanzwerte gar nicht berücksichtigt (es sei denn zur Bewertung von nicht-betriebsnotwendigem Vermögen). Dies ist anders bei der Immobilienbewertung: Das Grundstück wird mit seinem Bodenwert veranschlagt, was man wie eine Substanzbewertung auffassen kann. Dahinter steckt die Vorstellung, dass ein Grundstück ein nicht-abnutzbarer Vermögensgegenstand ist, der auch keiner Abschreibung im Rechnungswesen unterliegt. Das Grundstück muss allerdings entsprechend der optimalen Alternative verzinst werden, um dem im Grundstück gebundenen Kapital Rechnung zu tragen.

Daneben unterscheidet der Gesetzgeber noch das sog. periodische Ertragswertverfahren. Auch dies entspricht eigentlich vollständig dem

Ertragswertverfahren in seiner Reinform. Durch die Periodisierung wird allerdings deutlich gemacht, dass es bei Immobilien häufig lange Perioden gibt, in denen die Erträge gleich sind. Dies liegt an den langlaufenden Miet- oder Pachtverträgen, während deren Laufzeit es nicht unbedingt möglich ist, eine Mieterhöhung durchzusetzen. Daher werden sowohl die Erträge als auch (vereinfacht) die Bewirtschaftungskosten periodisch über die Laufzeit eines Vertrags betrachtet. Die folgende Abbildung (vgl. Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit: Bekanntmachung zur Ermittlung des Ertragswerts) gibt einen schematischen Überblick über Ertragswertverfahren, vereinfachtes Ertragswertverfahren und periodisches Ertragswertverfahren).



Bei gleichen Annahmen und zugrunde liegenden Daten müssen alle drei Varianten zum gleichen Ergebnis kommen. Dies liegt daran, dass die drei Verfahren ineinander überführbar und nur unterschiedliche Darstellungen ein und desselben Modells sind.

Im Folgenden wird detailliert auf die Ableitung der einzelnen Summanden des Ertragswertverfahrens zur Bewertung von Immobilien eingegangen.

a) Ermittlung des Rohertrags

Zunächst wird mit der Nettokaltmiete begonnen, die den Ausgangspunkt aller weiteren Überlegungen darstellt. Sie ist die relevante Ausgangsgröße, da die Betriebskosten nur durchlaufende Posten beim Vermieter darstellen. Gemäß Betriebskostenverordnung (BetrKVO) gibt es 17 verschiedene Kategorien von Betriebskosten, die im Wohnungsbau umlagefähig sind. Diese sind neben den laufenden öffentlichen Lasten, und hier insbesondere die Grundsteuer, im Einzelnen die Kosten

- der Wasserversorgung,
- der Abwasserentsorgung,
- der Heizungsanlage,
- der Warmwasserversorgung,
- verbundener Heizungs- und Warmwasserversorgung,
- des Betriebs von Aufzugsanlagen,
- von Straßenreinigung und die Müllgebühren,
- der Gebäudereinigung und der Ungezieferbekämpfung,
- der Gartenpflege,
- der Beleuchtung,
- der Schornsteinreinigung,
- der Sach- und Haftpflichtversicherung,
- für den Hausmeister,
- für eine gemeinschaftlich genutzte Antennenanlage,

- der Wäschepflege und
- Sonstiges für Betriebskosten.

Dahingegen sind ausdrücklich von einer Umlage auszunehmen:

- Verwaltungskosten
- Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten

In der Umlagefähigkeit von Betriebskosten unterscheidet sich der Wohnungsbau deutlich von Gewerbeimmobilien. Für Gewerbeimmobilien gelten die genannten Beschränkungen nicht: Mieter und Vermieter können frei miteinander vereinbaren, welche Kosten umgelegt werden und welche nicht.

Die anzusetzenden Roherträge sollen nachhaltig sein: Dies bedeutet, dass Sondereffekte ausgeblendet werden müssen. Zum einen dürfen nur solche Faktoren einbezogen werden, die sich unmittelbar auf das zu bewertende Objekt beziehen. Entgelte für vermietetes Mobiliar sind so z. B. nicht zu berücksichtigen. Zum anderen muss darauf geachtet werden, dass der Mietzins auch wirklich über einen längeren Zeitraum zu erzielen ist. Dies wird immer dann unproblematisch möglich sein, wenn langfristige oder gar unbefristete Mietverträge vorliegen. Läuft der Mietvertrag allerdings demnächst aus, so ist die aktuelle Marktmiete in das Kalkül einzubeziehen und die derzeitige Miete eventuell nach oben oder nach unten zu korrigieren.

Bewertungsgutachter müssen bei ihrer Beauftragung darauf achten, wie genau der Auftrag formuliert wird – diese Anforderung gilt genauso wie für die Erstellung von Bewertungsgutachten für Unternehmen. Ein objektiver Wert einer Immobilie sollte mit einer ortsüblichen Miete berechnet werden. Bei dieser Art der Begutachtung wäre es falsch, einen Mehr- oder Minderertrag zu berücksichtigen. Auch wenn ein Mehr- bzw. Minderertrag noch eine Zeit lang erwirtschaftet wird, so ist damit zu rechnen, dass nach Auslaufen von Mietverträgen ebenfalls die ortsübliche Miete erzielt wird. Insofern ist nach einem angemessenen, von den tatsächlichen Gegebenheiten des Bewertungsobjekts abhängenden Zeitraum auf die ortsübliche Miete abzustellen. Um dies festzustellen, sind auch gemäß Ertragswert-RL die ortsübliche Miete und die marktüblichen Bewirtschaftungskosten in jedem Fall zu ermitteln.

Zur Transparenz des Gutachtens kann es sinnvoll sein, in den Fällen, in denen nicht die ortsübliche Miete zum Bewertungszeitpunkt erzielt wird, den Ertragswert in zwei Tranchen darzustellen:

- Ertragswert, der aus der ortsüblichen Miete resultiert
- Ertragswert, der aus einer Mehrmiete (positiver Wert) resultiert, bzw. Ertragswert, der aus einer Mindermiete resultiert (negativer Wert)

So kann sich der Adressat direkt einen Überblick über die Angemessenheit der mit der Immobilie erzielten Erträge verschaffen und dies in die Entscheidung über einen Kauf oder Verkauf der Immobilie einbeziehen.

b) Ermittlung der Bewirtschaftungskosten

Genauso wie bei der Bewertung von Unternehmen sind auch bei der Bewertung von Immobilien nur diejenigen Überschüsse relevant, die der potenzielle Investor tatsächlich auch in Konsum umsetzen kann. Daher sind alle Kosten, die nicht an den Mieter oder andere überwälzt werden können, in Abzug zu bringen.

Dies betrifft zunächst die genannten nicht umlagefähigen Elemente der Betriebskosten, sofern es sich um Wohnimmobilien handelt. Die Verwaltungskosten sind hier vollumfänglich anzusetzen. Dies können zum einen externe Kosten eines beauftragten Verwalters sein oder zum anderen eigene Kosten, die durch in der Verwaltung der Immobilie gebundenes Personal anfallen. Das zweite Element sind die Kosten für die Instandhaltung des Objekts. Gemäß DIN ISO 31051:2003-06 wird Instandhaltung definiert als: „Kombination aller technischen und administrativen Maßnahmen sowie Maßnahmen des Managements während des Lebenszyklus einer Betrachtungseinheit zur Erhaltung des funktionsfähigen Zustandes oder der Rückführung in diesen, so dass sie die geforderte Funktion erfüllen kann". In der Praxis fallen Instandhaltungskosten i. d. R. in Sprüngen an, d. h., wird eine Renovierung durchgeführt, so sind hohe Kosten zu verzeichnen. In normalen Mietverhältnissen werden diese Sprünge durch Rücklagenbildung normalisiert: Genauso ist das Vorgehen beim Ertragswertverfahren. Es wird eine durchschnittliche Summe für Instandhaltungskosten angesetzt, sodass hohe Einmalaufwendungen auf die Zeit verteilt werden. Dabei muss der Bautenzustand und das tatsächliche Alter des Gebäudes ins Kalkül

gezogen werden (es ist dabei anzunehmen, dass bei älteren Gebäuden höhere Instandhaltungskosten entstehen als bei jüngeren Gebäuden).

Ein weiteres in Abzug zu bringendes Element ist das Mietausfallwagnis. Wagnisse bezeichnen allgemein in der Kosten- und Leistungsrechnung Kosten, die unregelmäßig in den Unternehmen auftreten und folglich auch Kosten in unregelmäßiger Höhe verursachen. Mietausfallwagnisse sind folglich Kosten, die durch Leerstände entstehen und die nachhaltig erzielbaren Erlöse mindern. Durch den Ansatz von Mietausfallwagnissen werden diese Kosten verstetigt und in einem Durchschnittswert abgezogen. Inkludiert in diese Kosten werden auch Kosten für Räumung, Mietverzug und die Rechtsverfolgung in diesen Situationen. Man kann von folgenden üblichen Mietausfallwagnissen ausgehen:

- 2 % des Rohertrags p. a. bei wohnungswirtschaftlicher Nutzung
- 4 % des Rohertrags p. a. bei gewerblicher Nutzung

Nicht berücksichtigt durch Mietausfallwagnis sind strukturelle Leerstände, die sich durch demographischen Wandel oder Wanderungsbewegungen ergeben können. Diese sind ggf. durch einen Ansatz einer niedrigeren Nettokaltmiete in das Ertragswertverfahren zu integrieren. Im Extremfall kann es dazu kommen, dass Immobilien in bestimmten Gegenden aufgrund der schlechten wirtschaftlichen Nutzbarkeit zu einem Ertragswert von 0 führen. Dies ist z. B. bei einigen Immobilien in Ostdeutschland der Fall, wo es aufgrund der Abwanderung und der schlechten wirtschaftlichen Situation nicht möglich ist, die Immobilie noch zu vermieten.

c) Liegenschaftszinssatz

Im Ertragswertverfahren wird eine Verzinsung auf den Bodenwert gerechnet. Dieser drückt die Opportunitätskosten aus. Das Grundstück ist zwingende Voraussetzung für die Errichtung des Gebäudes. Erst nach Beendigung der Nutzung des Gebäudes kann das Grundstück einer neuen Nutzung, d. h. einer Neubebauung, zugeführt werden. So lange ist das Kapital zwangsläufig in dem Grundstück gebunden. Dies wird durch den Abzug der Zinsen auf den Bodenwert im Ertragswertverfahren berücksichtigt. Nach ImmoWertV wird der zugrunde gelegte Zins als Liegenschaftszins bezeichnet. Nach § 14 Abs. 3 ImmoWertV ist es der-

jenige Zinssatz, mit dem der Verkehrswert von Liegenschaften im Durchschnitt marktüblich verzinst wird.

Bei der Verwendung des Liegenschaftszinssatzes gibt die Ertragswert-RL eine dreistufige Hierarchie vor:

1. An erster Stelle ist derjenige Liegenschaftszinssatz zu verwenden, den die örtlichen Gutachterausschüsse für das Objekt bzw. seine Kategorie veröffentlicht haben.
2. Gibt es einen solchen Zinssatz (unter 1.) nicht, so kann ein in einem vergleichbaren Gebiet veröffentlichter Zinssatz verwendet werden.
3. Gibt es auch keinen vergleichbaren Zinssatz, so ist dieser sachverständig zu schätzen.

Wird der Liegenschaftszinssatz sachverständig geschätzt, so ist seine Höhe individuell festzulegen. Die Höhe hängt unmittelbar an Angebot und Nachfrage und berücksichtigt damit die individuellen Marktverhältnisse am Standort. Je höher der Zinssatz gewählt wird, umso größer ist das dadurch ausgedrückte Risiko. Die regionalen Gutachterausschüsse veröffentlichen regelmäßige ortsübliche Liegenschaftszinssätze, die für gutachterlich ermittelte Bewertungen angesetzt werden können. Da der Liegenschaftszinssatz auf die ermittelten Werte einen besonders großen Einfluss hat, ist seiner Ableitung besondere Aufmerksamkeit zu schenken. Es gilt die Regel: Standorte mit höheren Risiken erfordern auch höhere Liegenschaftszinssätze als solche mit geringeren Risiken. Müller (V.-H. Müller: Bewertung von Immobilien: Verfahrensweise – quantitative und qualitative Methoden, in: Brunner, M.: Kapitalanlage mit Immobilien, Wiesbaden 2009, S. 284) nennt mit Verweis auf Kleiber die folgenden Liegenschaftszinssätze:

- Einfamilienhausgrundstücke in ländlichen Gemeinden 2,5 bis 3,5 %
- in den übrigen Gemeinden 2 bis 3 %
- Zweifamilienhausgrundstücke in ländlichen Gemeinden 3,5 bis 4,0 %
- in den übrigen Gemeinden 3,5 %
- Mietwohngrundstücke in ländlichen Gemeinden 4,5 bis 6,0 %
- in den übrigen Gemeinden 4,0 bis 5,0 %
- gemischt genutzte Objekte 4,5 bis 5,5 %

- gewerbliche Objekte 6,0 bis 8,0 %, wobei gerade im gewerblichen Bereich die Liegenschaftszinssätze zeitlich und räumlich sehr stark schwankend

Eine unreflektierte Übernahme dieser Zinssätze auf aktuelle Bewertungen würde einen schweren Verstoß gegen die Bewertungsregeln darstellen, da immer den marktüblichen Bedingungen Rechnung zu tragen ist. Sie können lediglich als Anhaltspunkt und Ausgangspunkt für weitere Überlegungen dienen. Insbesondere für spezialisierte Immobilien (z. B. Lagerhäuser, Fabrikhallen) können auch noch deutlich höhere Liegenschaftszinssätze angemessen sein, da sie auch ein sehr viel höheres Risiko haben als allgemein nutzbare Immobilien. Aus diesem Grund muss der Gutachter sich der Ermittlung des Zinssatzes ausführlich und gründlich widmen.

Der Liegenschaftszinssatz darf nicht verwechselt werden mit dem Kapitalmarktzinssatz, wie er für die Unternehmensbewertung Verwendung findet, der z. B. abgeleitet wird aus langlaufenden Staatsanleihen. Der Liegenschaftszinssatz wird i. d. R. deutlich geringer sein als der Kapitalmarktzinssatz, da der Boden deutlich wertbeständiger ist als andere Vermögensarten, und von daher nur eine geringere Verzinsung nötig ist.

Für ein individuelles Objekt kann der Liegenschaftszinssatz wie folgt aus dem Objekt selbst abgeleitet werden:

$$\text{Liegenschaftszinssatz} = \frac{\text{Jahresmiete} \cdot 100}{\text{Kaufpreis}}$$

Auch diese einfache Formel darf nicht unreflektiert angewendet werden. War der Kaufpreis überhöht, darf dieser nicht Startpunkt für die Ableitung sein. In der Ableitung des Liegenschaftszinssatzes zeigt sich die Expertise des Gutachters, schematische Anwendungen werden nicht ausreichen, um z. B. gerichtsfeste Gutachten zu erstatten.

d) Restnutzungsdauer

Die Restnutzungsdauer ist strikt von der technischen Nutzungsdauer eines Gebäudes zu unterscheiden. Die technische Nutzungsdauer bezeichnet die maximale aus baulicher Sicht denkbare Nutzungsdauer, während die Restnutzungsdauer andere qualitative Themen wie Modernität, ansprechende technische Ausstattung und Attraktivität der Lage der Immobilie berücksichtigt. Insofern können Gebäude, wie beispielsweise Gründerzeitwohnhäuser, noch deutlich länger als ihre technische Nutzungsdauer als attraktive Wohnanlagen genutzt werden, während Büroraum schnell aufgrund neuer technischer Anforderungen veraltet und nicht mehr vermietet werden kann. Ähnliches gilt für Immobilien in Gebieten mit starkem Bevölkerungsrückgang. In diesen Gegenden können Immobilien mangels Nachfrage wirtschaftlich nicht mehr genutzt werden, technisch wären sie aber noch sehr wohl nutzbar.

Gesamtnutzungsdauern müssen im Einzelfall ermittelt werden, je nach Qualität und Zustand des Gebäudes. Es gelten folgende Richtwerte (vgl. Metzger: Wertermittlung von Immobilien und Grundstücken, 4. Auflage, Freiburg 2010):

- Einfamilienhäuser 60–100 Jahre
- Reihenhäuser 60–100 Jahre
- Fertighäuser 60–80 Jahre
- Siedlungshäuser 60–70 Jahre
- Mehrfamilienhäuser 60–80 Jahre
- Verwaltungs- und Bürogebäude 50–80 Jahre

Die Restnutzungsdauer würde sich jeweils durch vorgenommene Modernisierungen verlängern. Durch unterlassene Instandhaltungen würde sich aber der gegenteilige Effekt einer Verkürzung der Restnutzungsdauer ergeben. Aus diesem Grund verbietet sich auch hier eine einfache schematisierte Anwendung der oben genannten Zahlen. Die Restnutzungsdauer muss ebenfalls individuell ermittelt werden. Für den Bewertungsgutachter ist es aufgrund des Einflusses auf den Immobilienwert besonders wichtig, die Restnutzungsdauer möglichst akkurat zu schätzen.

In der Praxis hat sich für die Ermittlung der Restnutzungsdauer die Methode des fiktiven Baujahres herausgebildet. Das fiktive Baujahr berücksichtigt die qualitativen Faktoren, die neben der technischen Nutzungsdauer noch von Bedeutung sind. Das fiktive, vom tatsächlichen Baujahr abweichende Baujahr berücksichtigt die positiven und negativen Faktoren zur Gebäudequalität. Als Faustregel wird beispielsweise bei vollständigen Entkernungen und Erneuerungen der Immobilie angenommen, dass das Jahr der Erneuerungsmaßnahmen abzüglich von 10 % der üblichen Gesamtnutzungsdauer das fiktive Baujahr ergibt. Dies sei an einem Beispiel erläutert: Ein Gebäude aus dem Baujahr 1900 wurde 1960 komplett saniert, entkernt und erneuert. Die technische Nutzungsdauer liege bei 70 Jahren. Das fiktive Baujahr ergibt sich wie folgt:

1960 als Jahr der Erneuerung,
abzüglich 10 % der technischen Nutzungsdauer, in diesem Beispiel also sieben Jahre.
Es ergibt sich das Jahr 1953 (1960 – 7 Jahre) als fiktives Baujahr.
Die resultierende Restnutzungsdauer geht bis 2023 (70 Jahre ab dem fiktiven Baujahr).

Allerdings darf man die Bedeutung der Restnutzungsdauer für die Berechnung des Ertragswerts nicht überschätzen. Eine Variation der Restnutzungsdauer um fünf Jahre gibt selten Variationen von mehr als 5 % des Gesamtwertes einer Immobilie.

e) Vervielfältiger

Der Vervielfältiger ergibt sich durch Liegenschaftszinssatz und Restnutzungsdauer:

$$V = \frac{q^n \cdot 1}{q^n \cdot i}$$

Der Faktor wird so auch bei der Berechnung des Wertes von nachschüssigen Renten verwendet. Nachschüssig bedeutet dabei, dass die Zahlung der Rente immer zum Ende des Intervalls bezahlt wird. Damit wird durch den Vervielfältiger im Ertragswertverfahren für Immobilien fingiert, dass die Jahresmiete komplett am Ende des Jahres gezahlt wird. Da in der Praxis meist die Miete monatlich nachschüssig gezahlt

wird, ergibt sich eine vorsichtige Schätzung des Immobilienwertes durch das Ertragswertverfahren. Es steckt in dem ermittelten Wert noch eine Wertreserve, da der Investor seine Mieteinzahlungen vor dem angenommenen Zeitpunkt tatsächlich erhält. In den Zeiten, wo er die Mietzahlung schon tatsächlich vereinnahmt hat (so steht dem Vermieter die Januarmiete elf Monate zur Verfügung), kann er die Beträge bereits anlegen und erwirtschaftet einen Zinsertrag.

Durch den Vervielfältiger wird eine Barwertberechnung vorgenommen, wie sie auch für die Unternehmensbewertung mit dem Ertragswertverfahren vorgenommen wird. In der Regel ist das Prognoseproblem insbesondere bei Immobilien in besten Lagen aber nicht so gravierend, da die Mieten normalerweise stabiler sind als die Einzahlungen, die Unternehmen voraussichtlich leisten können. Zudem wird durch die Barwertberechnung die Bedeutung von weiter in der Zukunft liegenden Perioden für die Bewertung immer weniger. Daneben können sich Über- und Unterschätzungen in den ferneren Perioden ausgleichen. Die Schätzung der zukünftigen Mieteinnahmen ist nichtsdestotrotz sehr wichtig, allerdings ist die Wichtigkeit relativ zur Unternehmensbewertung geringer.

Gehen wir von einer Restnutzungsdauer von 50 Jahren aus, so ergeben sich die folgenden Vervielfältiger für das Ertragswertverfahren für Immobilien in Abhängigkeit vom jeweiligen Liegenschaftszinssatz:

Liegenschaftszinssatz	**Resultierender Vervielfältiger (bei 50 Jahren Restnutzungsdauer)**
4,50 %	19,76
4,75 %	18,98
5,00 %	18,26
5,50 %	16,93

Man erkennt an oben stehender Tabelle sehr deutlich, wie stark sich eine Variation des Liegenschaftszinssatzes auf den Vervielfältiger und damit auf den Ertragswert auswirkt. Insofern ist jeder Bewertungsgutachter gut beraten, insbesondere den Liegenschaftszinssatz mit besonderer Sorgfalt abzuleiten.

Besondere markt- und objektspezifische Anpassungen

Die schematische Anwendung des Ertragswertverfahrens wird immer dann nicht zu marktgerechten und adäquaten Ergebnissen, wenn es Besonderheiten in der Region oder dem Objekt gibt, die zu Anpassungen führen. Diese Anpassungen müssen vom Sachverständigen begründet und jeweils mit der Methode des Ertragswerts dargestellt werden (d. h. mit der Kapitalisierung von zusätzlichen Kosten bzw. Erträgen) auf den Bewertungsstichtag. Die Ertragswert-RL nennt als Gründe für solche Anpassungen insbesondere die folgenden:

- besondere Ertragsverhältnisse: durch sehr hohe oder sehr niedrige Mieten bzw. Leerstände. Bei Leerständen sind auch diejenigen Kosten zu berücksichtigen, die normalerweise der Mieter trägt.
- Baumängel oder Bauschäden
- wirtschaftliche Überalterung, die sich in nicht mehr zeitgemäßen bzw. unzweckmäßigen Anlagen begründet
- ein deutlich besserer Erhaltungszustand
- Freilegungsmaßnahmen, Sanierungsmaßnahmen oder Teilabbrüche
- Bodenverunreinigungen bzw. jegliche Form der Altlast, die zu verminderten Erträgen bzw. erhöhten Kosten führt
- grundstücksbezogene Rechte bzw. Belastungen, die zu Kosten oder zu Erträgen führen

Beispiel zur Berechnung des Ertragswerts für Immobilien

Es gelten folgende Angaben:

Rohertrag p. a.	17.000 Euro
Bewirtschaftungskosten	3.500 Euro
Liegenschaftszinssatz	5,0 %
Restnutzungsdauer	50 Jahre
Vervielfältiger	18,26 (siehe zur Ableitung obige Tabelle unter e))
Bodenwert	120.000 Euro

Bei Anwendung der allgemeinen Ertragswertformel ergibt sich:

EW = (RoE – BWK – i · BW) · V + BW = (17.000 – 3.500 – 5 % · 120.000) · 18,26 + 120.000 = 7.500 · 18,26 + 120.000 = 136.950 + 120.000 = 256.950 Euro

Bei Anwendung der umformulierten, vereinfachten Ertragswertformel ergibt sich:

$$EW = (RoE - BWK) \cdot V + BW \cdot \frac{1}{q^n} = (17.000 - 3.500) \cdot 18{,}26 + 120.000 \cdot \frac{1}{1{,}05^{50}}$$

$$= 13.500 \cdot 18{,}26 + 120.000 \cdot 0{,}0872 = 246.510 + 10.464 = 256.974$$

Es zeigt sich, dass man mit beiden Formeln zu den gleichen Ergebnissen kommt – abgesehen von Rundungsdifferenzen.

Beurteilung des Ertragswertverfahrens zur Immobilienbewertung

Insgesamt ist das Ertragswertverfahren eines der gängigen Verfahren zur Ableitung von Immobilienwerten. Die Anwendung des Verfahrens ist unmittelbar einleuchtend. Die Verwandtschaft zum Ertragswertverfahren der Unternehmensbewertung sichert eine weitgehende Akzeptanz in der Bewertungspraxis, auch dann, wenn das eigentliche Ziel eine Bewertung eines Unternehmens als Ganzes ist. Für Immobilien im Speziellen wird die besondere Akzeptanz durch die Normierung in der ImmoWertV gesichert.

Gerichtsurteil des Bundesfinanzhofs

Das Finanzgericht Köln hatte darüber zu entscheiden, mit welchem Bewertungsverfahren eine Immobilie zu bewerten ist (Immobilienbewertung). Die Entscheidung des Bundesfinanzhofs im Rahmen der Revision des Urteils des Finanzgerichts Köln kommt zu dem Schluss, dass dies nicht generell, sondern nur im Einzelfall anhand der Gegebenheiten des zu bewertenden Objekts zu entscheiden ist. Im in Rede stehenden Fall ging es um die Bewertung mehrerer vermieteter Mehrfamilienhäuser. Für diesen Einzelfall sah das Gericht das Ertragswert-

verfahren als angemessen an, da vermietete Häuser wegen ihres Ertrags gehandelt werden. Des Weiteren thematisiert das Urteil die Aufteilung des Kaufpreises auf Grund und Boden bzw. die Bauten auf dem Grundstück. Diese Aufteilung ist vorzunehmen und hat Bedeutung für die Bemessung der Abschreibungen, die die künftige Steuerlast mindern. Der Grund und Boden ist nicht abnutzbar und damit nicht abschreibbar. Die Gebäude aber sehr wohl. Im Folgenden wird die Entscheidung des BFH im Wortlaut wiedergegeben.

BUNDESFINANZHOF Beschluss vom 27.11.2017, IX B 144/16

ECLI:DE:BFH:2017:B.271117.IXB144.16.0

Aufteilung eines Gesamtkaufpreises auf Grund und Boden – Bewertungsmethode

Leitsätze:

1. NV: Ob bei der Aufteilung des Gesamtkaufpreises einer Immobilie der Bodenwert und Gebäudewert mit Hilfe des Vergleichswertverfahrens, des Ertragswertverfahrens oder des Sachwertverfahrens zu ermitteln ist, ist nach den tatsächlichen Gegebenheiten des jeweiligen Einzelfalls zu entscheiden.

2. NV: Die Wahl des Wertermittlungsverfahrens ist vom FG zu begründen.

Tenor:

Die Beschwerde der Kläger wegen Nichtzulassung der Revision gegen das Urteil des Finanzgerichts Köln vom 10. November 2016 6 K 110/12 wird als unbegründet zurückgewiesen.

Die Kosten des Beschwerdeverfahrens haben die Kläger zu tragen.

Gründe:

Die Beschwerde hat keinen Erfolg.

Die Revision ist weder wegen grundsätzlicher Bedeutung der Rechtssache (§ 115 Abs. 2 Nr. 1 der Finanzgerichtsordnung – FGO –, dazu

unter 1.) noch zur Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung (§ 115 Abs. 2 Nr. 2 2. Alternative FGO, dazu unter 2.) noch wegen eines Verfahrensfehlers (§ 115 Abs. 2 Nr. 3 FGO, dazu unter 3.) zuzulassen.

1. Soweit die Kläger und Beschwerdeführer (Kläger) ihre Beschwerde auf die grundsätzliche Bedeutung der Rechtssache (§ 115 Abs. 2 Nr. 1 FGO) stützen, haben sie das Vorliegen dieses Zulassungsgrundes lediglich pauschal behauptet, ohne dessen Voraussetzungen im Einzelnen zu bezeichnen (zu den Anforderungen s. Gräber/Ratschow, Finanzgerichtsordnung, 8. Aufl., § 116 Rz 31 ff.). Die Darlegung der grundsätzlichen Bedeutung der Rechtssache verlangt substantiierte Ausführungen zur Klärungsbedürftigkeit einer hinreichend bestimmten Rechtsfrage, die im konkreten Streitfall voraussichtlich auch klärbar ist und deren Beurteilung von der Klärung einer zweifelhaften oder umstrittenen Rechtslage abhängig ist. Hieran fehlt es im Streitfall.

2. Die Revision ist nicht gemäß § 115 Abs. 2 Nr. 2 2. Alternative FGO zur Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung zuzulassen. Dabei kann offenbleiben, ob der angeführte Zulassungsgrund hinreichend i. S. d. § 116 Abs. 3 Satz 3 FGO dargelegt worden ist (zu den Anforderungen s. Gräber/Ratschow, a.a.O., § 116 Rz 41 ff.); denn jedenfalls ist das Finanzgericht (FG) nicht von der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs (BFH) abgewichen.

   a) Ist, wie im Streitfall, für ein Grundstück mit aufstehendem Gebäude ein Gesamtkaufpreis gezahlt worden, ist der Kaufpreis zur Ermittlung der Bemessungsgrundlage für die Absetzungen für Abnutzung aufzuteilen. Zunächst sind Boden- und Gebäudewert gesondert zu ermitteln und sodann die Anschaffungskosten nach dem Verhältnis der beiden Wertanteile in Anschaffungskosten für den Grund- und Bodenanteil und den Gebäudeanteil aufzuteilen. Für die Schätzung des Werts des Grund- und Boden- sowie des Gebäudeanteils können nach ständiger Rechtsprechung des BFH die Wertermittlungsverordnung (vom 15. August 1972, BGBl I 1972, 1416 bzw. vom 6. Dezember 1988, BGBl I 1988, 2209) bzw. deren Nachfolgeregelung, die Immobilienwertermittlungsverordnung vom 19. Mai 2010, BGBl I 2010, 639, herangezogen werden (vgl. BFH-Beschluss vom 15. November 2016 IX B 98/16, BFH/NV 2017, 292, m.w.N.). Danach ist der Verkehrswert mit Hilfe des Vergleichswert-, des Ertragswert- oder des Sachwertverfahrens

zu ermitteln. Die Verfahren sind nach der Art des Wertermittlungsobjekts unter Berücksichtigung der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr bestehenden Gepflogenheiten und der sonstigen Umstände des Einzelfalls, insbesondere der zur Verfügung stehenden Daten, zu wählen. Welches dieser – gleichwertigen – Wertermittlungsverfahren anzuwenden ist, ist nach den tatsächlichen Gegebenheiten des jeweiligen Einzelfalls zu entscheiden; die Wahl ist zu begründen (BFH-Beschluss in BFH/NV 2017, 292, m.w.N.).

Bei selbstgenutzten und bei vermieteten Eigentumswohnungen (im Privatvermögen) und Mehrfamilienhäusern ist grundsätzlich eine Kaufpreisaufteilung unter Anwendung des Sachwertverfahrens angebracht; dies gilt dem Grunde nach auch für Grundstücke, die nicht nur Mietwohnungen aufweisen, sondern zugleich der Vermietung dienende Büro- oder Geschäftsräume umfassen (gemischt genutzte Mietgrundstücke; vgl. BFH-Urteil vom 29. Mai 2008 IX R 36/06, BFH/NV 2008, 1668). Eine Bewertung gemischt genutzter Mietgrundstücke anhand des Ertragswertverfahrens ist aber im Einzelfall ausnahmsweise möglich, wenn dieses Verfahren aus Sicht des FG zum zutreffenderen Wert führt und die tatsächlichen Wertverhältnisse besser abbildet (BFH-Beschluss in BFH/NV 2017, 292, m.w.N.). So liegt auch der Streitfall.

b) Das FG hat diese Grundsätze der höchstrichterlichen Rechtsprechung beachtet. Es hat hinreichend und nachvollziehbar begründet, warum die maßgeblichen Immobilien auf der Grundlage der BFH-Rechtsprechung unter Berücksichtigung der tatsächlichen Gegebenheiten des Einzelfalls nach dem Ertragswertverfahren zu bewerten sind und daher das von dem Sachverständigen F. gefertigte Gutachten, mit dem ein Sachwert ermittelt worden war, nicht der steuerlichen Beurteilung zugrunde gelegt werden kann. Ausgehend hiervon hat das FG den Grund- und Bodenanteil selbst ermittelt und ist insoweit – im Einvernehmen mit den Beteiligten – auch von den Gutachtenwerten der (weiteren) Sachverständigen Dr. W. und des Bausachverständigen geringfügig abgewichen.

3. Soweit sich die Kläger auf das Vorliegen eines Verfahrensfehlers (§ 115 Abs. 2 Nr. 3 FGO) in Gestalt der Verletzung der Sachaufklärungspflicht nach § 76 Abs. 1 Satz 1 FGO berufen, haben sie diesen nicht entsprechend den Anforderungen des § 116 Abs. 3 Satz 3

FGO dargelegt. Wird die Verletzung der Sachaufklärungspflicht gerügt, muss dargelegt werden, weshalb sich auf der Grundlage des materiell-rechtlichen Standpunkts des FG eine weitere Aufklärung des Sachverhalts hätte aufdrängen müssen. Dies erfordert nicht nur die genaue Angabe des Beweisthemas und der Beweismittel, die das Gericht nicht berücksichtigt hat. Geboten ist darüber hinaus die Darlegung, welches Ergebnis die unterlassene Beweisaufnahme nach Auffassung der Kläger erbracht hätte und wieso dieses Ergebnis zu einer anderen Entscheidung des FG hätte führen können (vgl. Gräber/Ratschow, a. a. O., § 116 Rz 48 f.). Die Beschwerdebegründung genügt schon diesen Anforderungen nicht.

Überdies geht das Rügerecht bei verzichtbaren Verfahrensmängeln (§ 155 FGO i. V. m. § 295 der Zivilprozessordnung – ZPO –), zu denen auch die Verletzung der Sachaufklärungspflicht gehört, schon durch das bloße Unterlassen einer rechtzeitigen Rüge verloren. Anders kann dies bei einem fachkundig vertretenen Verfahrensbeteiligten nur dann sein, wenn er aufgrund des Verhaltens des FG die Rüge für entbehrlich halten durfte. Die fachkundig vertretenen Kläger haben indes in der mündlichen Verhandlung vor dem FG weder Beweisanträge gestellt noch die Verletzung einer von Amts wegen – auch ohne entsprechenden Beweisantrag – gebotenen Sachaufklärung gerügt. Sie haben auch keinen Sachverhalt geschildert, aufgrund dessen eine solche Rüge entbehrlich hätte sein können.

4. Von einer weiter gehenden Begründung wird gemäß § 116 Abs. 5 Satz 2 FGO abgesehen. Die Kostenentscheidung beruht auf § 135 Abs. 2 FGO.

Residualwertverfahren zur Bewertung von Immobilien 5/6.14

Das Residualwertverfahren zur Bewertung von Immobilien kommt ursprünglich aus den angelsächsischen Ländern. Es hat seinen Eingang in die deutsche Praxis in den neunziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts gefunden. Ziel des Verfahrens ist die Bestimmung einer Restgröße, dem Residuum. Das Vorgehen ist wie folgt: Man startet mit einer Ausgangsgröße und rechnet je nach Zielstellung des Verfahrens alle Faktoren ab, so lange bis nur noch die anvisierte Zielgröße übrig geblieben ist. Meist wird das Residualwertverfahren so angewendet, dass als Restgröße der Bodenwert ermittelt wird. Dabei bezieht sich der Bodenwert meist auf ein unbebautes bzw. als unbebaut anzusehendes Grundstück (bspw., wenn die vorhandene Bebauung sofort abgerissen werden soll). Dieser ist interessant für den Investor oder für die Bank, die das Immobilienprojekt finanzieren will. Der Investor kann überprüfen, ob der verlangte Grundstückspreis bei dem Investitionsvorhaben noch zu rechtfertigen ist oder nicht. Da der Grundstückskauf in der Regel am Beginn des Investitionsvorhabens steht, kann damit ein nicht lohnendes Projekt bereits zu diesem frühen Vorhaben ausgeschlossen werden. Auch für die finanzierende Bank ist der maximal tragbare Bodenwert interessant. Die Bank benötigt den Bodenwert eines Projekts, um zu ermitteln, ob bereits der Ankauf des Grundstücks finanziert werden muss oder ob erst bei Fortschreiten des Bauprojekts die Notwendigkeit entsteht, Kreditmittel auszureichen.

Das Residualwertverfahren wird häufig in der Literatur kritisch beurteilt, da die ermittelten Werte extrem stark von den verwendeten Ausgangswerten abhängen und entsprechend stark variieren können. Allerdings erweist sich das Verfahren immer dann als nützlich, wenn Marktwerte für Spezialimmobilien, für die kein wirklicher Vergleichswert am Markt zu ermitteln ist, plausibilisiert werden sollen. Ein prominentes Beispiel für die praktische Anwendung des Residualwertverfahrens ist die Bewertung des Grundstücks des Hotels Adlon direkt gegenüber vom Brandenburger Tor in Berlin Mitte. Für dieses Grundstück gab es naturgemäß aufgrund seiner Lage direkt an der Berliner Mauer keine Vergleichswerte. Zudem war das Projekt aufgrund seiner besonderen Stellung

und politisch-historischen Bedeutung ein sehr besonderes Vorhaben, das nicht mit anderen, herkömmlichen Maßstäben zu messen war. Alle anderen Bewertungsverfahren haben in dieser besonderen Situation nicht zu wirtschaftlich realisierbaren Werten für die Immobilie geführt. Das Residualwertverfahren, von den in diesem Fall beauftragten Gutachtern als Boden-Ertragswert-Verfahren bezeichnet, führte aber zu einem Wert, der eine Projektrealisierung zuließ. Das Residualwertverfahren hat folglich insbesondere Bedeutung für Grundstücke in besonderer Lage, mit besonderen natürlichen Gegebenheiten oder mit speziellen Bebauungen, die am Markt so nicht oder nur selten vorkommen, sodass kein wirklich relevanter Preis ermittelt werden kann.

Ausgangspunkt des Residualwertverfahrens kann ein nach dem Ertragswertverfahren ermittelter Immobilienwert (siehe hierzu Kapitel 5/6.13 dieses Handbuchs) sein. Dieser ermittelt mithilfe des erwarteten Nutzens (den Erträgen aus der Immobilie) einen analytischen Wert. Es kann genauso ein durch Vergleichstransaktionen, also durch andere am Markt realisierte Preise, ermittelter Wert als Ausgangspunkt genommen werden. Des Weiteren können auch andere Werte wie angestrebte Preise als Basis herangezogen werden. Es empfiehlt sich, das Residualwertverfahren mit mehreren Ausgangswerten durchzuführen. Der ermittelte Wert wird durch den Ausgangswert vorgegeben. Von diesem werden nämlich die anderen relevanten Faktoren nach und nach abgezogen, sodass sich dann ein Bodenwert ergibt. Die folgende Abbildung zeigt das Vorgehen schematisch:

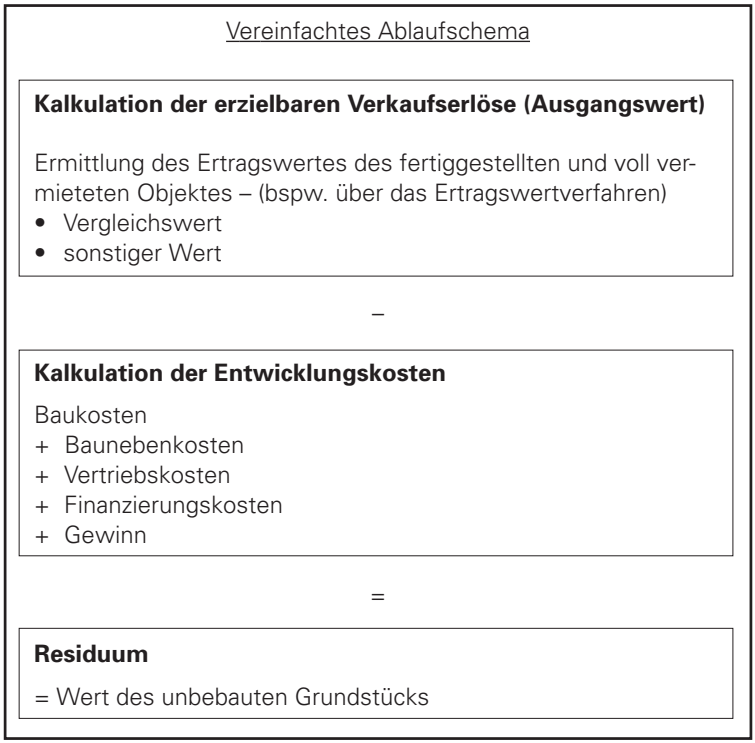


Abbildung: Schema zur Ermittlung des Residuums nach dem Residualwertverfahren

Die abzuziehenden Kosten bestehen zunächst aus den Baukosten. Zur verlässlichen Schätzung der Baukosten ist eine gute Kenntnis des örtlichen Marktes für Bauleistungen hilfreich. Es muss entschieden werden, ob mit Großabnehmerpreisen, wie sie Generalunternehmer erhalten, oder Einzelpreisen, wie sie einzelne Bauherren bekommen, kalkuliert werden kann. Die Baukosten umfassen die allgemeinen Baukosten, die Rohbaukosten und die Ausbaukosten.

Die Baunebenkosten umfassen die Kosten für einen Architekten, den Statiker und Ingenieure. Hinzu kommen Gebühren für Baugenehmigun-

gen und andere Nebenkosten, insbesondere für Verwaltung und Bauleitung. Häufig findet man für die Höhe der Baunebenkosten einen pauschalen Ansatz von 20 % der Baukosten. Mit diesem pauschalen Ansatz sind alle erwähnten Kosten abgegolten. Dabei muss allerdings berücksichtigt werden, welche Art von Bau erstellt wird, ob ein individueller oder ein in industrieller Weise erstelltes Gebäude Ziel der Kalkulation ist. Im ersten Fall können die Nebenkosten höher, im zweiten Fall auch niedriger als der erwähnte pauschale Satz sein.

Die Finanzierungskosten umfassen alle laufenden Kosten der Finanzierung sowie die einmaligen Kosten der Finanzierungsbeschaffung. Zur Finanzierungsbeschaffung gehört insbesondere auch ein eventuelles Disagio (Abgeld, das heißt, der Kredit wird mit einem niedrigen Betrag ausgezahlt als mit seiner nominalen Höhe). Häufig wird auch eine Vermittlungsprovision für die Kreditbeschaffung gezahlt. Bei Immobiliengeschäften unabdingbar sind die Gebühren für die Eintragung der Grundschuld in das Grundbuch (Notarkosten und Grundbuchgebühren).

Daneben sind die Vertriebskosten zu berücksichtigen. Zu den Vertriebskosten gehören alle Kosten, die direkt oder indirekt mit dem Verkauf der Immobilie zu tun haben. Dies sind Kosten für Werbemaßnahmen, Verkaufsprovisionen, Kosten für eingeschaltete Makler, eventuelle Verkaufskosten (wie anfallende Maklerkosten oder Kosten für Grundbucheinträge sofern sie nicht vom Erwerber der Immobilie zu tragen sind). Umfasst sind auch alle damit zusammenhängenden Nebenkosten wie Verwaltung, Fahrtkosten, Reisekosten, Werbung im Internet (Immobilienportale u. a.), Telefonkosten, Portokosten etc. Die Vertriebskosten variieren sehr stark je nach Standort der Immobilie. In gefragten Standorten werden z. B. Maklerprovisionen i. d. R. vollständig vom Erwerber der Immobilie getragen, während in peripheren Gebieten der Veräußerer diese Kosten tragen muss. Von daher ist für diese Kosten eine Pauschalisierung wie bei den Baunebenkosten nicht sinnvoll, da sie standortabhängig zu erheblichen Verzerrungen führen kann.

Um einen maximal tragbaren Bodenwert zu ermitteln, muss sodann noch der Unternehmergewinn, der mit dem Immobilienprojekt realisiert werden soll, in Abzug gebracht werden. Der Immobilienentwickler oder Bauträger erwirbt ein Grundstück, erschließt es, bebaut es und veräußert bzw. vermietet es am Ende. Ziel des Entwicklers ist es selbstverständ-

lich, einen angemessenen Gewinn zu erzielen. Eine Aussage, welcher Gewinn angemessen ist, ist ebenfalls pauschal nicht zu leisten. Ein rationaler Bauträger wird versuchen, seinen Gewinn zu maximieren. Welcher Gewinn allerdings maximal zu erzielen ist, ist von vielen Faktoren abhängig: Der allgemeinen Konjunkturlage, der speziellen Baukonjunktur am Standort der Immobilie, dem Zinssatz (je niedriger der Zinssatz für Hypothekendarlehen umso größer ist die Nachfrage nach Immobilien), dem Satz der Grundsteuer am Standort etc. Insofern bedarf die Bemessung eines angemessenen Gewinns einer genauen Ableitung aus den spezifischen Umständen der Immobilie.

Bei allen Einzelwerten, die bei dem Residualwertverfahren angesetzt werden, sollte nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung vorgegangen werden. Die Werte sollten vorsichtig geschätzt werden, wobei Risiken nicht doppelt berücksichtigt werden dürfen, z. B. einmal im Ausgangswert und dann noch einmal bei den abzuziehenden Kostenpositionen. Dies würde das Residuum zu stark unterschätzen.

Kritisch anzumerken ist, dass das Residualwertverfahren sehr stark vom gewählten Ausgangswert abhängt. Ist dieser methodisch sauber ermittelt, ist auch das errechnete Residuum belastbar. Sind aber bereits methodische Mängel bei dem Ausgangswert vorhanden, so ist auch das Residuum nicht belastbar. Es lässt sich zeigen, dass der errechnete Residualwert stark schwankt, jenachdem welcher Ausgangswert angesetzt wird. Dies ist ein erheblicher Mangel dieses Verfahrens.

Allerdings leistet das Residualwertverfahren als Kontrollrechnung wertvolle Dienste. Außerdem kann es dem Bauträger eine verlässliche Größe liefern, was einzelne Teile des Immobilienprojekts maximal kosten dürfen. Insofern kann man zusammenfassend festhalten, dass das Residualwertverfahren als einzelnes Bewertungsverfahren nicht tauglich ist, aber sehr wohl für Kontrollrechnungen eine wichtige Rolle spielt. Des Weiteren ist dieses Verfahren immer dann relevant, wenn weitere Begründungen neben einem der anderen gängigen Immobilienbewertungsverfahren (z. B. das Ertragswertverfahren) benötigt werden. Außerdem kann – wie schon erwähnt – insbesondere dann, wenn kein Markt für eine besondere Immobilie vorhanden ist, eine Wertvorstellung mit diesem Verfahren plausibilisiert werden. Eine alleinige Anwendung des Residualwertverfahrens wäre aber sicherlich nicht sachgerecht, um einen verlässlichen Immobilienwert zu berechnen.

Unternehmensbewertungen bei Ehescheidungen 5/6.15

Grundlagen

§ 1363 BGB bestimmt, dass Ehegatten in der Gütergemeinschaft der Zugewinngemeinschaft leben. Dieser Güterstand kann durch einen Ehevertrag allerdings abbedungen werden. Die Regelungen eines Ehevertrags gehen den Vorschriften des BGB in jedem Fall vor. Der Begriff der Zugewinngemeinschaft ist missverständlich, da tatsächlich gar kein gemeinsames Vermögen besteht. Im Gegenteil, die Ehepartner bleiben jeweils Eigentümer ihres eigenen Vermögens, es sei denn sie vereinbaren explizit etwas anderes, wie es häufig beim gemeinsamen Erwerb einer Immobilie der Fall ist.

Kommt es zur Auflösung der Gütergemeinschaft, sprich zur Scheidung der Ehe, bestimmt § 1378 BGB die Berechtigung zu einer Ausgleichsforderung:

§ 1378 Ausgleichsforderung BGB

(1) Übersteigt der Zugewinn des einen Ehegatten den Zugewinn des anderen, so steht die Hälfte des Überschusses dem anderen Ehegatten als Ausgleichsforderung zu.

(2) Die Höhe der Ausgleichsforderung wird durch den Wert des Vermögens begrenzt, das nach Abzug der Verbindlichkeiten bei Beendigung des Güterstands vorhanden ist. Die sich nach Satz 1 ergebende Begrenzung der Ausgleichsforderung erhöht sich in den Fällen des § 1375 Absatz 2 Satz 1 um den dem Endvermögen hinzuzurechnenden Betrag.

(3) Die Ausgleichsforderung entsteht mit der Beendigung des Güterstands und ist von diesem Zeitpunkt an vererblich und übertragbar. Eine Vereinbarung, die die Ehegatten während eines Verfahrens, das auf die Auflösung der Ehe gerichtet ist, für den Fall der Auflösung der Ehe über den Ausgleich des Zugewinns treffen, bedarf der notariellen Beurkundung; § 127a findet auch auf eine Vereinba-

rung Anwendung, die in einem Verfahren in Ehesachen vor dem Prozessgericht protokolliert wird. Im Übrigen kann sich kein Ehegatte vor der Beendigung des Güterstands verpflichten, über die Ausgleichsforderung zu verfügen.

Der Zugewinn errechnet sich nach § 1373 BGB als Differenz von Endvermögen (am Tag der Ehescheidung) und Anfangsvermögen (am Tag der Eheschließung). Zur Berechnung des Zugewinns sind mithin vier Schritte notwendig:

1. Feststellung des Anfangs- und Endvermögens für jeden Ehegatten
2. Berechnung der Differenz zwischen Anfangs- und Endvermögen (des Zugewinns) für jeden Ehegatten
3. Vergleich der erzielten Zugewinne
4. Feststellung, welcher Ehegatte den höheren Zugewinn während der Ehe hatte. Der Ehepartner mit dem höheren Zugewinn hat die Hälfte des erzielten Überschusses an den anderen abzugeben.

Dabei muss beachtet werden, dass die Anfangs- und Endvermögen negativ sein können, der Zugewinn selbst allerdings nicht. Das Bestehen negativen Anfangsvermögens führt dazu, dass auch Schuldentilgung als Zugewinn ausgewiesen wird.

Zur Festlegung des Zugewinns und Abrechnung des Zugewinnausgleichs muss eine Bewertung erstellt werden. Ist der Zugewinn einmal festgelegt und abgerechnet worden, so ist dies endgültig, eine nachträgliche Anpassung ist nicht möglich. Dies gilt auch dann, wenn sich die wirtschaftlichen Verhältnisse nach Beendigung der Bewertung noch für die eine oder andere Partei entscheidend verändert haben.

2 Schrittweise Berechnung des Zugewinns im Allgemeinen

2.1 Berechnung des Anfangsvermögens

Stichtag für die Berechnung des Anfangsvermögens ist der Beginn des Güterstands der Zugewinngemeinschaft. Dies ist regelmäßig der Tag der Eheschließung. Ausnahmen bestehen für Ehen, die in der DDR geschlossen wurden. Hier wird der 03.10.1990 als Beginn des Güterstands der Zugewinngemeinschaft angesehen.

Der Wert des Anfangsvermögens ist zum Ausgleich inflationärer Effekte zu bereinigen. Damit wird dieser Wert auf die Kaufkraftverhältnisse am Stichtag des Endvermögens umgerechnet. Diese Umrechnung erfolgt nach der folgenden Formel:

$$\frac{\textit{Wert des Anfangsvermögens} \times \textit{Index am Endstichtag}}{\textit{Index am Anfangsstichtag}}$$

Zu unterscheiden von Wertschwankungen aufgrund allgemeiner Kaufkraftentwicklung sind reale Wertzuwächse. Diese werden zum Zugewinn gerechnet. Reale Wertzuwächse sind beispielsweise die Steigung der Immobilienpreise in bestimmten Regionen.

Von dem so ermittelten Anfangsvermögen wird der Wert der Schulden zum Stichtag abgezogen.

2.2 Berechnung des Endvermögens

Stichtag für die Berechnung des Endvermögens ist der Tag, an dem der Güterstand aufgelöst wird. Nach § 1384 BGB soll dafür der Tag gewählt werden, seit dem die Scheidung rechtsanhängig ist. Bei Wertpapieren wird der Kurs zu diesem Stichtag angesetzt. Forderungen, auch gegenüber dem Fiskus, werden zu ihrem Nominalwert angesetzt. Künftige Kursentwicklungen gehen zulasten bzw. zugunsten des Eigentümers. In besonderen Fällen können sog. illoyale Vermögensminderungen ausgeglichen werden, die nach Eintritt des Güterstands durchgeführt worden sind.

2.3 Berechnung des Zugewinns

Die Berechnung des Zugewinns erfolgt nach der Formel:

$$\begin{array}{l} \textit{Endvermögen des Ehegatten} \\ - \textit{Anfangsvermögen des Ehegatten} \\ = \textit{Zugewinn} \end{array}$$

Diese Berechnung wird für beide Ehepartner durchgeführt. Anschließend werden die beiden errechneten Zugewinne verglichen. Derjenige Ehegatte, der den höheren positiven Zugewinn erzielt hat, muss die

Hälfte seines Zugewinns an den anderen Partner ausgleichen. Haben beide einen gleich hohen Zugewinn oder ist der Zugewinn negativ, so entfällt der Ausgleich.

3 Die Bewertung von Unternehmen im Rahmen von Ehescheidungen

Gehört ein Unternehmen zum Güterstand der Eheleute, so muss dieses Unternehmen zwangsläufig bewertet werden, um den Zugewinn berechnen zu können. Diese Berechnung muss zu beiden Stichtagen (als Anfangs- und als Endvermögen) erfolgen.

Detaillierte Regelungen, wie das Unternehmen bewertet werden soll, gibt es im BGB nicht. Lediglich Bestimmungen für landwirtschaftliche Betriebe – auf die hier nicht weiter eingegangen wird – finden sich im Gesetz (vgl. Fundstellenverzeichnis 1/5.10.). Allerdings ist das Betriebsvermögen mit dem wirklichen Wert anzusetzen. Aus diesem Hinweis ergibt sich, dass diejenigen Verfahren angewendet werden müssen, die auch sonst bei anderen Unternehmensbewertungen angewendet werden. Dieser Grundsatz ist auch im IDW Standard (Entwurf) 13 „Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung zur Bestimmung von Ansprüchen im Familien- und Erbrecht" formuliert worden. Dieser ist am 25.05.2015 vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft veröffentlicht worden. So wird hier klargestellt, dass die Bewertung zum Zweck der Bemessung des Zugewinnausgleichs kein Sonderfall der Unternehmensbewertung darstellt, sondern Bewertungen zu diesem Zweck auch den Grundsätzen ordnungsmäßiger Unternehmensbewertungen genügen müssen, wie sie im IDW Standard 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" niedergelegt sind. Allerdings bedingt die Berechnung des Zugewinns einige Besonderheiten. So sind zwei Stichtage bei der Bewertung zu beachten. Davon liegt mindestens einer in einer evtl. weit zurückliegenden Vergangenheit. Insgesamt sind drei Fallkonstellationen zu unterscheiden:

1. Die Beteiligung an dem Unternehmen bestand zu beiden Stichtagen: Dann berechnet sich der Zugewinn durch die Differenz der beiden Werte zum Stichtag.
2. Die Beteiligung besteht nur zum Zeitpunkt des Anfangsvermögens: Für die Berechnung des Zugewinns ist das Gesamtvermögen relevant, also wird ein etwaiger Veräußerungserlös zum Zeitpunkt der

Ehescheidung immer noch im Vermögen sein (evtl. in andere Vermögensgegenstände investiert bzw. konsumiert worden). Analog gilt das für einen Verlust durch Insolvenz. In dieser Fallkonstellation stellt sich aber ein großes praktisches Problem: Da das Unternehmen schon verkauft oder liquidiert worden ist, gibt es häufig keine Unterlagen, um eine adäquate Bewertung durchzuführen. Zudem gibt es gerade bei Unternehmen, die dann im weiteren Verlauf der Ehe in die Insolvenz gegangen sind, eine Tendenz zu einer sehr vorsichtigen Bewertung.

3. Die Beteiligung besteht nur zum Ende der Ehe, also bei der Bestimmung des Endvermögens: Hier ergeben sich die bereits genannten Probleme nicht. Das Unternehmen gehört zum Gesamtvermögen und erhöht dieses.

Ein grundlegendes Problem ergibt sich bei der Bewertung des Unternehmens zum Anfangsvermögen. Zunächst ist als Methode eine der heutigen dem IDW S 1 entsprechenden Unternehmensbewertungsverfahren (Ertragswertverfahren, Discounted Cashflow Verfahren) zu verwenden. Ein Rückgriff auf Methoden, die zu früheren Zeiten als State of the Art angesehen wurden, findet nicht statt. Es besteht also eine Methodenstetigkeit. Des Weiteren ist als Informationsstand derjenige anzulegen, den man zum Bewertungsstichtag bei angemessener Sorgfalt gehabt hätte. Dies ist ein weiteres praktisches Problem. Zum einen muss der Informationsstand, den man hätte haben können, rekonstruiert werden. Zum anderen kann sich kein Bewertungsgutachter davon gänzlich freimachen, dass er in seine Bewertung zumindest unbewusst, den weiteren Verlauf der Dinge miteinbezieht. Der IDW lässt allerdings nur eine geringfügige Abweichung vom Stichtagsprinzip zu. Lediglich Informationen, die unmittelbar nach dem Stichtag offenbart wurden, können als Indiz für den Informationsstand am Stichtag herangezogen werden.

In die Bewertung des Unternehmens dürfen nur diejenigen Komponenten einbezogen werden, die zum Bewertungsstichtag bereits angelegt waren. Nach der vom Bundesgerichtshof entwickelten Wurzeltheorie sind nur diejenigen Ereignisse zu berücksichtigen, die ihre Wurzel vor dem Bewertungsstichtag haben. Der Bewerter muss folglich in seinem Gutachten überprüfen, ob bestimmte strategische Entscheidungen schon vor dem Bewertungsstichtag getroffen worden sind (hier können Proto-

kolle von Führungsgremien herangezogen werden). Die Auswirkungen dieser strategischen Entscheidung können einbezogen werden.

Dies gilt im Umkehrschluss allerdings nicht für Entscheidungen, die zwar einen erheblichen Einfluss auf den tatsächlichen Verlauf der Unternehmensentwicklung hatten, die aber noch nicht angelegt waren zum Bewertungsstichtag. Häufiger wird die Wurzeltheorie, die in der Rechtsprechung auch in anderen Sachverhalten weit verbreitet ist, allerdings als Leerformel kritisiert. Letztlich ist es sehr schwierig und eine Sache des Fingerspitzengefühls und der Erfahrung des Bewerters, welche Sachverhalte von der Wurzeltheorie gedeckt sind und welche nicht. In einer umfassenden Formulierung können letztlich sehr viele Ereignisse bereits berücksichtigt und damit das Ergebnis in beide Richtungen (nach oben und nach unten) gesteuert werden.

Gemäß IDW S 1, der auch für die Bewertung im Zuge von Ehescheidungen anzuwenden ist, gilt der Grundsatz der Bewertung der übertragbaren Ertragskraft. Nach den Praxishinweisen des IDW ist Ausgangspunkt jeder Unternehmensbewertung eine Planung, die alle Faktoren zum Stichtag berücksichtigt. Damit sind auch die immateriellen Faktoren umfasst, die z. B. auf die Persönlichkeit des Unternehmers zurückgehen.

Diese sind aber nicht übertragbar auf einen potenziellen Erwerber, ebenso gehen sie bei einer Ehescheidung evtl. verloren. Solche Faktoren können beispielsweise die spezielle Kompetenz, Vernetzung oder andere Eigenschaften eines Unternehmens sein. Diese Faktoren sind bei der Bewertung zu eliminieren. Dies geschieht dadurch, dass der Unternehmerlohn, der bei jeder Bewertung anzusetzen ist (bzw. auf die angemessene Höhe zu überprüfen ist) erhöht wird. Verflüchtigt sich der Vorteil durch die Persönlichkeit des Unternehmers erst allmählich, kann ein Abschmelzmodell angewendet werden, bei dem die angesetzten Vergütungen nach und nach erhöht werden.

Bei Ansatz dieser Bewertungstechnik muss jeder Gutachter darauf achten, dass der Verlust der Unternehmerpersönlichkeit nicht doppelt in Abzug gebracht wird. Dies wäre dann der Fall, wenn die Umsatzerlöse um diesen Effekt vermindert werden und gleichzeitig der Unternehmerlohn erhöht wird. Wichtig ist, dass ausschließlich der Unternehmerlohn erhöht wird.

Bei der Wahl des Kapitalisierungszinsfußes ist auf die Situation zum Bewertungsstichtag abzustellen. Es muss ein Kalkulationszinsfuß angesetzt werden, der zum Stichtag als angemessen angesehen wurde. Dieser lässt sich mithilfe historischer Marktzinsen, z. B. durch die Rendite von Bundesanleihen, gut ableiten.

Bei kleinen und mittleren Unternehmen, deren Anteile nicht ohne Weiteres fungibel sind, kann der Kapitalisierungszinsfuß durch einen Fungibilitätszuschlag erhöht werden. Notwendig ist in jedem Fall die Erhöhung des Kalkulationszinsfußes um einen Risikozuschlag. Dabei wird darüber diskutiert, ob dieser sich aus den individuellen Risikopräferenzen der beteiligten Personen ergibt oder aus den marktüblichen Risikosätzen, wie sie durch das Capital Asset Pricing Model vorgegeben werden.

Die allermeisten Unternehmen, die im Zuge von Ehescheidungen bewertet werden müssen, gehören in die Kategorie der kleinen und mittleren Unternehmen. Hier ist es aus theoretischen Gründen ratsam, auf eine Anwendung der Kapitalmarkttheorie zu verzichten, da diese von sich aus gar keine Gültigkeit für nicht am Kapitalmarkt notierte Unternehmen beansprucht. Analogiesätze mit kapitalmarktnotierten Unternehmen können allerdings gerade für die Bewertung des Anfangsvermögens sinnvoll sein, da hier die individuelle Ableitung von Risikozuschlägen aus praktischen Gründen nicht mehr möglich ist (die Risikoneigung ändert sich beispielsweise mit dem Lebensalter und lässt sich daher nicht aus gegenwärtigen Aussagen auf die Vergangenheit hin übertragen). Historische Beta-Faktoren können ebenfalls in der Literatur gefunden werden, sodass diese auch für vergangene Zeiträume ableitbar sind.

Lässt sich ein Beta-Faktor für die Vergangenheit ermitteln, so kann auch dieser in das Bewertungsschema der Software eingesetzt werden (im Formular wird ein individueller Risikozuschlag abgefragt). Hierzu wird die Marktrisikoprämie (auch diese lässt sich in der Literatur recherchieren) mit dem Beta-Faktor multipliziert. Das so ermittelte Ergebnis stellt den Risikozuschlag dar, der zum Basiszins addiert wird (diese Rechenoperation nimmt die Software automatisch vor).

Ein Wachstumsabschlag sorgt dafür, dass das Unternehmen während der ewigen Rente konstant wächst. Gegen das Gewinnwachstum läuft

die Geldentwertung, die die Aufwandsseite des Unternehmens beeinflusst. Da der Wert zu beiden Zeitpunkten – Anfangswert und Endwert – jeweils eine ewige Rente enthält, ist der Wachstumsabschlag bei beiden Unternehmensbewertungen zu berücksichtigen.

Umstritten ist, ob bei der Bewertung zu den verschiedenen Stichtagen ein fiktiver Verkauf zu simulieren ist und dann in der Folge die latenten Steuern dieses fiktiven Verkaufs wertmindernd zu berücksichtigen sind. Die latenten Steuern entstehen, wenn durch den Verkauf ein Veräußerungsgewinn entstehen würde, der zu Steuerzahlungen führen würde. Wird der Ansatz latenter Steuern bejaht, bezahlt derjenige Ehegatte mit dem höheren Zugewinn denjenigen Preis, den er bei einem tatsächlichen Verkauf nach Steuern auch erlösen würde. Kommt es aufgrund der Ehescheidung also tatsächlich zum Verkauf ist dies ein realistischer Wert. Wird das Unternehmen stattdessen unverändert fortgeführt, so ist dieses Vorgehen für denjenigen Ehegatten vorteilhaft, der im Eigentum des Unternehmens ist, da die Steuerzahlung nur fiktiv ist. Real verwendet der Zugewinnverpflichtete weiter den unversteuerten höheren Unternehmenswert.

Der BGH hat in seiner Rechtsprechung festgelegt, dass latente Steuern immer anzusetzen sind. So wird sowohl fingiert, dass das zu bewertende Unternehmen zu Beginn der Zugewinngemeinschaft verkauft wurde (und ein zu diesem Tag entstehender eventueller Veräußerungsgewinn zu den zu diesem Zeitpunkt geltenden Steuersätzen versteuert worden wäre) als auch zum Ende der Zugewinngemeinschaft. Anzusetzen sind jeweils die historischen Steuersätze.

Der IDW empfiehlt darüber hinaus zu würdigen, ob durch die fiktive Veräußerung auch fiktive Abschreibungsvorteile entstehen würden. Diese können allerdings auch bei realen Veräußerungen nur bei Personengesellschaften entstehen, sodass sie auch nur bei Unternehmen dieser Rechtsform angesetzt werden sollten.

Die Anpassung der Bilanzwerte (Anlage- und Umlaufvermögen) auf das Preisniveau zum Stichtag des Endwerts ist in der Regel nicht zu beachten, da die Bewertung rein über die Ertragskraft der Vermögensgegenstände erfolgt und nicht allein auf Substanzwerten beruht. Nur in dem Ausnahmefall, dass die Bewertung zum Anfangsstichtag zum

Liquidationswert erfolgen muss (das ist dann der Fall, wenn der Liquidationswert höher ist als der Ertragswert). In diesem Fall müssten die Liquidationswerte mit dem Preisindex auf das Preisniveau zum Stichtag der Beendigung der Zugewinngemeinschaft angepasst werden.

Unbeachtlich für die Bewertung aus Anlass der Ehescheidung ist eine eventuell vereinbarte Abfindungsklausel im Gesellschaftsvertrag. Selbst dann, wenn die Abfindungsklausel zu einem niedrigeren Wert führt als durch die Verfahren der Unternehmensbewertung nach IDW (z. B. wenn eine Abfindung zum Substanzwert fest vereinbart ist), darf diese gemäß den Empfehlungen nicht angesetzt werden. Von individuellen vertraglichen Vereinbarungen ist bei der Bewertung zur Bestimmung des Zugewinnausgleichs zu abstrahieren.

Verfahren der Start-up-Bewertung 5/6.16

Berkus-Methode

Die Berkus-Methode versucht, die direkten Probleme der Quantifizierung von zukünftigen Umsätzen und Gewinnen zu umgehen, indem qualitative Werttreiber betrachtet werden. Damit werden die Prognoseprobleme aufgrund mangelnder Vergangenheitswerte umgangen, allerdings darf das nicht darüber hinwegtäuschen, dass die in der Methode verwendeten Werttreiber nichts anderes sind als Platzhalter für qualifizierte Prognosen dieser Werte, auf die jede Bewertung letztendlich zurückgeführt werden muss.

Anwendbar ist die Berkus-Methode auf sehr junge Unternehmen, bei denen nicht wesentlich mehr als eine Geschäftsidee vorhanden ist. Umsätze sollen bei der Anwendung dieser Methode noch nicht geflossen sein. Die Methode sollte nur dann wirklich angewendet werden, wenn andere fundiertere Methoden wie die Ertragswertverfahren oder das DCF-Verfahren aufgrund von Quantifizierungsproblemen nicht funktionieren. Entwickelt wurde die Methode von dem amerikanischen Venture Capitalist und Business Angel Dave Berkus, der sich einen Namen insbesondere in der Hotel-, Unterhaltungs- und Softwarebranche mit außerordentlich erfolgreichen Investments gemacht hat.

Berkus postuliert für die genannten Unternehmen, bei denen nicht viel mehr als eine Idee vorhanden ist, einen maximalen Unternehmenswert von 2.500.000 USD. Um diesen Unternehmenswert erreichen zu können, müssen fünf qualitative Werttreiber betrachtet werden. Diese werden mit einem Prozentwert belegt, der zwischen 0 % (der Werttreiber ist gar nicht vorhanden) und 100 % (der Werttreiber ist vollständig oder perfekt entwickelt) liegen kann. Jeder Werttreiber kann einen maximalen Wertbeitrag von 500.000 USD erreichen. Aus der Multiplikation des maximalen Wertbetrags mit der prozentualen Ausprägung des Werttreibers ergibt sich dann der konkrete Wert für das jeweilige Unternehmen.

Die einzelnen Werttreiber werden im Folgenden erläutert:

- Das Unternehmen hat eine vernünftige und nachvollziehbare Geschäftsidee: Die Geschäftsidee gibt eine mögliche Basis für eine zukünftige Expansion. Das Risiko dieses Geschäftsfelds ist überschaubar. Die Betrachtung richtet sich also auf die Attraktivität und die Risikoexposition des Geschäftsfelds.
- Es ist ein Prototyp vorhanden: Dies reduziert das technologische Risiko. Sollte es noch keinen Prototyp geben, kann die Zeit der Entwicklung zur Marktreife nur überschlägig geschätzt werden. Ob die notwendige Technologie tatsächlich funktioniert, ist ebenfalls noch nicht klar. Ist ein Prototyp vorhanden, kann man dagegen davon ausgehen, dass die Technologie funktionieren wird.
- Ein qualifiziertes Managementteam ist vorhanden: Ein wesentlicher Punkt aller Unternehmen in ihrer Anfangsphase ist die Qualität des Managementteams. Dies kann jenseits aller technologischen Faktoren den Unterschied ausmachen. Gute Ideen, die schlecht umgesetzt werden, sind häufiger Grund für das Scheitern eines Start-ups. Wichtig ist, dass alle notwendigen Qualifikationen für eine erfolgreiche Unternehmensführung im Gründerteam auch tatsächlich vorhanden sind. Dies umfasst neben technologischer Expertise insbesondere auch Vertriebs- und Finanzkenntnisse.
- Verbindungen zu strategischen Partnern: Strategische Beziehungen können die erfolgreiche Umsetzung von Geschäftsideen deutlich beschleunigen und vertiefen. Dies können beispielsweise Vertriebspartnerschaften sein oder auch die Beziehungen zu Business Angels, die ihre Verbindungen in die Geschäfts- und Finanzwelt für ein Start-up zur Verfügung stellen. Je besser und tiefer die Verbindungen sind, die ein Unternehmen hat, umso höher ist der Wertbeitrag anzusetzen.
- Vorhandene Kunden bzw. erste Umsätze: Eigentlich richtet sich die Berkus-Methode an Unternehmen vor der Realisierung erster Umsätze. Gibt es aber bereits erste (wenige) Kundenbeziehungen, so ist dies als werterhöhend anzusehen. Auch dies ist ein Hinweis auf ein vergleichsweise geringes Risiko, dass das Geschäftsmodell final scheitert.

Insgesamt führt die Berkus-Methode zu einer ersten Einschätzung eines Unternehmenswerts auf Basis von qualitativen Kriterien. Da die Anwendung der Methode auf das ganz frühe Stadium einer Unternehmensgründung beschränkt ist, werden die besonders hohen Risiken in dieser Phase richtig abgebildet. In Verhandlungen zum Unternehmenskauf/-verkauf hilft die Methode, sich auf tatsächlich wertrelevante Faktoren in der Diskussion zu konzentrieren. Es ist auch richtig, dass der Unternehmenswert gedeckelt wird, da die Risiken zum betrachteten Zeitpunkt i. d. R. extrem hoch sind und damit höhere Unternehmenswerte ausgeschlossen sind. Für Verkäufer, die dies anders sehen, gibt es die Möglichkeit, das Unternehmen selbst zur Marktreife und zu ersten Erfolgen zu entwickeln. Dann können die ausgereifteren Methoden der Unternehmensbewertung greifen, die zu substanziell höheren Werten führen können.

Die Berkus-Methode wurde in den USA entwickelt, daher sind die festen Werte alle in USD ausgedrückt. In dieser Software sind die festen Werte mit einem angenommenen Wechselkurs von 1:1 in Euro umgerechnet worden.

Bill Payne-Methode bzw. Scorecard-Methode

Die Bill Payne-Methode bzw. Scorecard-Methode richtet sich ebenfalls wie die Berkus-Methode an Unternehmen, die noch keine Umsätze erwirtschaftet haben, also ganz am Anfang ihrer Unternehmensentwicklung stehen. Die zugrunde liegende Idee ist, bereits realisierte Unternehmenswerte als Basis zu verwenden. Auf diesen Basiswert, der seine Objektivierung durch realisierte Transaktionen am Markt erhalten hat, werden verschiedene qualitative Kriterien angewandt, die in Prozenten ausgedrückt den Wert des konkreten Unternehmens verändern. Ein qualitativ besser als der Durchschnitt aufgestelltes Unternehmen erhält einen höheren Unternehmenswert, ein schlechter aufgestelltes Unternehmen erhält demgegenüber einen niedrigeren Unternehmenswert. Auch dieses Verfahren ist in den USA entwickelt worden, weswegen die absoluten Werte alle in USD ausgedrückt werden. Für die Zwecke dieser Unternehmensbewertung ist eine Umrechnung mit einem angenommenen Wechselkurs von 1:1 vorgenommen worden.

Der Begründer der Methode ist Bill Payne, der als Business Angel in den USA lange und erfolgreich gearbeitet hat. Er hat die Methode im Jahr 2009 entwickelt und sich insbesondere dadurch verdient gemacht, dass er aufgrund seiner vielfältigen Kontakte in der Start-up-Szene einen Mittelwert über Unternehmenswerte ermittelt hat. Für Unternehmen, die noch keine Umsätze erwirtschaftet haben, kam er zu einem Mittelwert von 1.500.000 USD. Dabei muss der deutsche Anwender dieses Verfahrens beachten, dass es sich um einen Wert für den amerikanischen Markt handelt. Deutsche Werte können durchaus von diesem Mittelwert abweichen. Insofern sollte ein Bewerter diesen Wert kritisch prüfen, ob er für seinen Bewertungsfall tatsächlich relevant ist oder ein anderer Ausgangswert verwendet werden sollte. Diese Überprüfung ist außerordentlich kritisch, da der Ausgangswert den später zu ermittelnden Wert determiniert. Vorsicht ist allerdings geboten, den Wert nicht zu stark zu überhöhen, da in der Phase vor der Realisierung von Umsätzen die Risiken eines Investments extrem hoch sind. Venture-Capital-Unternehmen gehen davon aus, dass rund die Hälfte der Investitionen in der allerfrühesten Phase vollständig ausfallen.

Ist der Durchschnittswert bestimmt, werden verschiedene qualitative Faktoren bewertet. Grundlage der Bewertung ist dabei die Wahrnehmung dieser qualitativen Faktoren im Verhältnis zu anderen sehr jungen Unternehmen der gleichen Branche und/ oder Region. Die Faktoren werden mit Gewichtungsfaktoren in Prozent bewertet, bei denen jeweils ein Maximalwert vorgegeben ist. Aus der Summe der Gewichtungsfaktoren ergibt sich dann der Multiplikator für den durchschnittlichen Unternehmenswert, der Ausgangspunkt der Bewertung ist.

Als qualitative Kriterien werden diese genannt (jeweils mit ihren möglichen Gewichtungsfaktoren):

- Stärke des Managementteams: Sind die notwendigen Kompetenzen vorhanden (auch diejenigen im Vertrieb, Marketing und im Bereich Finanzierung und Organisation)? >> Gewichtung: 0–30 %
- Größe der Gelegenheit: Wie groß ist der Markt, der mit der Innovation erreicht werden kann? Bearbeitet man nur eine Nische, bei der die Skalierbarkeit nicht so stark gegeben ist, oder kann man ein großes Marktvolumen bedienen? >> Gewichtung: 0–25 %

- Produkt/Technologie: Wie innovativ ist das Produkt? Wie geschützt ist die Neuentwicklung (gibt es Patente oder besteht im Gegenteil die Gefahr, dass andere entsprechende Unternehmen die Technologie infrage stellen)? Gibt es bereits Prototypen, die die Verlässlichkeit der Technologie beweisen? >> Gewichtung: 0 bis 15 %
- Wettbewerbsumfeld in der Branche: Wie stark ist der bestehende Wettbewerb auf dem anvisierten Markt? Ist es leicht, als Außenstehender auf den Markt zu kommen? Gibt es objektive Hürden, die den Marktzugang erschweren? >> Gewichtung: 0 bis 10 %
- Marketing/Vertriebskanäle/Partnerschaften mit anderen Unternehmen: Wie gut ist das Unternehmen vernetzt? Gibt es bereits eine Vertriebsstrategie, die realistisch erscheint? >> Gewichtung 0 bis 10 %
- Bedarf an zusätzlichen Investitionen: Reicht die erste Finanzierungsrunde, bedarf es weiterer Finanzierungsrunden, wenn ja, wie viele müssen es voraussichtlich werden? >> Gewichtung: 0 bis 5 %
- Sonstige Faktoren: Hier können besondere personenbezogene, branchen- oder regionalspezifische Punkte Berücksichtigung finden. >> Gewichtung: 0 bis 5 %

Die Bewertung dieser Kriterien erfolgt nach der subjektiven Wahrnehmung des Gutachters. Er vergleicht dabei seinen Eindruck über das Zielunternehmen mit seinen Eindrücken von vergleichbaren Unternehmen. Ist der Gutachter der Ansicht, dass das Unternehmen genauso wie der Durchschnitt dasteht, wird der Faktor 100 % aufgerufen. Liegt der Faktor bei 75 % bedeutet dies eine unterdurchschnittliche Qualität des Faktors, wohingegen alle Werte über 100 % eine überdurchschnittliche Qualität bescheinigen. Beispielhaft ergibt sich das folgende Tableau:

Faktor	Gewichtung [% max.]	Zielunternehmen [%]	Bewertungsfaktor
Managementteam	30	125	0,375
Gelegenheit	25	110	0,275
Produkt/Technologie	15	100	0,15
Wettbewerbsumfeld	10	75	0,075
Marketing etc.	10	80	0,08
Zusätzliche Investitionen	5	100	0,05
Sonstige Faktoren	5	100	0,05
Summe			**1,075**

Tabelle 1: Beispielbewertung eines Unternehmens nach der Bill Payne-/Scorecard-Methode

Die Prozentsätze in der Spalte „Zielunternehmen" in der Tabelle sind aufgrund der subjektiven Einschätzung des Bewertungsgutachters zustande gekommen. Insgesamt ergibt sich ein Bewertungsfaktor (Ergebnis der Multiplikation aus maximaler Gewichtung und Prozentsatz für das Zielunternehmen) von 1,075 (oder als Prozentsatz 107,5 %). Mit diesem Faktor wird der Durchschnittswert von anderen Bewertungen multipliziert. Es ergeben sich 1.500.000 Mio. Euro multipliziert mit 1,075, also 1.612.500 Euro. Um nicht den Eindruck von Scheingenauigkeit zu erwecken, kann man den sich ergebenden Betrag auf volle 100.000 Euro, also auf 1.600.000 Mio. Euro runden.

Die Bewertung mit der Bill Payne-/Scorecard-Methode gibt einen guten Überblick über die Bewertung von Unternehmen, die besonders dem Risiko ausgesetzt sind, da sie noch gar keine Umsätze erwirtschaftet haben. Die Methode sollte aber ausschließlich in dieser Situation angewendet werden. Problematisch ist die Bestimmung des Ausgangswerts, der eigentlich eine ständig aktualisierte empirische Untersuchung erfordert, welche Transaktionen in der Region bzw. Branche erfolgt sind. Da dies i. d. R. nicht leistbar sein wird, hat sich der Rückgriff auf die Ergebnisse der Studie von Bill Payne aus dem Jahr 2010 verbreitet. Man muss dabei berücksichtigen, dass dies eine Vereinfachung ist, da diese Ergebnisse in den USA erhoben worden sind. Eine Übertragung auf Deutschland oder andere Märkte könnte problematisch sein.

Meier-Faustformel

Die einfachste, aber auch umstrittenste Bewertungsmöglichkeit der Start-up-Bewertung ist die Meier-Faustformel. Diese ist benannt nach dem ehemaligen Manager des Novartis Venture Funds, Jürgen Meier.

Die Bewertung bezieht sich wiederum nur auf Unternehmen, die bislang noch keine Umsätze erwirtschaftet haben. Die Formel ist sehr simpel: Es wird nur das Kriterium des Gründungsteams betrachtet. Jeder qualifizierte Gründer leistet nach der Faustformel einen Wertbeitrag von 1.000.000 Euro. Dahinter steckt die verbreitete Ansicht, dass der Erfolg von Unternehmensgründungen ganz überwiegend von den Kompetenzen und Erfahrungen der Gründer abhängt. Gegenüber den anderen Verfahren wird der Unternehmenswert auf Basis des Unternehmensteams zu hoch angesetzt. Die anderen vorgestellten Verfahren geben den Beitrag der Unternehmensgründer zum Unternehmenswert mit deutlich niedrigeren absoluten und relativen Beträgen an.

Die Bewertung ist mit der Meier-Faustformel auch sehr simpel. Besteht ein Gründerteam aus drei qualifizierten Gründern (dies muss subjektiv durch den Gutachter geprüft werden), so ergibt sich ein Unternehmenswert von 3.000.000 Euro. Kriterien für die Geeignetheit der Gründer sind die Branchenerfahrung, andere Erfahrungen und die bisherige Zusammenarbeit.

Die Kritik an dieser Methode liegt auf der Hand: Man kann den Unternehmenswert maximieren, indem man die Zahl der Unternehmensgründer auch über das notwendige Maß hinaus erweitert. Dies kann natürlich kein betriebswirtschaftlich sinnvolles Vorgehen sein. Aus diesem Grund wird die Meier-Faustformel von vielen Bewertungspraktikern kritisiert. Da sie in der Start-up-Szene aber sehr bekannt ist, empfiehlt es sich, diese zu kennen und eine überschlägige Bewertung mit dieser Faustformel zu erstellen. Allerdings darf diese Methode nicht als fundiertes Verfahren der Unternehmensbewertung missverstanden werden. Um mehr als eine überschlägige Betrachtung und ein erstes Zeichen für eine Bewertung kann es sich nicht handeln. Außerdem eignet sich die Faustformel als Argument des potenziellen Verkäufers in Verhandlungen mit potenziellen Erwerbern des Start-ups.

Gestaltung des Kaufpreises bei Unternehmenstransaktionen 5/6.17

1. Barzahlung

Es liegt auf der Hand, dass der Kaufpreis eines Unternehmens in bar bezahlt werden kann. Man spricht dann von einer „Cash offer". Eine andere Möglichkeit ist es, dass der Kaufpreis durch Aktien beglichen wird, sofern das kaufende Unternehmen selbst an der Börse notiert ist. Welche Zahlungsweise bevorzugt wird, hängt stark von der jeweiligen Börsensituation ab. Zu Zeiten des High-Tech-Booms mit hohen Börsenkursen wurde eine Vielzahl von Transaktionen durch Bezahlung in Aktien des übernehmenden Unternehmens beglichen. Für den Verkäufer ist diese Transaktion wie ein Tausch von Aktien: Er tauscht Aktien des verkauften Unternehmens gegen Aktien des verkaufenden Unternehmens.

Dagegen wurden ab Mitte der 2000er-Jahre Unternehmenstransaktionen vermehrt in bar abgewickelt. Dies lässt sich darauf zurückführen, dass Aktien in Zeiten hoher Börsenkurse eine besonders kaufkräftige Währung sind. Dies bedeutet allerdings gleichzeitig ein höheres Risiko für die Verkäufer, da die Kurse wieder zurückgehen können und der eigentlich vereinbarte Kaufpreis durch die Kursentwicklung verwässert wird. Barzahlungen haben stattdessen kein weiteres Risiko für die Käufer, es sei denn es handelt sich um Fremdwährungen, die einem Wechselkursrisiko unterliegen. In der Praxis kommen Zahlungen in bar und in Aktien in verschiedenen Mischformen vor.

Während bei börsennotierten Käufern die Möglichkeit besteht, Aktien auszugeben, mit denen dann der Kaufpreis bezahlt wird, besteht dies bei dem Großteil der Unternehmen, die nicht an einer Börse notiert sind, nicht. Dies betrifft insbesondere die kleinen und mittleren Unternehmen, denen zumeist der Zugang zum Kapitalmarkt fehlt. Diese müssen ihre Zahlung in bar leisten. In einem Kaufvertrag zur Unternehmenstransaktion wird die Zahlung des Kaufpreises i. d. R. als aufschiebende Bedingung für das Wirksamwerden des Vertrags aufgenommen, solange der Kaufpreis nicht vollständig entrichtet worden ist, verbleibt das Eigentum an dem Unternehmen beim Verkäufer.

Ausgeführt wird in dem Kaufvertrag, zu welchem Zeitpunkt der Kaufpreis auf welches Konto des Verkäufers zu leisten ist. Meist wird ein Notar beauftragt, dem Verkäufer die vorbehaltlose Zahlung durch den Käufer zu bestätigen. Ab diesem Zeitpunkt – sofern keine anderen aufschiebenden Bedingungen zwischen den Parteien vereinbart waren – ist die Übertragung wirksam. Der Käufer erhält die volle Verfügungsgewalt über sein neues Unternehmen. Erst in diesem Moment kann er beispielsweise Änderungen im Managementteam und damit in der grundlegenden Ausrichtung der Unternehmen anstoßen.

Häufiger wird die Abwicklung der finanziellen Transaktion über ein Notaranderkonto durchgeführt. Hier verwaltet ein Notar ein Konto für einen Dritten – den Verkäufer des Unternehmens. Geht das Geld ein, so kann der Verkäufer nicht selbst auf das Konto zugreifen. Das Geld auf dem Konto wird erst in dem Moment durch den Notar freigegeben, wenn das Eigentum an dem Unternehmen (durch Übergabe der Aktien oder notarielle Vereinbarung bei GmbH-Anteilen) übergeben worden ist. Der Vorteil dieses Verfahrens ist, dass sowohl Käufer als auch Verkäufer durch den zwischengeschalteten Notar Sicherheit erhalten, dass sie das Eigentum an den ihnen zustehenden Geldern bzw. Anteilen erhalten. Im Streitfall verbleibt das Geld so lange auf dem Notaranderkonto, bis die Sachlage rechtsverbindlich z. B. durch ein Gerichtsurteil geklärt ist. Das kann auch dazu führen, dass Gelder lange nicht im Zugriff der beteiligten Parteien sind.

Verfügt der Käufer des Unternehmens nicht über ausreichende Finanzmittel, um den fälligen Kaufpreis in einer Tranche zu bezahlen, so kann man anbieten, dass eine Ratenzahlung durchgeführt wird. Insbesondere bei MBOs (Management-Buy-out/Unternehmensübernahmen) bietet sich dies an, da die Mitarbeiter selten über genügende Zahlungsmittel verfügen, um den Betrag in einem zu bezahlen.

Ein weiteres Problem bei einer Barzahlung ist, dass es für den Käufer schwer wird, Gewährleistungsansprüche z. B. bei Nichterfüllung der Garantien durchzusetzen. Der Käufer kann in eine Insolvenz gehen, nicht mehr verfügbar sein oder auf andere Weise dafür sorgen, dass etwaige Gewährleistungen nicht mehr erstattet werden. Hier wird meist eine Einbehaltung eines Teils des Kaufpreises, die Stellung einer Bankgarantie oder die Zahlung auf ein Treuhandkonto vereinbart. Bei einer Bankgarantie

muss der Verkäufer eine Bank beauftragen, für eine bestimme Summe zu bürgen. Der Käufer kann sich an die Bank wenden und kriegt seine Ansprüche erfüllt (Bankgarantie auf erstes Anfordern). Der Verkäufer bezahlt dafür eine Provision an die Bank. Bei einem Treuhandkonto verbleibt ein Teil des Kaufpreises auf einem Konto, das nicht im Zugriff des Verkäufers ist. Erst nach einer bestimmten vertraglich vereinbarten Zeit bekommt der Verkäufer den Zugriff. In der Zwischenzeit wird das Konto von einem Rechtsanwalt, Wirtschaftsprüfer oder Notar verwaltet. Durch dieses Vorgehen lassen sich die im Gegensatz zueinander stehenden Interessen der beteiligten Parteien ausgleichen: Der Verkäufer möchte seine Gewährleistungsansprüche leicht durchsetzen, der Käufer möchte möglichst frühzeitig Zugriff auf den vollen Kaufpreis haben.

2. Bedingte Kaufpreise: Earn-out-Klauseln

Wie in den anderen Kapiteln dieses Handbuchs bereits ausgeführt, basiert die Unternehmensbewertung, die zur Grundlage der Verhandlungen des Kaufpreises wird, auf Annahmen über die Zukunft. Damit ist es für den Käufer unsicher, ob sich seine Wertvorstellungen realisieren lassen oder nicht. Von daher kann es sinnvoll sein, den zu entrichtenden Kaufpreis an den Eintritt zukünftiger Ereignisse zu binden. Dazu werden im Kaufvertrag Klauseln vereinbart, nach dem ein bestimmter Teil des Preises erst bei Eintreten vereinbarter Ereignisse fällig wird. Für diese Zahlungsweise wurde im angelsächsischen Sprachgebrauch der Begriff des Earn-out geprägt, der als Earn-out-Klausel Eingang in die deutsche Praxis gefunden hat.

Der Verkäufer erhält den Kaufpreis ganz oder teilweise durch eine Beteiligung an den realisierten Gewinnen oder anderen realisierten Zielgrößen des Unternehmens nach der Veräußerung. Im Regelfall wird ein Basispreis vereinbart, der zum Stichtag der Unternehmenstransaktion fällig ist und durch periodisch wiederkehrende spätere Zahlungen, je nach Eintritt von Zielgrößen, ergänzt wird. Formal ergibt sich der Unternehmenskaufpreis aus folgender Beziehung:

$$P = P_f + P_v$$

$$P_v = \sum_{t=1}^{T} EOZ_t$$

$$EOZ = g \times G_{EOZ}$$

Mit:	P = Preis
	P_f = fixer Kaufpreisbestandteil
	P_v = variabler Kaufpreisbestandteil
	EOZ_t = Earn-out-Zahlung des Käufers an den Verkäufer im Zeitpunkt t (t =1,…, T)
	g = Grad der Erfüllung der Bemessungsgrundlage
	G_{EOZ} = Bemessungsgrundlage für die Earn-out-Zahlung

Der zwischen Käufer und Verkäufer vereinbarte Basispreis wird korrigiert durch die künftigen zusätzlichen Zahlungen, die an das Erreichen von betriebswirtschaftlichen Zielen geknüpft sind. Der zu zahlende Gesamtpreis muss demnach als Barwert betrachtet werden, da spätere Zahlungen den Wohlstand des Erwerbers zum Zeitpunkt des Erwerbs mehren und den Wohlstand des Verkäufers mindern. Künftige Einzahlungen haben aber heute einen geringeren Wert als gegenwärtige Einzahlungen. Formal ergibt sich daraus:

$$P = P_f + \sum_{t=1}^{T} \frac{EOZ_t}{(1+i)^t}$$

Mit:	i = Kapitalisierungszinssatz

Die Vereinbarung der Bemessungsgrundlage G_{EOZ} ist für das Gelingen des Earn-out von entscheidender Bedeutung. Es muss sich dabei nicht zwingend um Größen aus dem Rechnungswesen des Unternehmens handeln. So können beispielsweise Meilensteine bei Projekten wie z. B. die Zulassung eines Arzneimittels auf einem großen Markt oder die Erreichung von Marktanteilen vereinbart werden. Wichtig ist allein, dass die Kennzahl messbar ist und einer intersubjektiven Überprüfung unterzogen werden kann. Käufer und Verkäufer sollten darauf achten, dass die gewählte Kennzahl komplementär zu den Akquisitionszielen ist, die der Käufer verfolgt. Wird die Akquisition durchgeführt, um beispielsweise den Marktanteil zu erhöhen, wäre eine Festlegung des Unter-

nehmensgewinns als Bemessungsgrundlage für den Verkäufer nicht in jedem Fall sinnvoll, da Marktanteile durch Verkäufe mit niedrigen Margen erkauft werden können und der Unternehmensgewinn sich so negativ entwickeln würde. Der Käufer hätte dann den Anreiz, gegen die Ziele des Verkäufers zu handeln. Für diesen Fall ist es besser, den Marktanteil selbst als Grundlage für das Earn-out zu nehmen. Denkbar ist es auch, eine Earn-out-Zahlung an das Eintreffen eines bestimmten Ereignisses zu binden, wie z. B. dem Erlangen eines Auftrags, der Zulassung eines Produkts durch die Behörden oder der Entwicklung eines Neuprodukts. Übliche herangezogene Kennzahlen des Rechnungswesens sind Umsatz, Bruttomarge, Gewinn, Cashflow, EBIT oder diverse Kombinationen aus dem Vorgenannten. Wichtig ist es, dass die gewählten Kennzahlen einfach und eindeutig zu ermitteln sind, sodass es nicht bereits bei der Berechnung der Grundlagen für die weiteren Zahlungen zu Streitigkeiten kommen kann.

Um Streitigkeiten bei der Festlegung der konkreten Höhe der zu entrichtenden Zahlungen zu vermeiden, sollte in jedem Fall vorab festgelegt werden, wie die Bemessungsgrundlage konkret ermittelt wird, z. B. anhand des geprüften Jahresabschlusses oder durch andere anerkannte Rechnungen oder externe Anbieter (z. B. Marktanteile aus den Daten der GfK). Dabei muss auch die genaue Definition von verwendeten Kennzahlen festgelegt werden.

Um außergewöhnliche und einmalige Effekte auszuschließen, kann die Verwendung des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit für G_{EOZ} vereinbart werden. Allerdings wird auch diese Ergebnisgröße durch Einmaleffekte beeinflusst. Einmaleffekte, die aus der Zeit vor dem Verkauf stammen, müssen berücksichtigt werden. Dies können u. a. Aufwendungen für Großreparaturen, Leerstandskosten und Subventionen von staatlichen Organen sein. Nicht zu berücksichtigen wären dagegen Kosten für einen Sozialplan, der durch den Käufer eingeleitet worden ist. Grund für diese vermeintliche Ungleichbehandlung ist, dass die vorgelagerten Ereignisse von dem Verkäufer zu vertreten sind. Diese Kosten sind praktisch „mitgekauft" worden vom Käufer. Maßnahmen, die der Käufer initiiert, um den Kauf abzusichern oder sein neues Unternehmen in ein großes Ganzes zu integrieren, sind aber nicht vom Verkäufer zu vertreten, sodass es nicht angemessen ist, diese Kosten zu berücksichtigen. Problematisch bei diesen Vereinbarungen kann jedoch sein,

dass eine genaue Trennung in vor dem Kauf und nach der Transaktion entstandenen Kosten häufig nicht exakt leistbar ist.

Der Zeitraum von Earn-out-Klauseln wird in der Literatur unterschiedlich angegeben: zwischen zwei und sieben Jahren, maximal fünf Jahren, meistens fünf Jahre und zwischen zwei und fünf Jahren. In jedem Fall sollte der Zeithorizont der Earn-out-Zahlungen nicht zu lang sein, da sowohl für Käufer als auch Verkäufer eine Kontrollmöglichkeit noch gegeben sein muss, um die Kennzahl, die als Bemessungsgrundlage vereinbart worden ist, noch verfolgen zu können. Je länger der vereinbarte Zeitraum ist, desto schwieriger wird die Kontrolle durch den Verkäufer. Je nach Ausgestaltung des Kaufvertrags können sich auch negative Effekte für den Käufer ergeben. Die Kontrollrechte des Verkäufers können ihm die volle Verfügungsgewalt über das Unternehmen verwehren, z. B. weil die Fusion mit anderen Teilen seines Unternehmens nicht möglich ist, da dann die getrennte Buchhaltung als Grundlage für die Berechnung von Kennzahlen wegfallen würde und der Earn-out nicht mehr richtig zu berechnen wäre.

Über eine Earn-out-Klausel wird die Finanzierung des Unternehmenskaufs gestreckt und die Bezahlung weiterer Raten an den Erfolg des Unternehmens geknüpft. Wählen Käufer und Verkäufer beispielsweise den zu erreichenden Cashflow als Bemessungsgrundlage, kann der Käufer die weiteren Raten gleich aus dem zur Verfügung stehenden Cashflow begleichen. So kann der Käufer die Finanzierung des variablen Anteils über den Geschäftsprozess des Unternehmens finanzieren. Bei Nichteintritt der vereinbarten Bedingungen für einen Earn-out wird auch keine Zahlung fällig, sodass sich das Risiko des Käufers erheblich mindert.

Für den Verkäufer ergibt sich durch das Anbieten von variablen mehrstufigen Zahlungen die Möglichkeit, die Zahl der Nachfrager für das Unternehmen zu vergrößern und damit überhaupt einen Käufer zu finden bzw. einen höheren Unternehmenspreis zu realisieren. Man kann durch Earn-out-Klauseln auch diejenigen als Käufer gewinnen, die nicht so kapitalkräftig sind und den Kaufpreis quasi über die Geschäftstätigkeit des Unternehmens selbst finanzieren müssen. Allerdings erhöht sich das Risiko des Verkäufers analog zur Risikoreduzierung auf Käuferseite. Durch den Earn-out sind die Zahlungen aus der Unternehmenstransaktion unsicher geworden, die Unsicherheit dauert auch länger an, da nicht mit

einer einmaligen Zahlung die Transaktion final abgeschlossen werden kann. Darüber hinaus muss der Verkäufer den Zinseffekt berücksichtigen und seine erwarteten Zahlungen als Barwert betrachten, was den heutigen Wert der Zahlungen reduziert.

Während der Kaufvertrag über das Unternehmen abgeschlossen wird, ist die Informationslage noch symmetrisch zwischen den beiden Vertragsparteien, sofern der Käufer die Due Diligence richtig und gut durchgeführt hat. Vermutlich hat zu diesem Zeitpunkt der Verkäufer sogar den besseren Informationsstand über das Unternehmen. Dies ändert sich nach dem Abschluss, dann hat der Käufer die volle Verfügungsgewalt über sein erworbenes Unternehmen. Die daraus entstehende Situation bezeichnet man als Moral Hazard (moralische Gefahr). Im Normalfall hat der Verkäufer vor Abschluss sogar einen Informationsvorsprung gegenüber dem Käufer, da er das Unternehmen genauer und länger aus seiner unternehmerischen Praxis kennt. Dieser Informationsstand verschiebt sich nach Vertragsabschluss deutlich zu Gunsten des Käufers. Der Käufer kann nach der Übernahme der Unternehmensleitung die Bemessungsgrundlage der Earn-out-Zahlungen steuern und sie sogar verschleiern bzw. negativ beeinflussen. Diese Gefahr eines moralischen Risikos kann die Earn-out-Klausel unvereinbar machen, insbesondere, wenn zwischen den beiden Parteien kein uneingeschränktes Vertrauensverhältnis zueinander herrscht.

Ein Ausweg aus dieser Situation ist es, effektive Kontrollmechanismen zwischen Käufer und Verkäufer zu vereinbaren. Bleibt der Verkäufer nach der Übernahme als angestellter Manager im Unternehmen, kann eine Earn-out-Klausel als zusätzliche Motivation dienen. Da der Manager das Unternehmen weiterhin führt, entfällt auch der Informationsvorsprung des Käufers.

Scheidet der Verkäufer aus dem Unternehmen nach der Unternehmenstransaktion aus, so müssen Kontrollrechte definiert werden, die ihm die Einhaltung seiner Interessen sichern. Da der Käufer nach der Übernahme prinzipiell alleine über die Strategie des Unternehmens entscheiden kann, empfiehlt es sich, die notwendigen Kontrollrechte vorher im Vertrag zu skizzieren. Insbesondere, wenn der Käufer plant, nach der Übernahme die Investitionen auszuweiten, kann ein gewinnorientierter Earn-out nachteilig für den Verkäufer sein. Lohnende Investitionen, also

solche mit einem positiven Kapitalwert, verlaufen meist nach dem Muster, dass sie zunächst zu Verlusten durch Entwicklung, Marketing oder andere Anfangsaufwendungen und erst später zu Gewinnen führen. Damit wird die typischerweise von einem Earn-out belegte Zeitspanne besonders belastet.

Wird das Unternehmen nach der Übernahme in eine Konzernstruktur integriert, muss sichergestellt sein, dass Konzernumlagen bzw. Änderungen in der Rechnungslegung durch eine Konzernbilanzierungsrichtlinie nicht die Bemessungsgrundlage verändern. Rechnungslegungsnormen (Rechnungslegung nach IFRS, US-GAAP oder HGB) und Rahmenbedingungen (Beschäftigung des gleichen Managements etc.) müssen bei Vertragsunterzeichnung festgelegt werden.

Für den Käufer ergibt sich die Möglichkeit, die Bemessungsgrundlage des variablen Kaufpreisbestandteils durch bilanzpolitische Maßnahmen zu steuern. Die verbreiteten Rechnungslegungsnormen – deutsches HGB und IFRS – erlauben eine ganze Reihe von legalen Gestaltungsspielräumen, die der Käufer zur Steuerung der Bemessungsgrundlage einsetzen kann. Insbesondere die Dotierung von Rückstellungen und die Bemessung von Abschreibungen eröffnen Möglichkeiten zur Steuerung des Ergebnisses. Erste Gegenmaßnahme des Verkäufers sollte die Wahl einer wenig steuerungsfähigen Kennzahl als Bemessungsgrundlage sein. In der Literatur wird dazu insbesondere der Cashflow gezählt, da die Fokussierung auf den Fluss liquider Mittel Verzerrungen durch Rechnungslegungsnormen ausschließt. Damit Auszahlungen durch Investitionen in eine neue Strategie nicht zulasten des Earn-out gehen, können sich die Parteien auf den operativen Cashflow als Grundlage einigen. Darüber hinaus können eindeutig definierte Ziele, wie Verkäufe von bestimmten Stückzahlen eines Produkts, Entwicklung eines Produkts zur Marktreife etc., als Grundlage angenommen werden. Gerade bei letzterer Zielsetzung empfiehlt es sich, klar definierte Meilensteine festzulegen, deren Erreichung eindeutig geklärt werden kann.

In jedem Fall bedarf es Kontrollmöglichkeiten durch den Verkäufer über das Zustandekommen der Bemessungsgrundlage. Wird die Bemessungsgrundlage aus dem Rechnungswesen des Unternehmens gewonnen, so sollte eine Prüfung durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer im Vertrag festgelegt werden. Laufende Kontrolle kann

der Verkäufer durch eine Beteiligung im Beirat oder Aufsichtsrat des Unternehmens ausüben. Dabei muss sichergestellt werden, dass er auch über einen Einfluss verfügt, für ihn nachteilige Entscheidungen zu verhindern. Dies lässt sich durch Vereinbarung eines größeren Katalogs zustimmungspflichtiger Geschäfte im Kaufvertrag bewerkstelligen. Daneben kann auch ein bestimmtes Quorum im Aufsichtsrat für diese Geschäfte vereinbart werden, sodass dem Verkäufer auch weiterhin der notwendige Einfluss gesichert wird.

Signalling ist eine Möglichkeit der besser informierten Seite – in unserem Fall der Unternehmensverkäufer –, der schlechter informierten Seite – der Unternehmenskäufer – zu signalisieren, dass von ihm befürchtete Risiken nicht eintreten werden. Das freiwillige Angebot des Verkäufers mit dem Käufer einen Earn-out zu vereinbaren und damit eine sichere Einzahlung gegen eine unsichere einzutauschen, kann ein solches Signal sein. Ziel des Käufers ist es, den Gesamtkaufpreis durch dieses Signal zu erhöhen.

Ein Signal dieser Art kann sinnvoll sein, wenn sich die Parteien in der Verhandlung nicht über einen Unternehmenskaufpreis einigen können. Gehen die Wertvorstellungen auseinander, bedeutet dies, dass sich die Ansichten über die Zukunftsaussichten des in Rede stehenden Unternehmens nicht decken. Dies kann z. B. dann der Fall sein, wenn der Verkäufer das Unternehmen durch hohe Investitionen bzw. durch Sanierung neu aufgestellt hat und sich die Erfolge in den Vergangenheitsdaten noch nicht zeigen, die Investitionen vielleicht sogar zunächst belastend wirken. Ist der Verkäufer davon überzeugt, dass sich die eingeleiteten Maßnahmen in zukünftige Erfolge verwandeln, hat er die Möglichkeit, eine Earn-out-Klausel vorzuschlagen und mit einer Formel, beispielsweise basierend auf dem Unternehmensgewinn, den Gesamtkaufpreis für das Unternehmen zu steigern. Er geht dadurch zusätzliche Unsicherheit ein, bekommt dafür aber einen deutlich höheren Kaufpreis. Wenn der Käufer dieses Signal erkennt, so wird auch er bereit sein, einem höheren maximal erzielbaren Kaufpreis zuzustimmen, da das Vertrauen erkennbar ist, was der Käufer in das eigene Unternehmen hat.

Dem Verkäufer muss allerdings bewusst sein, dass sich mit dem Eingehen einer Earn-out-Klausel auch sein Risiko deutlich steigert. Wird ein fixer Kaufpreis vereinbart, sind die Interessen des Verkäufers am Wohler-

gehen des Kaufobjekts mit dem Stichtag der Unternehmenstransaktion beendet. Mit dem variablen Kaufpreis bleibt dieses Interesse bestehen. Dies ist dann von besonderer Bedeutung, wenn der Verkäufer mit dem Verkauf auch aus dem Unternehmen ausscheidet. In diesem Fall ist der Verkäufer auf die Managementqualität seines Nachfolgers angewiesen, denn das Nichteintreten der im Earn-out vereinbarten Tatbestände kann an den mangelhaften Vorleistungen des Verkäufers, aber genauso gut an der mangelhaften Managementqualität des Nachfolgers liegen.

Die Earn-out-Klausel gibt dem Verkäufer die Möglichkeit, eine Besserung des Kaufpreises zu erreichen. Diese Besserung ist allerdings unsicher und damit anders zu beurteilen als der fixe Bestandteil des Unternehmenskaufpreises, der sicher vereinnahmt wird. Es findet eine Risikoübertragung statt: Der Käufer schiebt das Risiko der Unternehmenstransaktion teilweise auf den Verkäufer. Der Risikozuschlag für den Käufer wird geringer, damit wird der Entscheidungswert – verstanden als gerade noch akzeptabler Unternehmenspreis – aus seiner Sicht höher. Der Risikozuschlag für den Verkäufer wird höher und sein Unternehmenswert größer, man muss ihm mehr bieten, um sich auf den Earn-out einzulassen. Der Transaktionsbereich – also der Bereich zwischen den Entscheidungswerten des Käufers und des Verkäufers – bleibt bei gleicher Risikoneigung der beiden Parteien gleich groß, verschiebt sich allerdings nach oben, der ausgehandelte Unternehmenskaufpreis wird höher werden.

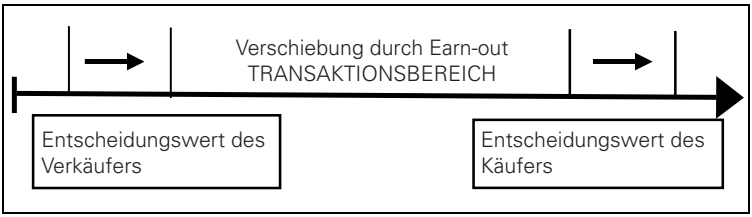


Abbildung 5/6.17-1: Transaktionsbereich einer normalen Verhandlungssituation (Quelle: Behringer)

Die vorherige Abbildung erläutert diesen Zusammenhang. Durch Vereinbarung einer Earn-out-Klausel verschieben sich die Entscheidungswerte in Richtung eines höheren Unternehmenskaufpreises, er bleibt allerdings bei unterstellter unveränderter Risikoversion von Käufer und Verkäufer

gleich groß. Damit wird klar, dass eine Earn-out-Klausel im Wesentlichen den Gesamtkaufpreis erhöht. Dies ließe darauf schließen, dass ein variabler Kaufpreisbestandteil allein i. S. d. potenziellen Verkäufers wäre. Dem ist nicht so, da insbesondere eine festgefahrene Verhandlungssituation durch einen Earn-out aufgelöst werden kann. Wenn die Wertvorstellungen über das Unternehmen zu weit auseinandergehen, kann der Verkäufer mit einem Earn-out einen Teil des Risikos übernehmen und damit den Verkaufspreis erhöhen. Damit gibt die Vereinbarung einer Earn-out-Klausel den Parteien die Möglichkeit, überhaupt einen Vertragsabschluss zu erreichen.

Für den potenziellen Käufer eines Unternehmens ist der Signalwert der Bereitschaft des Verkäufers zur Vereinbarung eines Earn-out besonders wichtig. Geht man davon aus, dass ein Käufer verschiedene Kaufobjekte zur Verfügung hat, ist er nicht in der Lage die Unterscheidung zwischen wertvollen und weniger wertvollen Unternehmen zu machen. Da der Käufer aufgrund seines Informationsnachteils gegenüber dem Verkäufer, der gerade bei kleinen und mittleren Unternehmen als Eigentümer-Unternehmer aufgrund seiner Kernposition im Unternehmen und mangelnder Publizität über einen Informationsvorsprung verfügt, die Wahrheit der Angaben des Verkäufers nicht überprüfen kann, wird er in der Prognose mittlere Branchendurchschnitte ansetzen. Dadurch werden insbesondere wertvolle Unternehmen unterbewertet. Dem Verkäufer steht mit dem Earn-out eine Möglichkeit offen, seine besonderen Erfolgspotenziale deutlich zu machen. Nur dadurch kann es dem Verkäufer gelingen, die Prognose der nachhaltig entziehbaren Einzahlungsüberschüsse durch den potenziellen Käufer in seinem Sinne zu beeinflussen. Die besser informierte Verkäuferseite ist derart von ihrem Unternehmen überzeugt, dass sie bereit ist, einen großen Teil des Kaufpreises variabel zu belassen. Damit wird Vertrauen auf der Käuferseite erzeugt.

Earn-out-Klauseln erfreuen sich in der Praxis einer großen Beliebtheit. In internationalen Datenbanken zu Unternehmenstransaktionen befinden sich für das Jahr 2007 mehr als 1.100 Transaktionen mit einer Earn-out-Klausel. Für Deutschland sind die Zahlen ebenfalls deutlich gestiegen. Zwischen 1999 und 2009 waren es für Deutschland 106 Transaktionen, wobei der Wert der mit Earn-out versehenen Transaktionen 2008 einen Anteil von 13,7 % erreichte.

Bedingte Kaufpreise sind nach dem HGB nachträgliche Anschaffungskosten. Sie erhöhen oder vermindern, sofern sie schon zum Zeitpunkt des Kaufvorgangs vereinbart waren, die Beteiligungswerte in den Bilanzen des Erwerbers. Die Earn-out-Klausel sollte gemäß DRS 23.31 ff. dann aktiviert werden, wenn die zugehörige Verpflichtung passiviert worden ist. Dies ist dann der Fall, wenn der Bedingungseintritt wahrscheinlich ist und der sich ergebende Betrag geschätzt werden kann. Anzusetzen ist folglich der Barwert des Betrags, der als Earn-out-Klausel den Bilanzansatz der Beteiligung erhöht. Als Zinssatz ist derjenige laufzeitadäquate Zinssatz zu verwenden, den die Bundesbank zum Zeitpunkt des Closings ansetzt.

In der internationalen Rechnungslegung wird die Behandlung von Earn-out-Klauseln nach dem IFRS 3 „Business Combinations" bestimmt. Danach sind bedingte Kaufpreisbestandteile, die als Vermögenswert oder Schuld bilanziert worden sind, jeweils zum beizulegenden Zeitwert zu berücksichtigen. Die Verpflichtungen aus der bedingten Kaufpreisverpflichtung sind mit dem Zeitpunkt des Erwerbs zu bilanzieren. Es ist nicht notwendig, die Wahrscheinlichkeit des Eintritts der Bedingungen einzugehen. Etwaige Unsicherheiten sind bei der Bewertung im Rahmen der Folgebewertung zu berücksichtigen.

Bewertung hoch verschuldeter Unternehmen 5/6.18

Im September 2018 veröffentlichte das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW), der Standesorganisation der deutschen Wirtschaftsprüfer, den Praxishinweis 2/2018 „Berücksichtigung des Verschuldungsgrades bei der Bewertung von Unternehmen". Praxishinweise stellen eine Unterform der Verlautbarungen des IDW dar. In dem Praxishinweis 2/2018 greift das IDW ein aktuelles und wichtiges Thema für die Bewertungspraxis auf.

Der Praxishinweis soll Ausführungen des grundlegenden IDW S1 zur Unternehmensbewertung konkretisieren. Der Praxishinweis ist weder eine Ergänzung noch eine Änderung des IDW S1. Die Ausführungen sind nicht anwendbar auf Finanzdienstleistungsunternehmen und Versicherungen, die aufgrund ihrer anderen Geschäftstätigkeit auch in der Unternehmensbewertung anders zu behandeln sind.

Der Praxishinweis unterscheidet vier Klassen von Unternehmen, je nachdem, wie hoch die Verschuldung des Unternehmens ausfällt:

- **Normal verschuldete Unternehme**n haben eine Verschuldung, die vergleichbar ist mit denjenigen Verschuldungsgraden, die vergleichbare Unternehmen haben. Höhere Insolvenzrisiken bestehen bei solchen Unternehmen im Regelfall nicht.
- **Gering verschuldete Unternehmen** haben einen Verschuldungsgrad, der unter demjenigen von vergleichbaren Unternehmen liegt. Auch hier besteht normalerweise keine Insolvenzgefahr.
- Bei **hoch verschuldeten Unternehmen** bestehen Ausfallrisiken für die Fremdkapitalgeber. In diese Kategorie gehören auch diejenigen Unternehmen, die zukünftig sich stärker verschulden werden bzw. die heute hoch verschuldet sind und einen Abbau der Schuldenlast planen. Individuell ist bei diesen Unternehmen zu prüfen, ob die Insolvenzgefahr groß ist oder nicht davon auszugehen ist, dass demnächst unmittelbar eine Insolvenz bevorsteht. Ist die Insolvenzgefahr nicht materiell, so sind diese Unternehmen wie normal verschuldet zu behandeln.

- Bei **überhöht verschuldeten Unternehmen** erfordert die Unternehmensfortführung eine Sanierung. Bleibt diese aus, so ist von einer Insolvenz auszugehen. Kennzeichen dieser Unternehmen sind, dass bereits ein Antrag auf Insolvenz gestellt wurde bzw. bereits Verhandlungen mit Gläubigern zu Um- bzw. Entschuldungen stattfinden.

Ausgehend von den genannten vier Klassen, hält der IDW-Praxishinweis fest, dass die Unternehmen mit geringer oder normaler Verschuldung keine Besonderheiten hinsichtlich der Bewertung benötigen. Hierzu macht der IDW in diesem Praxishinweis allerdings einen Verweis, der sich so in den bisherigen Verlautbarungen nicht findet, aber in der Literatur zur Unternehmensbewertung seit geraumer Zeit besprochen wird.

Es handelt sich um die Darstellung, dass die Einzahlungsüberschüsse einen Erwartungswert darstellen. Dies bedeutet, dass ein Insolvenzszenario, auch wenn die Wahrscheinlichkeit dafür sehr gering ist, in die Ableitung der bewertungsrelevanten Einzahlungsüberschüsse zu integrieren ist, da es ein realistisches Szenario ist, was auch tatsächlich eintreten kann.

Das Szenario ist zu integrieren mit seiner Ergebnishöhe und der Eintrittswahrscheinlichkeit. Dies passiert nur in den wenigsten Unternehmensbewertungsgutachten, auch wenn es sich bereits um einen Verstoß gegen den IDW-Standard zur Unternehmensbewertung handelt. Die vorliegende Software *Unternehmensbewertung direkt* für den Standardfall berücksichtigt die Insolvenzwahrscheinlichkeit schon.

Die Berücksichtigung ist auch in Fällen, in denen es den Unternehmen wirtschaftlich aktuell gut bis sehr gut geht, nicht unwahrscheinlich, da insbesondere kleine und mittlere Unternehmen entgegen den Annahmen der gängigen Unternehmensbewertungsverfahren nicht ewig existieren. Laut dem aktuellem Wikipedia-Eintrag gibt es beispielsweise in Deutschland lediglich 837 Unternehmen, die älter als 200 Jahre alt sind (Abfrage am 28.10.2019 durchgeführt). Viele Unternehmen werden vor der eigentlichen Insolvenz als unverkäuflich bzw. wertlos geschlossen. Setzt man das Rating eines Unternehmens mit der Insolvenzwahrscheinlichkeit und der sich daraus implizit ergebenen noch verbleibenden Lebensdauer eines Unternehmens in Verbindung, so ergeben sich die folgenden Zahlen:

- Ist ein Unternehmen mit A geratet, so gibt es eine Insolvenzwahrscheinlichkeit von 0,1 %, was eine Lebensdauer von weiteren 1.000 Jahren impliziert.
- Bei einem Rating von BB liegt die Insolvenzwahrscheinlichkeit bei 1 %. Die zukünftige Lebensdauer wird mit 100 Jahren angenommen.
- Liegt das Rating bei B, bedeutet dies eine Insolvenzwahrscheinlichkeit von 5 % und damit ergibt sich implizit eine zukünftige Lebensdauer von 20 Jahren.

Für hoch verschuldete Unternehmen ist es eine Möglichkeit, eine Schuldenerleichterung zu erreichen, indem durch einen neuen (Mit-)Eigentümer neues Eigenkapital den Weg in das Unternehmen findet. Der neue, eventuell kapitalstarke Eigentümer, ist in der Lage, mit neuem eigenen Kapital die angespannte Finanzlage des Kaufobjekts zu verbessern. Damit ergibt eine Unternehmenstransaktion Sinn. Allerdings muss bei der Unternehmensbewertung, die der Kaufpreisbemessung zugrunde liegt, die hohe Verschuldung eine Rolle spielen. Ansonsten würde es zu einer Überbewertung kommen.

Das Fremdkapital spielt insbesondere bei der Risikozumessung eine große Rolle. Das Risiko trifft zunächst einmal die Fremdkapitalgeber. Sie tragen ein Ausfallrisiko. Das bedeutet, dass, je größer der Fremdkapitalanteil ist, die Wahrscheinlichkeit steigt, dass das Fremdkapital (Zins und Tilgung) vom Unternehmen nicht mehr bedient werden kann.

Dieses Risiko trifft aber nicht in erster Linie den Eigenkapitalgeber, der Adressat einer Unternehmensbewertung im Zuge einer potenziellen Veräußerung oder eines Erwerbs eines Unternehmens ist.

In zweiter Linie ist das Thema allerdings doch für die Eigenkapitalgeber relevant. Zum einen erhöht sich durch eine größere Gefahr von Ausfallrisiken die zu tragende Zinslast, da Kreditinstitute höhere Zinsen von hoch verschuldeten Unternehmen verlangen. Die höheren Zinsen verursachen niedrigere Cashflows, die für Ausschüttungen an die Eigenkapitalgeber zur Verfügung stehen.

Die Fremdkapitalgeber sind vertraglich bevorzugt: Ihre Vergütung durch Zinszahlungen und Tilgungen sind vertraglich vereinbart. Die werden da-

her bevorzugt, d. h. vor der Vergütung der Eigenkapitalgeber vorgenommen. Durch mehr Zinszahlungen wird der Unternehmenswert gemindert. Zum anderen erhöht sich mit zunehmender Verschuldung die Insolvenzwahrscheinlichkeit des Unternehmens. Die Insolvenz seines Unternehmens ist für den Unternehmer die denkbar schlechteste Möglichkeit. An dieser Stelle haftet das vom Eigentümer zur Verfügung gestellte Kapital vollumfänglich. Die Insolvenz bedeutet den Totalverlust der Einlage, also eine Rendite von -100 % für den Eigentümer.

Aus betriebswirtschaftlicher Sicht handelt es sich bei der Finanzierungsstruktur eines Unternehmens um eine Optimierungsaufgabe. Eigenkapital hat den Nachteil, vergleichsweise teuer zu sein. Fremdkapital hat einen Steuervorteil, da die Fremdkapitalkosten steuerlich abzugsfähig sind, während die Ausschüttungen an den Eigentümer aus dem versteuerten Gewinn zu leisten sind.

Bei einem Unternehmen, das auch mit Fremdkapital finanziert ist, ergeben sich im Vergleich zur reinen Eigenfinanzierung zusätzliche Risiken, die berücksichtigt werden müssen. Die erhöhte Fremdkapitalaufnahme führt dazu, dass die Insolvenzkosten (Costs of financial distress) steigen. Die Insolvenzkosten liegen zum einen in einem tatsächlich eintretenden Insolvenzverfahren, aber auch in steigenden Kosten, wenn das Unternehmen in Insolvenznähe gerät. In diesem Fall wandern die guten Mitarbeiter eines Unternehmens ab, wichtige Kunden wenden sich insbesondere dann ab, wenn mit dem Erwerb von Gütern oder Dienstleistungen eine langfristige Nutzung verbunden sein soll. Diese und andere Folgen von zunehmender Verschuldung führen zu negativen Auswirkungen auf das operative Geschäft. Diese Folgen werden immer größer, verstärken sich gegenseitig, sodass am Ende die Gefahr einer tatsächlichen Insolvenz immer größer wird.

Aus diesen Überlegungen ergibt sich, dass die Verschuldung einen großen Einfluss auf den Unternehmenswert hat. Dabei ist die Wertbeeinflussung nicht nur bei den Kapitalkosten relevant. Die Kapitalkosten ergeben sich aus den mit den Kapitalanteilen gewichteten Kosten des Eigen- und Fremdkapitals. Die Modellwelt des Capital Asset Pricing Models (CAPM) geht von einer unbegrenzten Kapitalaufnahmemöglichkeit der Unternehmen aus, sodass es letztlich auch nicht zur Insolvenz kommen kann.

Diese Modellprämissen, die aus der Annahme des sog. vollkommenen Kapitalmarkts resultieren, sind aber in der Praxis nicht gegeben, wo es tagtäglich zu Insolvenzen von Unternehmen kommt. Daher ist es offensichtlich, dass sich die Verschuldung direkt auf die anzusetzenden Kosten auswirken. Sie haben auch einen Einfluss auf die Einzahlungsüberschüsse, die das Unternehmen erwirtschaftet. Dabei führen nicht nur höhere Zinslasten zu einer reduzierten Höhe der Einzahlungsüberschüsse. Auch die genannten operativen Probleme bei steigenden Schulden beeinflussen die operativen Ergebnisse.

Dieses operative Risiko wird am Kapitalmarkt nur einmal vergütet, d. h., der Kapitalmarkt unterscheidet nicht, ob der Eigen- oder Fremdkapitalgeber die operativen Risiken trägt. Die Übernahme von operativen Risiken lassen sich Fremdkapitalgeber durch einen Risikozuschlag, der zum risikolosen Zins hinzukommt, vergüten. Die Fremdkapitalgeber sind mit schwankenden Cashflows am operativen Risiko beteiligt.

Im Insolvenzfall ist dies offensichtlich, da sie in diesem Fall zumeist auch auf einen Teil ihrer Forderung verzichten müssen. Aber auch bevor es zum äußersten Fall der Insolvenz kommt, ist es häufig so, dass Fremdkapitalgeber durch Stundungen bzw. sogar durch Forderungsverzicht einen vorauseilenden Beitrag zur Sanierung leisten. Geht man von den normalen Formeln des DCF-Verfahrens aus, so wird diese Übernahme des operativen Risikos durch die Fremdkapitalgeber zunächst ignoriert.

Man kann sie aber auch berücksichtigen, in dem man mit dem sog. Debt Beta arbeitet, was der IDW im neuen Praxishinweis 2/2018 empfiehlt. Dieser Teil des operativen Risikos wird in dem Beta-Faktor voll auf die Eigenkapitalgeber geschlagen. Dies wird durch das Debt Beta wiederum korrigiert.

Umstritten ist, ob dieses Debt Beta angesetzt werden muss oder nicht. Im Wertpapier-Handbuch wird dies klarer erläutert. Das Debt Beta sollte angesetzt werden, wenn sich die Verzinsung der risikolosen Anlage (in der Praxis wird hier zumeist die Verzinsung einer Bundesanleihe unterstellt) und die tatsächlichen Fremdkapitalkosten des Bewertungsobjekts stark unterscheiden.

Bewertungstheoretisch ist dieser Ansatz jedoch stark umstritten, da der Ansatz von Debt Betas so nicht im CAPM vorgesehen ist. In der Praxis wird das Debt Beta dazu verwendet, das systematische Risiko zu berücksichtigen, welches durch die Fremdkapitalgeber übernommen wird.

Theoretisch problematisch ist dabei aber auch, dass die Berechnung des Debt Betas erfordert, dass zwischen der Marktrendite und dem Kurs des Fremdkapitals eine Korrelation besteht. Dies erfordert zunächst, dass das Fremdkapital an einem börsenmäßig organisierten Markt notiert ist, was bei kleinen und mittleren Unternehmen nur in Ausnahmefällen so ist.

Das Debt Beta berechnet sich dabei wie folgt. Notwendig sind die folgenden Daten:

- Der risikolose Basiszinssatz. Hier wird in der Praxis zumeist die Rendite einer langlaufenden Bundesanleihe angesetzt. Es kann auch auf die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Basiszinssätze zurückgegriffen werden.
- Die Marktrisikoprämie, die einem Anleger geboten werden muss, damit er überhaupt in risikobehaftete Anlagen investiert. Diese Daten sind auf Internetseiten von Banken und Finanzdiensten abrufbar.
- Die erwarteten Fremdkapitalkosten. Diese ergeben sich durch die Kreditzinsen, die ein Unternehmen tatsächlich zu entrichten hat, wenn Fremdfinanzierungen abgeschlossen werden.

Genauso wie die Eigenkapitalkosten im CAPM lassen sich so die Fremdkapitalkosten berechnen:

$$k_{Fk} = i * + \text{Marktrisikoprämie} \times \beta_{FK}$$

Diese Berechnungsformel entspricht dem Vorgehen, wie es bei der Berechnung von Betafaktoren für das Eigenkapital angewendet wird.

Diese Berechnung lässt sich nach β_{FK}, dem Debt Beta, auflösen. Es ergibt sich:

$$\beta_{Fk} = k_{Fk} - i * \text{Marktrisikoprämie}$$

Das Debt Beta ist dann 0, wenn die Fremdkapitalkosten dem risikolosen Zins entsprechen. Dies würde bedeuten, dass die Fremdkapitalgeber kein systematisches Risiko übernehmen. Man ginge davon aus, dass das Unternehmen seinen Verpflichtungen gegenüber seinen Gläubigern stets und vollständig nachkommt.

Ist das Debt Beta größer als 0, so übernehmen Fremdkapitalgeber Risiken. Dafür lässt sich der Fremdkapitalgeber allerdings in Form von höheren Zinsen entlohnen. Diese mindern dann wiederum die Einzahlungsüberschüsse, die das Unternehmen zukünftig generieren kann. In Anlehnung an das Fachgutachten des österreichischen Berufsstands der Wirtschaftsprüfer sollte ein Debt Beta immer dann angesetzt werden, wenn die Unterschiede zwischen dem vertraglichen Fremdkapitalkostensatz und dem risikolosen Zinssatz groß sind; dieser Unterschied (spread) deutet auf eine Risikoübernahme durch die Gläubiger hin.

Ist das Debt Beta berechnet, findet die Risikoübernahme durch die Fremdkapitalgeber bei der Berechnung Berücksichtigung. Das Risiko wäre zu hoch angesetzt, wenn man den Betafaktor für das verschuldete Unternehmen unkorrigiert lassen würde. Daher bedarf es einer Anpassung des Betafaktors, der dann Eingang in die Formel zur Berechnung der gewichteten Kapitalkosten findet. In der angepassten Rechenweise wird nicht mehr mit den vertragsmäßig vereinbarten Fremdkapitalzinsen gerechnet, sondern mit den Fremdkapitalkosten, die sich durch das Debt Beta ergeben.

Die Fremdkapitalkosten r_{FK} sind dabei die sich aus dem Debt Beta ergebenden Fremdkapitalkosten, die sich von den vertraglich vereinbarten Fremdkapitalzinsen mit den Gläubigern unterscheiden. Sie berechnen sich wie folgt:

$$r_{FK} = i * + \beta_{FK} \times Marktrisikoprämie$$

Die Ausfallrisiken, die sich aus der höheren Verschuldung ergeben, sind ebenfalls in das Bewertungskalkül zu integrieren. Dabei ergibt sich die Schwierigkeit, dass diese Integration sowohl im Nenner als auch im Zähler des Bewertungskalküls geschehen kann. Das Insolvenzrisiko tritt zwar bei einigen Unternehmen tatsächlich ein, ist jedoch ein Extremszenario.

Die Auswirkungen auf die Bewertung werden umso größer, je höher die Verschuldung des Unternehmens ist.

Da die Insolvenzgefahr an zwei Orten in der Bewertung theoretisch zu berücksichtigen ist, steigt die Gefahr von Doppelzählungen, was den Unternehmenswert zu niedrig ausweisen würde. Aus diesem Grund empfiehlt es sich, sich für einen Ort zu entscheiden, an dem die Insolvenzwahrscheinlichkeit in das Unternehmensbewertungsverfahren integriert wird.

Ergänzende Vorschriften 5/7

Ergänzende Vorschriften für Kapitalgesellschaften (AG, KGaA, GmbH) und für bestimmte Personenhandelsgesellschaften 5/7.1

Die rechtlichen Grundlagen

Detaillierte Vorschriften über den formalen Aufbau und die aufzunehmenden Inhalte finden Sie in folgenden rechtlichen Grundlagen:

- Handelsgesetzbuch
- Steuergesetze
- Internationale Rechnungslegungsstandards (die International Financial Reporting Standards [IFRS])
- United States Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP)

Die Gewinn- und Verlustrechnung

Die Gewinn- und Verlustrechnung unterliegt den gesetzlichen Pflichten zur Prüfung und Offenlegung. Lediglich Personenhandelsgesellschaften und Einzelkaufleute können nach § 5 des Publizitätsgesetzes auf eine Veröffentlichung verzichten, wenn in einer Anlage zur Bilanz erläuternde Angaben zur Ertragslage beigefügt werden.

Die Gewinn- und Verlustrechnung kann in Konten- oder in Staffelform aufgebaut sein.

Die Kontenform zeigt das Ergebnis als Saldo auf der entsprechenden Kontoseite: als Sollsaldo bei Gewinn, als Habensaldo bei Verlust.

Die Staffelform ordnet die einzelnen Positionen untereinander an und gelangt zum Periodenergebnis über eine Fortschreibung bzw. Fortrechnung in mehreren Zwischenschritten.

Die einmal gewählte Form muss i. d. R. beibehalten werden, Abweichungen sind im Anhang zu begründen. Die Staffelform ist durch § 275 HGB nur für Kapitalgesellschaften vorgeschrieben.

Die unterschiedlichen Methoden – das Gesamtkostenverfahren oder das Umsatzkostenverfahren

Die Berechnung kann nach zwei unterschiedlichen Methoden vorgenommen werden: dem Gesamtkostenverfahren (GKV) oder dem Umsatzkostenverfahren (UKV). Nach HGB und IFRS sind grundsätzlich beide Möglichkeiten anwendbar.

Hinweis

Jedoch wird in IAS 1.92 das Umsatzkostenverfahren gegenüber dem Gesamtkostenverfahren bevorzugt, da es trotz erheblicher Ermessensspielräume bei der Zuordnung der Aufwendungen zu Funktionen oft wichtigere Informationen für die Adressaten liefert als das Gesamtkostenverfahren.

Achtung

US-GAAP schreibt zwingend das Umsatzkostenverfahren vor.

Während sich das Gesamtkostenverfahren an der Finanzbuchhaltung orientiert, ist das Umsatzkostenverfahren am Controlling ausgerichtet und setzt eine Kostenstellenrechnung voraus oder eine entsprechende Detaillierung der Konten nach Funktionen.

Beide Methoden starten zwar mit den Umsatzerlösen der jeweiligen Periode. Jedoch werden diesen Erlösen nach unterschiedlichen Kriterien Kostenarten zugeordnet, bzw. der Ergebnisausweis wird angepasst.

Das Gesamtkostenverfahren berücksichtigt alle Kosten, die in der betrachteten Rechnungsperiode bei der betrieblichen Leistungserstellung entstanden sind, und stellt ihnen alle erzielten Erlöse gegenüber. Da Kosten und Erlös bei der Herstellung wirtschaftlicher Güter nicht zwangsläufig in die gleiche Periode fallen (Güter werden nicht unbedingt in der gleichen Periode verkauft, in der sie hergestellt wurden), müssen bei diesem Verfahren die Bestandsänderungen an Halb- und Fertigfabrikaten (Lagerbestände zu Herstellkosten) herausgerechnet werden, um vergleichbare Größen für die Ermittlung des Betriebsergebnisses zu erhalten. Das Gleiche gilt für die Eigenleistungen, also Leistungen, die nicht verkauft, sondern im eigenen Betrieb verbraucht werden.

Das Umsatzkostenverfahren setzt auch auf den Umsatzerlösen einer Periode auf. Ihnen werden nur diejenigen Kosten gegenübergestellt, die für die tatsächlich verkauften Produkte angefallen sind (Umsatzkosten).

Ein weiterer wesentlicher Unterschied ist die Gruppierung der Kostenarten. Während das Gesamtkostenverfahren nach Kostenarten (Materialkosten, Personalkosten, Abschreibungen) gegliedert ist, gruppiert das Umsatzkostenverfahren die Kosten nach Funktionsbereichen (Produktion, Vertrieb, Verwaltung). Für eine kurzfristige, insbesondere für die monatliche Ergebnisrechnung ist die Funktionsgliederung aussagefähiger. Das Betriebsergebnis für einzelne Produkte oder Produktgruppen lässt sich so einfacher ermitteln. Die Aufschlüsselung nach Kostenarten ist hier jedoch nur nach Umrechnung und daher nicht immer verursachergerecht möglich.

Nach HGB werden das „Ergebnis aus gewöhnlicher Geschäftstätigkeit" und das „außerordentliche Ergebnis" unterschieden. In das erste fließen Aufwendungen und Erträge ein, die für den Geschäftsbereich des Unternehmens typisch sind. Es beinhaltet zum einen das Betriebsergebnis, das aus dem satzungsmäßigen Prozess der Leistungserstellung entstanden ist, zum anderen das Finanzergebnis, das regelmäßige, aber betriebsfremde Geschäfte umfasst (Finanzierungs- und Kapitalanlagegeschäfte). Das „außerordentliche Ergebnis" fasst unternehmensfremde Erfolgsbestandteile zusammen. Hierunter sind ungewöhnliche und seltene Vorfälle zu verstehen, die nicht mit der eigentlichen Geschäftstätigkeit zusammenhängen und mit deren Wiederholung nicht zu rechnen ist.

Die wichtigsten Erfolgskomponenten nach IFRS und US-GAAP sind das „Ergebnis aus fortgeführter Unternehmenstätigkeit" und das „Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen". Wurde ein Unternehmensbestandteil, also ein Geschäftszweig oder Tochterunternehmen, stillgelegt oder verkauft, muss dessen Ergebnis gesondert ausgewiesen werden.

Gliederung nach HGB

Nach den §§ 265 und 275 HGB muss die Gewinn- und Verlustrechnung nummerierte Positionen enthalten; hierbei handelt es sich um eine Mindestgliederung. Eine tiefere Untergliederung ist zulässig, wenn sie die Klarheit und Übersichtlichkeit nicht beeinträchtigt; weitere Posten können aufgenommen werden, wenn sie nicht von den Pflichtposten abgedeckt werden.

Eine Gliederungsverkürzung ist nur bei Unternehmen möglich, für die keine besonderen Formblätter vorgeschrieben sind. Außerdem muss der Betrag unwesentlich sein, und die Klarheit der GuV muss durch die Verkürzung vergrößert werden. Kleine und mittelgroße Kapitalgesellschaften dürfen nach dem Gesamtkostenverfahren Punkt 1 bis 5, nach dem Umsatzkostenverfahren Punkt 1, 2, 3 und 6 saldieren und das Rohergebnis ausweisen.

Hinweis

In Österreich wird die Gliederung durch das UGB geregelt.

Gliederung nach IFRS und US-GAAP

Die internationale Rechnungslegung nach IFRS stellt im Vergleich mit den HGB-Vorschriften geringere Anforderungen an die formale Gestaltung der Gewinn- und Verlustrechnung. Wird sie nach dem Umsatzkostenverfahren aufgestellt, sind Zusatzangaben über Personalaufwendungen und planmäßige Abschreibungen im Anhang notwendig. Ferner müssen nicht nur die regelmäßigen, sondern alle wesentlichen Erträge und Aufwendungen aus der GuV oder dem Anhang ersichtlich sein; es sind also insbesondere wichtige unregelmäßige Erfolgs-

bestandteile (wie außerplanmäßige Abschreibungen auf Vorräte) gesondert auszuweisen.

In den US-amerikanischen Standards stellt die Gewinn- und Verlustrechnung das wichtigste Instrument der Berichterstattung dar; dennoch kennt US-GAAP ebenso wie die IFRS nur wenige Vorschriften für die formale Gliederung der GuV. Die zahlreichen zu veröffentlichenden Angaben können meist alternativ in der Gewinn- und Verlustrechnung „income statement", in den ergänzenden Tabellen „schedules" oder im Anhang „notes" aufgeführt werden. Die Mindestangaben entsprechen im Wesentlichen der IFRS-Gliederung; der wichtigste Unterschied besteht in dem Pflichtausweis eines außerordentlichen Ergebnisses.

Beispiel: Die Gewinn- und Verlustrechnung im internationalen Vergleich

1. HBG

- Gesamtkostenverfahren (§ 275 Abs. 2 HGB)
- Umsatzkostenverfahren (§ 275 Abs. 3 HGB)

2. IFRS

- Gesamtkostenverfahren (nature of expense method, IAS 1.91)
- Umsatzkostenverfahren (cost of sales method, IAS 1.92)

3. US-GAAP

- Gesamtkostenverfahren (in der Praxis nicht üblich)
- Umsatzkostenverfahren (Regulation S-X, Rule 5-03)

Beispiel: Die Gliederung der GuV nach dem Gesamtkostenverfahren

1. Umsatzerlöse
2a. Bestandserhöhung
2b. Bestandsverminderung
3. Andere aktivierte Eigenleistungen
4. Sonstige betriebliche Erträge
5. Materialaufwand
6. Personalaufwand
7. Abschreibungen
8. Sonstige betriebliche Aufwendungen
9. bis 13. Betriebsergebnis
   Finanzergebnis
14. bis 19. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit
   Außerordentliches Ergebnis
   Steuern
20. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag

Beispiel: Die Gliederung der GuV nach dem Umsatzkostenverfahren

1. Umsatzerlöse
2. Herstellungskosten der zur Erzielung des Umsatzes erbrachten Leistungen
3. Bruttoergebnis vom Umsatz
4. Vertriebskosten
5. Verwaltungskosten
6. Sonstige betriebliche Erträge
7. Sonstige betriebliche Aufwendungen
8. bis 12. Betriebsergebnis
   Finanzergebnis
13. bis 18. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit
   Außerordentliches Ergebnis
   Steuern
19. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag

Mit dem Wechsel von HGB zu IFRS hat die Umstellung der Gewinn- und Verlustrechnung vom GKV auf das UKV Beachtung gefunden, da diese auch vielfach zum Anlass genommen wird, interne Strukturen und Prozesse internationalen Gepflogenheiten anzupassen. In Deutschland ist das Gesamtkostenverfahren gängige Praxis und weit verbreitet, im internationalen Umfeld ist es eher unbekannt.

So ist im angelsächsischen Wirtschaftsraum das Umsatzkostenverfahren das einzig zulässige Verfahren (US-GAAP). Aufgrund der immer stärkeren internationalen Trends hat sich die Rechnungslegung auf der Basis des UKV bei vielen börsennotierten Aktiengesellschaften durchgesetzt, nicht zuletzt auch bedingt durch die internationale Ausrichtung.

Sowohl das GKV als auch das UKV sind in Deutschland zwei zulässige Verfahren zur Gewinnermittlung. Geregelt sind diese Verfahren im Handelsgesetzbuch; § 275 Abs. 2 und 3 HGB für eine Rechnungslegung nach dem HGB und in IAS 1.80 bzw. IAS 1.82 für eine Rechnungslegung nach den International Financial Reporting Standards (IFRS). Wird das UKV angewendet, sind weiterführende Veröffentlichungspflichten zu beachten. IAS 1.83 verlangt als Minimum zusätzliche Angaben zu den planmäßigen Abschreibungen und dem Personalaufwand im Anhang. Zu beachten ist ferner, dass ein willkürlicher Wechsel aufgrund der Bilanzierungsstetigkeit nicht zulässig ist.

Eine wesentliche Stärke des UKV ist das Verschmelzen der internen und externen Rechnungslegung zu einem integrierten System. Der bisherigen Praxis der Gemeinkostenbetrachtung im Rechnungswesen und der dedizierten funktionsgerechten Kostenanalyse im Controlling steht eine funktionsgerechte Aufbereitung im Rechnungswesen und einer reduzierten Nachbereitung zur Analyse im Controlling gegenüber. Dies eröffnet dem Controlling einen anderen Zugang zu der benötigten Datenbasis, sodass sich viele Aufgaben im Controlling bei gleichzeitiger Sicherung des Informationsgehalts erübrigen oder reduzieren.

Zudem entspricht ein integriertes System aus Rechnungswesen und Controlling dem angelsächsischen System der Rechnungslegung. Daher wird die Anwendung des Umsatzkostenverfahrens auch vom internationalen Controllerverein empfohlen.

Während das GKV sich im Aufbau streng an Aufwandsarten (z. B. Material- und Personalkosten) orientiert, gliedert sich das UKV nach Funktionsbereichen. Üblicherweise umfasst die Struktur des UKV als Minimalkomponenten Umsatzerlöse, Umsatzkosten wie Produktions-, Vertriebs- und Verwaltungsaufwand sowie Zinserträge und Zinsaufwand. Neben diesen Minimalkomponenten werden häufig Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen als ein separater Funktionsbereich ausgewiesen.

In jedem Funktionsbereich werden sämtliche zugehörige Kosten der unterschiedlichen Kostenarten zusammengezogen. Insofern sind gleiche Kostenarten an mehreren Stellen der Gewinn- und Verlustrechnung zu finden. Dieses Aufgliedern der Kostenarten führt somit zwangsläufig zu einer Intransparenz bei den einzelnen Kostenarten. Dieser Nachteil kann nur durch geeignete Hilfsmittel gelöst werden.

Mit der Zuordnung von Kostenarten zu Funktionsbereichen werden gleichzeitig unterschiedliche Abteilungen im Unternehmen den Funktionsbereichen zugeordnet. Produktion, Einkauf und Logistik werden z. B. zu Umsatzkosten zusammengefasst, Vertrieb, Versandlogistik und Marketing gehören zu den Vertriebsaufwendungen, Finanzen, Geschäftsleitung, Personal zu Verwaltungsaufwendungen.

Da IFRS-Abschlüsse ab dem 01.01.2005 für börsennotierte Konzerne verbindlich sind, ist für die Ermittlung des steuerlichen Einkommens immer noch der handelsrechtliche Einzelabschluss maßgeblich. Über § 5 Abs. 1 Satz 1 EStG findet der Abschluss von buchführungspflichtigen Gesellschaften nach dem HGB Eingang in das Steuerrecht und somit auch das GKV und das UKV als zulässige Verfahren. Da sowohl das Körperschaftssteuergesetz über § 8 Abs. 1 Satz 1 KStG als auch das Gewerbesteuergesetz über § 7 Satz 1 GewStG auf das Einkommenssteuergesetz verweisen, ist ein Wechsel der Verfahren aus steuerrechtlicher Sicht problemlos realisierbar.

Neben den Ertragssteuern ist insbesondere die Umsatzsteuer (USt.) eine besonders zu betrachtende Steuerart. Da das Umsatzsteuergesetz (UStG) auf die entgeltliche Leistungserbringung eines Unternehmers im Inland abstellt, die dann steuerbar und steuerpflichtig ist und zum Ausweis und zur Abführung der USt. führt, muss eine vollständig erbrachte Leistung vorliegen.

Im Gegensatz dazu zwingen die IFRS zu einem Umsatzausweis auch bei nicht vollständig erbrachten Leistungen. Werden diese Umsatzerlöse mit den tatsächlich erbrachten Umsatzerlösen addiert und wird eine Verprobung der abgeführten USt. mit den ausgewiesenen Umsatzerlösen durchgeführt, so werden Differenzen auftreten, die Folgeeffekte nach sich ziehen können.

Insofern sind im Rahmen der Umstellung auf das UKV entsprechende Vorkehrungen zu treffen, um eine saubere USt.-Verprobung durchführen und Erwartungs- von Realwerten trennen zu können.

Arbeitshilfen 5/8

Leitfaden
Prozessablauf der Unternehmensbewertung

Firma:	
Name des Bewerters:	
Ort und Datum	Ort , den Datum

Nr.	Prozess	erledigt		Bemerkungen des Bewerters
		ja	nein	
A)	Bewertungsauftrag			
1.	Honorarvereinbarung			
2.	Haftungsvereinbarung			
3.	Auftragsabgrenzung			
4.	Erfassung des Bewertungsobjekts			
5.	Erfassung des Bewertungsanlasses			
6.	Wahl des Bewertungsverfahrens			
7.	Angaben zum Bewertungszweck			
8.	Angaben zum Bewertungsstichtag			
9.	Vorfeldvertrag über Geheimhaltungspflicht/Vertraulichkeit			

Nr.	Prozess	erledigt		Bemerkungen des Bewerters
		ja	nein	
10.	Analyse der Vergangenheitserfolge			
11.	Bereinigung der Vergangenheitserfolge			
12.	Identifikation der wesentlichen Erfolgsfaktoren			
13.	Markt- und Wettbewerbsanalyse			
B)	Ertragsplanung			
14.	Plan-GuV			
15.	Plan-Bilanz			
16.	Cashflow-Planung			
C)	Unternehmensbewertung			
17.	Bewertungsmodell			
18.	Ermittlung Unternehmenswert			
D)	Gutachtenerstellung			
19.	Erstellung eines Bewertungsgutachtens			
20.	Präsentation			

Notizen:

Checkliste
Auftragsannahme

Firma:	
Name des Bewerters:	
Ort und Datum	Ort , den Datum

1. Wer ist der Auftraggeber?			
Bitte auswählen			
2. Handelt es sich um eine Vorbehaltsaufgabe des Wirtschaftsprüfers nach			
Bitte auswählen			
3. Was umfasst das Bewertungsobjekt?			
Alle Vermögensgegenstände und Schulden mit der Übereinstimmung der wirtschaftlichen und rechtlichen Einheit.	☐		
Unternehmensanteile.	☐		
Unter Ausschluss bestimmter Vermögensgegenstände, die beim Gesellschafter bleiben.	☐		
Es wird lediglich ein Teilbetrieb (Sparte) des Unternehmens bewertet.	☐		
4. Bleibt die bisherige Führung bestehen?			
Bitte auswählen			
5. Wurde ein schriftlicher Auftrag für die Bewertung erteilt?		☐ ja	☐ nein
6. Enthält der Auftrag Passagen, die den Grundsätzen der Unternehmensbewertung widersprechen? (bspw.: Keine Vergangenheitsanalyse, keine Planerträge)		☐ ja	☐ nein
7. Wurde eine Auftragsbestätigung mit Geschäftsbedingungen und speziellen Haftungsbeschränkungen oder -ausschlüssen verschickt?		☐ ja	☐ nein

8. Sind besondere terminliche Fristen einzuhalten?	☐ ja	☐ nein
Wenn ja, welche:		
9. Wie ist die rechtliche Position des Auftraggebers zum Bewertungsobjekt?		
10. Welche Honorarvereinbarungen wurden getroffen?		
Bitte auswählen		
11.Gibt es eine Absicherung des Honorars?	☐ ja	☐ nein
Wenn ja, in welcher Höhe:		
12. Sind Spezialisten notwendig?	☐ ja	☐ nein
Wenn ja, welche:		
13. Ist die Bewertungsmethode vorgeschrieben	☐ ja	☐ nein
Wenn ja, durch wen oder was:		
14. Wann ist der Bewertungsstichtag?		
15. Ist ein bestimmter Abgabetermin vereinbart?	☐ ja	☐ nein
Wenn ja, welcher:		
16. Enthält der Auftrag besondere Risiken?	☐ ja	☐ nein
Wenn ja, welche:		
Notizen:		

Checkliste
Vorbereitung Unternehmensbewertung

Firma:			
Name des Bewerters:			
Ort und Datum	Ort	, den	Datum

Nr.	Prozess	erledigt		Bemerkungen des Bewerters
		ja	nein	
A)	Bewertungsauftrag			
1.	Honorarvereinbarung	☐	☐	
2.	Haftungsvereinbarung	☐	☐	
3.	Auftragsabgrenzung	☐	☐	
4.	Erfassung des Bewertungs-objektes	☐	☐	
5.	Erfassung des Bewertungsanlasses	☐	☐	
6.	Wahl des Bewertungsverfahrens	☐	☐	
7.	Angaben zum Bewertungszweck	☐	☐	
8.	Angaben zum Bewertungs-stichtag	☐	☐	
9.	Vereinbarung über Zugang zu notwendigen Daten (Rechnungs-wesen, Planung etc.)	☐	☐	
B)	Vorverhandlungen			
10.	Vorfeldvertrag über Geheimhal-tungspflicht/Vertraulichkeit	☐	☐	
11.	Analyse der Vergangenheitserfolge	☐	☐	

Nr.	Prozess	erledigt		Bemerkungen des Bewerters
		ja	nein	
12.	Identifikation der wesentlichen Erfolgsfaktoren	☐	☐	
13.	Markt- und Wettbewerbsanalyse	☐	☐	
A)	Ertragsplanung			
14.	Plan-GuV	☐	☐	
15.	Plan-Bilanz	☐	☐	
16.	Cashflow-Planung	☐	☐	
B)	Unternehmensbewertung			
17.	Bewertungsmodell	☐	☐	
18.	Ermittlung Unternehmenswert	☐	☐	
C)	Gutachtenerstellung			
19.	Erstellung eines Bewertungs-gutachtens	☐	☐	
20.	Präsentation	☐	☐	

Notizen:

Checkliste
Beschaffung der Unterlagen

Firma:	
Name des Bewerters:	
Ort und Datum	Ort , den Datum

Nr.	Prozess		Bemerkungen
1.	Wie weit reichen die vorliegenden Jahresabschlüsse zurück?		
	drei Jahre	☐	
	vier Jahre	☐	
	fünf Jahre oder weiter	☐	
2.	Von welcher Gesellschaft wurden die Jahresabschlüsse		
	erstellt?		
	geprüft?		
3.	Kann mit diesen Gesellschaften Rücksprache gehalten werden?		
	ja	☐	Ansprechpartner:
	nein	☐	

		ja	nein	Bemerkungen
4.	Aktuelle Handelsregisterauszüge liegen vor?	☐	☐	
5.	Gesellschaftsvertrag/Satzungen liegen vor?	☐	☐	
6.	Gesellschafterliste liegt vor?	☐	☐	
7.	Gehaltsliste der letzten Jahre liegt vor?	☐	☐	

Nr.	Prozess	Bemerkungen			
8.	Preislisten der letzten Jahre für die Produkte/ Dienstleistungen sind vorhanden?		☐	☐	
9.	Protokolle über Vorstandssitzungen sind zugänglich?		☐	☐	
10.	Protokolle über Aufsichtsratssitzungen sind zugänglich?		☐	☐	
11.	Liegt bereits ein Sozialplan vor oder soll einer beschlossen werden?		☐	☐	
12.	Liegt ein Plan für die Um-/Restrukturierung vor oder soll einer beschlossen werden?		☐	☐	
13.	Liegen Planungsunterlagen im Unternehmen für die nächsten Jahre vor?		☐	☐	
	Wenn ja, von wann?				
	Wenn ja, von wem?				
	Wenn ja, über welche Zeit?				
	Wenn ja, bereits verabschiedet?				
14.	Gibt es bereits ein Bewertungsgutachten?		☐	☐	
	Wenn ja, von wann?				
	Wenn ja, von wem?				
	Wenn ja, mit welchem Ergebnis?				
15.	Brancheninformationen erhältlich?		☐	☐	
	Verbände?				
	Fachzeitschriften?				
	IHK/Handwerkskammer?				
	Sonstige?				

16.	Noch zu erledigen	erledigt
		☐
		☐
		☐

Notizen:

Checkliste
Die rechtlichen Verhältnisse des Unternehmens

Firma:			
Name des Bewerters:			
Ort und Datum	Ort	, den	Datum

Nr.			
1.	Welche Rechtsform hat das Unternehmen?		
2.	Welche Größenmerkmale (nach HGB) liegen vor?		
3.	Bestehen vertragliche Bindungen zu anderen Unternehmen?	☐ ja	☐ nein
	Wenn ja, welche:		
4.	Gibt es Kontrollorgane?	☐ ja	☐ nein
	Wenn ja, welche:		
5.	Schutzrechte/Patente/Lizenzen:		
6.	Miet-/Leasing-/Lizenzverträge		
7.	Vertriebsverträge		

8.	Beraterverträge
9.	Beschaffungsverträge
10.	Versicherungsverträge
11.	Verträge mit Kreditinstituten
12.	Gewinnabführungsvertrag
13.	Pensionsverpflichtungen
14.	Geschäftsführerverträge
15.	Sonstige Verträge
16.	Standorte des Unternehmens in Deutschland

Notizen:

Checkliste
Die wirtschaftlichen Verhältnisse des Unternehmens

Firma:			
Name des Bewerters:			
Ort und Datum	Ort	, den	Datum

Nr.			
1.	Liegt ein Businessplan vor?	☐ ja	☐ nein
2.	Existiert ein Code of Conduct	☐ ja	☐ nein
3.	Existiert ein Notfallplan?	☐ ja	☐ nein
4.	Existiert ein Führungshandbuch mit entsprechenden Führungsgrundsätzen, geschäftspolitischen Zielen und Verhaltensweisen?	☐ ja	☐ nein
5.	Liegt ein Plan der Kompetenzverteilungen und Zuständigkeiten (Organigramm) vor?	☐ ja	☐ nein
6.	Liegt ein betriebspassendes Buchführungssystem vor?	☐ ja	☐ nein
7.	Liegt ein systematisches Controlling vor?	☐ ja	☐ nein
8.	Liegt ein systematisches Kontrollsystem vor?	☐ ja	☐ nein
9.	Wo liegen die Kernkompetenzen des Unternehmens?		

10. Wo liegen die Erfolge des Unternehmens? Was sind die Werttreiber?
11. Wie ist die Umsatz- und Ergebnisentwicklung?
12. Ist das Unternehmen eigenfinanziert?
13. Deckt die Gesamtrentabilität das mit der Unternehmung verbundene Risiko?
14. Wie ist die Auftragslage des Unternehmens?
15. Wie ist die Kapazitätsauslastung des Unternehmens?
16. Wie ist die Liquiditätslage des Unternehmens?
17. Wie ist die Investitionslage des Unternehmens?
18. Wie hoch ist die Qualität des Managements?
19. Wie gut sind die Mitarbeiter qualifiziert?
20. Wie gut ist die technische Produktqualität?
21. Wie entwickelt sich die Branche?
Notizen:

Leitfaden
Aufbau Bewertungsgutachten

Deckblatt
Inhaltsverzeichnis
1. Auftrag und Auftragsdurchführung
   1.1. Auftraggeber, Auftrag und Zweck der Bewertung
   1.2. Gang der Bewertung
   1.3. Angabe der verwendeten Unterlagen
2. Angaben über die Unternehmung
   2.1. Unternehmenszweck
   2.2. Rechtsverhältnisse
   2.3. Personelle Verhältnisse
   2.4. Organisation
   2.5. Produktionstechnik (falls relevant)
   2.6. Marktsituation
3. MarktsituationBewertungsverfahren: Methodenauswahl
4. Ermittlung von Vermögenswerten
   4.1. Immaterielle Vermögensgegenstände
      4.1.1. Selbstgeschaffene, gewerbliche Schutzrechte
      4.1.2. Entgeltlich erworbene Konzessionen
      4.1.3. Geschäfts- oder Firmenwert
      4.1.4. Geleistete Anzahlungen
      4.2. Sachanlagevermögen
      4.2.1. Grundstücke und Gebäude
      4.2.2. Anlagen, Maschinen, Betriebs- und Geschäftsausstattung
   4.3. Finanzanlagen
      4.3.1. Anteile, Ausleihungen, Beteiligungen
      4.3.2. Wertpapiere
      4.3.3. Sonstige Ausleihungen
   4.4. Umlaufvermögen
      4.4.1. Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe
      4.4.2. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände
      4.4.3. Wertpapiere des Umlaufvermögens
      4.4.4. Flüssige Mittel
   4.5. Kapitalkonto
      4.5.1. Festkapitalkonto
      4.5.2. Variables Kapitalkonto
      4.5.3. Rücklagenkonto/Kapitaleinlage
      4.5.4. Verlustkonto/Verlustvortrag

4.6. Rückstellungen
4.6.1. Pensionsrückstellungen
4.6.2. Steuerrückstellungen
4.6.3. Sonstige Rückstellungen
4.7. Verbindlichkeiten
4.7.1. Anleihen
4.7.2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
4.7.3. Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen
4.7.4. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen
4.7.5. Wechselverbindlichkeiten
4.7.6. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen
4.7.7. Verbindlichkeiten gegenüber Beteiligungsunternehmen
4.7.8. Sonstige Verbindlichkeiten
5. Prognose der Kapitalisierungsgröße
5.1. Analyse und Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse
5.1.1. Umsatzerlöse
5.1.2. Betriebliche Aufwendungen
5.1.3. Ersatz bilanzieller durch kalkulatorische Abschreibungen
5.1.4. Korrektur von handelsrechtlich bedingten Verzerrungen
5.2. Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse
5.2.1. Basisinformationen für die Ertragsprognose
5.2.2. Annahmen der Ertragsprognose
5.2.3. Durchführung der Ertragsprognose
6. Ermittlung des Unternehmenswertes
6.1. Verfahren
6.2. Bestimmung der künftigen Ein- und Auszahlungen
6.3. Finanzplanung und Zinsprognose
7. Ergebnis und Schlussbemerkung
7.1. Bewertungsergebnis
7.2. Schlussbemerkung
Anlagen

Checkliste
Standardisierte Zusammenstellung der Unterlagen und Informationen für eine Financial Due Diligence

Firma:			
Name des Bewerters:			
Ort und Datum	Ort	, den	Datum

Die folgende Auflistung soll eine Hilfestellung für das zu begutachtende Unternehmen bei der Zusammenstellung von Unterlagen und Informationen sein. Sie ist nicht abschließender Natur, kann aber auch Punkte enthalten, die für das Unternehmen nicht zutreffen.

1. Allgemeines
2. Plan und Bilanz
3. Markt und Wettbewerb
4. Organisation und Rechnungswesen
5. Technik und Produktion
6. Unternehmenskultur und Personalwirtschaft
7. Recht und Steuern

1. Allgemeines	
Zusammenfassendes Prospektmaterial	☐
Geschäftsberichte der letzten drei Jahre	☐
Pressemappe	☐
Firmenvideo, CD	☐

2. Plan und Bilanz	
a. Planung	
Überblick über die Firmenstrategie, ggf. Beirats- oder Aufsichtsratsprotokolle	☐
Erläuterung zum Planungssystem und zu den verwendeten Prämissen (Factbook)	☐
Einzelpläne zu Absatz, Produktion, Personal, Investitionen und Liquidität (Ergebnis-, Cashflow-, Bilanzplanung)	☐
Detailinformationen (Preis- und Mengengerüst) und Basisunterlagen für die drei dem Bewertungszeitpunkt folgenden Jahre sowie für das laufende Geschäftsjahr	☐
Monatliche oder quartalsweise Soll-/Istumsatz- und Ergebnisplanungen (evtl. Angaben zur saisonalen Schwankungen) für den Planungszeitraum und die Vergangenheit (Verträge, Anbahnungen)	☐
Auftragsbestand	☐
b. Status	
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen bzw. interne Unterlagen, ggf. unterjährige Monatsabschlüsse	☐
Angabe außerordentlicher (auch Sonderumsätze mit Großabnehmern) und aperiodischer Einflüsse und Umstrukturierungen	☐
Bankverbindungen/Kreditlinien/Inanspruchnahme	☐
3. Markt und Wettbewerb	
Darstellung des Produkt-/Dienstleistungsangebots im Vergleich zu den Wettbewerbern	☐
Marktentwicklung (Vergangenheit und Zukunft), Studien	☐
Informationen über Wettbewerber (Marktanteile, Positionierung)	☐
Stärken-/Schwächenprofil des Unternehmens aus Sicht der Geschäftsführung im Vergleich mit Wettbewerbern	☐
Produktlebenslauf (Marktreife bis Substitutionsrisiko)	☐
Standortvor- und -nachteile	☐
Vertriebsstruktur des Unternehmens	☐

Kundenstruktur und Umsatzgröße (ABC-Analyse)	☐
Aufteilung der Produktgruppen nach Regionen (nationale und internationale Unterteilung)	☐
Partnerschaften mit anderen Unternehmen, Beschreibung bestehender Synergien	☐
NB: Der Umfang dieses Bereichs hängt sehr davon ab, ob es sich bei dem potentziellen Käufer um einen direkten Wettbewerber handelt oder um einen branchenfremden Investor, also z. B. um einen Finanzinvestor.	
4. Organisation und Rechnungswesen	
Organigramm des Unternehmens	☐
Organisationshandbuch	☐
Code of Conduct, Verhaltensrichtlinien, Leitbild und andere unternehmensinterne Dokumentationen über die Arbeitsweise und Strategie des Unternehmens	☐
Erläuterung des Rechnungswesen, Controlling und Kostenrechnung (formeller und materieller Aufbau)	☐
Überblick über die Aufstellung des Controllings und Rechnungswesens für die Geschäftsführung (MIS)	☐
Darstellung des Projektcontrollings und der Nachkalkulationen	☐
Auflistung der Mitarbeiter nach Alter/Funktion/Ausbildung/Personalaufwand p. a., fix und variabel	☐
5. Technik und Produktion	
Produktionsverfahren und -kapazität	☐
Einsatz von Zulieferern	☐
Just-in-time-Verfahren	☐
Umweltlasten	☐
Umwelthandbuch (sofern vorhanden), Genehmigungen etc.	☐
Forschung und Entwicklung	☐

6. Unternehmenskultur und Personalwirtschaft	
Lebensläufe Geschäftsführer/Vorstände	☐
Lebensläufe der zweiten Führungsebene	☐
Lebensläufe Beirats-/Aufsichtsratsmitglieder	☐
Arbeitsverträge, zumindest der ersten und zweiten Führungsebene	☐
Zusammensetzung der Arbeitnehmer-Vertretung/Betriebsrat	☐
Erläuterung zu Führungs- undMotivationsgrundsätzen und -maßnahmen	☐
Dokumentation Krankheits- und Fluktuationsrate	☐
Ausgestaltung des internen Berichtswesens	☐
Leitlinien zur Öffentlichkeitsarbeit	☐
Vertriebsanweisungen	☐
Externe Verbindungen, Netzwerk, Verbände	☐
Sponsoring, soziales Engagement	☐
7. Recht und Steuern	
Aktueller Handelsregisterauszug/Satzung bzw. Gesellschaftsvertrag	☐
Gesellschafterstruktur, Angaben zu Pool-Vereinbarungen	☐
Struktur der Beteiligungen, detailliertes Organigramm	☐
Ergebnisabführungsverträge	☐
Zusammenstellung wesentlicher Verträge (z. B. Lieferverträge, Abnehmerverträge, Lizenzverträge, Kooperationsverträge, Pacht-Mietverträge, Darlehensverträge, Versicherungsverträge, Arbeits- und Beraterverträge)	☐
Informationen über bedeutsame Prozesse und Einschätzung der Risiken	☐
Unterlagen zu gewerblichen Schutzrechten	☐

Öffentlich-rechtliche Genehmigungen	☐
Unternehmensbewertungsgutachten aus der Vergangenheit	☐
Ergebnisse aus Berateranalysen, insbesondere zur strategischen Situation des Unternehmens	☐
Informationen zu laufenden Außenprüfungen	☐
Eigenkapitalgliederung und Verlustvorträge	☐
Angaben über steuerliche Risiken	☐
Sonstiges	
	☐
	☐
	☐
	☐
	☐
Notizen:	

Checkliste
Compliance-Fragen beim Unternehmenskauf

Firma:			
Name des Bewerters:			
Ort und Datum	Ort	, den	Datum

Nr.		
1.	Wer hat auf Leitungsebene die Verantwortung für Compliance?	
2.	Wer hat die operative Verantwortung für das Compliance-Management-System im Unternehmen?	
3.	Welche Vorfälle aus dem Bereich Compliance hat es in den vergangenen drei Jahren gegeben?	
4.	Welche Konsequenzen wurden aus den jeweiligen Vorfällen gezogen?	
5.	Welche Verurteilungen hat es für das Unternehmen bzw. seine Mitarbeiter in den vergangenen drei Jahren gegeben?	
6.	Welche Ermittlungsverfahren sind in den vergangenen drei Jahren gegen das Unternehmen eingeleitet worden?	

7.	Sind Konsequenzen aus den Ermittlungsverfahren gezogen worden?	☐ ja	☐ nein
8.	Hat das Unternehmen eine separate Abteilung für die Interne Revision?	☐ ja	☐ nein
9.	Welche Erkenntnisse finden sich in den Berichten der Internen Revision?		
10.	Hat die Revision eine organisatorische Unabhängigkeit (berichtet sie an die oberste Leitung)?	☐ ja	☐ nein
11.	Ist die Revision unabhängig von den Prozessen, die sie prüfen soll?	☐ ja	☐ nein
12.	Ist die Revision angemessen ausgestattet (Personal, Ressourcen, Mittel)?	☐ ja	☐ nein
13.	Ist die Compliance-Abteilung angemessen ausgestattet (Personal, Ressourcen, Mittel)?	☐ ja	☐ nein
14.	Ist die organisatorische Ausgestaltung des Bereichs Compliance angemessen?	☐ ja	☐ nein
15.	Stimmen sich die Abteilungen, die in den Bereich GRC (Governance, Risk, Compliance) involviert sind, adäquat ab?	☐ ja	☐ nein
16.	Sind die GRC-Funktionen wirtschaftlich aufgestellt?	☐ ja	☐ nein
17.	Sind die anzuwendenden gesetzlichen Regelungen für die Unternehmensorganisation (Deutscher Corporate Governance Kodex, spezialgesetzliche Regeln) bekannt und werden sie eingehalten?	☐ ja	☐ nein
18.	Gibt es eine Liste der einzuhaltenden Rechtsverordnungen? Sind die Rechtsverordnungen als Texte vorhanden?	☐ ja	☐ nein
19.	Wird in Vorstands-/Geschäftsleitungssitzungen regelmäßig über Compliance gesprochen?	☐ ja	☐ nein
20.	Werden Compliance-Verstöße sofort im Vorstand/Geschäftsleitung besprochen (sofern dies erforderlich ist)?	☐ ja	☐ nein
21.	Ist ein ausreichendes Bewusstsein für die Compliance-Verantwortung bei jedem einzelnen Vorstand/Geschäftsführer vorhanden?	☐ ja	☐ nein

22.	Ist jedem Verantwortlichen im Vorstand/in der Geschäftsleitung bekannt, dass die anderen Mitglieder der Geschäftsleitung unaufgefordert über wichtige Entwicklungen und Angelegenheiten des eigenen Ressorts informiert werden müssen?	☐ ja	☐ nein
23.	Haben die operativ Verantwortlichen für Compliance angemessene fachliche und überfachliche Qualifikationen sowie ausreichende Unternehmenskenntnis?	☐ ja	☐ nein
24.	Haben die operativ Verantwortlichen sofortigen und direkten Zugriff auf Vorstandsmitglieder, wenn es notwendig ist?	☐ ja	☐ nein
25.	Gibt es klare Berichtslinien für die Compliance-Verantwortlichen?	☐ ja	☐ nein
26.	Kann der operativ Verantwortliche für Compliance unter Einbeziehung (evtl. sogar nur unter Zustimmung) des Aufsichtsrats gekündigt werden?	☐ ja	☐ nein
27.	Ist der Bereich Compliance mit angemessenen Ressourcen ausgestattet?	☐ ja	☐ nein
28.	Wurden die Compliance-Risiken des Unternehmens ermittelt?	☐ ja	☐ nein
29.	Wird die Risikoanalyse in angemessenen Abständen überprüft?	☐ ja	☐ nein
30.	Wurden auf Basis der identifizierten Risiken Compliance-Ziele abgeleitet?	☐ ja	☐ nein
31.	Stehen die Compliance-Ziele im Einklang mit den anderen Unternehmenszielen oder gibt es Wiedersprüche, die die Compliance-Ziele gefährden?	☐ ja	☐ nein
32.	Wurde aus diesen Compliance-Zielen ein Compliance-Management-System abgeleitet, das aus angemessenen Instrumenten besteht?	☐ ja	☐ nein
33.	Liegt ein Vorstands-/Geschäftsleitungsbeschluss für das Compliance-Management-System vor?	☐ ja	☐ nein
34.	Gibt es ein klares Bekenntnis des Vorstands/der Geschäftsleitung zum Compliance-Management-System, das auch im Unternehmen kommuniziert wurde?	☐ ja	☐ nein
35.	Wird das Compliance-Management-System auch tatsächlich so wie geplant umgesetzt?	☐ ja	☐ nein

36.	Informiert sich die Geschäftsleitung regelmäßig über die Effizienz des Compliance-Management-Systems und leitet aus den Erkenntnissen Maßnahmen ab?	☐ ja	☐ nein
37.	Wird bei Compliance-Verstößen geprüft, welche Auswirkungen der entdeckte Verstoß auf das Compliance-Management-System hat?	☐ ja	☐ nein
38.	Sind alle Mitarbeiter im Unternehmen über das Compliance-Management-System informiert?	☐ ja	☐ nein
39.	Finden in den Bereichen, in denen besondere Risiken gesehen werden, besondere Maßnahmen (z. B. Schulungen der Mitarbeiter) statt?	☐ ja	☐ nein
40.	Gibt es für das Compliance-Management-System und entdeckte Compliance-Verstöße angemessene Dokumentationen?	☐ ja	☐ nein
41.	Werden vom Unternehmen die Datenschutzvorschriften und die Mitbestimmungsrechte des Betriebsrats beachtet?	☐ ja	☐ nein
42.	Gibt es angemessene Richtlinien und Verantwortlichkeiten zur Prüfung von Unregelmäßigkeiten im Unternehmen?	☐ ja	☐ nein
43.	Gibt es angemessene Richtlinien zur Prüfung von Unregelmäßigkeiten, in die Vorstandsmitglieder involviert sind?	☐ ja	☐ nein
44.	Werden bekannt gewordene Vorfälle angemessen aufgeklärt?	☐ ja	☐ nein
45.	Gibt es bei aufgeklärten Vorfällen angemessene Sanktionen gegen die schuldigen Mitarbeiter?	☐ ja	☐ nein
46.	Hat der Vorstand/die Geschäftsführung Vorbereitungen getroffen, um auf Krisen angemessen reagieren zu können?	☐ ja	☐ nein
47.	Gibt es angemessene Präventionsmaßnahmen, die Compliance-Verstöße verhindern sollen?	☐ ja	☐ nein
48.	Wird die Einhaltung von Richtlinien inklusive eines Verhaltenskodex angemessen kontrolliert?	☐ ja	☐ nein
49.	Werden Mitarbeiter, insbesondere neue Mitarbeiter, in allen relevanten Compliance-Fragen geschult?	☐ ja	☐ nein
50.	Sind die relevanten gesetzlichen Regeln für das Unternehmen dokumentiert?	☐ ja	☐ nein
51.	Überprüft das Unternehmen regelmäßig die Gesetzeslage und auch, ob Gesetzesänderungen berücksichtigt werden müssen?	☐ ja	☐ nein

52.	Werden Entscheidungen des Vorstands/der Geschäftsführung ausreichend dokumentiert?	☐ ja	☐ nein
53.	Werden die Dokumentationen für die Entscheidungsfindung entsprechend der einschlägigen gesetzlichen Aufbewahrungspflichten aufbewahrt?	☐ ja	☐ nein
54.	Bestehen Geschäftsverbindungen in Länder, in denen besondere Risiken herrschen (Außenwirtschaft, Korruption)?	☐ ja	☐ nein
55.	Wird speziellen Länderrisiken entsprechend begegnet?	☐ ja	☐ nein
56.	Wird das Vier-Augen-Prinzip so weit wie möglich angewendet?	☐ ja	☐ nein
57.	Werden die als besonders risikoreich erkannten Bereiche angemessen überwacht?	☐ ja	☐ nein
58.	Findet das Vier-Augen-Prinzip auch auf Geschäftsleitungsebene Anwendung?	☐ ja	☐ nein
59.	Gibt es eindeutige Vorgaben, ob, wie und wann Informationen an eine höhere Hierarchieebene weiterzuleiten sind? Wird dadurch auch sichergestellt, dass der Vorstand/die Geschäftsführung frühzeitig über erkannte Risiken informiert werden?	☐ ja	☐ nein
60.	Sind eventuelle Tochtergesellschaften in das Compliance-Management-System der Gesellschaft angemessen einbezogen?	☐ ja	☐ nein
61.	Wird durch ausreichende Vorgaben und Kontrollen sichergestellt, dass erforderliche Informationen an die Leitungsorgane der Muttergesellschaft weitergegeben werden?	☐ ja	☐ nein
62.	Sind ausreichende Regeln vorhanden, die dafür sorgen, dass die Tochtergesellschaften rechtskonform handeln?	☐ ja	☐ nein
63.	Wird die Wirtschaftlichkeit des Compliance-Management-Systems in regelmäßigen Abständen überprüft?	☐ ja	☐ nein

Checkliste
Qualitätssicherung von Unternehmensbewertungsgutachten

Firma:			
Name des Bewerters:			
Ort und Datum:	Ort	, den	Datum

	Grundlagen/Bewertungsaufgabe	Ja	Nein
1.	Erfolgt eine klare Abgrenzung des Bewertungsobjekts, ggf. auch unter Einbeziehung von wirtschaftlichen Verflechtungen und Synergien?	☐	☐
2.	Ist die Bewertungsaufgabe klar definiert?		
Formeller Aufbau der Planung			
3.	Umfasst die operative Planung die Erfolgsrechnung, Bilanz und Cashflow-Rechnung?	☐	☐
4.	Ist die Planung insgesamt für einen Dritten nachvollziehbar und verständlich?	☐	☐
Planung und Ergebnisprognose			
5.	Ist die operative Planung nachvollziehbar aus der strategischen Planung (und den zugehörigen Maßnahmen) abgeleitet? (Plausibilisierung)	☐	☐
6.	Findet eine Überleitung der Going-Concern-Planung des Managements zu erwartungstreuen Planwerten statt (unter Beachtung von Chancen und Gefahren)?	☐	☐
7.	Wird insbesondere auch berücksichtigt, dass Insolvenzrisiken durch einen möglichen Abbruch des Zahlungsstroms an die Eigentümer (und durch Insolvenzkosten) die Erwartungswerte von Erträgen und Cashflows in der Detailplanung reduzieren?	☐	☐

Fortführungsphase		Ja	Nein
8.	Wird für das repräsentative Jahr die implizite Ausschüttungsquote verwendet, die sich für den benötigten „eingeschwungenen Zustand“ in Abhängigkeit von der langfristigen Wachstumsrate und der (Eigen-)Kapitalrentabilität ergibt?	☐	☐
9.	Ist sichergestellt, dass die langfristige Unternehmenswachstumsrate kleiner ist als die Summe der langfristig erwarteten Inflationsrate plus der langfristig erwarteten Wirtschaftswachstumsrate?	☐	☐
10.	Wird bei der Bestimmung des Terminal Values berücksichtigt, dass die Insolvenzwahrscheinlichkeit durch einen möglichen Abbruch des Zahlungsstroms an die Eigentümer die zeitliche Entwicklung der Erwartungswerte von Erträgen und Cashflows in der Fortführungsphase wie eine „negative Wachstumsrate“ beeinflusst?	☐	☐
Risikoerfassung			
11.	Sind die Chancen und Gefahren (Risiken) genannt, die Planabweichungen auslösen können (und bei der Bestimmung der erwartungstreuen Planwerte erfasst werden)?	☐	☐
12.	Ist der Diskontierungszinssatz (oder Risikoabschlag) aus dem aggregierten Ertragsrisiko abgeleitet, wenn aus der Perspektive eines langfristig engagierten Eigentümers bewertet wird (der temporäre Aktienrenditeschwankungen ignorieren kann)?	☐	☐
13.	Wird auf additive Risikoprämien (z. B. Länderrisikoprämie, Size Premium) verzichtet, wenn eine Bewertung basierend auf dem CAPM vorgenommen wird (da inkonsistent)?	☐	☐
Finanzierung und Kapitalstruktur			
14.	Werden vertraglich vereinbarte Fremdkapitalzinssätze unter Beachtung der Insolvenzwahrscheinlichkeit (Rating) in Fremdkapitalkosten übergeleitet?	☐	☐
15.	Ist die Eigenkapitalausstattung gemäß Planung ausreichend, um den aggregierten Gesamtrisikoumfang zu tragen (oder ist eine Erhöhung des Risikodeckungspotenzials/Kapitalerhöhung notwendig)?	☐	☐
Parameter des Umfelds (Alternativinvestments)			
16.	Basieren Annahmen zur Marktrisikoprämie, dem risikolosen Zins und z. B. zum Ertragswachstum auf identischen Annahmen zur Inflation?	☐	☐
17.	Ist die Marktrisikoprämie sachgerecht und konsistent zum risikolosen Zinssatz?	☐	☐

Bewertungsmethodik		Ja	Nein
18.	Sind die Annahmen der gewählten Bewertungsverfahren (z. B. Vollkommenheit der Märkte bei CAPM und perfekte Diversifikation aller Investoren) im vorliegenden Bewertungsfall erfüllt?	☐	☐
19.	Erfolgt die Bewertung ausgehend von (möglichen) Zahlungen (freie Cashflows oder Erträge, z. B. als ausschüttbarer Gewinn an die Eigentümer) und nicht von EBIT oder Gewinnen des Unternehmens?	☐	☐

Checkliste
Risikobewältigungsmaßnahmen

Firma:			
Name des Bewerters:			
Ort und Datum:	Ort	, den	Datum

Risiken des Absatz- und Beschaffungsmarkts (Marktrisiken)	
Risiko	**Risikobewältigungsmaßnahme**
Verdrängungswettbewerb	• Auf- und Ausbau von Wettbewerbsvorteilen (Service, Marke, Produktqualität) • Suche nach neuen Märkten
Abhängigkeit von Lieferanten und Zulieferern	• Ausbau von Alternativlieferanten • vertragliche Bindung von Lieferanten • Lieferantenbeobachtung, Lieferantenrating erstellen • Rückwärtsintegration
Abhängigkeit von Großkunden	• vertragliche Bindung • Steigerung der Wechselkosten eines Kunden • Ausbau von mittleren Kunden und Kleinkunden • „Monitoring“ und Rating von Kunden
Absatzmengen- und Absatzpreisschwankungen	• stärkere Diversifikation des Absatzes • vertragliche Vereinbarungen mit „Key Accounts“ • Reduktion von Fixkosten, um flexibel auf Umsatzschwankungen reagieren zu können • Ausbau Preissetzungsmacht durch stärkere Differenzierung
Beschaffungspreisrisiken	• vertragliche Preisfixierung • Preisgleitklauseln in Verträgen mit Kunden • Derivate, z. B. Kupfer-Preis-Call

Finanzwirtschaftliche Risiken	
Finanzielle Instabilität und Liquiditätsengpässe	• Kreditlinie von Banken sichern und Liquiditätstreue • bedingte Kapitalerhöhungen vorsehen • Rating-Strategie entwickeln • Freisetzung nicht-betriebsnotwendigen Vermögens beim Abbau von Forderungen und Vorräten • Covenants möglichst vermeiden
Zins- und Währungsschwankungen	• natürliche Gegenpositionen im Unternehmen nutzen (z. B. Einkauf im Fremdwährungsmarkt) • Währungs-Swaps oder Futures • Zins-Obergrenze vereinbaren (Caps)
Wertpapierrisiken	• Portfolio-Management (Diversifikation) • Absicherungsinstrumente (z. B. Put-Optionen)
Bonitäts- und Adressausfälle (Forderungsverluste)	• Forderungsabtretung/Factoring • Rating von Hauptkunden erstellen und überwachen • Kreditversicherung
Politische, rechtliche und gesellschaftliche Risiken	
Gesetzesänderungen und politische Unsicherheiten	• Informationsdienste nutzen • Mitgliedschaft in Verbänden („Lobbying“)
Allgemeine Haftpflichtrisiken	• Versicherungslösungen • vertragliche Gestaltung von AGB und sonstigen Verträgen
Produkthaftung	• Versicherungslösungen • Qualitätskontrolle/QMS • vertragliche Gestaltung von AGB und sonstigen Verträgen • Ausstieg aus Märkten mit unüberschaubaren Haftungsrisiken (z. B. USA)
Vertragsunsicherheiten und Mängel in AGB	• regelmäßige juristische Prüfung von AGB • klare interne Regelungen bei der Vertragsgestaltung
Risiken aus Corporate Governance und Organisation	
Risiken aus der Organisationsstruktur	• regelmäßige Überprüfung der Organisationsstruktur („structure follows strategy“)
Risiken aus Betriebsklima und Führungsstil, Demotivation	• Mitarbeiterbefragungen durchführen • Kenngrößen erarbeiten und beobachten (Frühwarnsystem) • Leitbild und Unternehmenskultur weiterentwickeln
Unzureichende Entlohnungs- und Anreizsysteme	• Anreizsysteme prüfen • Balanced Scorecard zur Strategieumsetzung aufbauen
Untreue/Fraud	• interne Kontrollsysteme ausbauen
Verstöße gegen Gesetze	• Verstärkung Compliance-System

Leistungsrisiken	
Sachanlageschaden infolge von Feuer	• präventive Feuerschutzmaßnahmen: Sprinkleranlagen, Trennwände • ausreichende Lagerhaltung • Feuerversicherung
Betriebsunterbrechung durch Maschinenausfall	• Wartung, frühzeitige Ersatzinvestitionen • redundante Auslegung von Maschinen • Alternativproduzenten, Lagerhaltung • Betriebsunterbrechungsversicherung
Ausfall von Schlüsselpersonen	• Dokumentation • Know-how-Transfer, Stellvertretung • Notfallplan erarbeiten
Gewährleistungsrisiken	• Qualitätssicherung, Ausbildung • risikoorientierte Kalkulation • Rückrufaktionen planen • vertragliche Gestaltung von Verträgen, AGB
Ausfall von Lieferanten	• Lagerhaltung • Lieferantenrating • Lieferantenpanel vorsehen, bei Schlüsselprodukten • Zweitlieferanten • vertragliche Bindung zur Sicherstellung von Alternativlieferanten
IT-Risiken	• „moderne“ IT • redundante Auslegung wichtiger Teile, Backup-Systeme
Arbeitsunfälle	• Ausbildung, Prävention • Sanitätsdienst • Unfallversicherung
Kalkulationsrisiken	• Qualitätssicherung und -prüfung („Vier-Augen-Prinzip“) • risikoorientierte Projektkalkulation • Vertragsgestaltung
Risiken in der Datensicherheit und Cyber Risk	• Datenschutzkonzept, Datenbeauftragter • Notfallplan erarbeiten • Redundanzen • Abwehrkonzept gegen Cyber-Risiken

Checkliste

Fragenliste zur Prüfung der Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“ (§ 93 AktG) unter Einbezug des Risikomanagements (DIIR Revisionsstandard Nr. 2)

Firma:			
Name des Bewerters:			
Ort und Datum:	Ort	, den	Datum

		erfüllt	teilweise erfüllt	nicht erfüllt
1.	Ist präzise definiert, was unter einer „unternehmerischen Entscheidung“ zu verstehen ist (und was nicht)?	☐	☐	☐
2.	Gibt es eine adäquate Strukturierung der Menge „unternehmerischer Entscheidungen“ (z. B. nach Entscheider, Thema und Besonderheiten, wie „Vorbehaltsentscheidungen“)?	☐	☐	☐
3.	Ist organisatorisch sichergestellt, dass keine „unternehmerischen Entscheidungen“ getroffen werden, ohne adäquate Entscheidungsvorlagen?	☐	☐	☐
4.	Ist sichergestellt, dass das Risikomanagement bei wesentlichen unternehmerischen Entscheidungen durch geeignete Prozesse in die Entscheidungsvorbereitung involviert wird?	☐	☐	☐
5.	Ist definiert, welche Inhalte in einer Entscheidungsvorlage enthalten sein müssen, um von „angemessenen Informationen“ (§ 93 AktG) ausgehen zu können?	☐	☐	☐
6.	Sind die Kerninhalte in allen Entscheidungsvorlagen zu finden (z. B. Aussagen zu Ziel, Beurteilungsmaßstab, Handlungsmöglichkeiten, Ausgangssituation, Annahmen, Prognosen, Risiken, möglichen „bestandsgefährdenden Entwicklungen“/Rating)?	☐	☐	☐

		erfüllt	teil-weise erfüllt	nicht erfüllt
7.	Werden zur Vorbereitung von Entscheidungen des Vorstands insbesondere dokumentierte Risikoanalysen durchgeführt, die zeigen, welche Änderungen des Risikoumfangs durch die Entscheidungen bedingt sind?	☐	☐	☐
8.	Ist gewährleistet, dass bei der für die entscheidungsvorbereitenden Risikoanalysen die im Risikomanagement allgemein gültigen Methoden für Risikoidentifikation und Risikoquantifizierung beachtet werden?	☐	☐	☐
9.	Werden auch strategische Risiken erfasst, insbesondere Bedrohungen der Erfolgspotenziale?	☐	☐	☐
10.	Sind bei Bedarf bestehende (Management-)Systeme, beispielsweise Controlling, Treasury, QM, in die Entscheidungsvorbereitung und Risikoanalyse eingebunden (z. B. um alle unsicheren Planannahmen zu erfassen, die diese Risiken zeigen)?	☐	☐	☐
11.	Wird bei wichtigen unternehmerischen Entscheidungen eine Risikoaggregation durchgeführt, um die Wirkung auf den Gesamtrisikoumfang (Eigenkapitalbedarf) und „Grad der Bestandsgefährdung“ (§ 91 AktG) zu bestimmen?	☐	☐	☐
12.	Wird die Wirkung der Entscheidung auf Eigenkapitalbedarf, Risikotragfähigkeit und Risikotoleranz durch geeignete Kennzahlen gemessen?	☐	☐	☐
13.	Werden Eigenkapitalbedarf und Kapitalkosten risikogerecht aus der Risikosituation (Ertragsrisiko aus Risikoaggregation) abgeleitet?	☐	☐	☐
14.	Werden in allen Entscheidungsvorlagen Ertrag und Risiko nachvollziehbar abgewogen (z. B. durch die Ableitung von Eigenkapitalbedarf und Kapitalkosten als Renditeanforderung aus der Risikoanalyse)?	☐	☐	☐
15.	Gibt es Regelungen für eine angemessene „informationelle Fundierung“, also einen in Anbetracht der Bedeutung einer Entscheidung (Risikogehalt, Investitionsvolumen) angemessenen Einsatz an Ressourcen (Zeit und Geld)?	☐	☐	☐
16.	Ist klargestellt, welche Stellen die Entscheidungsvorlagen bei Vorstand/Geschäftsführung einbringen (und diese ist vom „Antragsstellenden“ abgegrenzt)?	☐	☐	☐

		erfüllt	teil-weise erfüllt	nicht erfüllt
17.	Ist sichergestellt, dass die in den Entscheidungsprozess involvierten Mitarbeiter ausreichend Qualifikation und Zeit für diese Aufgabe haben (und ggf. auch durch Spezialisten unterstützt werden)?	☐	☐	☐
18.	Sind Verfahren für eine „Qualitätssicherung der Entscheidungsvorlagen" sowie zugehörige Prüfkriterien festgelegt?	☐	☐	☐
19.	Gibt es geeignete Mechanismen, um die Neutralität von Entscheidungsvorlagen zu gewährleisten, speziell der Risikoanalyse (Anträge sind keine neutrale Entscheidungsvorlage)?	☐	☐	☐
20.	Werden alle Vorlagen für „unternehmerische Entscheidungen", inkl. der getroffenen Entscheidung, erfasst und archiviert?	☐	☐	☐

Risikomanagement 5/9

Grundlagen des Risikomanagements 5/9.1

Aufgaben und Nutzen

Bei einer nicht sicher vorhersehbaren Zukunft ist jedes Unternehmen Chancen und Gefahren (Risiken) ausgesetzt, die Planabweichungen auslösen können. Die Fähigkeit im Umgang mit diesen Risiken ist ein wichtiger Erfolgsfaktor von Unternehmen. Wegen des 1998 in Kraft getretenen Kontroll- und Transparenzgesetzes (KonTraG) und seiner „Ausstrahlwirkung" auf mittelständische Unternehmen ist davon auszugehen, dass das Fehlen eines Risikomanagementsystems auch bei einer Kapitalgesellschaft persönliche Haftungsrisiken für Vorstände und Geschäftsführer mit sich bringen kann.

Ein derartiges Risikomanagement sollte in die Arbeitsprozess- und Organisationsstruktur eines Unternehmens integriert sein, was zur Etablierung eines sog. „Risikomanagementsystems" führt.

Risikomanagement ist weit mehr als das (selbstverständliche) Einhalten gesetzlicher Vorschriften (z. B. im Arbeits- und Umweltrecht), das Abschließen von Versicherungen und das Erstellen von Notfallplänen. Risikomanagement ist ein umfassender Prozess der Identifikation, Bewertung, Aggregation, Überwachung und gezielten Steuerung aller Risiken, die Abweichungen von den gesetzten Zielen auslösen können.

Risikoidentifikation

Die erste Phase des Risikomanagements umfasst eine systematische, strukturierte und auf die wesentlichen Aspekte fokussierte Identifikation der Risiken. Für die Identifikation der Risiken können Arbeitsprozessanalysen, Workshops, Benchmarks oder Checklisten genutzt werden.

In der Praxis haben sich folgende Quellen für die Identifikation von Risiken als besonders wesentlich herausgestellt:

(1) Strategie und strategische Risiken

Im Kontext der strategischen Unternehmensplanung muss sich ein Unternehmen über seine maßgeblichen Erfolgspotenziale (Kernkompetenzen, interne Stärken und für den Kunden wahrnehmbare Wettbewerbsvorteile) Klarheit verschaffen. Die wichtigen „strategischen Risiken" lassen sich identifizieren, indem die für das Unternehmen wichtigsten Erfolgspotenziale systematisch dahingehend untersucht werden, welchen Bedrohungen diese ausgesetzt sind.

(2) Controlling, operative Planung und Budgetierung

Im Rahmen von Controlling, Unternehmensplanung oder Budgetierung werden bestimmte Annahmen getroffen (z. B. bezüglich Konjunktur, Wechselkursen und Erfolgen bei Vertriebsaktivitäten). Alle unsicheren Planannahmen zeigen ein Risiko, weil hier Planabweichungen auftreten können.

(3) Risikoworkshops (Risk Assessment) zu Leistungsrisiken

Bestimmte Arten von Risiken lassen sich am besten im Rahmen eines Workshops durch kritische Diskussionen erfassen. Hierzu gehören insbesondere die Risiken aus den Leistungserstellungsprozessen (operative Risiken), rechtliche und politische Risiken sowie Risiken aus Unterstützungsprozessen (z. B. IT). Bei operativen Risiken der Wertschöpfungsketten bietet es sich beispielsweise an, diese Arbeitsprozesse zunächst (einschließlich der wesentlichen Schnittstellen) zu beschreiben und anschließend Schritt für Schritt zu überprüfen, durch welche Risiken eine Abweichung des tatsächlichen vom geplanten Prozessablauf eintreten kann.

Risiko	Risikofeld	Wirkung	Bewältigung	Relevanz
Neuer Wettbewerber	***S/M***	***U/EP***	***weitere Intensivierung des Vertriebs***	***4***
Absatzmenge	***L***	***U***	***Frühwarn- und Prognosesystem für Umsatz***	***4***
Zinsänderungen	***F***	***FBE***	***Vereinbarung Zins***	***3***
Personalkosten	***M***	***Kfix***	***Selbst tragen***	***3***
Maschinenschaden	***L***	***U***	***Redundante Auslegung***	***3***
Absatzpreisschwankung	***M***	***U***	***Selbst tragen***	***3***
Abhängigkeit von MusterAG	M	U	Vertragsgestaltung, Intensivierung des Vertriebs	2
Kalkulationsfehler	L	U/K	Organisatorische Maßnahmen	2
Haftpflichtschäden bei Kunden	L	AoE	Optimierung des Versicherungsschutzes	2
Wachstumsbedingter EKmangel	S	EP	Thesaurierung von Gewinnen	2
Übernahme Muster GmbH	F	FBE	Due Diligence	2
Fehlende Kompetenz in Musterland	S	EP	Verkauf des Geschäftsfeldes	2
Motivationsprobleme im Vertrieb	G	EP/U	stärker erfolgsabhängige Entlohnung	1

Risikofelder:			
S = Strategisches R.	**L** = Leistungsr.		
M = Marktr.	**G** = R. aus CorporateGovernance		
F = Finanzmarktr.	**R** = Rechtl./gesellschaftl./polit. R.		

Wirkung:			
EP = Erfolgspotential	**Kfix** = Fixe Kosten		
U = Umsatz	**FBE** = Finanz- u. Beteiligungsergeb		
Kvar = Variable Kosten	**AoE** = Außerordentliches Ergebnis		

Skala: 4 = hoch; 1 = gering

Abbildung 5/9.1-1: Risikoinventar (Quelle: Gleißner (2017) [Grundlagen 3. Auflage])

Die wesentlichen Risiken werden dann in einem Risikoinventar, einer Art Hitliste der Risiken, zusammengefasst. Um eine Priorisierung der Risiken vorzunehmen, bietet sich im ersten Schritt eine Ersteinschätzung der Risiken anhand einer „Relevanzskala" an, wobei beispielsweise die Relevanzen von „1" (unbedeutend) bis hin zu „5" (bestandsgefährdend) genutzt werden können (vgl. Abb. 5/7.1-1).

Risikoquantifizierung

Mit der Quantifizierung wird ein Risiko zunächst durch eine geeignete (mathematische) Verteilungsfunktion beschrieben. Häufig werden Risiken dabei durch Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe quantifiziert, was einer sog. Binomialverteilung (digitale Verteilung) entspricht. Manche Risiken, wie Abweichung bei Instandhaltungskosten oder Zinsaufwendungen, die mit unterschiedlicher Wahrscheinlichkeit verschiedene Höhen erreichen können, werden dagegen durch andere Verteilungsfunktionen (z. B. eine Dreiecksverteilung mit Mindestwert, wahrscheinlichstem Wert und Maximalwert oder eine Normalverteilung mit Erwartungswert und Standardabweichung) beschrieben.

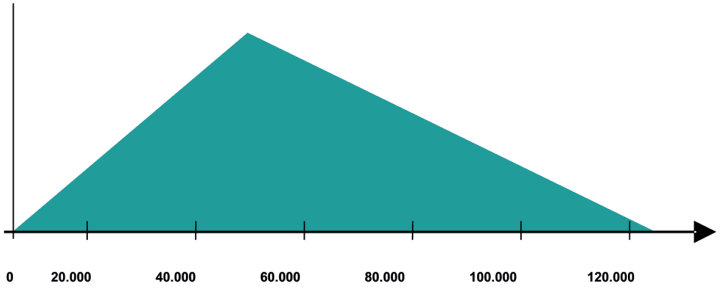


Abbildung 5/9.1-2: Dreiecksverteilung (Quelle: Gleißner (2017) [Grundlagen 3. Auflage])

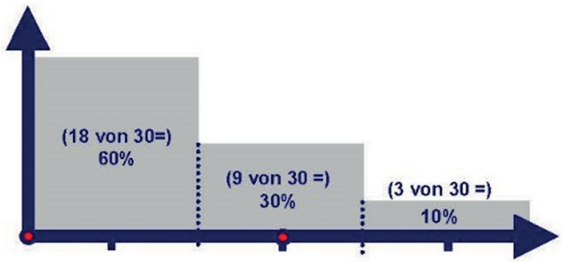


Abbildung 5/9.1-3: Binomial-/Szenarioverteilung (Quelle: Gleißner (2017) [Grundlagen 3. Auflage])

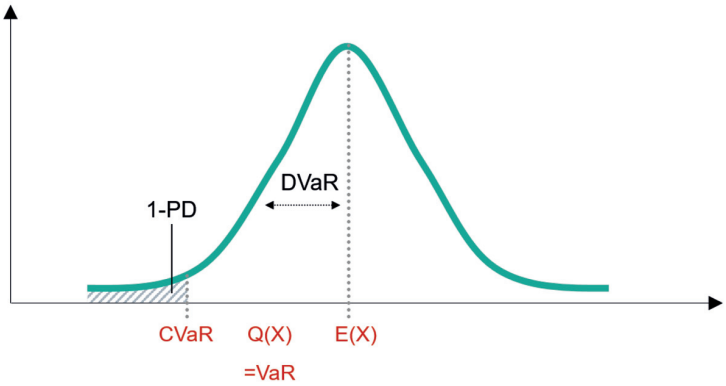


Abbildung 5/9.1-4: Normalverteilung (Quelle: Gleißner (2017) [Grundlagen 3. Auflage])

Für die Bewertung eines Risikos kann man sich orientieren an tatsächlich in der Vergangenheit eingetretenen Risikowirkungen (Schäden), an Benchmarkwerten aus der Branche oder an selbst erstellten (realistischen) Schadensszenarien, die dann präzise zu beschreiben und hinsichtlich einer möglichen quantitativen Auswirkung auf das Unternehmensergebnis zu erläutern sind.

Um alle Risiken miteinander hinsichtlich ihrer Bedeutung vergleichen zu können, bietet sich die Definition eines einheitlichen Risikomaßes an (z. B. der Value-at-Risk). Ein realistischer Höchstschaden, der mit einer bestimmten vorgegebenen Wahrscheinlichkeit innerhalb einer Planperiode nicht überschritten wird. Er kann als Eigenkapitalbedarf interpretiert werden.

Risikoaggregation: Bestimmung von Gesamtrisikoumfang und Eigenkapitalbedarf

Aus dem Risikoinventar kann nur abgeleitet werden, welche Risiken für sich alleine den Bestand eines Unternehmens gefährden. Um zu beurteilen, wie groß der Gesamtrisikoumfang ist (und damit der Grad an Bestandsgefährdung durch die Menge aller Risiken), wird eine sog. Risikoaggregation erforderlich, die auch Kombinationseffekte mehrerer Einzelrisiken betrachtet.

Bei dieser Risikoaggregation werden die bewerteten Risiken in den Kontext der Unternehmensplanung gestellt, d. h., es wird jeweils aufgezeigt, welches Risiko an welcher Position der Planung (Erfolgsplanung) zu Abweichungen führt. Mithilfe von Risikosimulationsverfahren kann dann eine große repräsentative Anzahl möglicher risikobedingter Zukunftsszenarien berechnet und analysiert werden. Damit sind Rückschlüsse auf den Gesamtrisikoumfang, die Planungssicherung und eine realistische Bandbreite z. B. des Unternehmensergebnisses möglich („Monte-Carlo-Simulation"; vgl. Füser/Gleißner/Meier [1999] und Gleißner [2016b]). Aus der ermittelten risikobedingten Bandbreite des Ergebnisses kann unmittelbar auf die Höhe möglicher risikobedingter Verluste und damit auf den Bedarf an Eigenkapital und Liquidität zur Risikodeckung geschlossen werden, was wiederum Rückschlüsse auf das angemessene Rating zulässt. Auf diese Weise können auch Risikokennzahlen wie die Eigenkapitaldeckung bestimmt werden, die das Verhältnis des verfügbaren Eigenkapitals zum Eigenkapitalbedarf anzeigt.

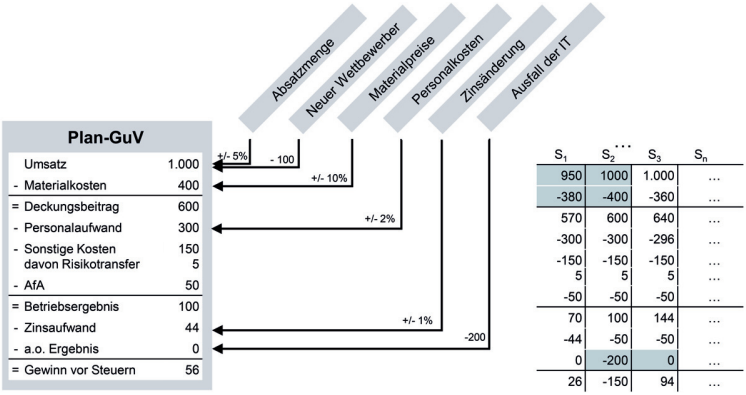


Abbildung 5/9.1-5: Simulation der Risiken im Kontext der Unternehmensplanung: Risiko als mögliche Planabweichung (Quelle: Gleißner (2017) [Grundlagen 3. Auflage])

Risikobewältigung, Risikoüberwachung und Risikoreporting

Aus der Kenntnis über die relative Bedeutung der einzelnen Risiken und dem Gesamtumfang der Bedrohung, die z. B. durch die Eigenkapitaldeckung ausgedrückt wird, lässt sich der Handlungsbedarf für eine gezielte Risikobewältigung ableiten. Risikobewältigungsstrategien können dabei sowohl auf das Vermeiden von Risiken als auch auf die Begrenzung der Schadenshöhe oder die Verminderung der Eintrittswahrscheinlichkeit abzielen. Eine hohe Bedeutung im Rahmen der Risikobewältigung hat der Risikotransfer auf Dritte, mit dem wichtigen Spezialfall der Versicherung gegenüber den Auswirkungen bestimmter Risiken.

Da sich die Risiken im Zeitverlauf ständig verändern, ist eine kontinuierliche Überwachung der wesentlichen Risiken ökonomisch notwendig und durch das KonTraG gefordert. Gemäß den Anforderungen des KonTraG muss daher die Verantwortlichkeit für die Überwachung der wesentlichen Risiken, einschließlich Angaben zum Überwachungsturnus und Überwachungsumfang, klar zugeordnet und dokumentiert werden. Zudem muss die Unternehmensführung eine Risikopolitik formulieren, die grundsätzliche Anforderungen an den Umgang mit Risiken fixiert. Auch die Vorgabe von Limits und die Definition eines Berichtsweges für die Risiken sind hier zu dokumentieren. Möglichst viele Basisauf-

gaben für das Risikomanagement sollten durch existierende Managementsysteme abgedeckt werden. So kann z. B. durch die systematische Erfassung unsicherer Planannahmen (Risiken) in Planung, Budgetierung und Controlling zu einer effizienten Integration des Risikomanagements beigetragen werden.

Die Gesamtverantwortung für das Risikomanagement trägt die Unternehmensführung. Sie wird aber wesentliche Aufgaben, speziell die Koordination aller Risikomanagementprozesse, i. d. R. einem „Risikomanager" übertragen, der auch für die Verdichtung aller Risikoinformationen in einem Risikobericht verantwortlich ist.

Risikomanagement bei der Entscheidungsvorbereitung und Bewertung von Strategien und Projekten

Dies ist ein notwendiger Baustein für eine umfassende strategische, risiko- und wertorientierte Unternehmensführung. Für die Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen ist eine fundierte Strategie, eine darauf aufbauende operative Planung und eben eine Analyse von Chancen und Gefahren (Risiken) notwendig (vgl. dazu die neuen „Grundsätze ordnungsgemäßer Planung" in Gleißner/Presber [2010]). Bei einer klar von den heute üblichen „kapitalmarktorientierten" Steuerungssystemen abzugrenzenden „echten" wertorientierten Steuerung wird im Entscheidungskalkül (z. B. über den Kapitalkostensatz) das Ertragsrisiko, also z. B. die Volatilität der Cashflows, erfasst (und nicht historische Aktienrendite-Schwankungen). Und in Anbetracht der gerade in der jüngsten Wirtschaftskrise deutlich gewordenen Rating- und Finanzierungsrestriktion ist die Beurteilung von Handlungsoptionen ebenso mit Bezug auf das zukünftige Rating erforderlich, auch für risikobedingt mögliche Stress-Szenarien („Stresstest").

Im Gegensatz zur traditionellen „kapitalmarktorientierten" Bewertung kann bei einer Bandbreitenplanung der Kapitalkostensatz unmittelbar aus dem Ertragsrisiko abgeleitet werden und nicht etwa aus historischen Aktienrendite-Schwankungen (wie üblicherweise beim Beta-Faktor des CAPM. Vgl. Gleißner [2011] und Gleißner [2014]). Ein solcher, oft vereinfachend als konstant angenommener Kapitalisierungszinssatz (Diskontierungszins k) kann speziell z. B. aus der Standardabweichung des Ertrags σ_{Ertrag} als Risikomaß abgeleitet werden. Das Risikomaß ist ein Ergebnis der Risikoanalyse und Risikoaggregation (siehe auch Gleißner [2017a]).

Ausgehend vom risikolosen Zinssatz ergibt sich mit dem Erwartungswert des Ertrags E^{ε} folgende Gleichung für den risikogerechten Kapitalisierungssatz (vgl. zur Herleitung Gleißner [2011] und Gleißner [2016c] für eine Analyse zu DAX- und MDAX-Unternehmen oder in Kapitel 5/3.3 ab Seite 5):

Formel 1

$$k = \frac{1+r_f}{1-\lambda \cdot \frac{\sigma_{Ertrag}}{E^e} \cdot d} - 1 = \frac{1+r_f}{1-\lambda \cdot V \cdot d} - 1$$

Das Verhältnis von Ertragsrisiko σ_{Ertrag} zum erwarteten Ertrag E^{ε}, die beide von Chancen und Gefahren abhängig sind, ist der Variationskoeffizient V. Er ist eine Kennzahl für die Planungssicherheit und das Ertragsrisiko.

Die Größe λ zeigt die Überrendite pro Einheit Risiko.

Formel 2

$$\lambda = \frac{Marktrisikoprämie}{\sigma_{r_m}} = \frac{r_m^e - r_f}{\sigma_{r_m}}$$

Sie ist abhängig von der erwarteten Rendite des Marktindex r^e_m, deren Standardabweichung σ_{rm} und dem risikolosen Basiszins σ-$_{rf}$ und drückt das Ertrag-Risiko-Profil der Alternativinvestments aus: bewerten heißt vergleichen.

Da die Eigentümer nicht unbedingt alle Risiken des Unternehmens σ_{Ertrag} tragen, ist zudem der Risikodiversifikationsfaktor (*d*) zu berücksichtigen. Er zeigt den Anteil der Risiken, den in Formel 1 der Eigentümer zu tragen hat, also bewertungsrelevant ist.

Risikoanalyse 5/9.2

Einleitung

„Die Risikoanalyse beinhaltet eine Beurteilung der Tragweite der erkannten Risiken in Bezug auf Eintrittswahrscheinlichkeit und quantitative Auswirkungen. Hierzu gehört auch die Einschätzung, ob Einzelrisiken, die isoliert betrachtet von nachrangiger Bedeutung sind, sich in ihrem Zusammenwirken oder durch Kumulation im Zeitablauf zu einem bestandsgefährdenden Risiko aggregieren können." – Quelle: Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) Prüfungsstandard 340, S. 3 (IDW PS 340)

Bei der Risikoanalyse werden alle auf das Unternehmen einwirkenden Einzelrisiken systematisch identifiziert und anschließend hinsichtlich ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit und quantitativen Auswirkungen bewertet. Der Begriff „quantitative Auswirkungen" darf dabei nicht als „Schadenshöhe" missverstanden werden. Quantitative Auswirkungen sind meist nur in einer „Bandbreite" angebbar und durch eine geeignete Verteilungsfunktion zu beschreiben, die auch Chancen zeigen kann. Es sind grundsätzlich alle Risikofelder bei einer Risikoanalyse zu betrachten:

- strategische Risiken, z. B. die akute Gefährdung wichtiger Wettbewerbsvorteile
- Marktrisiken, z. B. konjunkturelle Absatzmengenschwankungen
- Finanzmarktrisiken, z. B. Zins- und Währungsveränderungen
- rechtliche und politische Risiken, z. B. Änderungen der Steuergesetze
- Risiken aus Corporate Governance und Organisation, z. B. Schäden durch unklare Aufgaben- und Kompetenzregelungen, sowie
- Leistungsrisiken der primären Wertschöpfungskette und der Unterstützungsfunktionen wie beispielsweise Maschinenschäden oder Ausfall der IT

Eine fundierte Risikoanalyse geht durch den Einsatz systematischer und fokussierter Analysemethoden in den einzelnen Risikofeldern über das Sammeln bekannter Risiken hinaus und sichert so die vorhandenen Risikobetrachtungen im Unternehmen ab. Die Risikoanalysemethoden

sollten z. B. auch sicherstellen, dass ebenso seltene, potenziell aber sehr schwerwiegende „Extremrisiken" erfasst werden können.

Identifikation strategischer Risiken

Die Identifikation strategischer Risiken geschieht im Allgemeinen im Rahmen eines Workshops, an dem die Unternehmensführung teilnehmen sollte. Aufgrund der Heterogenität der Kenntnisse im Zusammenhang mit dem Thema Risikomanagement werden zunächst in einer Einführung zentrale Grundbegriffe – wie Risiko, strategische Risiken und Risikomanagement – erläutert und auf den Nutzen der Analyse und ggf. Bewältigung strategischer Risiken, z. B. im Rahmen der Weiterentwicklung der Unternehmensstrategie, hingewiesen (vgl. Gleißner [2017a] und [2017c]).

Vor der eigentlichen Ableitung strategischer Risiken ist es dann sinnvoll, zunächst die Unternehmensstrategie mit ihren Kerninhalten und speziell die die Unternehmensstrategie maßgeblich bestimmenden Erfolgsfaktoren des Unternehmens schriftlich festzuhalten. Dies ist auch dann sinnvoll, wenn es im Unternehmen an sich eine beschriebene und dokumentierte Strategie gibt, da die Diskussion über die Kernaspekte der Strategie oft doch unterschiedliche Vorstellungen oder Präzisierungsbedarf aufdeckt. Festzuhalten sind entsprechend insbesondere Kernkompetenzen, Geschäftsfelder und Wettbewerbsvorteile des Unternehmens sowie die Gestaltung der Wertschöpfungskette (mit ihren internen Stärken). Auch auf die Abhängigkeit der Erfolgspotenziale – und möglicherweise stabilisierende Effekte – sollte eingegangen werden (siehe „Geschäftslogik" – vgl. Gleißner [2017a] und [2017c]). Zur Identifizierung strategischer Risiken ist eine Frage besonders nützlich: Welchen Bedrohungen sind die Erfolgspotenziale ausgesetzt? Denn solche Bedrohungen zeigen jeweils ein strategisches Risiko.

Bei der Identifikation strategischer Risiken sollte man auch über Zukunftstrends, Wettbewerbskräfte und die möglichen Wirkungen makroökonomischer Krisen nachdenken (vgl. Gleißner [2017a]).

Planannahmen-Analyse bei Controlling, operativer Planung und Budgetierung

Im Rahmen von Controlling, Unternehmensplanung oder Budgetierung werden bestimmte Annahmen getroffen (z. B. bezüglich Konjunktur, Rohstoffpreise, Wechselkurse und Erfolgen bei Vertriebsaktivitäten). Alle wesentlichen Annahmen der Planung sollten systematisch erfasst werden, um Planungstransparenz zu erzielen. Alle unsicheren Planannahmen zeigen ein Risiko, weil hier Planabweichungen auftreten können. Ohne Planvorgabe (d. h. ohne ein klares Ziel) ist eine Planabweichung – logischerweise – nicht möglich.

Zur Identifikation der operativen Risiken der Wertschöpfungskette bietet es sich an, die Arbeitsprozesse zunächst (einschließlich der wesentlichen Schnittstellen) zu beschreiben und anschließend Schritt für Schritt zu überprüfen, durch welche Risiken eine Abweichung des tatsächlichen Prozessablaufes vom geplanten Prozessablauf eintreten kann, die Auswirkungen auf die Unternehmensziele (das Ergebnis) hat. Gerade hier können viele Arbeiten und Instrumente (z. B. FMEA) des Qualitätsmanagements genutzt werden, weil erhebliche Teile davon auch als Management technischer Risiken interpretiert werden können, sodass hier Synergien genutzt werden können.

Eine ergänzende Methode zur Identifikation der Risiken basiert auf der Strukturierung der Risikofelder, die dann in Vorbereitung auf das Projekt zwischen der Unternehmens- und Projektleitung festgelegt wird. Sie dient als eine abgespeckte „Checkliste" für die Beantwortung der Frage, aus welchen dieser Beobachtungsbereichen Risiken resultieren können.

Die Risikowirkung sollte dabei einheitlich auf die oberste ökonomische Zielgröße des Unternehmens oder eine mit ihr eng korrelierte Kennzahl, wie z. B. EBIT, Gewinn oder Ertrag bezogen werden.

Relevanzskala

Relevanzklasse	Bedeutung	Geschätzte Wirkung in % EBIT	Erläuterung
1	Unbedeutendes Risiko	< 5 %	Unbedeutende Risiken, die weder Jahresüberschuss noch Unternehmenswert spürbar beeinflussen.
2	Mittleres Risiko	< 20 %	Mittlere Risiken, die eine spürbare Beeinträchtigung des Jahresüberschusses bewirken.
3	Bedeutendes Risiko	< 100 %	Bedeutende Risiken, die den Jahresüberschuss stark beeinflussen oder zu einer spürbaren Reduzierung des Unternehmenswertes führen.
4	Schwerwiegendes Risiko	< 500 %	Schwerwiegende Risiken, die zu einem Jahresfehlbetrag führen und den Unternehmenswert erheblich reduzieren.
5	Bestandsgefährdendes Risiko	≥ 500 %	Bestandsgefährdende Risiken, die mit einer wesentlichen Wahrscheinlichkeit den Fortbestand des Unternehmens gefährden.

Abb. 5/9.2-1: Relevanzskala (Quelle: Gleißner [2017a], S. 118)

Die Ersteinschätzung dient insbesondere dazu, diejenigen Risiken auszuwählen, für die sich der größere Aufwand einer exakteren Quantifizierung (Beschreibung durch eine adäquate Wahrscheinlichkeitsverteilung) lohnt (siehe Gleißner [2017a]). Auch wenn eine wirklich exakte quantitative Beurteilung im Rahmen eines Workshops kaum möglich ist, sollte auch schon bei dieser Ersteinschätzung eine möglichst fundierte Beurteilung vorgenommen werden. Dazu sollten die möglichen Auswirkungen des Risikos nachvollziehbar (!) abgeschätzt werden. In der Praxis hat es sich dabei bewährt, die Beurteilung der Relevanz zunächst einmal im Wesentlichen an diesen Risikowirkungen zu orientieren, also beispielsweise „realistische Höchstschadenswerte" (Präziser: Ein Schaden, der mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit [z. B. 99 %] nicht überschritten wird [Value-at-Risk]) abzuschätzen und die Eintrittswahrscheinlichkeit nur im Sinne einer Nebenbedingung zu

betrachten. So können beispielsweise vorab alle Risiken ausgeschlossen (bzw. mit einer reduzierten Relevanz bewertet) werden, deren Eintrittswahrscheinlichkeit im Rahmen des Workshops als unterhalb einer vorgegebenen Schwelle liegend eingeschätzt wird. Ein möglicher Schwellenwert beträgt dabei in Anlehnung an die gewünschte Ratingstufe des Unternehmens z. B. 1 % oder auch 0,1 %. Anstelle des kompletten Ausschlusses eines Risikos, dessen Eintrittswahrscheinlichkeit unter der vorgegebenen Wahrscheinlichkeitsschwelle liegt, kann für diese auch eine Reduzierung der Relevanz um 1 oder 2 Stufen vorgenommen werden.

Ergebnis der Risikoidentifikation: das Risikoinventar

Als Ergebnis der Risikoidentifikation liegt eine Auflistung der erkannten Risiken vor, das sog. Risikoinventar. Hierbei sollte neben der verbalen Bezeichnung der jeweiligen Risiken auch bereits eine erste grobe Einschätzung ihrer Auswirkungen auf das Unternehmen festgehalten werden, z. B. mittels Relevanzschätzung.

Risikoübersicht (kompakt)

Nr.	Kategorie	Risikobezeichnung	Relevanz
1	Marktrisiken	Risiken durch Absatzmengenschwankungen (konjunkturell)	4
7c	Marktrisiken	Risiken durch Abhängigkeit von einem Schlüssellieferanten	3
7b	Marktrisiken	Risiken durch Abhängigkeit von Großkunden	3
7d	Finanzrisiken	Pensionsrückstellungsrisiken	3
7f	Risiken aus Corporate Governance	Organisatorische Risiken	3
7e	Marktrisiken	Risiken durch den Markteintritt neuer Wettbewerber	3
2	Marktrisiken	Risiken durch Absatzpreisschwankungen	3
3	Marktrisiken	Beschaffungsmarktrisiken (Preis), Materialkostenschwankungen	3

Nr.	Kategorie	Risikobezeichnung	Relevanz
7	Strategische Risiken	Bedrohung von Kern-kompetenzen	3
8a	Finanzmarkt-risiken	Währungsrisiken	2
8b	Finanzmarkt-risiken	Risiken durch Forderungs-ausfälle	2
8d	Leistungs-risiken	Verfügbarkeitsrisiken durch Ausfall zentraler Produktions-komponenten	2
8c	Leistungs-risiken	Risiko durch Ausfall von Schlüsselpersonen (Vertrieb)	2
5	Leistungs-risiken	Schwankungen der sonstigen Kosten	2
6	Leistungs-risiken	Personalkostenschwankungen	2
9	Politische/ rechtliche und gesellschaft-liche Risiken	Risiken aus Produkthaftung	1
4	Finanzmarkt-risiken	Zinsänderungsrisiken	1

Abb. 5/9.2.2: Nrn. Beispielhaftes Risikoinventar (Quelle: Gleißner [2017a], Software „Strategie Navigator" [www.FutureValue.de])

Checkliste zu den wichtigsten Unternehmensrisiken

Zur Plausibilisierung und Prüfung der Vollständigkeit eines systematisch erarbeiteten Risikoinventars kann die im Folgenden aufgeführte Checkliste dienen. Allerdings können je nach Beschaffenheit des Unternehmens und seines Umfeldes auch noch weitere Risiken entscheidende Bedeutung besitzen, weshalb die hier genannten Punkte nicht als abschließend zu betrachten sind (vgl. Gleißner [2017a]).

Nr.	Risikobezeichnung	Relevanz (1–5)
1	Bedrohung von (Kern-)Kompetenzen oder Wettbewerbsvorteilen (z. B. Preissetzungsmacht)	
2	Managementrisiken (z. B. Fehlentscheidungen aus Sicht der Eigentümer durch (a) persönliche Interessen der Unternehmensführung oder (b) unzureichende Methode der Entscheidungsvorbereitung)	
3	konjunkturelle Nachfrageschwankungen (Absatzmengenschwankungen)	
4	Absatzpreisschwankungen	
5	strukturelle Risiken der Märkte infolge ungünstiger Struktur der Wettbewerbskräfte, z. B. • geringe Differenzierungsmöglichkeiten in stagnierenden Märkten, • niedrige Markteintrittshemmnisse oder • erhebliche Substitutionsgefahr	
6	starke Abhängigkeiten von wenigen Kunden oder wenigen Lieferanten (oder risikobehafteten Staaten)	
7	mögliches Scheitern von wichtigen Projekten (z. B. F&E, Investitionen)	
8	Beschaffungsrisiken (Preis, Qualität, Verfügbarkeit)	
9	Währungsrisiken, die laufende Transaktionen, Forderungen bzw. Verbindlichkeiten und/oder die Wettbewerbsposition betreffen	
10	Markteintritt neuer Wettbewerber	
11	Zinsänderungsrisiken	
12	Adressausfallrisiken, insbesondere Ausfall von Kundenforderungen	
13	Wertschwankungen von Beteiligungen oder Wertpapieren des Umlaufvermögens	
14	Risiken aus dem Einsatz von Derivaten	
15	organisatorische Risiken durch fehlende bzw. unklare Aufgaben- und Kompetenzregelung	

Nr.	Risikobezeichnung	Relevanz (1-5)
16	Risiken durch den Ausfall von Schlüsselpersonen	
17	Haftpflichtschäden oder Produkthaftpflichtfälle	
18	Beeinträchtigung der Lieferfähigkeit durch den Ausfall zentraler Komponenten der Produktion (z. B. Maschinenschäden)	
19	Sachanlageschäden, z. B. infolge von Feuer (nicht versichert)	
20	Personalkostenrisiken	
21	Kalkulationsrisiken, insbesondere bei langfristigen Verträgen und im Projektgeschäft	
22	Risiken durch unzureichende Frühaufklärung (z. B. bzgl. technologischer Trends oder Aktivitäten der Wettbewerber)	
23	Ausfall von IT, Datenverlust und Cyberrisiken	
24	Untreue, Betrug	
25	Pensionsrückstellungsrisiko	
26	Refinanzierungsrisiko (Anleihe oder Großkredit oder Covenants)	
27	mögliche Verstöße gegen Gesetze und Regelungen (Rechts- und Compliance-Risiken), z. B. Schwächen des internen Kontrollsystems	
28	Risiken durch Gesetzesänderungen (inkl. Steuerrecht) bzw. unklarer Interpretation von Gesetzen	
29	Schwankungen des Werts von Vorräten	
30	gemessen am Gesamtrisikoumfang zu niedrige oder infolge des geplanten Unternehmenswachstums tendenziell sinkende Eigenkapitalquote	

Abb. 5/9.2-3: Nrn. Die Top-30 der Unternehmensrisiken (Quelle: Gleißner [2017a])

Risikoquantifizierung

Risikoquantifizierung bzw. Risikobewertung umfasst zwei Teilaufgaben, nämlich die quantitative Beschreibung eines Risikos (durch eine geeignete Wahrscheinlichkeitsverteilung) und deren Umrechnung in eine reelle Zahl, das Risikomaß. (Im weiteren Sinn zur Risikobewertung zu zählen ist zudem die Beurteilung, ob ein Risiko für ein Unternehmen akzeptabel ist, was vom Risikodeckungspotenzial des Unternehmens und der Risikoneigung der Unternehmensführung abhängt.) Das Risikomaß erlaubt den Vergleich und die Priorisierung von Risiken, die durch unterschiedliche Wahrscheinlichkeitsverteilungen beschrieben werden, und ein einfaches „Rechnen mit Risiken".

Die Risikoquantifizierung ist aus folgenden Gründen nützlich und wichtig (vgl. Gleißner [2017a], S. 168):

(1) Die Quantifizierung einzelner Risiken ermöglicht deren Priorisierung und den Vergleich mit anderen Risiken eines Unternehmens. Hierzu ist es notwendig, ein Risikomaß zu definieren und/oder die Konsequenz eines Risikos für den Erfolgsmaßstab des Unternehmens (oberstes Ziel, z. B. Unternehmenswert) zu berechnen. Falls Risiken außerdem in mehreren Wirkungsdimensionen gemessen werden, muss eine Verrechnung zwischen den Dimensionen erfolgen (Zeit, Geld, Reputation, menschliche Gesundheit etc.); erst dann ist der Vergleich möglich. Bei Unternehmen zählt letztlich die Wirkung auf Gewinn, Ertrag, Cashflow bzw. Unternehmenswert.

(2) Die quantitative Beschreibung von Einzelrisiken ist zudem eine unverzichtbare Grundlage, um anschließend mittels einer Risikoaggregation eine Gesamtrisikoposition zu berechnen und eine Bedrohung durch die kombinierte Wirkung mehrerer Einzelrisiken zu erkennen.

(3) Erst durch die Risikoquantifizierung kann das Risikomanagement in den Kontext von Planung und Controlling gestellt werden, um die Planungssicherheit zu beurteilen.

(4) Mit einer solchen Risikoaggregation, die eine Risikoquantifizierung erfordert, sind Aussagen hinsichtlich der nötigen Bemessung von Eigenkapital (Eigenkapitalbedarf) oder Liquiditätsreserven möglich. Auch

Aussagen zum angemessenen Rating – also der Insolvenz- bzw. Überlebenswahrscheinlichkeit – sind dann direkt aus der Unternehmensplanung in Verbindung mit den quantifizierten Risiken ableitbar (zur Methodik siehe Gleißner [2016b] und [2017a]). Zudem können die Konsequenzen der Risiken auch als „kalkulatorische Eigenkapitalkosten" leicht verständlich dargestellt werden.

Auch im Risikomanagement gilt – wie die dargestellten Beispiele zeigen – der bekannte Grundsatz: *„If you can meassure it, you can manage it"* (in Anlehnung an Gleißner [2006a]): Die Notwendigkeit einer klaren quantitativen Beschreibung von Risiken wird daran deutlich, dass eine alleinige verbale Umschreibung ein sehr breites Interpretationsspektrum zur Folge hat (Hillson, 2005). Einer Befragung zur Folge hat beispielsweise die Wahrscheinlichkeitsaussage „almost certain" eine korrespondierende Eintrittswahrscheinlichkeit von knapp 80 %; „likely" liegt bei rund 60 % und „impossible" bei immer noch 8 %. Auffällig ist, dass die meisten verbalen Wahrscheinlichkeitsangaben zwischen den Befragten eine Spannweite der zuordenbaren Wahrscheinlichkeiten von 10 % und mehr aufweisen. Die Interpretation einer verbalen Wahrscheinlichkeitsaussage ist zudem stark kontextabhängig.

5/9.3 Risikomanagementsysteme und ihre Leistungsfähigkeit: ein Selbsttest

Prüfungsstandards für das Risikomanagement und Anforderungen

Die Fähigkeiten eines Unternehmens im Umgang mit Chancen und Gefahren (Risiken) und damit das Risikomanagement sind von großer Bedeutung für den Unternehmenserfolg. Es trägt potenziell bei zur Senkung von Risikokosten, hilft, die Wahrscheinlichkeit bestandsbedrohender Krisen (oder gar einer Insolvenz) zu reduzieren, und stellt Risikoinformationen bereit, um bei der Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen erwartete Erträge und Risiken gegeneinander abzuwägen. Schon zur Reduzierung persönlicher Haftungsrisiken für den Vorstand soll das Risikomanagement in vielen Unternehmen zunächst die zentrale Anforderung aus dem Kontroll- und Transparenzgesetz (KonTraG) erfüllen helfen, die in § 91 Abs. 2 AktG formuliert ist:

„Der Vorstand hat geeignete Maßnahmen zu treffen, insbesondere ein Überwachungssystem einzurichten, damit den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen früh erkannt werden."

Um festzustellen, inwieweit das Risikomanagement eines Unternehmens die gesetzten Anforderungen erfüllt, wurden (ergänzend zu Risikomanagement-Standards, wie COSO oder die DIN ISO 31000 – vgl. Erben/Vogel (2016) zu den ISO 9001:2015) – vgl. Brühwiler/Romeike (2010), Risikomanagement-Prüfungsstandards entwickelt. Bedeutsam sind in Deutschland hier insbesondere

- der IDW PS 340 zur Prüfung des Risikofrüherkennungssystems, der 1998 als unmittelbares konsequentes KonTraG entwickelt wurde,
- der DIIR Nr. 2 für die Prüfung des Risikomanagements durch die interne Revision und
- der neue, seit März 2016 vorliegende IDW EPS 981.

Ein Reifegradmodell für die risikoorientierte Unternehmensführung – mit Prüffragen

Nachfolgend wird hier ein Reifegradmodell vorgestellt (in enger Anlehnung an Gleißner [2016b]; siehe auch Gleißner [2017a], S. 7 ff.), das insgesamt die Risikomanagementfähigkeit eines Unternehmens betrachtet, speziell in Hinblick auf (1) Erfüllung gesetzlicher Anforderungen und (2) erreichter ökonomischer Nutzen.

Nachfolgend werden nun für das Sechs-Stufen-Modell des Risikomanagements jeweils die entsprechenden Entwicklungsgrade („Reife") erläutert (siehe Gleißner [2015a]).

Zur konkreten Prüfung der Erfüllung der wichtigsten gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen – auf Stufe 3 – wird ein konkreter Kriterienkatalog mit Prüffragen vorgestellt.

Stufe 1: Kein Risikomanagement (in Anlehnung an Gleißner/Mott [2008])

Es existieren kein ausgeprägtes Risikobewusstsein und kein formalisiertes System zum Umgang mit Risiken. Eine Berücksichtigung von

Risiken im Rahmen unternehmerischer Entscheidungen findet nur sporadisch statt.

Stufe 2: Schadensmanagement

Die Unternehmensführung ist sich der Existenz bestimmter Risiken, speziell wesentlicher Gefahren, bewusst und setzt punktuell Maßnahmen zur Abwehr dieser Gefahren ein. Dabei wird auf die Einhaltung von (z. T. gesetzlich vorgegebener) Regelungen wie Umweltschutz und Arbeitsschutz geachtet. Versicherungen werden eingesetzt, um seltene schwerwiegende Schäden zu überwälzen. Im Rahmen unternehmerischer Entscheidungen wird eine mögliche gravierende Gefahr diskutiert, ohne dass für dieses Abwägen ein spezifisches Instrument eingesetzt wird. Oft finden Risikomanagementaktivitäten in separaten „Silos" statt.

Stufe 3: Regulatorisches Risikomanagement („KonTraG-Risikomanagement")

Im Unternehmen existiert ein durchgängiges Risikomanagementsystem, das sämtliche wichtige Risiken kontinuierlich überwacht, bewertet und in einem Risikoinventar zusammenfasst. Die wesentlichen Regeln der Risikoüberwachung sind (im Sinne des KonTraG) schriftlich erfasst, sodass insbesondere Umfang, Verantwortlichkeit und Turnus der Risikoüberwachung fixiert sind. Die wesentlichen (insbesondere operativen) Risiken werden jeweils individuell im Hinblick auf geeignete Risikobewältigungsstrategien diskutiert. Bei allen wesentlichen unternehmerischen Entscheidungen wird explizit über die damit verbundenen Risiken nachgedacht und sie werden – allerdings nicht formalisiert und quantifiziert – in die betriebliche Entscheidung (z. B. bei Investitionen) mit einbezogen. Risiken werden oft nur einheitlich durch Schadenshöhe und Eintrittswahrscheinlichkeit beschrieben. Eine (einfache) Risikoaggregation wird durchgeführt, um zu prüfen, ob aus Kombinationseffekten von Einzelrisiken „bestandsgefährdende Entwicklungen" entstehen können (§ 91 Abs. 2 AktG/IDW PS 340).

	Regulatorisches Risikomanagement	erfüllt	teilweise erfüllt	nicht erfüllt
1	Sind Zuordnung von Aufgaben und Verantwortlichkeiten im Risikomanagement klar festgelegt?			
2	Werden geeignete Arten von Wahrscheinlichkeitsverteilungen für die Risikoquantifizierung genutzt (bspw. Dreiecksverteilung mit Mindestwert, wahrscheinlichstem Wert und Maximalwert)?			
3	Werden die existierenden Risikobewältigungsmaßnahmen im Rahmen der Risikoquantifizierung und der Risikoaggregation berücksichtigt?			
4	Gibt es ein geeignetes und einheitliches Risikomaß, um einzelne Risiken quantitativ vergleichen und priorisieren zu können?			
5	Kann beurteilt werden, ob ein Risiko „bestandsbedrohend" ist (Wirkung auf das zukünftige Rating)?			
6	Wird eine regelmäßige Risikoaggregation durchgeführt, um bestandsgefährdende Entwicklungen aus Kombinationseffekten von Einzelrisiken zu erkennen?			
7	Erfolgt die Risikoaggregation auch „über die Zeit" (also über mehrere zeitlich verknüpfte Planperioden [Pfadsimulation])?			
8	Werden Ergebnisse neben dem aggregierten Gesamtrisikoumfang abgeleitet bspw. hinsichtlich der Bedrohung von Rating und Covenants?			
9	Sind die Wege für ein effizientes internes Risikoreporting und die Risikokommunikation (mit Bezug auf geeignete Schwellenwerte) festgelegt?			
10	Gibt es eine adäquate Verfahrensweise bzgl. „Ad-hoc"-Meldungen zu Risiken?			
11	Werden Unternehmensführung und Aufsichtsrat regelmäßig über Risiken informiert?			

Kriterien zur Stufe 3 – „regulatorisch" (Quelle: Gleißner [2016c], S. 33)

Stufe 4: Ökonomisches entscheidungsorientiertes Risikomanagement

Aus den Einzelrisiken wird mittels Risikoaggregation unter Bezugnahme auf eine integrierte Unternehmensplanung ein Gesamtrisikoumfang berechnet, aus dem z. B. der Eigenkapitalbedarf zur Deckung möglicher risikobedingter Verluste abgeleitet werden kann (Monte-Carlo-Simulation). Die Wirkungen auf Rating und Covenants werden untersucht, und die Risikotragfähigkeit wird berechnet.

Die Unternehmensführung betrachtet Risiko – ähnlich wie Ertrag und Wachstum – explizit bei der Strategieentwicklung. Das Ziel sollte auf der vierten Entwicklungsstufe sein, Risikomanagement und Strategieentwicklung zu verbinden, um ein „Robustes Unternehmen" (vgl. zu diesem strategischen Konzept Gleißner [2004, 2008 und 2017a]) zu realisieren, das so flexibel und beweglich ist, sich auch an unvorhergesehene Entwicklungen anpassen zu können. Seine (messbaren) Risiken durch unsichere Marktentwicklungen sind beispielsweise so abzustimmen, dass sie vom „Sicherheitspuffer" Eigenkapital und Liquidität (Risikodeckungspotenzial) getragen werden können und ein angemessenes Rating gesichert ist, auch wenn schwerwiegende Risiken eintreten.

Stufe 5: Integriertes wertorientiertes Risikomanagement

Der Risikomanagement-Prozess und die unterstützenden Instrumente (z. B. IT) sind mit den operativen Systemen des Unternehmens verbunden. Planung wird im Sinne einer „stochastischen Planung" (stochastische Budgetierung) durchgeführt, d. h., alle Planungen können durch Zuordnung von Risiken beschrieben werden (als Wahrscheinlichkeitsverteilung). Damit wird die Beurteilung der Planungssicherheit aller wesentlichen Planungspositionen möglich. Risikoinformationen in Unternehmen können genutzt werden, um den Wertbeitrag (Erfolgsmaßstab aus Verdichtung von erwarteten Erträgen und Risiken) zu berechnen, was eine am Unternehmenswert orientierte Optimierung der Risikobewältigung (strategische Risikoposition) ermöglicht und sämtliche strategische Handlungsoptionen unter Berücksichtigung der Risiken beurteilen lässt.

Das Rating wird als risikoabhängiger Werttreiber verstanden, der langfristig etwa wie eine „negative Wachstumsrate" auf den Unternehmenswert wirkt (vgl. Gleißner [2015b, 2010 und 2017c]).

Stufe 6: Embedded Risikomanagement (holistisch)

Sämtliche wichtigen strategischen und operativen Entscheidungen werden durch Bewertung am risikogerechten Ertragswert oder Risikonutzen beurteilt. Jedes Management wird wegen der unsicheren Auswirkungen von Entscheidungen und Handlungen auch als Risikomanagement aufgefasst.

Fazit

Die oben angesprochenen Themen zeigen zusammenfassend, welche zentrale Bedeutung das Risikomanagement potenziell als Funktion und Kompetenzbereich der Unternehmensführung hat. Risikomanagement ist weit mehr als ein formales Organisationssystem, eher ein Kompetenzfaktor und ein Erfolgsfaktor (vgl. Romeike [2008]). Es ist derjenige Kompetenzbereich, der – verteilt auf eine Vielzahl von Mitarbeitern und Funktionen – die Unternehmensführung in die Lage versetzt, erwartete Erträge und Risiken gegeneinander abzuwägen – und so die Grundidee eines wertorientierten Managements in die Praxis umzusetzen. Diese Fähigkeit wird aber erst auf der vierten der oben erläuterten Stufen erreicht, und auch hier gibt es noch weitere Verbesserungspotenziale (vgl. Füser/Gleißner [2013]). Insbesondere die Unternehmensführung muss sich selbst als „Oberster Risikomanager" verstehen (vgl. Gleißner [2015c]), da ihre Entscheidungen den Risikoumfang maßgeblich bestimmen und grundlegende Änderungen des Ertrag-Risiko-Profils meist Anpassungen der Strategie erfordern. Empfehlenswert sind „robuste" Strategien (Gleißner [2017a]) und organisatorische Regelungen und Methoden, die sicherstellen, dass schon bei der Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen deren Implikationen für den zukünftigen Risikoumfang bekannt sind.

5/9.4 Risikobewältigungsstrategien

Zielsetzung der Risikobewältigungsaktivitäten eines Unternehmens ist es, durch geeignete Maßnahmen

- eine (z. B. für den Wert als Erfolgsmaßstab) optimale Risikoposition zu erreichen und/oder
- eine vorgegebene Obergrenze für den Gesamtrisikoumfang bzw. die Insolvenzwahrscheinlichkeit nicht zu überschreiten (Nebenbedingung im Sinne eines Safety-first-Ansatzes).

Eine Erhöhung der Intensität der Risikobewältigung, und damit des Grades an Sicherheit, führt zu zunehmenden Kosten der Prävention bei zugleich abnehmenden Kosten der risikobedingten Schäden. Durch diesen gegenläufigen Verlauf ergibt sich ein optimaler Grad der Risikobewältigung, der oft auch als optimaler Sicherheitsgrad bezeichnet wird. Grundsätzlich sollten neben den Kosten des Schadeneintritts aber auch die kalkulatorischen Eigenkapitalkosten betrachtet werden: Für risikobedingt mögliche Verluste ist nämlich teures Eigenkapital vorzuhalten.

Bedeutsam ist primär der aggregierte Gesamtrisikoumfang, der den Bedarf an Risikodeckungspotenzial, das zukünftige Rating und die Kapitalkosten bestimmt. Die Risikobewältigung setzt aber meist an Einzelrisiken oder einer Gruppe von Einzelrisiken an.

Im Umgang mit Risiken gibt es dabei mehrere grundlegende Strategien, insbesondere um

- zu vermeiden,
- zu reduzieren,
- zu transferieren,
- selbst zu tragen.

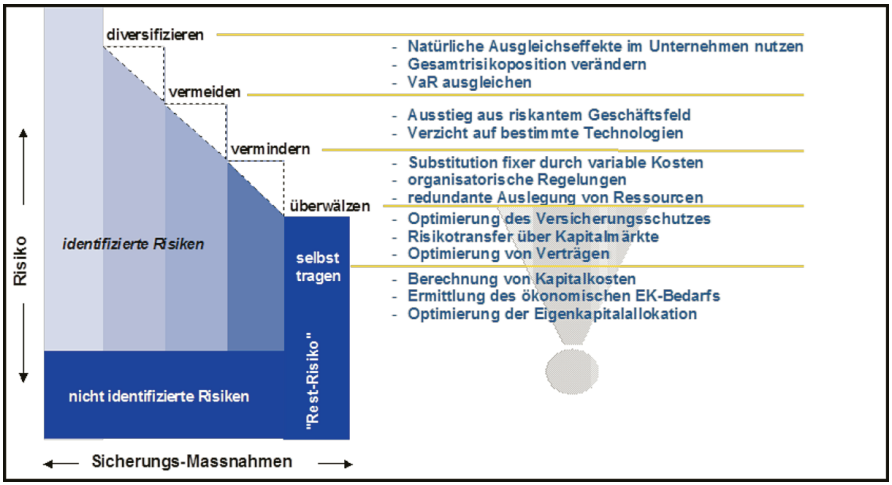


Abbildung 5/9.4-1: Risikobewältigungsstrategien (Quelle: Gleißner 2017)

Risikovermeidung könnte beispielsweise den Ausstieg aus einem als gefährlich identifizierten Projekt oder Geschäftsfeld bedeuten. Dieser Weg ist umso eher zu gehen, je geringer die Risikotragfähigkeit des Unternehmens ist. Meist gehen mit der Risikovermeidung aber auch Erträge verloren.

Alternativ zur Vermeidung ist eine Risikoreduzierung möglich. Diese lässt sich einteilen in eine ursachenorientierte Minderung der Eintrittswahrscheinlichkeit und eine wirkungsorientierte Minderung der Wirkung, z. B. der Schadenhöhe. Bei der ursachenorientierten Minderung wäre beispielsweise zu denken an eine verstärkte Wartung wichtiger Maschinen, zur Vermeidung von Ausfällen, während die wirkungsorientierte Minderung, z. B. eine Reduzierung des Anteils fixer Kosten („Outsourcing"), bedeuten könnte. Diese Maßnahme kann nämlich die Folgewirkungen eines unerwarteten Umsatzrückgangs reduzieren.

Das Transferieren von Risiken kann über geeignete Versicherungen (Historisch hat sich das Risikomanagement zu einem wesentlichen Teil aus dem Versicherungsmanagement/Insurance-Management der Unternehmen heraus entwickelt [Winter, P. (2006): S. 12 und weiterführend Weishaupt, J. (1999), S. 13–34)] und Instrumente des Finanzmarkts geschehen

(z. B. Absicherung von Zinsänderungen mit Derivaten). Auch die Möglichkeiten der Vertragsgestaltung mit Kunden und Lieferanten bietet Chancen für einen Risikotransfer. Über den Kapitalmarkt kann man Währungs- oder Rohstoffpreisrisiken transferieren. Es sollte grundsätzlich bedacht werden, dass sich ein risikosenkender Diversifikationseffekt für ein Unternehmen ergibt, wenn Aktivitäten oder Vermögensgegenstände zusammengefasst werden, die nicht vollständig voneinander abhängig sind, die also eine Korrelation von kleiner als eins aufweisen.

Grundsätzlich lassen sich nicht alle Risiken sinnvoll eliminieren, ohne schwerwiegende Einbußen bei der Ertragskraft zu verursachen. Ein Teil der Risiken muss also – als letzte Möglichkeit des Risikobewältigungsmix – selbst getragen werden. Dies gilt speziell für die „Kernrisiken" eines Unternehmens, also die Risiken, die in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Aufbau und der Nutzung seiner Erfolgspotenziale stehen. Es ergibt nicht nur keinen Sinn, diese Risiken auf Dritte zu übertragen, es ist meist gar nicht möglich.

Letztendlich erfolgt die Optimierung der Risikoposition immer vor dem Hintergrund der Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung des Unternehmens, die das Risikodeckungspotenzial darstellt. Die Optimierung der Risikoposition führt entweder zu einer Veränderung in der erforderlichen Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung – oder mit dem vorhandenen Risikodeckungspotenzial können mehr Kernrisiken als bisher eingegangen werden, was dem Ausbau der strategischen Erfolgspotenziale des Unternehmens zugutekommt. Die Risikooptimierung kann also durchaus auch die Empfehlung beinhalten, zusätzliche Risiken einzugehen, z. B. durch die Erhöhung der Selbstbehalte von Versicherungen. Das Leitbild des sog. „robusten Unternehmens" (vgl. Gleißner, W. 2000) zeigt ein Unternehmen, das sich strategisch bewusst auf ein risikobehaftetes Umfeld einstellt und die Voraussetzungen dafür schafft, auch bei einer in den Details nicht vorhersehbaren Zukunft erfolgreich zu sein.

Die Auswirkungen von Risikobewältigungsmaßnahmen lassen sich an der folgenden vereinfachten Abbildung erkennen: Durch die Kosten der Risikobewältigung wurde der im Mittel zu erwartende Gewinn zwar etwas geringer, aber gleichzeitig wurde die Schwankungsbreite des zu erwartenden Gewinns deutlich reduziert, insbesondere wurden die bestandsgefährdenden Spitzenrisiken eliminiert und damit der Eigenka-

pital- und Liquiditätsbedarf reduziert. Dies trägt potenziell zur Stabilisierung des Ratings bei und der Reduzierung der vom Ertragsrisiko abhängigen Kapitalkosten.

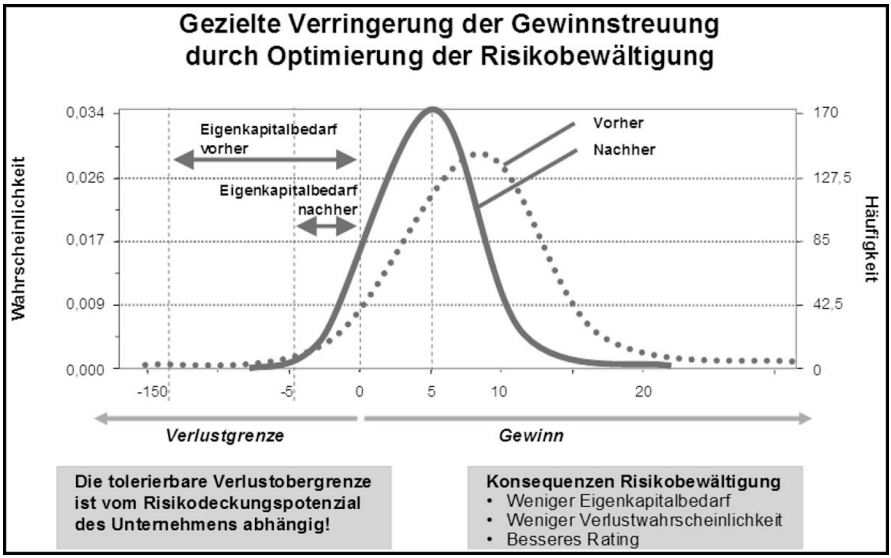


Abbildung 5/9.4-2: Gegenüberstellung der Gewinnverteilung vor und nach Risikobewältigung (Quelle: Gleißner 2017)

Für die Beurteilung der Wirksamkeit von Risikobewältigungsmaßnahmen wird der Wertbeitrag für die betroffene Einheit (Investition, strategische Geschäftseinheit oder das Unternehmen) berechnet und den Kosten für die Risikobewältigung gegenübergestellt.

Die in der Software enthaltene Checkliste fasst grundlegende Strategien der Risikobewältigung zusammen. Dort sind Beispiele für Risiken aus den verschiedenen Risikofeldern mit möglichen Bewältigungsmaßnahmen aufgelistet (vgl. Gleißner, W./Lienhard, H./Stroeder, D. [2004]). Diese sind nur als Anregungen aufzufassen, sodass auf eine detaillierte Erläuterung – speziell der Vor- und Nachteile – verzichtet wird. Ergänzend sei auf die weiterführende Literatur zu konkreten Risikobewältigungsmaßnahmen (und zugehörigen Checklisten) verwiesen.

5/9.5 Environment Social Governance (ESG), finanzielle Nachhaltigkeit und die Implikationen für die Unternehmensbewertung

Die Bedeutung des Themas Nachhaltigkeit, speziell auch von Nachhaltigkeitsrisiken, für die Unternehmensbewertung wird in der Zwischenzeit intensiv diskutiert. In diesem Beitrag wird zunächst geklärt, was man unter Nachhaltigkeit – bzw. Sustainable Finance – und den hier besonders betrachteten Nachhaltigkeitsrisiken versteht (Synonym: Environment Social Governance/ESG oder Corporate Social Responsibility/CSR-Risiken). In besonderer Weise wird dabei das Thema „Finanzielle Nachhaltigkeit" betrachtet, das für die Unternehmensbewertung besondere Bedeutung hat, weil es eng verknüpft ist mit dem Insolvenzrisiko, das den Unternehmenswert bestimmt.

Einführend soll zunächst allgemein erläutert werden, was Gegenstand des Themas „Nachhaltigkeit", und hier speziell „Finanzielle Nachhaltigkeit" ist, um dann zu diskutieren, welche Implikationen sich hier für die Unternehmensbewertung und den Unternehmenswert ergeben.

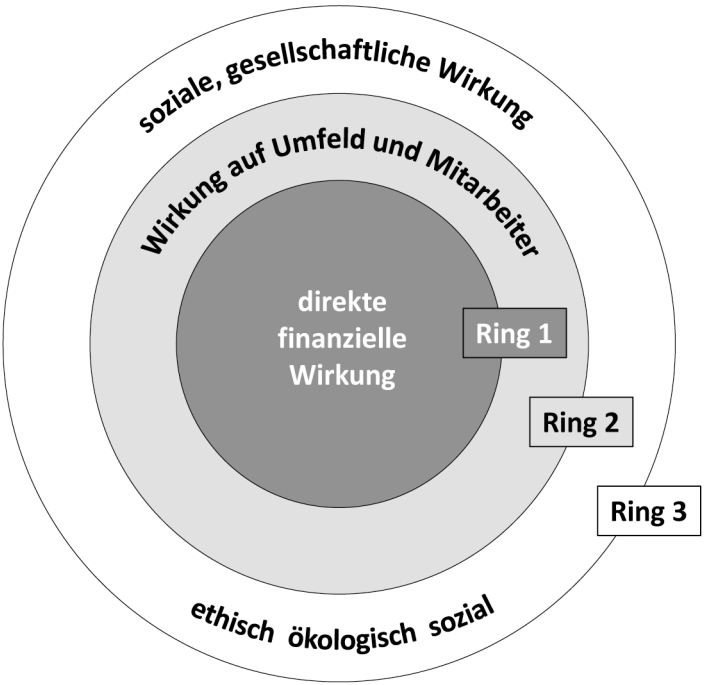
ESG-bezogene Regularien und Offenlegungspflichten haben in den vergangenen Jahren zugenommen. Bereits im Jahr 2014 wurde die EU-Richtlinie 2014/95 verabschiedet, welche die Angabe nichtfinanzieller und Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Unternehmensgruppen vorschreibt. Die Umsetzung in nationales Recht erfolgte in Deutschland bereits im Jahr 2017 durch das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (CSR-RUG) zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten. So müssen Unternehmen in ihrer Berichterstattung Aspekte wie Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, Menschenrechte und Korruption berücksichtigen. Als weiteren wichtigen Aspekt von „Governance" wird die finanzielle Nachhaltigkeit und Stabilität des Unternehmens angesehen, also der „Grad der Bestandsgefährdung".

Relevante Themen für den Bereich „Environment" sind z. B. die Höhe des Energieeinsatzes, der Anteil erneuerbarer Energieträger und die Strategie rund um das Thema Klimawandel. Unter „Social" sind Aspekte wie beispielsweise Achtung der Menschenrechte, Verbot von Kinder- und Zwangsarbeit, Chancengleichheit und Diversität, Arbeitsplatzgestaltung, Weiterentwicklung zu verstehen. Das Kriterium „Governance" zielt darauf ab, inwieweit Nachhaltigkeit strukturell im Unternehmen verankert ist. Darunter fallen u. a. Themen wie Compliance, Maßnahmen zur Korruptionsbekämpfung, Umwelt- und Qualitätsmanagementsysteme, finanzielle Nachhaltigkeit und Risikomanagementsysteme.

Zusammenfassend kann man also festhalten, dass ein Unternehmen als besonders „nachhaltig" angesehen wird, wenn es bezüglich seiner Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft positiv beurteilt wird und dabei eine „gute Unternehmensführung" (Corporate Governance) aufweist. Eine Beurteilung erfolgt dabei anhand einzelner ESG- oder CSR-Kriterien, die oft auf einen „Score" zusammengefasst werden. Aus der Ausprägung dieser Kriterien folgen sog. „Nachhaltigkeitsrisiken", also naheliegenderweise werden gute Ausprägungen der Kriterien bezüglich „Umwelt" und „Gesellschaft" eher als Chance, negative Ausprägungen eher als Gefahr interpretiert werden.

Grundsätzlich sind auch solche Risiken für den Unternehmenswert und damit die Unternehmensbewertung relevant, nämlich genau dann, wenn sich ein spürbarer Einfluss auf die für die Unternehmensbewertung relevanten unsicheren Cashflows bzw. Erträge ergeben. Entscheidend ist also, dass „nur" direkte und indirekte finanzielle Auswirkungen aus den Nachhaltigkeitsrisiken für die Unternehmensbewertung relevant sind. Dass möglicherweise unabhängig davon der klar vom fundamentalen Unternehmenswert zu unterscheidende Börsenkurs durch ESG- oder CSR-Faktoren beeinflusst werden könnte, sei nur erwähnt.

Die nachfolgende Grafik mit den drei Ringen unterscheidet drei grundsätzlich unterschiedliche Arten von Nachhaltigkeitsrisiken.



5/9.5-1: Varianten nichtfinanzieller Risiken (Quelle: Gleißner, CM 4/2019 S. 95)

Für die Unternehmensbewertung relevant sind hier entsprechend die Risiken aus den Ringen 1 und 2, weil genau diese direkte und indirekte finanzielle Auswirkungen auf die Unternehmens-Cashflows und damit potenziell auch die den Eigentümern zufließenden Erträge haben. Sie sind damit bei der Unternehmensbewertung – wie andere Risiken auch – zu berücksichtigen.

Entscheidend ist, dass die finanziellen Auswirkungen solcher Nachhaltigkeitsrisiken letztlich genauso behandelt werden müssen wie alle anderen Unternehmensrisiken (Chancen und Gefahren) auch. Bekanntlich ist der Unternehmenswert abhängig von Zeitpunkt, erwarteter Höhe und Risiko aller zukünftigen Cashflows. Der aggregierte Gesamtrisikoumfang

ist hier bewertungsrelevant, und damit sollten die Auswirkungen der „Nachhaltigkeitsrisiken" gemeinsam mit allen anderen Risiken, wie z. B. Unsicherheit der Nachfrage, Wachstumsrate, Währungsrisiken oder der mögliche Ausfall einer großen Forderung, betrachtet werden. Eine gemeinsame Betrachtung erfordert eine Risikoaggregation (stochastische Simulation), die die Grundlage ist, um die Gesamtrisikoposition zu bestimmen und damit die Auswirkungen aller Risiken auf die unsicheren zukünftigen Cashflows abzubilden.

Auch die Nachhaltigkeitsrisiken haben hier also potenziell und genau dann Relevanz, wenn sie Erwartungswert und/oder Unsicherheit der zukünftigen Cashflows, und damit den von diesem abhängigen Kapitalkostensatz, beeinflussen. Ein höherer Umfang an Ertragsrisiko führt zu höheren Anforderungen an die risikogerecht erwartete Rendite (also zu höheren Diskontierungszinssätzen).

Zu beachten ist immer Folgendes: Unternehmensrisiken, wie auch speziell Nachhaltigkeitsrisiken, können sich auf mehreren Wegen auf den Unternehmenswert auswirken:

- Sie können den Erwartungswert der Cashflows beeinflussen (insbesondere bei einem Gefahrenüberhang).
- Sie wirken auf die Insolvenzwahrscheinlichkeit (die indirekt auch den Ertragswert der Cashflows und seine zeitliche Entwicklung beeinflusst).
- Sie beeinflussen die Fremdkapitalkosten und ggf. auch die Eigenkapitalkosten.

Nachfolgend vertiefend betrachtet – und in der Software Unternehmensbewertung abgebildet – wird ein besonderes Teilgebiet der Nachhaltigkeit, nämlich die sog. **„Finanzielle Nachhaltigkeit"**. Finanzielle Nachhaltigkeit ist ein Teil von „G", also der Governance-Komponente im ESG-Modell. Hohe finanzielle Nachhaltigkeit ist gegeben, wenn

1. ein Unternehmen (zumindest) real nicht schrumpft,
2. die risikoabhängige Insolvenzwahrscheinlichkeit (p) niedrig ist,
3. das Ertragsrisiko, z. B. ausgedrückt durch den Variationskoeffizienten der Gewinne, „akzeptabel" für die Eigentümer ist und

4. das Unternehmen dauerhaft attraktiv ist für die Eigentümer, weil die Rendite höher ist als die risikoabhängigen Kapitalkosten.

Finanzielle Nachhaltigkeit kann man also über vier Kennzahlen erfassen. Sie finden die Kriterien zur finanziellen Nachhaltigkeit im Bereich „Zusatztools".

Die Bedeutung der vier Einzelkennzahlen lässt sich leicht erläutern:

Ein finanziell nachhaltiges Unternehmen muss zunächst eine **positive reale Wachstumsrate** aufweisen, d. h., bei einer langfristig angenommenen Inflationsrate von 2 % ein Nominalwachstum von > 2 % pro Jahr. Von finanzieller Nachhaltigkeit kann man nämlich nur ausgehen, wenn ein Unternehmen zumindest nicht schrumpft und damit nicht irgendwann in der Bedeutungslosigkeit verschwindet.

Finanzielle Nachhaltigkeit erfordert zudem ein geringes Insolvenzrisiko, also eine niedrige **Insolvenzwahrscheinlichkeit** (p). Die Insolvenzwahrscheinlichkeit ist gerade 1 minus der Überlebenswahrscheinlichkeit. Das Überleben ist eine notwendige, wenngleich noch nicht hinreichende Bedingung für finanzielle Nachhaltigkeit. Meist wird eine Insolvenzwahrscheinlichkeit von maximal 2 %, entsprechend etwa noch einem BB-Rating, als gerade akzeptabel angesehen.

Neben einem geringen Insolvenzrisiko wird von Unternehmen mit hoher finanzieller Nachhaltigkeit auch gefordert, dass sie wegen eines robusten Geschäftsmodells **geringe Ertragsrisiken** (Ertragsschwankungen) aufweisen. Der Umfang der Ertragsschwankungen wird gemessen über den Variationskoeffizienten der Erträge, also der Standardabweichung bezogen auf den Mittelwert (am besten ableitbar aus einer Risikosimulation, ersatzweise geschätzt oder aus historischen Ertragsschwankungen). Der Variationskoeffizient ist zugleich Maß der Planungssicherheit und für manche Investoren und Eigentümer im Sinne eines „Safety-First-Ansatzes" eine Nebenbedingung: Der Umfang des Ertragsrisikos soll ein vorgegebenes Level – oft z. B. 60 % – nicht überschreiten. DAX-Unternehmen erreichen wegen besserer Diversifikationsmöglichen als mittelständische Unternehmen im Mittel 40 %.

Schließlich ist von einem finanziell nachhaltigen Unternehmen zu fordern, dass es auch dauerhaft für Investoren – speziell die Eigentümer – attraktiv bleibt. Ökonomisch attraktiv sind Unternehmen nur dann, **wenn deren Kapitalrendite größer ist als die vom Risikoumfang abhängigen Kapitalkosten (positiver „Value Spread")**. Die Kapitalkosten geben gerade die risikogerechte Anforderung an die Rendite vor. Die Höhe der Kapitalkosten lässt sich wiederum vom aggregierten Gesamtrisikoumfang, konkret vom Variationskoeffizient, ableiten.

Je nachdem, wie viele der vier Kennzahlen typische Anforderungen an ein finanziell nachhaltiges Unternehmen erreichen, kann man folgende Unternehmensgruppen unterscheiden:

- **Score-0-Unternehmen** erfüllen keine einzige Anforderung: Solche Unternehmen müssen als extrem gefährdet angesehen werden und sind potenzielle „Krisenunternehmen".
- **Score-1-Unternehmen:** Es wird nur eines von vier Kennzahlen-Kriterien erfüllt. Die finanzielle Nachhaltigkeit solcher Unternehmen ist schwach.
- **Score-2-Unternehmen:** Es werden zwei von vier Kennzahlen erfüllt. Dies wird meist als eine „mittlere" Ausprägung finanzieller Nachhaltigkeit angesehen.
- **Score-3-Unternehmen:** Drei von vier Kennzahlen werden erfüllt. Die finanzielle Nachhaltigkeit ist bereits überdurchschnittlich, weist aber – eben in genau einem Bereich – noch Verbesserungsmöglichkeiten auf.
- **Score-4-Unternehmen:** Diese Unternehmen verdienen das Siegel eines **„finanziell nachhaltigen Unternehmens"**. Alle Anforderungen sind erfüllt. Die Unternehmen haben ein geringes Insolvenzrisiko, und negative Auswirkungen einer möglichen Insolvenz auf den Unternehmenswert sind damit recht gering.

Hohe finanzielle Nachhaltigkeit bedeutet also, dass das Unternehmen ein niedriges Insolvenzrisiko aufweist und insgesamt eine günstige Risikoposition besitzt. Die Sicherstellung einer hohen finanziellen Nachhaltigkeit kann als Nebenbedingung von Eigentümern gesehen werden, die ihre unternehmerischen Risiken begrenzen möchten (sog. „Safety-First-Konzept"). Empirisch lässt sich zeigen, dass Unternehmen

mit hoher finanzieller Nachhaltigkeit auch an den Aktienbörsen hohe risikoadjustierte Überrenditen generieren.

Welche Implikationen hat eine „hohe finanzielle Nachhaltigkeit" für die Unternehmensbewertung? Man kann hier insbesondere folgende Überlegungen anstellen:

1. Hohe finanzielle Nachhaltigkeit impliziert immer ein niedriges Insolvenzrisiko (siehe Kriterium 2).
2. Solche Unternehmen haben eher ein unterdurchschnittliches Ertragsrisiko, was im Allgemeinen für relativ niedrige Kapitalkosten spricht. (Bei einer Unternehmensbewertung basierend auf dem CAPM ist neben dem Ertragsrisiko, das hier meist durch Aktienrenditeschwankungen substituiert wird, auch noch die Korrelation dieser Größen zur Rendite des Marktportfolios relevant.)

Die Beurteilung der vier Kriterien der finanziellen Nachhaltigkeit erlaubt es also, die Unternehmensbewertung, und wesentliche Teilaspekte, zu plausibilisieren. Zudem kann man als Unternehmensbewerter – bei begrenztem Budget für eine Bewertungsaufgabe – den Indikator der „finanziellen Nachhaltigkeit" auch nutzen, um zu entscheiden mit welcher Intensität und Sorgfalt das Insolvenzrisiko im Bewertungskalkül berücksichtigt werden muss. Klar ist, dass grundsätzlich das Insolvenzrisiko (Insolvenzkosten und Insolvenzwahrscheinlichkeit) den Unternehmenswert beeinflusst.

Die Höhe der Insolvenzwahrscheinlichkeit bestimmen der Erwartungswert und der zeitliche Verlauf der Cashflows in der Fortführungsperiode und wirken langfristig quasi wie eine negative Wachstumsrate.

Eine Vernachlässigung der Insolvenzwahrscheinlichkeit im Bewertungskalkül erscheint nur angemessen, wenn diese sehr gering ist, z. B. beim Investmentgrade Unternehmen < 0,5 % pro Jahr (was man möglicherweise noch als „grünen Bereich" interpretieren kann).

Für ein Unternehmen, das gemäß den vier Kriterien als „nicht finanziell nachhaltig" angesehen werden muss, ist der Risikoumfang – speziell auch der Umfang von Insolvenzrisiken – auf jeden Fall so hoch, dass eine sehr genaue Analyse der Risiken erforderlich ist, weil hier z. B. die

Vernachlässigung des Insolvenzrisikos zu einer deutlichen Überschätzung des Unternehmenswerts führen würde. Im dazwischenliegenden „gelben Bereich“ erscheint eine explizite Betrachtung des Insolvenzrisikos sinnvoll, aber möglicherweise ist im Einzelfall – transparent dargestellt – eine vereinfachende Betrachtung noch akzeptabel.

Rating 5/10

Beschreibung der qualitativen Ratingkriterien 5/10.1

Die durch die Ratingnote ausgedrückte Insolvenzwahrscheinlichkeit ist das Insolvenzrisiko. Ein Einflussfaktor auf den Unternehmenswert, der oft ignoriert wird. Die Möglichkeit einer Insolvenz beeinflusst dabei insbesondere den Erwartungswert von Cashflows und Erträgen in der Detailplanungsphase sowie die Entwicklung dieses Erwartungswerts in der Fortführungsphase (siehe Gleißner, 2011 und 2010). Wie bereits ausgeführt, wirkt die Insolvenzwahrscheinlichkeit *p* in der Fortführungsphase weitgehend wie eine negative Wachstumsrate. Für die adäquate Berücksichtigung des Insolvenzrisikos bei der Unternehmensbewertung ist es erforderlich, die Insolvenzwahrscheinlichkeit *p* abzuschätzen. Besonders leistungsfähig sind hier simulationsbasierte Verfahren (basierend auf der Monte-Carlo-Simulation – Blum/Gleißner/Leibbrand, 2005; Gleißner, 2002, und Gleißner, 2017). Gerade bei der Bewertung von mittelständischen Unternehmen (KMU), bei denen Ergebnisse aus einer Risikoanalyse und Risikoaggregation nicht vorliegen, wird man in der Bewertungspraxis deren Insolvenzwahrscheinlichkeit abschätzen müssen. Schon bisher wird in der Software eine Abschätzung der Insolvenzwahrscheinlichkeit basierend auf den Finanzkennzahlen unterstützt, die aus der Unternehmensplanung abgeleitet wird. Auf diese Weise werden Risikodeckungspotenzial (Eigenkapitalquote) und Rentabilität des Unternehmens basierend auf Daten der Planung berücksichtigt.

Ratingagenturen und Kreditinstitute berücksichtigen zur Plausibilisierung und Adjustierung von Finanzkennzahlen Schätzungen der Insolvenzwahrscheinlichkeit und ergänzend auch qualitative Ratingkriterien. Neben Brancheninformationen spielen unter den qualitativen Ratingkriterien insbesondere die Stärken und Schwächen des Unternehmens, die Ausprägungen der Erfolgspotenziale, eine zentrale Rolle.

Mit dieser Ergänzungslieferung zur Software wird ein einfaches System zur Beurteilung der qualitativen Erfolgspotenziale bzw. des Zukunftspotenzials angeboten. Damit wird es vor der Unternehmensbewertung möglich, die rein aus Finanzkennzahlen abgeleiteten Ratings zu plausibilisieren und ggf. Ursachen für größere Abweichungen zu untersuchen.

Für mittelständische Unternehmen ist die Kreditwürdigkeitsprüfung bzw. das „interne Rating" durch die Hausbank und die dabei zugrunde gelegten Kriterien von besonderer Bedeutung. Diese Beurteilung durch Banken umfasst häufig – wenn es in den Details natürlich auch deutliche Unterschiede gibt – die folgenden zehn Kriteriengruppen:

- Tätigkeitsprofil und Branchenattraktivität
- Marktbedingungen und Wettbewerbsposition
- Ertragslage
- Finanzlage
- Kontoführungsverhalten
- Dauer der Kundenbeziehung
- Sicherheiten
- Managementeinschätzung
- Identifikation der Kapitalgeber mit dem Unternehmen
- Nachvollziehbarkeit und Fundierung von Planungen und Prognosen

Das Gesamtratingurteil („Ratingergebnis" oder „Ratingnote") ergibt sich (als Funktion) in Abhängigkeit von den einzelnen Ratingkriterien. Im einfachsten Fall werden die verschiedenen Ratingkriterien gewichtet und zu einem Gesamtrating addiert. Oftmals ist die Art der Zusammenfassung einzelner Ratingkriterien zu einem Gesamtrating jedoch wesentlich komplexer (z. B. Anwendung von neuronalen Netzen oder Logit-Modellen). Fast durchweg sieht man jedoch, dass die heute bei Ratingagenturen wie auch Kreditinstituten üblichen Ratingsysteme keine völlig starre Gewichtung der Ratingkriterien haben. Berücksichtigt wird dabei beispielsweise, dass das Zusammentreffen von zwei an sich schon negativen Tatbeständen (z. B. die Abhängigkeit von einem Lieferanten und die Abhängigkeit von einem Kunden) zusammengenommen

zu einer strategisch „katastrophalen" Situation führt, die eine erhebliche Herabstufung des Ratings nach sich ziehen muss. Zudem haben viele Ratingsysteme mehr oder weniger ausgeprägte „K.-o.-Kriterien", die ein Rating so stark negativ beeinflussen, dass selbst Verbesserungen in vielen anderen Bereichen diese nicht aufwiegen können. Ein Beispiel für ein solches „K.-o.-Kriterium" ist z. B. die fehlende Nachfolgeregelung bei einem 64-jährigen Unternehmer.

Standard & Poor's differenziert dabei zunächst zwischen dem Geschäftsrisiko und dem Finanzrisiko („Finanzprofil"). Das Geschäftsrisiko („Geschäftsprofil") selbst wird wiederum unterteilt in das Branchenrisiko und die unternehmensspezifischen Risiken (vgl. Abbildung 1).

Die gegenseitige Verbindung zwischen Geschäfts- und Firmenprofil			
Finanzprofil Geschäftsprofil	stark	mittel	schwach
stark	A	BBB	BB
mittel	BBB	BB	B
schwach	BBB	CC	C

Abbildung 1: Die gegenseitige Beziehung zwischen Geschäfts- und Firmenprofil (Quelle: del Mestre [2001], S. 75)

Ziel dieses Abschnittes ist es, eine Einschätzung für das Rating eines Unternehmens zu erhalten, die auch qualitative Ratingkriterien berücksichtigt. In Anlehnung an das Rating-Noten-System von Standard & Poor's, das in ähnlicher Weise auch von vielen anderen Ratingagenturen oder auch Kreditinstituten übernommen wurde, haben wir uns dabei für folgende Ratingstufen zur Beurteilung der Bonität entschieden:

Ratingstufen	Beschreibung
AAA	höchste Bonität, sehr geringes Ausfallrisiko
AA	hohe Bonität, kaum erhöhtes Risiko
A	überdurchschnittliche Bonität, etwas erhöhtes Risiko
BBB	noch gute Bonität, mittleres Risiko
BB	vertretbare Bonität, erhöhtes Risiko
B	schlechte Bonität, hohes Risiko
CCC	geringste Bonität, höchstes Risiko

Grundlagen

In dem Ratingmodell von Gleißner und Füser (2014), an dem sich das nachfolgend vereinfacht abgebildete Erfolgspotenzial-Rating orientiert, werden die einzelnen Ratingkriterien zunächst in vier Gruppen eingeteilt, für die jeweils ein Teilrating bestimmt wird (in Anlehnung an Blum/Gleißner/Leibbrand, 2005, und Gleißner/Füser, 2014). Die Gruppen tragen die Überschriften:

- Branchenrating
- Finanzrating
- Erfolgspotenziale
- Risiken

Diese Gliederung orientiert sich im Wesentlichen an der „üblichen" Strukturierung der Ratingkriterien bei Ratingagenturen und Banken. Vor dem Hintergrund der Überlegungen zur Theorie des Ratings erscheint möglicherweise eine Strukturierung der Ratingkriterien nach den Themenfeldern

- erwartetes Ertragsniveau,
- Finanzierungsstruktur und Risikodeckungspotenzial,
- Risikoumfang sowie
- Transparenz und Glaubwürdigkeit (Kommunikation)

geeigneter.

Das Branchenrating umfasst die Teilmenge der Ratingkriterien, die – völlig unabhängig vom betrachteten Unternehmen – für die gesamte Branche (in einer geeigneten Abgrenzung) gültig sind. Die hier betrachteten Ratingkriterien geben häufig sowohl Hinweis auf das erwartete Ertragsniveau der Branche als auch die damit verbundenen Risiken.

Das Finanzkennzahlenrating wertet schwerpunktmäßig die für das Rating besonders maßgeblichen Jahresabschlusskennzahlen aus. Dabei werden Kennzahlen berücksichtigt, die sich im Rahmen empirischer Analysen als Insolvenzindikator bewährt haben, und Kennzahlen zur Beurteilung des Risikodeckungspotenzials des Unternehmens. Zu beachten ist, dass das Finanzkennzahlenrating im engeren Sinne keine Kriterien für das Ertragsrisiko eines Unternehmens umfasst, sondern lediglich das Risikodeckungspotenzial und die Rentabilität beschreibt.

Während die aktuelle Ertragsstärke des Unternehmens durch die finanziellen Kennzahlen erfasst ist, befasst sich das qualitative Teilrating „Erfolgspotenziale" mit den langfristigen Ertragsaussichten und hat damit einen stärkeren prognostischen Charakter. Es ist empirisch belegbar, dass die langfristigen Erfolgsaussichten eines Unternehmens wesentlich abhängig sind von der Verfügbarkeit bestimmter Kompetenzen, erkennbaren Wettbewerbsvorteilen und ausgeprägten internen Stärken. Die Bewertung dieser Erfolgspotenziale ist daher für den geforderten Zukunftsbezug eines Ratings von hoher Bedeutung.

Nach der Bestimmung der Kennzahlen, die das Finanzkennzahlenrating determinieren, gilt es nunmehr, die qualitativ geprägten Erfolgsfaktoren eines Unternehmens zu beurteilen. Zu beachten ist, dass die hier vorgenommenen Einteilungen z. T. branchenbezogen erheblich schwanken und die bereits erwähnten ausgewiesenen Bewertungen damit nur als exemplarische Referenzgrößen angesehen werden können.

Unter den hier kurz erläuterten qualitativen Ratingkriterien wird nachfolgend vereinfacht nur die Ausprägung der Erfolgspotenziale betrachtet. Es geht hier also um die Beurteilung von Kernkompetenzen, internen Stärken und für die Kunden wahrnehmbaren Wettbewerbsvorteilen eines Unternehmens. Die nachfolgend abgebildete Tabelle zu potenziell bedeutsamen Erfolgsfaktoren hilft den Bewertern dabei, die Erfolgspotenziale des Unternehmens zu beurteilen.

Beurteilen Sie – möglichst nachvollziehbar – die Erfolgsfaktoren unter Nutzung einer Schulnotenskala von 1 (sehr gut) bis 5 (sehr schlecht). Wenn Sie der Meinung sind, dass für den nachhaltigen Erfolg (und damit für das zukünftige Rating) eines der genannten potenziellen Erfolgspotenziale ohne größere Bedeutung ist, vergeben Sie einfach keine Note (das entsprechende Kriterium wird in der weiteren Auswertung dann nicht berücksichtigt).

Erfolgspotenziale		1	2	3	4	5
	Strategie und Managementsysteme					
A	Unternehmensstrategie					
B	Strategische Steuerungssysteme/ empirischer Planungsprozess					
C	Risikomanagementsystem/ Frühaufklärungssysteme					
D	Controlling- und Planungsinstrumente					
E	Standortqualität					
F	Zielvereinbarungssysteme					
G	Vier- Augen-Prinzip/internes Kontrollsystem					
	Organisation und Prozesse (zur Leistungserstellung)					
H	Produktivität der Leistungserstellung					
I	Lieferantenabhängigkeit					
J	Kompetenzregelungen					
K	Qualitätsmanagement					
L	IT-Systeme					
	Mitarbeiter					
M	Eigeninitiative					
N	Produktentwicklungskompetenz					
O	Qualifikation					
P	Motivation					
Q	Fluktuation					

Erfolgspotenziale		1	2	3	4	5
	Produkt und Markt					
R	Marktanteil					
S	Preisführerschaft					
T	Differenzierung durch Qualität					
U	Service					
V	Bekanntheitsgrad, Marke					
W	Vertriebsstärke					
X	Kundenabhängigkeiten					
Y	Wachstum					
	Anzahl der Antworten:	1	2	3	4	5
	Minimalwert: ... Durchschnitt: ... Maximalwert: ...	...	...	...	...	...

Abbildung 2: Erfolgspotenziale

In der Software sind lediglich die typischerweise für das Rating relevanten Kriterien erfasst worden (siehe Anhang).

Ermitteln Sie bitte aus der Anzahl der Antworten den Minimalwert, den Durchschnitt und den Maximalwert. Zur weiteren Berechnung benötigen Sie den Durchschnitt.

Unternehmen mit einem sehr guten Rating haben oft auch sehr gute Ausprägungen bezüglich des Erfolgspotenzials, und man findet diese häufig im Notenbereich von 1–2. Die meisten mittelständischen Unternehmen haben – im Vergleich zu großen Konzernen – es schwerer, sehr gute Ausprägungen der Ratingnote zu erreichen, z. B., weil sie weniger gut diversifiziert sind und oft „kritische" Abhängigkeiten (z. B. vom Inhaber) aufweisen (vgl. Gleißner, 2017). Mittelständische Unternehmen haben oft Ratings in der Größenordnung von BB oder B. Bezogen auf die Zukunftspotenziale entspricht dies einer Note von 2–3. Der Notenbereich von 3–4 korrespondiert oft mit einem B-Rating. Eine Durchschnittsnote von 4–5 muss bereits als „kritisch" angesehen werden, und im Allgemeinen können solche Unternehmen auch ein B-Rating nicht erreichen. Zukunftspotenziale – und aktuelle Kapitaldienstfähigkeit – sind stark gefährdet.

Mit dieser Beurteilung der qualitativen Ratingkriterien und damit der Erfolgspotenziale (des Zukunftspotenzials) ist eine erste Plausibilisierung des Finanzkennzahlenratings möglich. Ergänzend kann man durch eine „grobe Heuristik" (Daumenregel) die Erkenntnisse über die qualitativen Ratingkriterien mit dem Finanzkennzahlenrating (Finanzstärkerating) verknüpfen. Eine solche Verknüpfung beider Kriterien zeigt die nachfolgende Tabelle:

Rating		**Zukunftspotenzial (Erfolgsfaktor)**				
Finanzkennzahlenrating		**1**	**2**	**3**	**4**	**5**
	A	**AAA/AA**	**A**	**BBB**	**BB**	**B**
	BBB	**A-**	**BBB**	**BB**	**B+**	**B-**
	BB	**BBB-**	**BB+**	**BB**	**B**	**CCC**
	B	**BB**	**BB-**	**B**	**B-**	**CCC**
	C	**B-**	**B-**	**CCC**	**CCC**	**CCC**

Aus der Verknüpfung von „Finanzkennzahlenrating" und „Zukunftspotenzial" errechnet sich eine Ratingnote (als Orientierungsgröße).

Die nachfolgende Tabelle zeigt Orientierungswerte für die Zuordnung der Ratingnote zur damit verbundenen Insolvenzwahrscheinlichkeit (PD).

Rating	Rating-Note	PD
AAA/AA	< 1,12	< 0,02 %
AA-	< 1,25	< 0,03 %
A+	< 1,42	< 0,06 %
A	< 1,58	< 0,10 %
A-	< 1,75	< 0,15 %
BBB+	< 2,00	< 0,28 %
BBB	< 2,25	< 0,48 %
BBB-	< 2,50	< 0,78 %
BB+	< 2,83	< 1,37 %
BB	< 3,17	< 2,30 %
BB-	< 3,50	< 3,61 %
B+	< 3,75	< 4,95 %
B	< 4,00	< 6,64 %
B-	< 4,50	< 11,35 %
CCC	≥ 4,50	> 11,35 %

Tabelle 1: Rating und Insolvenzwahrscheinlichkeit (PD)

Die in der Bewertungssoftware nun implementierten Fragen zu den qualitativen Ratingkriterien entsprechen im Wesentlichen denen, die in der abgebildeten Tabelle enthalten sind. Die Software erlaubt – anders als die tabellarische Darstellung – eine stärkere Berücksichtigung des Gesamtkontextes und ermöglicht so eine noch etwas besser fundierte Einschätzung. Es ist allerdings festzuhalten, dass die qualitativen Ratingkriterien im Wesentlichen zur Plausibilisierung der Finanzkennzahlen dienen. Das Finanzkennzahlenrating bestimmt die Gesamtratingeinschätzung von Banken und Ratingagenturen besonders maßgeblich. Es sind damit die Finanzkennzahlen, die primär die Einschätzung der Insolvenzwahrscheinlichkeit *p* beeinflussen, die wiederum Wirkung hat auf den Unternehmenswert. Starke Abweichungen zwischen der aus Finanzkennzahlen geschätzten Insolvenzwahrscheinlichkeit *p* und der Einschätzung, die man aus qualitativen Ratingkriterien zieht, sind aber in der Bewertungspraxis ein Anlass für eine vertiefende Betrachtung des entsprechenden Sachverhalts.