

Susann Ihlau · Hendrik Duscha
Steffen Gödecke

Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

Planungsplausibilisierung, Steuern,
Kapitalisierung

Susann Ihlau · Hendrik Duscha
Steffen Gödecke

Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

Planungsplausibilisierung, Steuern,
Kapitalisierung



Springer Gabler

Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

Susann Ihlau · Hendrik Duscha · Steffen Gödecke

Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

Planungsplausibilisierung, Steuern,
Kapitalisierung

Susann Ihlau
Hendrik Duscha
Steffen Gödecke
Düsseldorf, Deutschland

ISBN 978-3-658-00944-1 ISBN 978-3-658-00945-8 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-658-00945-8

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2013

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Gabler ist eine Marke von Springer DE. Springer DE ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media
www.springer-gabler.de

Vorwort

Die Bewertung von kleinen und mittelgroßen Unternehmen (KMU) hat eine wesentliche Bedeutung bei der Preisfindung im Zusammenhang mit dem Kauf und Verkauf von Unternehmen oder der Unternehmensnachfolge, aber auch vor dem Hintergrund der Erbschaftsteuer, der Abfindung eines ausscheidenden Gesellschafters, der Bemessung von Ausgleichszahlungen oder als Grundlage für Finanzierungszwecke. In unserer langjährigen Bewertungspraxis hat sich gezeigt, dass obwohl meist den großen Transaktionen viel Bedeutung beigemessen wird, die Vielzahl der Bewertungsfälle mittelgroße Unternehmen betrifft. Diese Unternehmen sind sehr häufig durch den Eigentümer geprägt und weisen eine Vielzahl individueller Besonderheiten auf, die es im Rahmen der Bewertung zu berücksichtigen gilt. Die Bewertung von KMU ist interessant, da vielfältig und individuell.

Die Idee zu diesem Buch wurde aus dem Wunsch geboren, ein Buch von Praktikern für Praktiker zu schreiben. Dabei möchte das vorliegende Buch das breite Spektrum der Bewertungsanlässe abdecken – von Bewertungen im Transaktionsumfeld, über steuerliche oder Finanzierungszwecke bis hin zu dominierten gesellschaftsrechtlichen Anlässen. Zielsetzung dieses Buches ist insbesondere die Vielfältigkeit der Themenstellungen bei der Bewertung von KMU darzustellen. Der Leser soll sensibilisiert werden, welche wesentlichen wertbestimmenden Faktoren das Unternehmen ausmachen und wie diese abhängig vom Anlass in der Bewertung zu berücksichtigen sind. Ziel des Buches ist einen Überblick über die Vielzahl der Bewertungsanlässe für KMU zu geben und anlassbezogene Lösungen für die Berücksichtigung von KMU Spezifika in der Bewertung zu finden.

Als wesentliches Ergebnis gibt die tabellarische Zusammenfassung zu diesem Buch einen Überblick, wie die einzelnen spezifischen Merkmale von KMU je nach Bewertungsanlass und Wertkonzept in den zu kapitalisierenden Ergebnissen oder im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden können.

Das Buch wendet sich in erster Linie an Unternehmer, die die Bewertung von KMU verstehen möchten, einschließlich der Beurteilung ihnen vorgelegter Bewertungen oder Wertgutachten. Aber auch Bewertern, Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern, Beratern als auch Mitarbeitern von M&A-Abteilungen großer Unternehmen soll es praktische Hinweise zur Bewertung von KMU geben.

Die Autoren haben weitreichende praktische Erfahrungen in der Bewertung von KMU, die in dieses Buch einfließen. Der Wunsch war weniger den wissenschaftlichen Ansprüchen zu genügen als vielmehr praxisrelevante Themen aufzugreifen und vor dem Hintergrund der aktuellen wissenschaftlichen Diskussion praktikable Lösungen aufzuzeigen.

Ohne die wertvolle Unterstützung vieler würde das Buch in dieser Form nicht vorliegen. Ganz besonderer Dank gilt Herrn WP/StB Andreas Dörschell für seine inhaltlichen Anregungen zu diesem Buch und den kritischen Anmerkungen zu den Texten sowie Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. Wolfgang Ballwieser für das Korrekturlesen und seine wertvollen Anmerkungen und Verbesserungen aus wissenschaftlicher Sicht. Für die Unterstützung bei den vielfältigen Recherchen und insbesondere bei der Bearbeitung der steuerlichen Themen bedanken wir uns sehr herzlich bei Frau StB Marta Rydlichowski. Für das Korrekturlesen des Manuskripts danken wir Jochen Brinkmann, Alexandra Feld und René Köllen.

Wir freuen uns über Ergänzungen, Anregungen und Verbesserungsvorschläge zu unserem Buch.

Susann Ihlau
Hendrik Duscha
Steffen Gödecke

Inhaltsverzeichnis

1	Einführung	1
2	Spezifische Merkmale und Besonderheiten von KMU	3
2.1	Definition von KMU	3
2.1.1	Quantitative Merkmale	4
2.1.2	Qualitative Merkmale	5
2.2	Bedeutung von KMU	10
3	Grundlagen der Unternehmensbewertung	13
3.1	Wert und Preis von Unternehmen und Unternehmensanteilen	14
3.2	Bewertungsanlässe	18
3.2.1	Transaktionsbezogene Bewertungsanlässe	18
3.2.2	Nicht transaktionsbezogene Bewertungsanlässe	27
3.3	Bewertungszweck und Wertkategorien	30
3.4	Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung	36
3.5	Bewertungsverfahren und deren Eignung zur Bewertung von KMU	38
3.5.1	Kapitalwertorientierte Verfahren	38
3.5.2	Marktpreisorientierte Verfahren	55
3.5.3	Einzelbewertungsverfahren	61
3.5.4	Vereinfachende Bewertungsverfahren	64
3.6	Bewertungsprozess	72
3.6.1	Abgrenzung des Bewertungsobjekts	72
3.6.2	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	73
3.6.3	Stichtagsprinzip	74
3.6.4	Prognose der finanziellen Überschüsse	77
3.6.5	Kapitalisierung der finanziellen Überschüsse	80
4	Besonderheiten bei der Bewertung von KMU	107
4.1	Abgrenzung des Bewertungsobjekts	107
4.2	Auswahl des Bewertungsverfahrens	109
4.3	Prognose der finanziellen Überschüsse	114

4.3.1	Übertragbare Ertragskraft bei personenbezogenen Unternehmen	114
4.3.2	Eingeschränkte Informationsquellen.....	135
4.3.3	Vergangenheitsanalyse.....	139
4.3.4	Planungsplausibilisierung	143
4.3.5	Berücksichtigung von Steuern	173
4.3.6	Praktische Hinweise und Vereinfachungen bei der Ermittlung der zu kapitalisierenden Ergebnisse.....	191
4.4	Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse	194
4.4.1	Anwendbarkeit des Capital Asset Pricing Model (CAPM)	194
4.4.2	Möglichkeiten der Anpassung des Kapitalisierungszinssatzes bei der Bewertung von KMU	207
4.4.3	Möglichkeiten der Berücksichtigung von besonderen Risiken von Wachstumsunternehmen im Kapitalisierungszinssatz	236
4.4.4	Praktische Hinweise und Vereinfachungen bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes von KMU	239
5	Zusammenfassung	243
	Tabellarische Zusammenfassung	249
	Literaturverzeichnis	257
	Sachverzeichnis	273

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AG	Aktiengesellschaft (Rechtsform)/Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AktG	Aktiengesetz
Allianz	Allianz SE, München
AO	Abgabenordnung
APT	Arbitrage Pricing Theory
APV	Adjusted Present Value
AStG	Außensteuergesetz
Aufl	Auflage
AV	Anlagevermögen
AWH	Arbeitsgemeinschaft der Wert ermittelnden Betriebsberater im Handwerk
Bd.	Band
BDU	Bundesverband Deutscher Unternehmensberater BDU e.V.
BewG	Bewertungsgesetz
BFuP	Betriebliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBL	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BStBl.	Bundessteuerblatt
bspw.	beispielsweise
BVerfG	Bundesverfassungsgericht

bzw.	beziehungsweise
CAC	Cotation Assistée en Continu (französischer Aktienindex)
Cap	Capitalization
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDAX	Composite DAX
CF	Cash Flow
COSO	Committee on Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
c.p.	ceteris paribus
CPA	Certified Public Accountant
DAX	Deutscher Aktienindex
DCF	Discounted Cash Flow
d. h.	das heißt
DIHK	Deutscher Industrie und Handelskammertag e. V.
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
durchschn.	durchschnittlich
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
EBT	Earnings Before Taxes
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EIU	Economist Intelligence Unit
EK	Eigenkapital
ErbStG	Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz
ErbStR	Erbschaftsteuerrichtlinien
ErbStRG	Erbschaftsteuerreformgesetz
ESt	Einkommensteuer
EStG	Einkommensteuergesetz
EStR	Einkommensteuer-Richtlinien
ESUG	Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen
et al.	und andere
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EV	Enterprise Value
e.V.	eingetragener Verein
EVA	Economic Value Added
EVCA	European Private Equity and Venture Capital Association
exkl.	exklusive
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgende
ff.	fortfolgende

FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FCF	Free Cash Flow
FK	Fremdkapital
FM Bayern	Bayerisches Staatsministerium der Finanzen
FN	Fachnachrichten
Ford.	Forderungen
FTE	Flow-to-Equity
FTSE	Financial Times Stock Exchange Index
FZ	Fremdkapitalzinssatz
GewSt	Gewerbsteuer
GewStG	Gewerbsteuergesetz
GewStR	Gewerbsteuer-Richtlinien
ggf.	gegebenenfalls
ggü.	gegenüber
Gl.	Gleichung
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GoP	Grundsätze ordnungsmäßiger Planung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HFA	Hauptfachausschuss
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg	Herausgeber
HS	Halbsatz
IAB	Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung
IACVA	International Association of Consultants, Valuators, and Analysts
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
i.d.F.	in der Fassung
i.d.R.	in der Regel
IfM	Institut für Mittelstandsforschung
IFRS	International Financial Reporting Standards
inkl.	inklusive
IMF	International Monetary Fund
IVSC	International Valuation Standard Council
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IHK	Industrie- und Handelskammer
InsO	Insolvenzordnung
IPO	Initial Public Offering
i.S.d.	im Sinne des
IT	Informationstechnik

i.V.m	in Verbindung mit
IVSB	International Valuation Standards Board
IWR	Internationales Wirtschaftsforum Regenerative Energien
Kap.	Kapitel
KCFV	Kurs-Cash Flow-Verhältnis
KG	Kommanditgesellschaft
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KI	Kreditinstitute
KMU	Kleine und mittelgroße Unternehmen
KSt	Körperschaftsteuer
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KStH	Körperschaftsteuer-Hinweise
LG	Landgericht
lit.	Litera
LuL	Lieferungen und Leistungen
MBI	Management Buy-in
MBO	Management Buy-out
MCAPM	Modified Capital Asset Pricing Model
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
MSCI World	Morgan Stanley Capital International World Index, Aktienindex
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
n/a	not applicable
NBV	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen
n.F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenzeitschrift
NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes
Nr.	Nummer
NRW	Nordrhein-Westfalen
NWC	Net Working Capital
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
oHG	Offene Handelsgesellschaft
o. Jg.	ohne Jahrgang
OLG	Oberlandesgericht
o.O.	ohne Ort
PEST-Analyse	Political, Economic, Social and Technological-Analyse
PPA	Purchase Price Allocation
Prof.	Professor
PS	Prüfungsstandard
PublG	Publizitätsgesetz
rev.	Revised
RM	Rohertagsmarge
Rn.	Randnummer

ROCE	Return on capital employed
ROI	Return on Investment
RS	Rechnungslegungsstandard
S.	Seite/n
s.	siehe
Siemens	Siemens AG, München
sog.	sogenannte/r
SolZ	Solidaritätszuschlag
sonst.	sonstiger
S&P	Standard & Poor's
Sp.	Spalte/n
StuB	Steuern und Bilanzen (Zeitschrift)
s.u.	siehe unten
SWOT-Analyse	Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats-Analyse
TCF	Total Cash Flow
TEGoVA	The European Group of Valuers' Associations
TEUR	tausend Euro
Tz.	Textziffer
u. a.	unter anderem
u.E.	unseres Erachtens
UG	Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt)
UmwG	Umwandlungsgesetz
US	United States
USD	US-Dollar
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
UStRG	Unternehmensteuerreformgesetz
UW	Umsatzwachstum
VC	Venture Capital
Verb.	Verbindlichkeiten
VG	Vermögensgegenstände
vGA	verdeckte Gewinnausschüttung
vgl.	vergleiche
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WISU	Das Wirtschaftsstudium (Zeitschrift)
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WPK	Wirtschaftsprüferkammer Körperschaft des öffentlichen Rechts
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
z. T.	zum Teil
zzgl.	zuzüglich

Symbolverzeichnis

a	Gewichtungsparameter, der unterschiedliche Werte > 0 annehmen kann
cov	Kovarianz
EBIT	Ergebnis vor Zinsen und Steuern
EK	Marktwert des Eigenkapitals
EW	Ertragswert
E	Erwartungswert
exp	Exponentialfunktion
FCF	Free Cash Flows
FK	Marktwert des Fremdkapitals
FÜ	Finanzieller Überschuss
FÜ ^{vFin}	Finanzieller Überschuss vor Abzug von Finanzierungskosten
FÜ ^{nFin}	Finanzieller Überschuss nach Abzug von Finanzierungskosten
g	Wachstumsrate
GK	Marktwert des Gesamtkapitals
GK _{UV}	Unternehmensgesamtwert (eigenfinanziert)
H	Gewerbesteuerhebesatz
m	Gewerbesteuermesszahl
MRP ^{nSt}	Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern
p	Insolvenzwahrscheinlichkeit
q	Ausschüttungsquote
r	Kapitalisierungszinssatz
r _{EK}	Eigenkapitalkosten
r _f	Risikoloser Zinssatz (Basiszinssatz)
r _{FK}	Fremdkapitalkosten
r _i	Renditeerwartung des Investors in das Unternehmen i
r _M	Rendite des Marktportfolios
r ^{nSt}	Kapitalkosten nach persönlichen Steuern
r _u	Eigenkapitalkosten des unverschuldeten Unternehmens
r _v	Eigenkapitalkosten des verschuldeten Unternehmens
r ^{vSt}	Kapitalkosten vor persönlichen Steuern
s	Unternehmensteuersatz