Deutscher Anwaltverein
Arbeitsgemeinschaft Familienrecht

Familien Anwälte
In jeder Beziehung.

Mitgliederversammlung und Herbsttagung
29.11. bis 01.12.2018
in Münster

Unternehmensbewertung im Güterrecht – Wie funktioniert es?

Dr. Jürgen Mertes,
Bonn

DeutscheAnwaltAkademie

Arbeitsgemeinschaft Familienrecht
im Deutschen Anwaltverein
Herbsttagung 2018

Bewertung von Unternehmen im Güterrecht

Dr. Jürgen Mertes, LL.M., Wirtschaftsprüfer, Steuerberater

Copyright 2003 by Randy Glasbergen.
www.glasbergen.com

"Our books are balanced. 50% of our numbers are real and 50% are made up."

Programmablauf

DeutscheAnwaltAkademie

I. Einführung

II. Steuerliche Unternehmensbewertung nach dem BewG

III. Gesamtbewertungsverfahren nach betriebswirtschaftlicher Methodik

IV. Einzelbewertungsverfahren

V. Multiplikatorverfahren und „Sonderbewertungen"

VI. Zusammenfassung

I. Einführung

- Das BGB enthält aus familienrechtlicher Sicht mit Ausnahme für die Bewertung der land- und forstwirtschaftlichen Betriebe (§ 1376 Abs. 4 BGB) keine spezifische Bewertungsvorschrift
- BGH wiederholt formelhaft stets, dass die Auswahl der Bewertungsmethode Aufgabe des Tatrichters sei
- Mithin alle gängigen Methoden der Unternehmensbewertung denkbar
- Tendenziell wertet die Rechtsprechung die Ertragswertmethode jedoch als vorteilhaft

3

I. Einführung

- Zu beachten sind bei der Bewertung eines Unternehmens nicht nur die Rechtsprechung und herrschende Literaturmeinung, sondern auch **standesrechtliche Regelungen:**
  - IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S1 i.d.F. 2008)
  - IDW Verlautbarungen: Fragen und Antworten zur praktischen Anwendung des IDW Standards S 1 i.d.F. 2008
  - IDW S 13: Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung zur Bestimmung von Ansprüchen im Familien- und Erbrecht
  - Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen, IDW PH 1/2014 vom 5. Februar 2014
  - BStBK: Gleichlautende Hinweise gemäß IDW-PH 1/2014 vom 8. April 2014
  - Richtlinien zur Bewertung von Anwaltskanzleien, BRAK-Mitteilung 1/2018
  - Richtlinie der Bundesärztekammer vom 8. September 2008
  - Sonstige Richtlinien anderer Berufsverbände
- Zu beachten sind letztlich auch **gesellschaftsvertragliche** Regelungen (Buchwertabfindung?)

4

I. Einführung

DeutscheAnwaltAkademie

- Unternehmensbewertungen sind von einer Methodenvielfalt gekennzeichnet
- Unternehmenswert in der Regel ≠ Addition von Einzelwerten
- Unternehmenswert setzt sich aus einer Vielzahl von Effekten zusammen (Synergien, immaterielle Werte etc.)
- Maßgeblich ist eine **Gesamtbewertung** des künftigen Zielstroms zwischen **Bewertungsobjekt (Unternehmen)** und **Bewertungssubjekt (Investor)!**

5

I. Einführung

DeutscheAnwaltAkademie

Frage: Was ist der zukünftige Nutzen?

Bestimmung des zukünftigen Nutzen durch Diskontierung zukünftiger (Zahlungs-) Überschüsse!

Sonstige Faktoren (Prestige etc.) bleiben außen vor!

6

DeutscheAnwaltAkademie

„BEWERTEN HEISST VERGLEICHEN“

- Es gibt keinen unmittelbar ableitbaren Marktpreis für Zahlungsüberschüsse!
- **Beispiel:** Was ist eine lebenslange Rente aus einem Lottogewinn von jährlich 10.000 € wert?
- **Lösung:** Denkbar wäre ein Vergleich mit der notwendigen Einmalinvestition bei einer Bank. Liegt die Antwort bei 100.000 € kennt man durch Vergleich auch den Wert des Lottogewinns, nämlich 100.000 € bei einer Alternativrendite von 10%
- **Wichtig:** Das zu bewertende Unternehmen muss hinsichtlich des zu erwartenden Zahlungsstroms in Breite, zeitlicher Struktur und Unsicherheitsgrad mit der Alternativanlage vergleichbar sein!

DeutscheAnwaltAkademie

- Zu differenzieren ist auch zwischen Preis und Wert

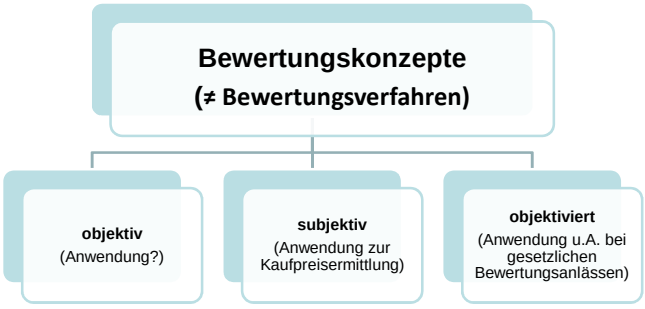
„Price is what you pay, value is what you get!“

- **Wert** = Unternehmenswert im Sinnes eines individuellen Grenzpreises (Entscheidungswert)
- **Preis** = Ergebnis der Verhandlungen zwischen Käufer und Verkäufer

I. Einführung

DeutscheAnwaltAkademie

- Es gibt nicht den einen **„richtigen“** Unternehmenswert
- Unternehmenswert hängt ab vom Bewertungszweck
- Bewertungskonzept = welche Daten werden verarbeitet
- Bewertungsverfahren = wie werden Daten verarbeitet



9

I. Einführung

DeutscheAnwaltAkademie

- **Objektiver Wert** = Wert, der für jedermann Geltung hat
- Das Unternehmen hat hiernach unabhängig von den Interessen eines Käufers / Verkäufers einen „Marktpreis“
- In der Praxis streng genommen nicht denkbar
- **Substanzwertverfahren** geht gedanklich ein wenig in die Richtung
- Konzept ist gedanklich teilweise wiederbelebt im steuerlichen **„vereinfachten Ertragswertverfahren“**

10

I. Einführung

DeutscheAnwaltAkademie

- **Subjektiver Wert** = Wert eines Unternehmens ergibt sich aus dem Urteil eines Investors (Bewertungssubjekt) über das Unternehmen (Bewertungsobjekt)
- Subjektiver Unternehmenswert entspricht damit **Grenzpreis des Investors**
- Blick auf das Bewertungssubjekt → welche Ausschüttungspotentiale sind für den Investor zu heben?
- Bewertung erfolgt mit der besten (individuellen) **risikoäquivalenten Alternativrendite**, die dem Investor zur Verfügung steht
- Der ermittelte Unternehmenswert kann daher nicht für jedermann, sondern nur für den individuellen Investor gelten

11

I. Einführung

DeutscheAnwaltAkademie

- **Objektivierter Wert** = Sichtweise der objektiven und subjektiven Bewertung soll zusammengefasst werden
- Unternehmensplanung soll weitestgehend „objektiv“ sein
- Bewertungssubjekt (Investor) wird **„typisierend“** festgelegt
- Objektivierte Unternehmenswerte werden deshalb nach möglichst objektiven Kriterien und damit intersubjektiv nachprüfbar ermittelt
- Typisierung führt u. A. zu folgenden Annahmen:
  - Grundsatz des Substanzerhalt = Reinvestition in Höhe der Abschreibungen
  - Standard-Investitions-Alternative durch CAPM / Tax-CAPM

12

I. Einführung

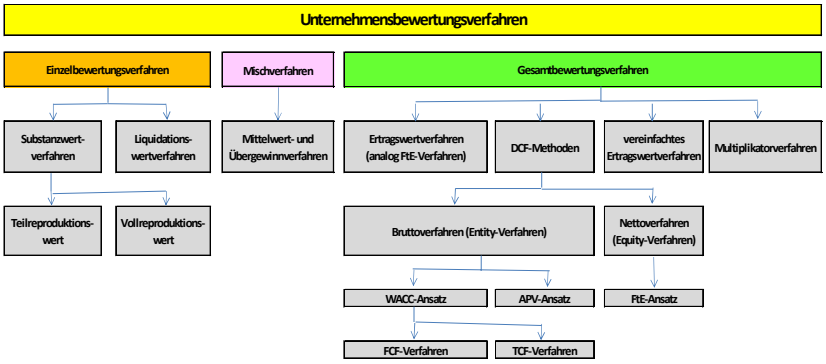
DeutscheAnwaltAkademie

	objektiver Unternehmenswert	subjektiver Unternehmenswert	objektivierter Unternehmenswert
Anwendungsbereich	historisch und idR nicht mehr anwendbar, jedoch faktisch wiederbelebt durch BewG	Unternehmenskauf und Verkauf	gesetzliche Bewertungsanlässe, wie Abfindungen etc.
Verfahren	insbesondere Substanzwertverfahren	Ertrags- und DCF-Verfahren, Multiplikatoren	Ertragswertverfahren
Bertungssubjekt (d.h., für wen wird bewertet)	jeder im Sinne eines festliegenden Marktpreises	individueller Käufer oder Verkäufer	typisierter Anteilseigner
Bewertungsobjekt (d.h., was wird bewertet)	vorhandener Unternehmensumfang	individuell geplanter Unternehmensumfang	vorhandener Unternehmensumfang sowie am Stichtag dokumentierte bzw. gesicherte Kapazitätsveränderungen

13

I. Einführung

DeutscheAnwaltAkademie



14

II. Steuerliche Bewertung nach dem BewG

DeutscheAnwaltAkademie

- Regelungen finden sich in § 11, 199-203 BewG
- Anteile an börsennotierten Gesellschaften werden mit dem Stichtagskurs bewertet
- **Nicht notierte Anteile** werden mit Kaufpreis < 1 Jahr (fremde Dritte) angesetzt
- Fehlt Kaufpreis, ist abzustellen auf die **Ertragsaussichten** der Kapitalgesellschaft
- **Vereinfachtes Ertragswertverfahren** ist zulässige Methode, um Unternehmenswert auf Basis der Ertragsaussichten zu bewerten
- Methode ist **rechtsformneutral**

15

II. Steuerliche Bewertung nach dem BewG

DeutscheAnwaltAkademie

- **Vereinfachtes Ertragswertverfahren** basiert gedanklich auf dem betriebswirtschaftlichen Ertragswertverfahren
- Hinsichtlich der Datenbasis wird jedoch auf **Vergangenheitswerte** zurückgegriffen (Gleichstellung mit Prognosewerten)
- Intention war eine „Vereinfachung“ und damit „Kostenersparnis“ für alle Beteiligten
- **Zwei Komponenten** sind erforderlich:
  - Nachhaltig erzielbarer Jahresertrag
  - Kapitalisierungsfaktor

16

II. Steuerliche Bewertung nach dem BewG

DeutscheAnwaltAkademie

Ertrags-/Unternehmenswert
=
(nachhaltig erzielbarer) Jahresertrag x Kapitalisierungsfaktor

- Jahresertrag ist zu ermitteln aus Vergangenheitswerten
- Maßgeblich sind die Betriebsergebnisse der letzten drei Jahre vor dem Bewertungsstichtag
- Eventuell Einbezug der Ergebnisse des aktuellen Jahres bzw. eines kürzeren Zeitraums, sofern hierdurch Entwicklungen berücksichtigt werden, die für die Bewertung erheblich sind
- In Umwandlungsfällen Rückgriff auf Rechtsvorgänger

17

II. Steuerliche Bewertung nach dem BewG

DeutscheAnwaltAkademie

Einzelkomponenten / additive Komponenten:

Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens
(§ 200 Abs. 1 BewG; Jahresertrag x Kapitalisierungsfaktor)

\+ Nettowert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens
(§ 200 Abs. 2 BewG)
\+ Wert der Beteiligungen an anderen Gesellschaften
(§ 200 Abs. 3 BewG)
\+ Nettowert des jungen Betriebsvermögens (§ 200 Abs. 4 BewG)

= Wert nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren

18

II. Steuerliche Bewertung nach dem BewG

DeutscheAnwaltAkademie

Betriebsergebnis
=
Unterschiedsbetrag im Sinne des § 4 Abs.1 EStG
(Steuerbilanzgewinn)
bzw.
Überschuss im Sinne des § 4 Abs. 3 EStG

- Durch etwaige Beeinflussung des Betriebsergebnisses von Sondereffekten ordnet § 202 Abs. 1 BewG Korrekturen an
- Ergebnisse aus Sonder-/Ergänzungsbilanzen bleiben außen vor (§ 202 Abs. 1 BewG)

19

II. Steuerliche Bewertung nach dem BewG

DeutscheAnwaltAkademie

Bestimmung nachhaltig erzielbarer Jahresertrag ist **problematisch**:

- Orientierung an Vergangenheitsdaten unter der Prämissen zukünftig gleichbleibender Ergebnisse
- Fehlende Gewichtung des Zeitablaufs
- Streitpotenzial im Bereich „Unternehmerlohn“ ist vorprogrammiert
- pauschalierte Steuerbelastung von 30% dürfte in den wenigsten Fällen zutreffend sein

20

II. Steuerliche Bewertung nach dem BewG

DeutscheAnwaltAkademie

Bestimmung **Kapitalisierungsfaktor:**

- Kapitalisierungsfaktor stellt **wesentliches Element** der Bewertung dar
- Nach dem **CAPM** wird der risikofreie Zinssatz und die mit dem Beta-Faktor gewichtete Bruttomarktrisikoprämie addiert und versteuert
- **Beta-Faktor** drückt das Schwankungsrisiko der zu bewertenden Einheit im Vergleich zum Markt aus
- Je größer der Beta-Faktor, um so größer der Zinssatz, was wiederum zu einem geringeren Unternehmenswert führt.
- **Im vereinfachten Ertragswertverfahren gilt fix ein Faktor von 13,75 (§ 203 BewG)**

21

II. Steuerliche Bewertung nach dem BewG

DeutscheAnwaltAkademie

Beispiel:

Die Nichtswert GmbH aus Bonn hat in den Jahren 2015, 2016 und 2017 einen Jahresertrag nach pauschalierter Steuer von 30% in Höhe von 120.000, 215.000 bzw. 180.000 € erzielt. Wie hoch ist der Wert nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren?

Lösung:

(120.000 + 215.000 + 180.000)/3 x 13,75 = 2.360.416 €

22

III. Gesamtbewertungsverfahren nach betriebswirtschaftlicher Methodik

DeutscheAnwaltAkademie

- Der Begriff des **„Gesamtbewertungsverfahrens“** resultiert aus dem Umstand, dass bei Unternehmen, die nicht liquidiert werden sollen, sich der Wert insgesamt aus den zukünftigen Gewinnen bzw. Zahlungsüberschüssen ableitet. Insofern wird der Wert eines Unternehmens, d.h. die Gesamtheit aller materiellen und immateriellen Vermögensgegenstände, in einem Arbeitsgang aus den zu erwartenden Gewinnen bzw. Zahlungsüberschüssen ermittelt.
- Die **Gewinne bzw. Überschüsse** werden im Rahmen des Kapitalwertes auf ihren Barwert zum Stichtag **diskontiert**. **Die Summe der Barwerte der einzelnen Planperioden ergibt dann den Unternehmenswert.**
- Der Unternehmenswert im Sinne der Zukunftserfolgswert ergibt sich mithin also durch Kapitalisierung (= Vergleich mit der bestmöglichen alternativen Anlage).
- Die Unternehmensbewertung ist damit lediglich ein Spezialfall der dynamischen Investitionsrechnung. **Sie verwendet als grundlegende Bewertungsformel die Barwertformel und die Formel für die ewige Rente.**

23

III. Gesamtbewertungsverfahren nach betriebswirtschaftlicher Methodik

DeutscheAnwaltAkademie

Die **Formel der ewigen Rente** lautet:

$$\mathbf{EW} = \frac{E}{I}$$

- Geht ein Bewerter daher von konstanten Überschüssen aus, die immerwährend fließen, so diskontiert er diesen Erwartungswert an Überschüssen mit dem Zinssatz und erhält damit seinen Unternehmenswert **(das ist im Übrigen die Unterstellung beim „vereinfachten Ertragswertverfahren“!).**
- In der **Bewertungspraxis** ermittelt der Bewerter aber häufig für eine begrenzte Anzahl von Jahren unterschiedliche Gewinne bzw. Zahlungsüberschüsse (oder auch Nettocashflows).
- Irgendwann enden die planbaren Einflüsse und man unterstellt für die weitere unendliche Lebensphase einen konstanten Gewinn bzw. Nettocashflow.
- Der **Plankorridor** wird dabei in der Regel auf fünf Jahre festgelegt. Die ersten vier Jahre stellen den **Detailplanungskorridor** dar, ab dem fünften Jahr greift die **ewige Rente.**

24

III. Gesamtbewertungsverfahren nach betriebswirtschaftlicher Methodik

DeutscheAnwaltAkademie

- Die Diskontierung der Gewinne bzw. Nettocashflows in der Detailplanungsphase erfolgt mit der **Barwertformel**:

$$EW = \sum_{t+1}^{t} \frac{Et}{(1+i)^t}$$

- Kombiniert man im Rahmen der Unternehmensbewertung die Barwertformel mit der Formel der ewigen Rente spricht man vom **Zweiphasenmodell**.

$$EW = \sum_{t+1}^{t} \frac{Et}{(1+i)^t} + \frac{\frac{E_{n+1}}{i}}{(1+i)^n} + \textit{nicht betriebsnotw. Vermögen}$$

- Verfügt das Unternehmen über **nicht betriebsnotwendiges Vermögen** und wurden die mit ihm verbundenen Ein- und Auszahlungen nicht in den Nettocashflows erfasst, so erhöht der Netto-Liquidationswert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens unter Berücksichtigung der Steuerwirkungen nach Abzug der Veräußerungskosten den Fortführungswert des Unternehmens.

25

III. Gesamtbewertungsverfahren nach betriebswirtschaftlicher Methodik

DeutscheAnwaltAkademie

Beispiel:
Ein Unternehmen soll zum 1.1.2016 bewertet werden. Nachfolgende Gewinne bzw. Nettocashflows werden erwartet:

Jahr	2016	2017	2018	2019	ab 2020
Diskontierungszins	10%	10%	10%	10%	10%
Nettocashflows	15.000	20.000	30.000	25.000	40.000

Das Unternehmen verfügt darüber hinaus über ein Grundstück, dass nur aus spekulativen Gesichtspunkten gehalten wird. Aufwand und Ertrag gleichen sich bei diesem Grundstück aus. Der Marktwert beträgt 100.000 € und bei Veräußerung sind Kosten von 5.000 € einzukalkulieren.

Lösung:

$$EW = \frac{15.000}{(1+0{,}10)^1} + \frac{20.000}{(1+0{,}10)^2} + \frac{30.000}{(1+0{,}10)^3} + \frac{25.000}{(1+0{,}10)^4} + \frac{\frac{40.000}{0{,}10}}{(1+0{,}10)^4} = 342.985$$

Zzgl. nicht betriebsnotwendiges Vermögen (100.000 ./. 5.000 = 95.000 €; unterstellt Verkauf zum Bewertungsstichtag) → **Unternehmenswert damit 437.985 €**

26

III. Gesamtbewertungsverfahren nach betriebswirtschaftlicher Methodik

DeutscheAnwaltAkademie

Vergangenheitsanalyse			Planungsphase				Barwertphase
Jahr -3	Jahr -2	Jahr - 1	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5 ff.
Überschüsse			1.000	1.500	1.200	1.350	1.350
Kapitalisierungszinssatz (EK-Kosten)			8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	7,50%
Diskontierungsfaktor			0,9217	0,8495	0,7829	0,7216	9,6210
			$\frac{1}{(1+0{,}085)}$	$\frac{1}{(1+0{,}085)^2}$	$\frac{1}{(1+0{,}085)^3}$	$\frac{1}{(1+0{,}085)^4}$	$\frac{1}{\frac{0{,}075}{(1+0{,}085)^4}}$
Kapitalwert			922	1.274	939	974	12.988
Barwert der finanziellen Überschüsse			4.109				
Barwert der ewigen Rente							12.988
ERTRAGSWERT			17.098				

27

IV. Einzelbewertungsverfahren

DeutscheAnwaltAkademie

- Zu den Einzelbewertungsverfahren zählen das **Liquidations- und Substanzwertverfahren**
- Unter dem **Liquidationswert** versteht man den Betrag, den der bisherige Eigentümer bei einem Verkauf aller einzelnen Vermögenswerte (nach Begleichung der Schulden) erzielen könnte. Hierbei sind Kosten des Liquidationsverfahrens, liquidationsbedingt entstehende Ansprüche (z.B. Sozialpläne für Arbeitnehmer) und steuerliche Folgen zu berücksichtigen.
- Der Liquidationswert gibt eine Antwort auf die Frage, was man bei einer Zerschlagung aus dem Unternehmen „herausholen“ könnte **(„Zerschlagungswert“)**.
- Man geht hinsichtlich der Unternehmenspolitik mithin nicht – wie beim Substanzwert – von einer Fortführung, sondern von der Beendigung des Unternehmens aus.
- Der Liquidationswert bildet damit die Wertuntergrenze.

28

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

- Die Grundüberlegung der **Multiplikatorverfahren** ist ebenfalls ein Vergleich. Von bekannten Marktpreisen wird auf den Preis des Bewertungsobjekts geschlossen.
- Die Bewertung über Multiplikatoren wird in der Regel für eine erste **überschlägige Einschätzung** verwendet bzw. findet häufig bei kleineren Transaktionen Anwendung.
- Ausgehend von dem Grundsatz **„Bewerten heißt vergleichen“,** muss allerdings auch hier gesichert sein, dass die vom Vergleichsobjekt abgeleiteten Multiplikatoren auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden können, d.h., dass kein Vergleich von Äpfeln mit Birnen vorgenommen wird.
- In der Bewertungspraxis hohe **Akzeptanz**

29

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

- **Umsatzmultiplikator** = Gesamtbewertungsverfahren unter Ausblendung der Finanzierungsstruktur
- Transaktionswert kann daher nur nach Abzug des zinstragenden Fremdkapital ermittelt werden
- **Bewertung von Steuerberatungspraxen** → Hinweis BStBK vom 30. Juni 2010
  - Umsatzmultiplikator (nachhaltig erzielbarer Umsatz x Faktor 0,8 bis 1,4)
  - Ertragswertverfahren

30

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

- Umsatzmultiplikatormethode wird in der betriebswirtschaftlichen Lehre als im Kern **willkürlich** abgelehnt, da eine gegebene Vergleichbarkeit zwischen dem zu bewertenden Unternehmen und den Referenzunternehmen nicht gegeben ist.
- Reine **„Faustformel“**
- In der Praxis jedoch weiterhin **höchste Akzeptanz und Anwendung**
- **Ablehnung der Methode für Fragen des Zugewinns durch den BGH (Urteil v. 9.2.2011, XII ZR 40/09)**
- **Beispiele zu weiteren Umsatz-Multiples → siehe Folgefolie**

31

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

Branche	von	bis
Beratende Dienstleistungen	0,62	1,02
Software	1,24	1,73
Telekommunikation	1,02	1,33
Medien	0,9	1,37
Handel	0,59	0,97
Transport, Logistik	0,47	0,79
Elektrotechnik	0,74	1,11
Fahrzeugbau- und Zubehör	0,55	0,83
Maschinen- und Anlagenbau	0,63	0,9
Chemie und Kosmetik	0,96	1,39
Pharma	1,35	1,9
Textil und Bekleidung	0,68	1,01
Nahrungs- und Genussmittel	0,97	1,44
Gas, Strom, Wasser	0,71	1,1
Umwelttechnologie	0,66	1,06
Bau und Handwerk	0,49	0,76

32

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

- **EBIT-/EBITDA-Multiplikator** = Gesamtbewertungsverfahren
- **EBIT =** Earnings before interest and taxes
- **EBITDA =** Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation
- **Steuerliche Aspekte** bleiben insoweit außen vor, in dem unterstellt wird, dass die aus den Vergleichsunternehmen abgeleiteten Multiples einer identischen Belastung unterliegen
- EBITDA findet häufig Anwendung bei **kapitalintensiven und jüngeren Unternehmen,** um abzustellen auf die reine operative Leistungsfähigkeit

33

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

	Umsatz
./.	Materialaufwand
./.	Personalaufwand
./.	sonstiger betrieblicher Aufwand
+	operativer Zinsertrag
=	**EBITDA**
./.	Abschreibungen
=	**EBIT**
./.	Zinsaufwand
./.	Ertragsteuern
=	**Jahresüberschuss**

34

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

- Fehlen Vergleichsunternehmen können Multiples aus Veröffentlichungen entnommen werden (z.B. Zeitschrift Finance)

Branche	EBIT-Multiplikator	
	von	bis
Beratende Dienstleistungen	6,4	8,1
Software	7,2	9,3
Telekommunikation	7,2	9,2
Medien	6,6	8,5
Handel	6,6	8,5
Transport, Logistik	6,3	8,2
Elektrotechnik	6,6	8,5
Fahrzeugbau- und Zubehör	5,9	7,6
Maschinen- und Anlagenbau	6,7	8,3
Chemie und Kosmetik	7,2	9
Pharma	7,7	9,6
Textil und Bekleidung	6,3	8
Nahrungs- und Genussmittel	7,4	9,3
Gas, Strom, Wasser	6,2	7,8
Umwelttechnologie	6	7,7
Bau und Handwerk	5,9	7,6

35

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

Behandlung des zinstragenden Fremdkapitals

- EBIT-Multiplikator ermittelt Gesamtunternehmenswert vor Fremdfinanzierung
- Um den Anteilswert zu bestimmen, muss das zinstragende Fremdkapital in Abzug gebracht werden
- **In der Praxis werden die zinstragenden Verbindlichkeiten häufig nur netto berücksichtigt, d. h. nach Abzug der Bankguthaben.** Die **Bewertungsformel** lautet daher in der Regel:

EBIT x Multiplikator ./. cash, debt free

36

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

- Bei den **Kammermethoden** handelt es sich meist um **Praktikerverfahren**, die in der Regel nicht zwingend einer kritischen betriebswirtschaftlichen Sichtweise standhalten, sich jedoch über die Jahre als fester Bestandteil der spezifischen Unternehmensbewertung etabliert haben.
- Ein generelles Problem der Kammermethoden ist in der Ermittlung des Geschäfts-/ Firmenwerts respektive des **Praxiswerts** zu sehen.
- Aufgrund der bei Kammerberufen stark gegebenen Personengebundenheit der unternehmerischen Tätigkeit, ist der Praxiswert meist sehr „flüchtig“, was in unterschiedlichem Maße bei den einzelnen Kammermethoden berücksichtigt wird.
- Ergänzend häufig auch in der Rechtsprechung wiederzufinden ist in dem Kontext / Gedankengang die **“modifizierte Ertragswertmethode“**

37

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

Exkurs: Modifizierte Ertragswertmethode

- Wird vom Berufsstand kritisch gesehen, findet sich jedoch in der Praxis immer häufiger wieder. Vom BGH bei Freiberuflerpraxen präferiert!
- Gedankenansatz: Kein Ewigkeitsertrag, sondern Bestimmung Wert der Nettoüberschüsse, die bei eigenständigen Aufbau nach ca. 6-8 Jahren anfallen würden. Erhöht wird der Wert um die Substanz der Kanzlei
- Mathematisch wird mit dem Rentenbarwertfaktor (RBF) gearbeitet:

$$\textbf{Rentenbarwertfaktor (RBF)} = \frac{[(1+i)^n - 1]}{[(1+i)^n x\ i]}$$

38

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

Exkurs: Modifizierte Ertragswertmethode

Beispiel:

Die Steuerkanzlei von Horst Schlemmermann weist nachfolgende Ergebnisstruktur in EUR auf:

Jahr	Netto-Umsatzerlöse	Kosten	Reingewinn
2015	794.000	550.000	244.000
2016	690.000	445.000	245.000
2017	627.000	415.000	212.000
Summe	2.111.000	1.410.000	701.000
Durchschnitt	**703.667**	470.000	**233.667**

- Substanzwert des Inventars 14.000 EUR
- Finanzierungszinsen werden mit 3,5% kalkuliert
- Angemessene Vergütungszeitraum für die alternative Aufbauarbeit einer neuen Praxis wird mit 6 Jahren veranschlagt.
- Kalkulatorischer Unternehmerlohn 90.000 EUR. Das Unternehmen ist ausschließlich eigenkapitalfinanziert. Der Umsatzmultiplikator wird unter dem Gesichtspunkt der Umsatzrendite auf 1,1 festgelegt.

39

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

Lösung:

Nach dem **Umsatzmultiplikatormodell** ergibt sich ein Unternehmenswert von (703.667 EUR x 1,1 + 14.000 EUR)

788.034 EUR.

Nach dem **modifizierten Ertragswertverfahren** ergibt sich zunächst ein RBF von 5,329, der sich wie folgt ermittelt:

$$\frac{[(1+0{,}035)^6-1]}{[1+0{,}035)^6 x\ 0{,}035]}$$

Der durchschnittliche Reinertrag von 233.667 EUR ist zu kürzen um den kalkulatorischen Unternehmerlohn und ergibt damit einen Wert von 143.667 EUR. Multipliziert mit dem RBF von 5,329 ergibt sich ein vorläufiger Wert von 765.601 EUR. Der finale Praxiswert unter Berücksichtigung der Substanz würde nach dieser Modellvariante **779.601 EUR** betragen.

Denkbar wäre vorliegend noch eine Kürzung des Reinertrags um die individuelle latente **Ertragsteuerbelastung.**

40

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

Beachte!

Für familienrechtliche Belange sind „Sonderanpassungen“ zu berücksichtigen:

- Zur Beachtung des Verbots der Doppelverwertung erfolgt Ansatz des individuellen kalkulatorischen Unternehmerlohns
- Nach BGH vom 2.2.2011 ist u.U. auch noch die latente Steuerlast aus einer unterstellten fiktiven Veräußerung des Unternehmens / der Beteiligung zu berücksichtigen.

41

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

Arztpraxen

- Bundesärztekammer → „Hinweise zur Bewertung von Arztpraxen“ vom 9. September 2008
- Wert setzt sich hiernach zusammen aus
  - „Substanzwert“ (materieller Praxiswert)
  - „ideellen Wert“ (immaterieller Praxiswert)
- Basis des Substanzwertes bilden die Güter des Anlagenverzeichnis zu Wiederbeschaffungswerten
- Basis des ideellen Wert ist der übertragbare Patientenstamm

42

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

Arztpraxen

- Berechnung des ideellen Werts wie folgt:

	übertragbarer Umsatz
./.	übertragbare Kosten
=	übertragbarer Gewinn
./.	alternatives Arztgehalt
=	nachhaltig erzielbarer Gewinn
X	Prognosemultiplikator
=	**Ideeller Wert (Goodwill)**

- **Übertragbarer Umsatz =** Durchschnitt der letzten drei Jahre aus kassen- und privatärztlichen Leistungen, bereinigt um nicht übertragbaren Umsatz (Gutachten, Belegarzttätigkeit etc.)
- **Prognosemultiplikator** = 2 bis 2,5

43

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

Anwaltspraxen

- **BRAK-Mitteilungen 1/2018:** „Richtlinie zur Bewertung von Anwaltskanzleien“
- Anwendung der **Ertragswert- und der Umsatzmultiplikatormethode** denkbar. Letztere soll zu „**brauchbaren Ergebnissen“** führen und wird von der BRAK favorisiert (gleichwohl vom BGH für Fragen des Zugewinns abgelehnt)
- **Wert ermittelt sich aus**
  - Substanzwert = Annahme, in der Regel nahezu wertlos. Basis kann etwaig die Berechnung „30% der AK“ gem. R B 11.3 (4) ErbStR bilden
  - Kanzleiwert = Durchschnittsumsatz der letzten drei Jahre, bereinigt um außerordentliche personen- und anwaltsbezogene Einnahmen
  - Personenbezogene Einnahmen = Aufsichtsrat, Referent etc.
  - Anwaltsbezogene Einnahmen = Testamentsvollstrecker, Vormund etc.

44

V. Multiplikatorverfahren und weitere praxisrelevante „Sonderbewertungen“

DeutscheAnwaltAkademie

Anwaltspraxen

- Durchschnittlicher (bereinigter) Netto-Kanzleiumsatz ist zu multiplizieren mit einem „Berechnungsfaktor“
- Berechnungsfaktor liegt zwischen 0,3 und 1
- Keine Hinweise der Kammer, wie innerhalb des Rahmens der Faktor genau zu bestimmen ist
- Lediglich Hinweis auf wertsenkende und werterhöhende Faktoren
  - Wertsenkende = Umsätze mit wenigen Großkunden, Bestehen der Kanzlei unter 10 Jahre etc.
  - Werterhöhende = Breiter Klientenkreis, Bestehen der Kanzlei größer 10 Jahre etc.

45

VI. Zusammenfassung

DeutscheAnwaltAkademie

- Frage der Bewertung ist nicht trivial, gleichwohl sehr bedeutend für die Beantwortung der Frage nach güterrechtlichen Ansprüchen
- Das **„vereinfachte Ertragswertverfahren“** führt in der Regel zu deutlich **überhöhten Werten** und ist auch aus betriebswirtschaftlicher Sicht in Bezug auf die Systematik und den gesetzten Prämissen abzulehnen
- Erforderlich werden daher vermehrt **alternative Bewertungen** nach betriebswirtschaftlich akzeptierten respektive in der jeweiligen Branche als geschäftsüblich genutzten Bewertungsmethoden
- Hier dürften die Ertragswertmethode oder die modifizierte Ertragswertmethode das Maß der Dinge sein.

46

FRAGEN?