

Besonderheiten bei der Bewertung von Kleinstunternehmen

Einzelfirmen, viele Fragen und einige Antworten



Prof. Dr. Tobias Hüttche ist Wirtschaftsprüfer und Certified Valuation Analyst (CVA). Er ist Professor für Revisions- und Treuhandwesen und leitet das Institut für Finanzmanagement an der Hochschule für Wirtschaft in Basel (FHNW). Nach Studium und Doktorat war Tobias Hüttche für internationale Prüfungsgesellschaften in München und Frankfurt a.M. tätig. Er berät Menschen und Unternehmen bei finanziellen Entscheiden und ist u.a. Gründungs-

partner und Verwaltungsrat der wevalue AG, einer Anbieterin webbasierter Unternehmensbewertungen.



Dr. Fabian Schmid ist promovierter Betriebsökonom und Certified Valuation Analyst (CVA). Er ist Dozent für Corporate Finance an der Hochschule für Wirtschaft der Fachhochschule Nordwestschweiz (FHNW). Seine Themenschwerpunkte umfassen die Bewertung von KMU und die Kapitalkostenbestimmung, zu denen er regelmässig referiert und publiziert. Zudem ist er Gründungspartner und Geschäftsführer der wevalue AG, einer Anbieterin webbasierter Unternehmensbewertungen.

Er bewertet regelmässig KMU und berät Unternehmen bei finanziellen und strategischen Fragestellungen.

Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung	199
2.	Charakterisierung von Kleinunternehmen	200
3.	Berücksichtigung der Besonderheiten bei der Schätzung des Verkehrswerts von Kleinunternehmen	202
3.1	Bewertung der übertragbaren Ertragskraft.....	202
3.1.1	Systematik.....	202
3.1.2	Detailplanungszeitraum.....	204
3.1.3	Restwert.....	210
3.2	Kalkulatorische Tätigkeitsvergütung und Steuerposition.....	212
3.3	Annahmen zur Kapitalstruktur und Finanzierung.....	215
3.4	Sonderwerte.....	218
3.4.1	Nicht betrieblich notwendiges Vermögen.....	218
3.4.2	Betrieblich genutzte Immobilien.....	220
4.	Fazit und Zusammenfassung	224
	Literaturverzeichnis	225

1. Einleitung

Kleinst- oder Mikrounternehmen sind die häufigste Form von KMU in der Schweiz: Nahezu 90% aller Unternehmen beschäftigen weniger als zehn Mitarbeitende.¹ Bei der Bewertung von Unternehmen dieser Grösse sind die Emotionen häufig höher als die zur Verfügung stehenden Budgets. Schnell ersetzt dann die Verhandlung über den Preis jede methodische Diskussion über eine Unternehmensbewertung.

Mit einer «Bepreisung» statt einer «Bewertung» ist den Parteien allerdings nur dann gedient, wenn sie sich einig sind bzw. einig werden müssen, wie es etwa bei einem echten Verkauf der Fall ist. Anders sieht es bei sogenannten dominierten Bewertungsanlässen aus: Bei Scheidung oder Erbstreit muss auch für Parteien eine faire Einigung gefunden werden, die sich mit verschiedenen langen Spiessen gegenüberstehen. Hier sorgt der Gesetzgeber für mehr oder weniger genaue Vorgaben und am Ende ein Gericht für einen Interessenausgleich.

Bei solchermaßen rechtlich erforderlichen Bewertungen geht es fast immer um die Schätzung eines «Verkehrswerts».² Dabei handelt es sich laut Bundesgericht um «denjenigen Wert, der bei einer Veräusserung im gewöhnlichen Geschäftsverkehr normalerweise zu erzielen wäre. Massgebend ist somit eine technische bzw. rechtlich-objektive und nicht eine subjektiv-wirtschaftliche Betrachtungsweise».³ Es muss also ein Einigungsbereich angenommen, eine Preisfindung simuliert werden.

Treuhänder und Berater sind hier häufig als Schiedsgutachter tätig und sollen einen zwischen beiden Seiten vermittelnden Wert (Schiedswert) schätzen. Dies muss unparteiisch und damit ohne Berücksichtigung der konkreten persönlichen – also subjektiven – Verhältnisse erfolgen. Es sind also Annahmen notwendig. In der Bewertungslehre wird dies auch als objektivierende Bewertung bezeichnet.⁴ Diese ist deswegen so interessant und herausfordernd, weil hier «auf die gesamte [...] Klaviatur der wissenschaftlichen Erkenntnisse zurückgegriffen wird». Dies führt ge-

1 Vgl. dazu und zu den im Folgenden zitierten Zahlen Fust et al., 2020, S. 3. Dieser Beitrag ist eine aktualisierte und erweiterte Fassung von Hüttche/Schmid, 2021a, S. 522 ff.

2 Vgl. Hüttche/Meier-Mazzucato, 2018, S. 24 ff.

3 Bundesgericht, Urteil vom 28.8.2015, 2C_94/2014, E 3.2.

4 Vgl. Hüttche/Meier-Mazzucato, 2018, S. 19 f.

rade in der pragmatisch arbeitenden KMU-Welt mitunter zur Irritation: ein «tragischer Fall unerwiderter Liebe»⁵. Insofern ein lohnendes Sujet für das diesjährige Jahrbuch Finanz- und Rechnungswesen.

Im Rahmen des folgenden Beitrags adressieren wir Besonderheiten von Kleinstunternehmen und zeigen, wie diese bei einer Bewertung berücksichtigt werden können. Wir gehen dabei vom Ideal der rechtlich erforderlichen Schätzung des Verkehrswerts eines als Einzelfirma geführten Kleinstunternehmens aus, beispielsweise für den Fall einer Scheidung. In dieser Situation müssen für alle Fragen möglichst verteidigbare und gerichtsfeste Antworten gefunden werden. Vereinfachungen und Abkürzungen für davon abweichende Anwendungsfälle findet die Bewertungspraxis dann von allein.

Methodisch unterstellen wir die *best practice*, also eine Bewertung mit einem DCF-Verfahren. Dies schliesst andere Verfahren – Praktikermethode oder Multiples – natürlich nicht aus. Allerdings sind wir der Überzeugung, dass eine transparente und damit auch vermittelbare Bewertung am besten mit einem DCF-Verfahren gelingt. Werden andere Methoden verwendet, müssen die von uns aufgeworfenen Fragen gleichwohl damit beantwortet werden können.

2. Charakterisierung von Kleinstunternehmen

89,7% aller Unternehmen in der Schweiz sind Kleinstunternehmen mit weniger als zehn Mitarbeitenden. Betrachtet man die Branchen, so sind diese vor allem im Immobilienwesen, bei den beratenden, künstlerischen, heilenden und pflegenden Berufen sowie in der Landwirtschaft zu finden. Nahezu die Hälfte dieser Unternehmen haben nur einen Beschäftigten, sind also reine «one man/woman shows».⁶

Dies spiegelt sich auch in den Rechtsformen wider: In der Landwirtschaft werden 88% der Kleinstunternehmen als Einzelfirmen geführt, im zweiten und dritten Sektor sind es 48% bzw. 60%.

5 Wollny, 2018, S. 58.

6 Die Angaben zu den Unternehmen mit nur einem Beschäftigten fallen je nach Sektor/Branche etwas unterschiedlich aus. So sind es bei Industrieunternehmen 38%, bei Gewerbeunternehmen 41% und bei Dienstleistungsunternehmen 57% (vgl. Fust et al., 2020, S. 16).

Für die Bewertung von Kleinstunternehmen gibt es – wie bei der Bewertung von KMU ganz allgemein – keine besonderen Bewertungsmethoden. Allerdings sind die Besonderheiten dieser Unternehmen bei deren Bewertung zu berücksichtigen. Nachstehende *Abbildung 1* gibt einen alphabetisch geordneten Überblick über diese Besonderheiten und zeigt, wie bzw. an welcher Stelle diese bei der Bewertung eines KMU zu berücksichtigen sind.⁷

Besonderheit	Auswirkung auf die Bewertung
Datenqualität	Eingeschränkte Aussagefähigkeit der Vergangenheitsdaten, keine oder nur rudimentäre Planungsrechnungen. Bewertende müssen Daten kritischer hinterfragen und Planungen ggf. selbst erstellen.
Diversifikation	Eigentümer von KMU sind in der Regel nicht breit diversifiziert. Inwieweit dies bei der Bemessung der Eigenkapitalkosten zu beachten ist, muss geprüft werden.
Ertragskraft	Die mit den Eigentümern verknüpfte Ertragskraft ist nicht übertragbar. Bewertungsrelevant sind nur die tatsächlich übertragbaren finanziellen Überschüsse.
Finanzierung	Für das Eigen- und eigenkapitalähnliche Fremdkapital (Gesellschafterdarlehen) sind keine Marktdaten verfügbar. Kapitalkosten müssen geschätzt werden.
Kein liquider Markt	Tatsächliche oder vertragliche Verkaufsbeschränkungen vorhanden. Ob diese bewertungsrelevant sind, hängt von der Bewertungsaufgabe ab.
Verknüpfung von Eigentum und Management	Nicht angemessene Vergütungen vermengen Resultate des Arbeits- und Kapitaleinsatzes. Analyse und Planung müssen dies berücksichtigen.
Vermögensstruktur	Keine Identität von Betriebsvermögen und Bewertungseinheit. Abgrenzung und Analyse des betrieblichen Vermögens von grosser Bedeutung.

Abbildung 1: Besonderheiten von KMU und deren Berücksichtigung bei der Bewertung

Der Unterschied zwischen Kleinst- und Kleinunternehmen mag orthografisch gering sein, die mit der Grösse einhergehenden Besonderheiten fallen aber gerade beim kleineren Massstab besonders ins Auge:

- **Datenqualität:** Die mit der Einzelfirma verbundenen buchhalterischen und steuerlichen Besonderheiten erschweren die Modellierung

⁷ Vgl. Hüttche/Schmid, 2019a, S. 1108.

Mithilfe eines MUM klassifizieren wir nun anhand einiger Leitfragen die drei Unternehmen (siehe *Abbildung 2*). Ziel ist es, die Marge anteilig dem Einfluss der Person oder dem davon unabhängigen Geschäft zuzuschreiben. Der Fragenkatalog kann beliebig erweitert werden, auch die einfache binäre Zuordnung (1 oder 0) kann feiner skaliert werden.

Attribute	Beschreibung	Personenbezogener Goodwill			Geschäftsbezogener Goodwill		
		Tankstelle	Pizzeria	Schleifer	Tankstelle	Pizzeria	Schleifer
Fähigkeiten und Vorteile	Beruht die Ertragskraft auf den persönlichen Fähigkeiten oder Charakteristika der Produkte?	0	1	1	1	0	0
Alter, Gesundheit, Arbeitsethos	Ist die persönliche Prägung dauerhaft, nachhaltig und spürbar?	0	1	1	1	0	0
Reputation	Beruht die Ertragskraft auf der Reputation des Inhabers oder der Reputation der Firma (Produkte, Services, Mitarbeitende)?	0	0	1	1	1	0
Bindung des Personals	Was hält Mitarbeitende bzw. zieht diese an: die Person oder die Firma?	0	1	1	1	0	0
Firmenname	Ist der Name der Firma personenbezogen oder allgemeingültig?	0	0	1	1	1	0
Marketing und Branding	Wer ist die Marke: der Unternehmer oder das Produkt, der Service?	0	0	1	1	1	0
Kundennähe	Stehen Kunden in engem Kontakt zum Unternehmer?	0	0	1	1	1	0
Wiederkehrende Erlöse	Sind die nachgefragten Produkte und Services weitgehend standardisiert?	0	1	1	1	0	0
Organisationsgrad	Sind Prozesse dokumentiert und von Dritten beherrschbar und reproduzierbar?	0	1	1	1	0	0
Geschützte Rechte	Sind Know-how und Technologien geschützt und übertragbar?	0	0	0	1	1	1
Nennungen insgesamt und absolut		0	5	9	10	5	1
Auf personen- oder geschäftsbezogenen Goodwill (Übergewinn) entfallender Teil		0%	50%	90%	100%	50%	10%

Abbildung 2: Aufteilung in personen- und geschäftsbezogenen Goodwill mittels MUM

Bilanz	Inkl. Immobilie	Immobilie	Exkl. Immobilie
Vermögenswerte	600		600
<i>Immobilie</i>	200	200	
Aktiven	800	200	600
Eigenkapital	800	200	600
Passiven	800	200	600

Erfolgsrechnung	Inkl. Immobilie	Immobilie	Exkl. Immobilie
Umsatz	2 000		2 000
Betriebsaufwände	-1 800		-1 800
<i>Miete (kalkulatorisch)</i>		55	-55
EBITDA	200	55	145
Abschreibungen mobile Sachanlagen	-40		-40
<i>Abschreibungen Immobilie</i>	-10	-10	
EBIT/EBT	150	45	105
Steuern (20%)	-30	-9	-21
Reingewinn	120	36	84

Kapitalkosten Gesamtbetrieb (inkl. Immobilie)			
Kapitalkosten	12%		
Steuersatz	20%		

Unterschiedliche Berücksichtigung der Immobilie (als Teil des Betriebs und separat)			
EBIT	150	45	105
./. Steuern (20% vom EBIT)	-30	-9	-21
NOPAT	120	36	84
+ Abschreibungen	50	10	40
./. Investitionen	-50	-10	-40
Free Cashflow	120	36	84

Unternehmenswert (inkl. Immobilie)	1 000		
Verkehrswert Immobilie (separat)		300	
Unternehmenswert Betrieb (exkl. Immobilie)			700
Gesamtunternehmenswert (Betrieb zzgl. Immobilie)			1 000

Abbildung 5: Integrierte oder separate Berücksichtigung der Betriebsliegenschaft

Wie anhand der DCF-Methode aufgezeigt, führen beide Wege (integrierte Bewertung mit Liegenschaft und gesonderte Bewertung der Liegenschaft)

Kaufpreisallokationen der Fall ist. Diese werden dort zur groben Plausibilisierung in die Kapitalkosten des Unternehmens übergeleitet (WACC-to-WARA-Überleitung). Bei insgesamt gegebenen bzw. plausiblen Kapitalkosten muss das Herauslösen eines risikoarmen Vermögenswerts (eben der Immobilie) die gewichteten Kapitalkosten des verbleibenden Vermögens steigen lassen.³⁴

4. Fazit und Zusammenfassung

- Es gibt keine besonderen Methoden für die Bewertung von Kleinstunternehmen, allerdings sind deren Besonderheiten bei der Bewertung zu berücksichtigen. Dies betrifft vor allem die eingeschränkte Datenqualität, die Prägung des Unternehmens durch den Eigentümer und die fließenden Grenzen zwischen betrieblicher und privater Sphäre.
- Bei rechtlich erforderlichen Bewertungen muss in der Regel ein Verkehrswert bestimmt werden. Es ist also ein Verkauf und damit der Wegfall der nicht übertragbaren Ertragskraft zu unterstellen und zu modellieren. Im Kern geht es dabei darum, den mit der aktuellen Eigentümerschaft verbundenen Erfolg abzuschmelzen und so auch nur die tatsächlich übertragbare Ertragskraft zu bewerten. Dies muss bei Verwendung eines DCF-Modells bei der Detailplanung und der Modellierung des Restwerts berücksichtigt werden.
- Bei der Analyse und Bewertung von Einzelfirmen muss ein kalkulatorischer Unternehmerlohn angesetzt werden. Bei einer objektivierten Bewertung kann dessen steuerliche Abzugsfähigkeit und im Übrigen ein Steuersatz von 20% unterstellt werden. Die so berechneten privaten Steuern treten im Finanzmodell an die Stelle der betrieblichen Steuern juristischer Personen.
- Die steuerlichen Folgen einer bei der Berechnung des Verkehrswerts nur gedachten Transaktion können bei einfachen Verhältnissen vernachlässigt werden. Es wird dabei angenommen, dass die Steuerfolgen beim gedachten Verkäufer (Wertminderung durch Steuerlast) und gedachten Käufer (Werterhöhung durch Abschreibungsvorteil) den Einigungsbereich gleichmässig verbreitern, den mittigen Schiedswert jedoch nicht verändern.

34 Zur WACC-to-WARA-Überleitung unter Einbezug von betrieblich genutzten Immobilien etwa IDW, 2018, S. 602 f.

- Zur Berechnung der Kapitalkosten kann bei bekannter Finanzierung des Erwerbs der Wert einer Einzelfirma transparent mit dem APV-Ansatz bestimmt werden. Bei einer objektivierten Bewertung kann mit dem WACC-Ansatz gearbeitet und eine etwa hälftige Finanzierung des Erwerbs mit Eigen- und Fremdkapital unterstellt werden.
- Nicht betrieblich notwendiges Vermögen wird als Sonderwert zum geschätzten Veräußerungserlös abzüglich anfallender Steuern angesetzt.
- Betrieblich genutzte Immobilien werden als Teil des operativen Betriebs bewertet. Eine separate Bewertung mag aus Gründen der Transparenz sinnvoll sein, sollte aber in summarischer Betrachtung von Immobilie und Restbetrieb zu keinen davon abweichenden Werten führen.

Literaturverzeichnis

Börner, C./Grichnik, D./Reize, F. (2010): Finanzierungsentscheidungen mittelständischer Unternehmer – Einflussfaktoren der Fremdfinanzierung deutscher KMU, in: zfbf, 62(2) 2010, S. 228–251.

EXPERTsuisse (2018): Fachmitteilung «Unternehmensbewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)», Zürich 2018.

Fust, A./Fueglistaller, U./Züger, T./Brunner, C./Graf, A. (2020): Schweizer KMU: Eine Analyse der aktuellsten Zahlen, St. Gallen, Ausgabe 2020.

Gstöttner, A. (2020): Kapitalstrukturentscheidungen in oberösterreichischen KMU, Universität Linz, Masterarbeit, 2020.

Hüttche, T./Meier-Mazzucato, G. (2018): Unternehmensbewertung von Schweizer KMU: Kommentierung der Fachmitteilung «Unternehmensbewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)» von EXPERTsuisse, in: EXPERTsuisse (Hrsg.), Schriftenreihe EXPERTsuisse, Band 190, Zürich 2018.

Hüttche, T./Schmid, F. (2019a): Besonderheiten bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), in: Peemöller, V.H. (Hrsg.): Praxishandbuch Unternehmensbewertung, 7. Auflage, Herne 2019, S. 1105–1122.

Hüttche, T./Schmid, F. (2019b): Pragmatisch, praktisch, gut: DCF-Bewertung von KMU, in: TREX Der Treuhandexperte, 2/2019, S. 84–89.

- Hüttche, T./Schmid, F.** (2021a): Besonderheiten bei der Bewertung von Kleinstunternehmen, in: EXPERT FOCUS, Oktober 2021, S. 522–533.
- Hüttche, T./Schmid, F.** (2021b): Update Unternehmensbewertung 2021: Aktuelles aus Lehre, Praxis und Rechtsprechung zur Unternehmensbewertung, in: EXPERT FOCUS, August 2021, S. 424–434.
- IDW** (2016): Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung zur Bestimmung von Ansprüchen im Familien- und Erbrecht, IDW S 13, in: IDW (Hrsg.): IDW Verlautbarungen zur Unternehmensbewertung, 2019.
- IDW** (2018): Bewertung und Transaktionsberatung – Betriebswirtschaftliche Bewertung, Due Diligence, Fairness Opinions u.a., Düsseldorf 2018.
- Paul, E.** (2019): Bewertung von Unternehmensimmobilien, in: Peemöller, V.H. (Hrsg.): Praxishandbuch Unternehmensbewertung, 7. Auflage, Herne 2019, S. 1205–1254.
- Reilly, R./Schweihs, R.** (2004): The Handbook of Business Valuation and Intellectual Property Analysis, New York 2004.
- Schmid, F./Hüttche, T./Puyal, O.** (2021): Berücksichtigung von Immobilien bei der Bewertung von KMU, in: TREX Der Treuhandexperte, 6/2021, S. 344–350.
- Schüler, A.** (2020): Zur kapitalwertorientierten Bewertung (nicht nur) von immateriellen Vermögenswerten in der internationalen Rechnungslegung, in: zfbf, 72(3) 2020, S. 371–396.
- Stigler, G.** (1963): Capital and Rates of Return in Manufacturing Industries, Princeton University Press, 1963.
- Wood, D.** (2004): An Allocation Model for Distinguishing Enterprise Goodwill from Personal Goodwill, in: American Journal of Family Law, Volume 18, Number 3, Fall 2004, S. 167–173.
- Wood, D.** (2007): Goodwill Attributes: Assessing Utility, in: The Value Examiner, January/February 2007, S. 21–29.
- Wollny, C.** (2018): Der objektivierte Unternehmenswert: Unternehmensbewertung bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen, nwb, 3. Auflage, Herne 2018.