

Bestimmung eines angemessenen Ergebniszeitraums bei der Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU)

Diplom-Kauffrau Ira Aufenanger und Diplom-Kaufmann Stefan Butz*

Der folgende Beitrag bildet die thematische Fortsetzung einer Reihe von Beiträgen zur Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU). Hier geht es im Speziellen um die bei der Bewertung von KMU vorzunehmenden Anpassungen des Ergebniszeitraums. Der erste Beitrag der Serie wurde in DS 2018, [265](#), veröffentlicht. Es folgen weitere Fachbeiträge, die sich mit den Besonderheiten der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen auseinandersetzen. Alle Beiträge orientieren sich an dem seitens des BVS veröffentlichten Standpunkt „Bewertung von KMU 11-2017, DS 2018, [147](#).

I. Das Modifizierte Ertragswertverfahren

Das Institut der Wirtschaftsprüfer hat seit Jahren mit dem Standard IDW [S 1](#) (Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen) die Vorgehensweise bei der Bewertung von Unternehmen beschrieben. Der aktuelle Standard IDW [S 1](#) in der Fassung 2008 sieht dabei das Ertragswertverfahren und das Discounted Cashflow Verfahren vor. Beide Verfahren führen bei methodengerechter Anwendung zum gleichen Ergebnis. In Deutschland ist die Ertragswertmethode vorherrschend.

Mit dem IDW-Praxishinweis 1/2014 (Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittlerer Unternehmen – KMU) wurden Teile des IDW [S 1](#), die sich mit kleinen und mittleren Unternehmen beschäftigten, aufgehoben und zusammengefasst in den Praxishinweisen dargestellt.

Bei dem klassischen Ertragswertverfahren nach dem Standard IDW [S 1](#) entspricht der Unternehmenswert dem auf Basis der so genannten ewigen Rente ermittelten Barwert der zukünftigen Einnahmenüberschüsse. Wenn das IDW von einer ewigen Rente, also quasi von einer unbegrenzten Fortsetzungsdauer des Unternehmens ausgeht, so ist bei KMU die Inhaber- und Personenabhängigkeit besonders zu würdigen. Sie hat einen derart entscheidenden Einfluss auf den Unternehmenswert, dass die methodischen Ansätze einer unendlichen Lebensdauer nur in begründeten Fällen auf KMU übertragen werden können. Es bedarf einer Modifikation des Ergebniszeitraums.[1](#)

Der IDW-Praxishinweis 1/2014 empfiehlt bei der Bewertung von kleinen inhabergeführten Unternehmen die Abschmelzung des Einflusses des bisherigen Inhabers zu unterstellen und demzufolge bei der Bewertung von einem verkürzten Ergebniszeitraum auszugehen.[2](#) Empfehlungen zur Bestimmung der Abschmelzungsdauer gibt das IDW allerdings nicht, sondern überlässt die Festlegung dieses nicht greif- bzw. nachvollziehbaren Zeitraums dem Bewerter. Dies stellt Gutachter immer wieder vor Herausforderungen. Der einzige Hinweis auf die Abschmelzungsdauer wird durch eine Ableitung aus steuerlichen Abschreibungsregelungen gegeben.[3](#) Diese Sichtweise steht jedoch der Objektivierung bei einer Unternehmensbewertung entgegen, da unter anderem auf fiskalisch geprägte Regularien zurückgegriffen wird.

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft im Bundesverband öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger e. V. (BVS) hat mit dem BVS-Standpunkt „Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) 11–2017“ die Grundlagen vorgestellt, wie bei der Bewertung derartiger Unternehmen teils ergänzend und teils abweichend von den

allgemein gehaltenen Hinweisen in dem IDW-Praxishinweis 1/2014 im konkreten Bewertungsfall vorgegangen werden kann.⁴

Der BVS-Standpunkt orientiert sich in Abgrenzung zum IDW an dem mittlerweile in Rechtsprechung und Bewertungspraxis als vorzugswürdig anerkannten Modifizierten Ertragswertverfahren zur Bewertung von KMU, jedoch aus Reproduktionsgesichtspunkten.⁵

- ▲
- ▼

Aufenanger/Butz: Bestimmung eines angemessenen Ergebniszeitraums bei der Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU)(DS 2018, 303)

Wie bei dem im IDW-Praxishinweis beschriebenen Abschmelzungsmodell spielt bei der Reproduktionsfiktion der angemessene Ergebniszeitraum,⁶ innerhalb dessen die Diskontierung der zukünftigen Erträge erfolgt, eine wichtige Rolle. Der Begriff Modifiziertes Ertragswertverfahren (oder auch Modifizierte Ertragswertmethode) geht vor allem auf diese Modifikation des Ergebniszeitraums und damit verbundene Anpassungserfordernisse zurück.⁷

Die *Abbildung 1* gibt einen Überblick darüber, in welchen Fällen der Bewertung inhaberbezogener Unternehmen vorzugsweise das Modifizierte Ertragswertverfahren anzuwenden ist.⁸



Abb. 1: Klassifizierungstableau zur Bestimmung der Bewertungsmethode. *): Die Zeitangaben sind Orientierungsparameter.

II. Der angemessene Ergebniszeitraum

Der Ergebniszeitraum drückt aus, welchen Zeitraum ein Übernehmer benötigt, um das durch den Übergeber des Unternehmens geschaffene Erfolgspotenzial durch die eigene Tätigkeit auf seine Person zu überführen bzw. wie lange eine Reproduktion des zum Erwerb vorgesehenen Unternehmens dauern würde.

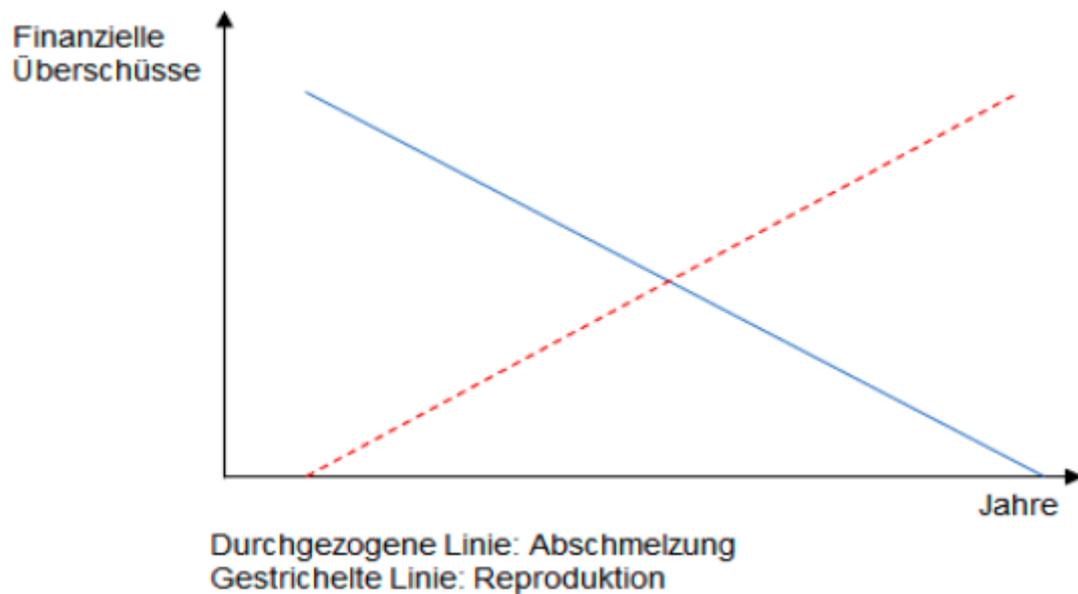


Abb. 2: Schematische Darstellung Abschmelzung/Reproduktion

Das IDW definiert den Ergebniszeitraum als Abschmelzungszeitraum, über den der Einfluss des bisherigen Unternehmenseigners auf einen Nachfolger gleicher Qualifikation nachwirkt. Bei der Bewertung inhaberabhängigen Unternehmen hat sich mehr und mehr der Gedanke durchgesetzt, dass es weniger um die kaum messbare Größe geht, wie lange die Inhaber-Kunden-Beziehung nach einer Veräußerung nachwirkt, sondern eher um die Frage nach der Reproduktionsdauer des zu bewertenden Unternehmens durch einen Unternehmer gleicher Qualifikation und mit vergleichbaren unternehmerischen Fähigkeiten. Diese Reproduktionsfiktion teilt mittlerweile auch die Rechtsprechung bei der Bewertung von inhaberbezogenen Gewerbebetrieben.⁹ Beide Denkansätze können bei Ansatz identischer Rahmenbedingungen zum selben Ergebnis gelangen.

Der IDW-Praxishinweis enthält keine konkreten Angaben zur Festlegung des Abschmelzungszeitraums. Lediglich wird auf die Nachhaltigkeit der Kundenbeziehungen¹⁰ als Haupteinflussfaktor für die Erzielung finanzieller Überschüsse sowie ein Rückgriff auf steuerliche Abschreibungsregelungen¹¹ als Indikator für die Dauer des Abschmelzungszeitraums genannt.

Damit ist die Festlegung (Schätzung) des Ergebniszeitraums maßgeblich geprägt von der beruflichen Erfahrung des Gutachters,¹² und damit von subjektiven Einschätzungen des Bewerbers. Aus der Subjektivität folgt, dass Sachverständige bisweilen zu ganz unterschiedlichen Ergebnissen gelangen, da sehr unterschiedliche Herangehensweisen zu Grunde gelegt werden.

Notwendig ist eine Objektivierung des Ergebniszeitraums (und die möglichst rechnerische Herleitung des-

305



Aufenanger/Butz: Bestimmung eines angemessenen Ergebniszeitraums bei der Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU)(DS 2018, 303)

selben) durch nachvollziehbare Kriterien. Der BVS-Standpunkt 11-2017 empfiehlt die Objektivierung eines angemessenen Ergebniszeitraums mit Hilfe entsprechender Kriterien.¹³

III. Kriterien zur Bestimmung eines angemessenen Ergebniszeitraums

Da die Länge des Ergebniszeitraums einen maßgeblichen Einfluss auf den Unternehmenswert hat, erfordert die Definition eines angemessenen objektivierten Ergebniszeitraums hohe Aufmerksamkeit. Es ergibt sich die Notwendigkeit, einzelne Sachverhalte individuell zu analysieren und zu bewerten. Zu den zentralen Einflussfaktoren zählen die folgenden mikro- und makroökonomischen Aspekte:

- Standortfaktoren und volkswirtschaftliche Leistungsdaten der Region,
- Wettbewerbssituation des Unternehmens
- Individualfaktoren des Unternehmens (unter anderem Standort, Kundentreue, Altersstruktur, Spezialisierung, besondere Herausstellungsmerkmale, interdisziplinäre Kontakte und Kooperationen).[14](#)

Aufgrund der individuellen Besonderheiten von KMU kann die Untersuchung der einzelnen Einflussfaktoren sehr aufwändig werden. Deshalb sind aus Sicht der Verfasser auch unter Effizienzgesichtspunkten Vereinfachungen sowie schematische Vorgaben zur Quantifizierung des Ergebniszeitraums notwendig.

Im Folgenden soll untersucht werden, welche Einflussfaktoren die Länge des Ergebniszeitraums beeinflussen. Anschließend wird ein mögliches Bewertungsschema zur Ermittlung eines angemessenen Ergebniszeitraums vorgestellt.

Die Länge des Ergebniszeitraums ist sowohl von quantitativen als auch von qualitativen Merkmalen abhängig. Als quantitative Merkmale sind zu nennen:

- Umsatz
- Mitarbeiteranzahl
- Inhaberquote (Anzahl der Gesellschafter)

Dabei ist die Untersuchung von KMU im Hinblick auf die oben genannten Merkmale Umsatz, Mitarbeiteranzahl und Inhaberquote zur Eingrenzung des Unternehmens und der Ableitung eines Ergebniszeitraums vorgeschaltet. Wie in *Abbildung 1* dargestellt, sollten kleine Unternehmen grundsätzlich nach dem Modifizierten Ertragswertverfahren bewertet werden – unabhängig davon, ob eine Inhaberprägung vorliegt oder nicht. Bei mittleren Unternehmen ist nach dem Grad der Inhaberabhängigkeit zu unterscheiden, ob das Unternehmen nach dem Modifizierten Ertragswertverfahren oder nach dem Unternehmensbewertungsstandard IDW [S 1](#) bewertet wird.

Die folgenden qualitativen Merkmale haben einen Einfluss auf die Dauer des Ergebniszeitraums inhabergeprägter KMU:[15](#)

- Inhaberprägung,
- Personenabhängigkeit,
- Kundenabhängigkeit,
- Lieferantenabhängigkeit,
- Produkt-/Leistungsabhängigkeit,
- Finanzierung/Kapitalmarktzugang,
- Verzahnung Unternehmens- und Privatsphäre,
- Sonstige betriebliche Risiken (zum Beispiel unregelmäßige Nachfolgesituation)
- Standort[16](#)

Welche Faktoren die Reproduktionszeit – zusätzlich zu den zuvor genannten Faktoren – beeinflussen, ist im Gutachten zu beschreiben und mit nachvollziehbaren Unterlagen zu belegen. Branchenspezifische Besonderheiten sind zu beachten.

Vor allem das Merkmal *Inhaberprägung* ist als wesentliches qualitatives Merkmal im Hinblick auf die KMU-spezifischen Besonderheiten und Risiken bei der Bewertung zu analysieren. Unternehmen mit hoher Inhaberprägung sind oft gekennzeichnet durch einen starken Einfluss der Eigentümer auf einzelne Funktionsbereiche, durch Leistungsbeziehungen zwischen Unternehmen und Eigentümer sowie einen hohen zeitlichen Einsatz des/der Eigentümer/s. Beispielhafte Prüfkennzahlen zur Überprüfung der Inhaberabhängigkeit sind:

- •Beteiligungs- und Inhaberquote
- •Arbeitszeit des Inhabers/Geschäftsführers pro Woche
- •Einfluss des Geschäftsführers auf einzelne primäre und sekundäre Funktionsbereiche.

Unternehmen mit *hoher Personenabhängigkeit* sind oft gekennzeichnet durch einen starken Einfluss einzelner Personen in Schlüsselfunktionen, Leistungsbeziehungen zwischen Unternehmen und einzelnen Personen, wenigen Führungspersonen sowie einen hohen zeitlichen Einsatz bestimmter Schlüsselpersonen. Ob das Unternehmen personenabhängig ist, kann von der Anzahl der Schlüsselpersonen (zum Beispiel Betriebsleiter) sowie den Einfluss von bestimmten Schlüsselpersonen auf Umsätze und Erträge abgeleitet werden.

Unternehmen mit hoher *Kundenabhängigkeit* sind meist gekennzeichnet durch einen starken Einfluss einzelner Kunden auf den Umsatz bzw. Unternehmenserfolg. Von einer hohen Abhängigkeit ist dann auszugehen, wenn mehr als 80 % des Umsatzes mit 10 % der Kunden erwirtschaftet werden. Die Überprüfung der Kundenabhängigkeit kann vor allem mit Hilfe der ABC-Analyse¹⁷ des Kunden-Umsatzes erfolgen.

Das Merkmal *Lieferantenabhängigkeit* sollte im Hinblick auf die Bestimmung des Ergebniszeitraums ähnlich überprüft werden wie die Kundenabhängigkeit.

Im Hinblick auf das *Merkmal Produkt- und Leistungsangebot* sowie *Branchenabhängigkeit* sind insbesondere-

306



Aufenanger/Butz: Bestimmung eines angemessenen Ergebniszeitraums bei der Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU)(DS 2018, 303)

re Qualität, Attraktivität, Innovation der Produkte und Leistungen sowie Abhängigkeiten von einer bestimmten Branche qualitativ zu bewerten. Gegebenenfalls sind Branchenexperten hinzuzuziehen. Ein attraktives und innovatives Produktsortiment mit technologischen Alleinstellungsmerkmalen sowie zeitgemäßer Produktion führt im Ergebnis zu einem längeren Ergebniszeitraum und somit zu einem höheren Unternehmenswert. Die Abhängigkeit von einer bestimmten Branche stellt oftmals ein Risiko dar. Produkt-, Leistungs- und Branchenabhängigkeiten lassen sich unter anderem anhand der folgenden Kriterien überprüfen:

- •Anzahl Patente und Lizenzen
- •Anzahl unterschiedlicher Produkte sowie deren Deckungsbeitrag
- •Produktreife
- •Umsatzabhängigkeit bestimmter Produkte (ABC-Analyse)
- •Anzahl Sparten
- •Anzahl der Branchen, in denen das Unternehmen tätig ist.

Das Merkmal *Finanzierung/Kapitalausstattung* ist zur Bestimmung eines angemessenen Ergebniszeitraums ebenfalls zu überprüfen. Unternehmen mit sehr hoher Bewertung haben einen guten bis sehr guten Kapitalmarktzugang, besitzen gute Finanzierungsmöglichkeiten und haben eine gesunde Eigenkapitalquote (> 25 %). Eine geringe Bewertung kennzeichnet Unternehmen, die ihren Kapitalbedarf nur mit Einschränkungen abdecken können. Häufig haben diese Unternehmen auch eine geringe Eigenkapitalquote. Sofern ein Bankenrating vorliegt, ist dieses in die Grundlagen zur Bewertung und Einstufung einzubeziehen. Anhand von Kriterien wie dem Verhältnis von Gesellschafterdarlehen zu Fremddarlehen, Eigenkapital- zu Fremdkapital, Anzahl vorliegender Bürgschaften sowie Bankenrating, können Einschätzungen zur Finanzierungssituation abgeleitet werden.

Viele kleinere KMU sind durch eine *Verzahnung von Unternehmens- und Privatsphäre* geprägt. Bei Unternehmen mit nur geringer Verzahnung sind Betrieb und Privat meist strikt getrennt. Familienangehörige werden zu marktüblichen Konditionen beschäftigt und es werden keine Geschäfte mit nahestehenden Personen zu marktunüblichen Konditionen getätigt. Weiterhin sind bei diesen Unternehmen oft Betriebs- und Privatimmobilien getrennt. Ob eine Verzahnung von Unternehmens- und Privatsphäre vorliegt, kann unter anderem anhand folgender Kriterien überprüft werden:

- Vermögensstruktur (materiell/immateriell)
- Forderungen/Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern
- Verbundene Gesellschaften, in denen Vermögen gebunden ist.

Unter dem Oberbegriff *sonstige betriebliche Risiken* werden weitere für die Unternehmensbewertung relevante qualitative Risiken zusammengefasst. Diese sollten gesondert hinterfragt werden. Hier sind vordergründig allgemeine Geschäftsrisiken zu nennen, die sich zum Beispiel aus einer besonderen Unternehmenssituation (wie zum Beispiel der nicht geregelten Unternehmensnachfolge, Liquiditätsproblemen, Aufgaberrisiko) ergeben. Weiterhin sind hier eingeschränkte Informationsquellen anzuführen und zu bewerten, die sich aus einem fehlenden oder rudimentären Planungs- und Berichtswesen oder unzureichenden Steuerungs- und Kontrollsystemen ergeben können.

Das Merkmal *Standort* ist einzelfallbezogen zu überprüfen, da es KMU gibt, die eine hohe Abhängigkeit vom Standort aufweisen (zum Beispiel Einzelhandel, Handwerk, lokal tätige Dienstleister, Gastronomie), während andere KMU (zum Beispiel Produktionsunternehmen) weitestgehend standortunabhängig sein können. Gerade zur Standortabhängigkeit hat die Rechtsprechung bereits Vorgaben gemacht, dass lokale Abhängigkeiten in die Bewertung einfließen sollten.¹⁸

Die Analyse von Standortfaktoren beinhaltet schwerpunktmäßig die Auswertung makroökonomischer Daten wie beispielsweise die Kaufkraft in einer Region und im unmittelbaren Einzugsgebiet des Unternehmens oder das bruttosozialversicherungspflichtige Einkommen in einer Region beziehungsweise im unmittelbaren Einzugsgebiet des Unternehmens. Zusätzlich sollte die Wettbewerbssituation untersucht werden. Als Indikatoren können zum Beispiel die Anzahl der Wettbewerber im Einzugsgebiet oder die Häufigkeit einer bestimmten Unternehmensart bezogen auf die Fläche genannt werden.

IV. Beispielhafte Berechnung des angemessenen Ergebniszeitraums

Zur Ableitung eines objektivierten Ergebniszeitraums wurde durch den Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft im Bundesverband öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger e. V. (BVS) ein Berechnungsmodell entwickelt, das auf den beobachtbaren, empirisch nachvollziehbaren Reproduktionszeiträumen von KMU von 1–13 Jahren aufbaut. Dabei lassen sich alle zu untersuchenden Parameter aus den seitens des Unternehmens zur Verfügung gestellten Unterlagen herleiten bzw. ermitteln. Sie unterliegen insoweit keiner subjektiven Wertung. Gleiches gilt für die mikro- und makroökonomischen Faktoren des Unternehmens insbesondere zur Untersuchung des qualitativen Merkmals „Standort“, die auf volkswirtschaftlichen Parametern, also öffentlich zugänglichen Daten basieren.

In einem ersten Schritt ist das zu bewertende Unternehmen im Hinblick auf die oben genannten qualitativen Merkmale zu untersuchen. Anschließend sind Gewichtungen der einzelnen Merkmale vorzunehmen (von sehr hoch = 1 bis sehr gering = 13). In begründeten Einzelfällen kann es empfehlenswert sein, den Inhaber oder Geschäftsführer des zu bewertenden Unternehmens im Rahmen einer Selbstauskunft eine Einschätzung/Gewichtung der relevanten Merkmale vornehmen zu lassen.



Aufenanger/Butz: Bestimmung eines angemessenen Ergebniszeitraums bei der Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU)(DS 2018, 303)

Im Anschluss ermittelt sich der objektivierte Ergebniszeitraum als Quotient der Summe der gewichteten Beurteilungsparameter und der Anzahl der Parameter.

Ergebniszeiträume, die sich rechnerisch ergeben können, liegen in einer Bandbreite zwischen 1 und 13 Jahren. Dabei entspricht der Ertragswert, der sich bei Abzinsung der zukünftigen Erträge über einen Ergebniszeitraum von 13 Jahren ergibt, in etwa dem Ertragswert, der sich rechnerisch bei Unterstellung eines unendlichen Bewertungshorizonts unter Berücksichtigung der ewigen Rente ermitteln lässt.

In folgender Übersicht ist die Ermittlung eines angemessenen Ergebniszeitraums in stark vereinfachter Form beispielhaft dargestellt.

Muster GmbH	
Qualitative Merkmale	
1 Inhaberprägung (sehr hoch = 1; hoch = 4; mittel = 7; gering = 10; sehr gering = 13)	1
2 Personenabhängigkeit (sehr hoch = 1; hoch = 4; mittel = 7; gering = 10; sehr gering = 13)	7
3 Kundenabhängigkeit (sehr hoch = 1; hoch = 4; mittel = 7; gering = 10; sehr gering = 13)	1
4 Lieferantenabhängigkeit (sehr hoch = 1; hoch = 4; mittel = 7; gering = 10; sehr gering = 13)	7
5 Produkt-/Leistungsabhängigkeit (sehr hoch = 1; hoch = 4; mittel = 7; gering = 10; sehr gering = 13)	4
6 Finanzierung (sehr hoch = 1; hoch = 4; mittel = 7; gering = 10; sehr gering = 13)	7
7 Verzahnung Untern.-/Privatsphäre (sehr hoch = 1; hoch = 4; mittel = 7; gering = 10; sehr gering = 13)	7
8 Sonst. Betriebl. Risiken (sehr hoch = 1; hoch = 4; mittel = 7; gering = 10; sehr gering = 13)	7

Tabelle 1: Gewichtungsfaktoren zur Bestimmung des Ergebniszeitraums

Aus der Gewichtung der Parameter ergibt sich folgende Berechnung des Ergebniszeitraums:

Anzahl Parameter	8
1 Inhaberprägung	1
2 Personenabhängigkeit	7
3 Kundenabhängigkeit	1
4 Lieferantenabhängigkeit	7
5 Produkt-/Leistungsabhängigkeit	4
6 Finanzierung	7
7 Verzahnung Untern.-/Privatsphäre	7
8 Sonst. Betriebl. Risiken	7
Summe Beurteilungsparameter	41
Prognostizierte, objektivierte Jahre	5,1

Tabelle 2: Ermittlung des Ergebniszeitraums

Im hier vorliegenden Beispiel ergibt sich ein Ergebniszeitraum von gerundet fünf Jahren.

Eine unterschiedliche Gewichtung einzelner Merkmale im Hinblick auf das Unternehmen ist denkbar.

Sollte eine Abhängigkeit des Unternehmens von seinem Standort vorliegen, wäre dieser gesondert zu bewerten und im Rahmen der Zeitraumermittlung zu berücksichtigen. Als statistisches Instrument eignet sich am besten die so genannte additive Verknüpfungsmethode, die auch von Statistikern für die Ermittlung volkswirtschaftlicher Vergleichsfaktoren angewandt wird.¹⁹ Auch das Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (BBR) ermittelt vergleichbare Normierungskriterien, die sich jedoch an den jeweiligen Anforderungen orientieren und unterschiedlich gewichtet werden. Derartige statistische Überlegungen ermöglichen die Festlegung entscheidender Grundlagen bei den Normierungsüberlegungen zur Objektivierbarkeit des Ergebniszeitraums, ohne den Bewerter im Rahmen seiner Individualbetrachtung des Bewertungsobjektes zu sehr einzuengen.²⁰

V. Zusammenfassung und Fazit

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft im Bundesverband öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger e. V. (BVS) hat mit dem BVS-Standpunkt „Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) 11–2017“ die Grundlagen vorgestellt, wie bei der Bewertung von KMU teils ergänzend und teils abweichend von den allgemein gehaltenen Hinweisen in dem IDW-Praxishinweis 1/2014 im konkreten Bewertungsfall vorgegangen werden kann.

Ein wichtiger Aspekt bei der Bewertung von KMU nach dem Modifizierten Ertragswertverfahren ist die bestehende Notwendigkeit der Objektivierung des für die Wertermittlung maßgeblichen Ergebniszeitraums. Aus Sicht der Autoren ist es mittels zuvor genannter Vorgehensweise möglich, die Festlegung des Ergebniszeitraums von den subjektiven Werteinschätzungen des Gutachters zu lösen und stattdessen zu objektivieren.

Für den Gutachter bietet sich mit dem hier dargestellten Lösungsansatz die Chance, dem Vorwurf der Nichtnachvollziehbarkeit oder gar Willkür bei der Festsetzung des Ergebniszeitraums entgegenzutreten und einen im Zweifelsfall auch gerichtlich überprüfbaren Lösungsweg anzubieten.

Die Autorin *Aufenanger* ist ö. b. u. v. Sachverständige für Unternehmensbewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU); der Autor *Butz* ist ö. b. u. v. Sachverständiger für Unternehmensbewertung und Wirtschaftlichkeitsanalysen von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU). Beide Autoren sind tätig bei *Butz Expert Wirtschaftssachverständige*, Krefeld. – Der Beitrag setzt die Reihe zur Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen fort (zuletzt *Boos/Siewert*, DS 2018, 265).

1

BGH, DS 2018, [172](#) = NJW 2018, [61](#) Rn. [18](#) – Inhaberbezogene Unternehmen = kein reines IDW [S 1](#); *BGH*, NZG 2018, [396](#)Rn. [5](#) = DS 2018, [175](#) (Ls.).

2

IDW [Praxishinweis 1/2014](#), Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen, in: IDW Fachnachrichten Nr. 4/2014 Rn. 29 f.

3

IDW [Praxishinweis 1/2014](#) Rn. [31](#).

4

BVS-Standpunkt 11–2017, Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen, DS 2018, [147](#).

5

IDW [Praxishinweis 1/2014](#) Rn. [22](#) ff; *BGHZ* 188, [282](#) = DS 2011, [206](#) = NJW 2011, [999](#) Rn. [19](#) u. [20](#).

6

In der Praxis werden für den Begriff „Ergebniszeitraum“ gelegentlich auch die Begriffe „Verflüchtigungszeitraum“, „Nachhaltigkeitsdauer“, „Reproduktionszeitraum“, „Diskontierungszeitraum“, „Kapitalisierungszeitraum“ oder „Prognosezeitraum“ verwendet.

7

BVS-Standpunkt 11–2017, DS 2018, [147](#), Punkt 5.2.5.

8

BVS-Standpunkt 11–2017, DS 2018, [147](#), Punkt 5.3.5.

9

BGH, NJW 2014, [294](#) = DS 2015, [320](#) Ls. = BeckRS 2013, [21309](#) Rn. [37](#); *BGH*, DS 2018, [172](#) = NJW 2018, [61](#) Rn. [18](#).

10

IDW [Praxishinweis 1/2014](#) Rn. [30](#).

11

IDW [Praxishinweis 1/2014](#) Rn. [31](#).

12

IDW [Praxishinweis 1/2014](#) Rn. [25](#) ff.

13

BVS-Standpunkt 11–2017, DS 2018, [147](#), Punkt 5.3.6.

14

Butz/Mortensen/Butz, DS 2012, [236](#).

15

Vgl. BVS-Standpunkt 11-2017, DS 1018, 147, Punkt 5.4.2.4.	16
Standorteinflüsse sind unternehmensabhängig zu prüfen.	17
Zur ABC-Analyse vgl. <i>Schawel/Billing</i> , TOP 100 Management Tools, 2014.	18
<i>BGH</i> , DS 2011, 206 = NJW 2011, 999 Rn. 29 ; <i>BGH</i> , NJW 2014, 294 Rn. 38 ff. = DS 2015, 320 Ls.	19
Vgl. EU-Kommission zur Ermittlung fördergebietsrelevanter Entscheidungsgrundlagen (Benterbusch 1996).	20
Vgl. hierzu auch ausführlich „Betriebswirtschaft im Blickpunkt“, Ausgabe 09/2011, 220 ff., und 09/2012, 239 ff.	