

# 1. Gegenüberstellung der Fachgutachten

(3) Dieser IDW Standard ersetzt den IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1) i.d.F. vom 18.10.2005.

---

(1) a) Gegenstand der folgenden Empfehlungen ist die (ex post richterlich angeordnete oder ex ante mit Blick auf die Möglichkeit einer späteren gerichtlichen Überprüfung vorgenommene) Unternehmensbewertung als Grundlage einer angemessenen Abfindung, die an Minderheitsgesellschafter von Aktiengesellschaften für den Verlust ihrer Aktien geleistet wird.

(1) a) Dieser IDW Standard legt vor dem Hintergrund der in Theorie, Praxis und Rechtsprechung entwickelten Standpunkte die Grundsätze dar, nach denen Wirtschaftsprüfer Unternehmen bewerten. Die Ausführungen stellen wesentliche allgemeine Grundsätze dar.

---

(9) Die hier niedergelegten Empfehlungen sprechen sich nicht für oder gegen eine bestimmte Variante der Diskontierungsverfahren aus; es gilt der Grundsatz der Methodenvielfalt. Dort, wo konkrete Anwendungsempfehlungen gegeben werden, gilt die „Comply or explain“-Regel: Abweichungen von den Empfehlungen sind möglich, wenn sie erklärt und plausibel begründet werden.

(1) b) Jeder Bewertungsfall verlangt seine eigene fachgerechte Problemlösung. Insoweit können die Grundsätze nur den Rahmen festlegen, in dem die eigenverantwortliche Lösung im Einzelfall liegen muss.

KFS/BW 1  
2006KFS/BW 1  
2014

## 1. Vorbemerkungen

|  |   |  |
|--|---|--|
| <p>(1) Der Fachsenat für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhandler hat nach eingehenden Beratungen am 27.2.2006 das vorliegende Fachgutachten beschlossen, welches das Fachgutachten KFS/BW1 vom 20.12.1989 mit Wirkung ab 1.5.2006 ersetzt. Eine frühere Anwendung wird empfohlen.</p> | <p><b>(1) Der Fachsenat für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhandler hat nach eingehenden Beratungen am 26. März 2014 das vorliegende Fachgutachten beschlossen, welches das Fachgutachten KFS/BW 1 vom 27. Februar 2006 ersetzt. Das vorliegende Fachgutachten ist auf Bewertungen anzuwenden, die nach dem 30. Juni 2014 erstattet werden. Eine frühere Anwendung ist zulässig.</b></p> | <p>Beschlussfassung</p> <p>Inkrafttreten</p>   |
| <p>(2) Dieses Fachgutachten legt vor dem Hintergrund der in Theorie, Praxis und Rechtsprechung entwickelten Standpunkte die Grundsätze dar, nach denen Wirtschaftstreuhandler Unternehmen bewerten. Dem Fachsenat war es ein Anliegen, die derzeit international gängigen Methoden sowie die Besonderheiten bei der Bewertung von Klein- und Mittelunternehmen zu berücksichtigen.</p>     | <p><b>(2) Dieses Fachgutachten legt vor dem Hintergrund der in Theorie, Praxis und Rechtsprechung entwickelten Standpunkte die Grundsätze dar, nach denen Wirtschaftstreuhandler Unternehmen bewerten. Dem Fachsenat war es ein Anliegen, die derzeit international gängigen Methoden sowie die Besonderheiten bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen zu berücksichtigen.</b></p>  | <p>Zielsetzung</p> <p>Adressat</p> <p>Besondere Berücksichtigung der Vorgehensweise bei Beratung von KMU</p> |
| <p>(3) Der Fachsenat verweist darauf, dass es sich bei diesem Fachgutachten um allgemeine Grundsätze zur Ermittlung von Unternehmenswerten handelt. Diese Grundsätze können nur den Rahmen festlegen, in dem die fachgerechte Problemlösung im Einzelfall liegen muss. Die Auswahl und Anwendung einer bestimmten Methode sowie Abweichungen von den vorgegebenen</p>                      | <p><b>(3) Der Fachsenat verweist darauf, dass es sich bei diesem Fachgutachten um allgemeine Grundsätze zur Ermittlung von Unternehmenswerten handelt. Diese Grundsätze können nur den Rahmen festlegen, in dem die fachgerechte Problemlösung im Einzelfall liegen muss. Die Auswahl und Anwendung einer bestimmten Methode sowie Abweichungen</b></p>   | <p>Rahmenkonzept zur Ermittlung von Unternehmenswerten</p>   |

---

(2) Fälle vertraglicher oder auftragsgemäßer Wertfeststellungen, die sich nach abweichenden vorgegebenen Regelungen richten, bleiben von diesem IDW Standard unberührt. So können beispielsweise durch den Bewertungsauftrag andere Bewertungsverfahren, die Berücksichtigung nicht finanzieller Ziele, Besonderheiten des Prognoseverfahrens oder andere von diesem IDW Standard abweichende Vorgaben umschrieben sein.

---

---

(18) Unternehmen sind zweckgerichtete Kombinationen von materiellen und immateriellen Werten, durch deren Zusammenwirken finanzielle Überschüsse erwirtschaftet werden sollen. Der Wert eines Unternehmens wird deshalb nicht durch die Werte der einzelnen Bestandteile des Vermögens und der Schulden bestimmt, sondern durch das Zusammenwirken aller Werte.

(19) b) Das Bewertungsobjekt muss nicht mit der rechtlichen Abgrenzung des Unternehmens identisch sein; zugrunde zu legen ist vielmehr das nach wirtschaftlichen Kriterien definierte Bewertungsobjekt (z.B. Konzern, Betriebsstätte, strategische Geschäftseinheit).

| KFS/BW 1<br>2006   | KFS/BW 1<br>2014  |   |
|--|---|---|
| Grundsätzen liegen in der alleinigen Entscheidung und Verantwortung des Wirtschaftstreuhanders.  | <b>von den vorgegebenen Grundsätzen liegen in der alleinigen Entscheidung und Verantwortung des Wirtschaftstreuhanders.</b>   | Verantwortung des Gutachters für Methodenwahl               |
| (4) Fälle vertraglicher oder auftragungsgemäßer Wertfeststellungen, die sich nach abweichenden vorgegebenen Regelungen richten, bleiben insoweit von diesem Fachgutachten unberührt.   | <b>(4) Fälle vertraglicher oder auftragungsgemäßer Wertfeststellungen, die sich nach abweichenden vorgegebenen Regelungen richten, bleiben insoweit von diesem Fachgutachten unberührt.</b>   | Nichtanwendung  |
|  | <b>(5) Die Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation gibt Empfehlungen zu Fragen der Unternehmensbewertung von allgemeiner Bedeutung ab.</b>   | Aufgabe der Arbeitsgruppe des Fachsenats                    |
| <b>2. Grundlagen</b>   |   |   |
| <b>2.1. Bewertungsobjekt</b>   |   |   |
| (5) Bewertungsobjekte (Gegenstand der Unternehmensbewertung) sind Unternehmen. Unter einem Unternehmen wird eine als Gesamtheit zu betrachtende wirtschaftliche Einheit verstanden. In der Regel ist das ein rechtlich abgegrenztes Unternehmen, es kann aber auch ein Unternehmensverbund, eine Betriebsstätte, ein Teilbetrieb oder eine strategische Geschäftseinheit sein. | <b>(6) Bewertungsobjekt (Gegenstand der Unternehmensbewertung) ist ein Unternehmen. Unter einem Unternehmen wird eine als Gesamtheit zu betrachtende wirtschaftliche Einheit verstanden. In der Regel ist das ein rechtlich abgegrenztes Unternehmen, es kann aber auch ein Unternehmensverbund, eine Betriebsstätte, ein Teilbetrieb oder eine strategische Geschäftseinheit sein.</b> | Unternehmen als Bewertungsobjekt<br><br>Unternehmensbegriff |

(20) Zu den Besonderheiten der Abgrenzung des Bewertungsobjekts bei der Bewertung von kleinen und mittelgroßen Unternehmen vgl. Abschn. 8.3.1.

---

(19) a) Bei der Abgrenzung des Bewertungsobjekts ist die Gesamtheit aller zusammenwirkenden Bereiche eines Unternehmens, wie z.B. Beschaffungs- und Absatzbeziehungen bzw. -märkte, Forschung und Entwicklung, Organisation, Finanzierung und Management zu erfassen, da alle Unternehmensbereiche gemeinsam zu den zukünftigen finanziellen Überschüssen beitragen (Gesamtbewertung).

---

(21) Bei der Bewertung von Unternehmen ist grundsätzlich zwischen betriebsnotwendigem Vermögen und nicht betriebsnotwendigem Vermögen zu unterscheiden.

---

(7) a) Bei einer Unternehmensbewertung im Rahmen aktienrechtlicher Bewertungsanlässe (Unternehmensvertrag, Verschmelzung und Squeeze-Out) ist wegen der großen Zahl betroffener Aktionäre die Festlegung und Typisierung des Bewertungsobjekts von großer Bedeutung: Aus wessen Sicht ist zu bewerten und wie lässt sich dieses Bewertungsobjekt am besten typisieren?

(6) c) Gedachter Erwerber ist ein vernünftig handelnder hypothetischer Dritter, dessen bewertungsrelevante subjektive Attribute (Risikoneigung, Investitionsalternativen,

KFS/BW 1  
2006KFS/BW 1  
2014

(6) Die wirtschaftliche Einheit muss selbständig geführt werden können, d.h. dass sie in ihren Beziehungen zum Beschaffungs- und Absatzmarkt und bei ihrer Leistungserstellung nicht der Eingliederung in einen anderen Betrieb bedarf. Teilbereiche der wirtschaftlichen Einheit (z.B. Beschaffung, Absatz, Forschung und Organisation), die für sich allein keine finanziellen Überschüsse erzielen, sind keine Bewertungsobjekte. Der Wert der wirtschaftlichen Einheit ergibt sich daher nicht aus dem Wert der einzelnen Faktoren, sondern aus dem Zusammenwirken aller Faktoren.

**(7) Die wirtschaftliche Einheit muss selbständig geführt werden können, dh dass sie in ihren Beziehungen zum Beschaffungs- und Absatzmarkt und bei ihrer Leistungserstellung nicht der Eingliederung in einen anderen Betrieb bedarf. Teilbereiche der wirtschaftlichen Einheit (zB Beschaffung, Absatz, Forschung und Organisation), die für sich allein keine finanziellen Überschüsse erzielen, sind kein Bewertungsobjekt. Der Wert der wirtschaftlichen Einheit ergibt sich daher nicht aus dem Wert der einzelnen Faktoren, sondern aus dem Zusammenwirken aller Faktoren.**

Begriff der wirtschaftlichen Einheit

Wirtschaftliche Einheit als Bewertungsobjekt

(7) Das Bewertungsobjekt umfasst auch das nicht betriebsnotwendige Vermögen.

**(8) Das Bewertungsobjekt umfasst auch das nicht betriebsnotwendige Vermögen.**

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

## 2.2. Bewertungssubjekt

(8) Unternehmen sind immer aus der Sicht einer Partei oder mehrerer Parteien zu bewerten. Diese Parteien werden als Bewertungsobjekte bezeichnet.

**(9) Unternehmen sind immer aus der Sicht einer Partei oder mehrerer Parteien zu bewerten. Diese Parteien werden als Bewertungsobjekte bezeichnet.**

Partei als Bewertungsobjekt

Steuerregime etc.) ihm aufgrund bewusster Entscheidungen des Gerichts bzw. des Sachverständigen normativ zugewiesen werden müssen.

(7) b) In diesen Empfehlungen wird dem Wertkonzept des soeben beschriebenen „markttypischen Erwerbers“ gefolgt. Dieses Konzept ist gut in den Prozess der transaktionsbezogenen Unternehmensbewertung eingebunden. Es stellt als Bewertungskonzeption somit keinen Fremdkörper im Transaktionsprozess dar. Der einschlägigen Rechtsprechung steht dieses Konzept, wie unter (A. = Rz 1 ff) dargelegt, nicht entgegen.

---

(2) a) Die Methoden der Unternehmensbewertung, welche auf gerichtliche Anordnung zur Anwendung kommen, sind für den gesamten Transaktionsablauf – und somit für die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts – von entscheidender Bedeutung. Aus der Sicht der Marktteilnehmer sind sie eine wesentliche Komponente des Kalküls, welches darüber entscheidet, ob ein bestimmtes Transaktionsvorhaben ökonomisch sinnvoll ist oder nicht.

(2) b) Für die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts ist dabei ein hohes Maß an Kongruenz zwischen den in praxi von den unterschiedlichen Kapitalmarktakteuren angewendeten Bewertungsmethoden und denjenigen in der gerichtlichen Angemessenheitsprüfung wünschenswert. Die richterliche Überprüfung von Wertpapiertransaktionen sollte sich an den gleichen Bewertungsmaßstäben und -verfahren orientieren, die die Wirtschaftssubjekte anwenden, wenn sie eine entsprechende Entscheidung zum Kauf oder Verkauf von Unternehmensanteilen

(4) Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (Nettoeinnahmen als Saldo von Ausschüttungen bzw. Entnahmen, Kapitalrückzahlungen und Einlagen). Zur Ermittlung dieses Barwerts wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert. Demnach wird der Wert des Unternehmens allein aus seiner Ertragskraft, d.h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet.

(5) a) Dieser Wert ergibt sich grundsätzlich aus den finanziellen Überschüssen, die bei Fortführung des Unternehmens und Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erwirtschaftet werden (Zukunftserfolgswert).

KFS/BW 1  
2006KFS/BW 1  
2014

### 2.3. Bewertungsverfahren

(9) Unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele ergibt sich der Unternehmenswert aus dem Barwert der mit dem Eigentum am Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner), die aus der Fortführung des Unternehmens und aus der Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erzielt werden (Zukunftserfolgswert). Die Berechnung des Barwerts erfolgt mit jenem Kapitalisierungszinssatz, der der Rendite einer adäquaten Alternativenanlage entspricht.

(10) Der Zukunftserfolgswert kann nach dem Ertragswertverfahren (vgl. Abschn. 6.2.) oder nach einem der Discounted Cash-Flow-Verfahren (vgl. Abschn. 6.3.) ermittelt werden.

**(10) Die im Folgenden beschriebenen Bewertungsverfahren gehen davon aus, dass der Unternehmenswert unter Zugrundelegung ausschließlich finanzieller Ziele zu bestimmen ist.**

**(11) Bei Diskontierungsverfahren ergibt sich der Unternehmenswert aus dem Barwert finanzieller Überschüsse, die aus der Fortführung des Unternehmens und aus der Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erzielt werden. Die Berechnung des Barwerts erfolgt mit jenem Diskontierungssatz, der der Renditeforderung der Kapitalgeber entspricht. Zu den Diskontierungsverfahren zählen die Discounted Cash-Flow-Verfahren (siehe Rz (34) ff) und das Ertragswertverfahren (siehe Rz (48) ff).**

Finanzielle Ziele als wertbestimmender Faktor

Diskontierungsverfahren

Barwert der finanziellen Überschüsse

Diskontierungssatz

Verfahren

frei treffen können. Andernfalls entsteht zusätzliche (und vermeidbare) Unsicherheit, die dazu führt, dass ökonomisch sinnvolle Entscheidungen verhindert oder ökonomisch nicht sinnvolle Entscheidungen befördert werden. Diese Unsicherheit besteht u.E. derzeit in Deutschland:

- Die gerichtliche Angemessenheitsprüfung wird in Deutschland weitgehend durch die „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW S 1) beherrscht. Diese Grundsätze stellen für dominierte Transaktionssituationen im Kern bekanntlich auf das sog. Ertragswertverfahren ab. Multiplikator-basierte Bewertungsmethoden und Aktienkursanalyse spielen neben diesem (in seinen spezifischen Ausformungen von zahlreichen nationalen Besonderheiten geprägten) Diskontierungsverfahren eine sehr untergeordnete Rolle. Zielgröße ist nicht primär die Bestimmung einer Bandbreite von Wertansätzen (unter Verwendung unterschiedlicher methodischer Bewertungsansätze), sondern die Ermittlung eines „objektivierten“ Wertes, im Sinne eines „intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswertes“, welcher in der gerichtlichen Angemessenheitskontrolle als Richtschnur herangezogen werden kann.
- Eine derartige Fokussierung auf einen einzigen methodologischen Grundansatz steht im klaren Gegensatz zur Lebenswirklichkeit aus der Sicht sämtlicher Kapitalmarktakteure. Rational handelnde Privatanleger, strategische Investoren, Finanzinvestoren, Pensionsfonds, (auf eigene Rechnung handelnde) Banken ermitteln als Basis ihrer Investitionsentscheidungen Bandbreiten von Wertansätzen auf der Grundlage gleichrangig nebenein-

(24) Die zur Ermittlung des Unternehmenswerts abzusendenden 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 zu berücksichtigen.

(25) 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 entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Wertbestimmend sind aber nur diejenigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens, die als Nettoeinnahmen in den Verfügungsbereich der Eigentümer gelangen (Zufussprinzip).

(26) Zur Ermittlung der Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner sind die Thesaurierungen finanzieller Überschüsse des Unternehmens sowie die Verwendung nicht ausgeschütteter Beträge zu berücksichtigen. Diese Beträge können zur Investition, zur Tilgung von Fremdkapital oder zur Rückführung von Eigenkapital verwendet werden. Dabei sind die Nebenbedingungen der gesellschaftsrechtlichen Ausschüttungsfähigkeit und der Finanzierung der Ausschüttungen zu beachten.

(7) Der Unternehmenswert wird grundsätzlich als Zukunftserfolgswert ermittelt. In der Unternehmensbewertungspraxis haben sich als gängige Verfahren das Ertragswertverfahren (vgl. Abschn. 7.2.) und die Discounted Cash Flow-Verfahren (vgl. Abschn. 7.3.) herausgebildet.

---

KFS/BW 1  
2006

KFS/BW 1  
2014

---

**(12) Bei Marktpreisorientierten Verfahren (Multiplikatorverfahren) wird der Unternehmenswert als potentieller Marktpreis unter Anwendung von Multiplikatoren ermittelt, die aus Börsenkursen vergleichbarer Unternehmen oder Transaktionspreisen für vergleichbare Unternehmen abgeleitet werden oder Erfahrungssätzen entsprechen (siehe Rz (118) ff).**

Marktpreisorientierte Verfahren – Multiplikatorverfahren

Multiplikatoren

ander angewandter Bewertungsmethoden, wobei die Unterschiedlichkeit dieser Methoden und ihrer Ergebnisse transparent offen gelegt wird. Typisch für diese Methodenvielfalt ist die Kombination der drei Elemente

- Diskontierungsverfahren (international klar dominierend: Discounted Cash Flow-Methode),
- Multiplikator-basierte Verfahren (auf der Basis von Börsenkursen vergleichbarer Unternehmen und Kaufpreisen vergleichbarer Transaktionen), sowie
- bei börsennotierten Unternehmen der Börsenkursanalyse (wobei in jüngerer Zeit klar erkannt wird, dass sich reale Börsenkurse in Abhängigkeit einer Vielzahl von Determinanten bilden, von welchen der Fundamentalwert des Unternehmens nur ein Teil des Spektrums ausmacht).

(2) c) Die empirisch durchgängig zu beobachtende Vorgehensweise der Praxis ist Ausdruck der Erkenntnis, dass es einen eindeutig ermittelbaren, für jedermann gleichen (und in diesem Sinne „richtigen“ bzw. „wirklichen“) Unternehmenswert nicht gibt. Da der Unternehmenswert eine Funktion des erwarteten Nutzens ist, den ein bestimmtes Wirtschaftssubjekt von seinem Prognosehorizont aus dem Eigentum an einem Unternehmen ziehen kann, kommt es vielmehr darauf an, aus der Sicht eines solchen Bewertungssubjekts eine möglichst genaue Abschätzung dieses künftigen Nutzens vorzunehmen. Keine der heute gängigen Methoden der Unternehmensbewertung ist geeignet, diese schwierige Aufgabe allein zu bewältigen und vermag jederzeit zweckadäquate Bewertungsergebnisse zu liefern.

(7) g) Folgende wichtige Eigenschaften des Konzeptes eines „markttypischen Erwerbers“

(5) b) Nur für den Fall, dass der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben (Liquidationswert), den Fortführungswert übersteigt, kommt der Liquidationswert als Unternehmenswert in Betracht.

KFS/BW 1  
2006KFS/BW 1  
2014

(11) Die Untergrenze für den Unternehmenswert bildet grundsätzlich der Liquidationswert (vgl. Abschn. 6.5.).

**(13) Die Untergrenze für den Unternehmenswert bildet der Liquidationswert (siehe Rz (132) f), sofern der Liquidation nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen.**

Liquidationswert als Wertuntergrenze

weichen konzeptionell vom Ertragswertverfahren nach den Grundsätzen IDW S 1 ab:

- **Methodenvielfalt:** Der markttypische Erwerber wendet mehrere Bewertungsmethoden, i.d.R. Multiplikatorgestützte Verfahren und Diskontierungsmethoden, nebeneinander an. Die Methoden sind zueinander gleichwertig, sofern nicht branchenbedingte Besonderheiten die Bevorzugung einer Methode rechtfertigen. Aus den so errechneten unterschiedlichen Unternehmenswerten bzw. Wertbandbreiten (s.u.) wird abschließend ein Unternehmenswert ermittelt. Die Anwendung mehrerer gleichberechtigter Bewertungsverfahren ist im Rahmen der Preisfindung bei einer Unternehmenstransaktion Bewertung Standard.
- **Wertbandbreiten:** Bei einer Multiplikator-gestützten Bewertung ergeben sich in Abhängigkeit von der gewählten Bezugsgröße, Vergleichsunternehmen und Schätzverfahren unterschiedliche Unternehmenswerte. Werden Diskontierungsverfahren angewendet, führen Veränderungen der gesetzten Annahmen als Input-Faktoren für das Bewertungsverfahren zu unterschiedlichen Unternehmenswerten. In beiden Fällen werden die Bewertungsergebnisse nicht als punktgenaue Schätzung, sondern zunächst als Bandbreiten von Unternehmenswerten dargestellt. Auf diese Weise sollen relevante Einflussfaktoren auf das Bewertungsergebnis transparent gemacht werden. Die finale Wertbestimmung findet dann auf Basis der ermittelten Bandbreiten statt. Auch dieses Vorgehen entspricht dem Bewertungsprozess eines „markttypischen Erwerbers“ bei Unternehmenstransaktionen und beim Impairment Test.

KFS/BW 1  
2006

KFS/BW 1  
2014

---

- Annahmen: Der „markttypische Erwerber“ bewertet das Unternehmen auf der Basis einer angenommenen künftigen geplanten Unternehmenspolitik; diese umfasst neben geplanten Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen, Akquisitionen und/oder Desinvestitionen auch Annahmen bezüglich der Finanzierungs- politik und der Kapitalstruktur des Unternehmens. Diese Annahmen müssen mit Blick auf den markttypischen Erwerber konsistent sein, wobei der Erwerber rein käuferindividuelle Synergien bzw. wertbestimmende Faktoren nicht bei der Bestimmung des angebotenen Kaufpreises berücksichtigen wird. Der Einfluss der gewählten Annahmen auf den Unternehmenswert ist mit Hilfe von Sensitivitätsanalysen und Vergleich mit branchentypischen Werten transparent zu machen.
- 

(1) a) Gegenstand der folgenden Empfehlungen ist die (ex post richterlich angeordnete oder ex ante mit Blick auf die Möglichkeit einer späteren gerichtlichen Überprüfung vorgenommene) Unternehmensbewertung als Grundlage einer angemessenen Abfindung, die an Minderheitsgesellschafter von Aktiengesellschaften für den Verlust ihrer Aktien geleistet wird.

(1) b) Eine solche Abfindung hat beispielsweise der Hauptaktionär beim aktienrechtlichen bzw. verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out an die aus der Gesellschaft ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre (§ 327a AktG bzw. § 62 Abs. 5 UmwG) zu leisten. In einem Beherrschungsvertrag muss sie den Minderheitsaktionären der Untergesellschaft angeboten werden, und zwar mit der Besonderheit, dass es in bestimmten Fall-

(8) Die Anlässe für Unternehmensbewertungen können sich im Zusammenhang mit unternehmerischen Initiativen, aus Gründen der externen Rechnungslegung, aus gesellschaftsrechtlichen oder anderen gesetzlichen Vorschriften bzw. vertraglichen Vereinbarungen oder aus sonstigen Gründen ergeben.

(9) Unternehmensbewertungen werden bei vielfältigen Anlässen unternehmerischer Initiativen, wie z.B. Kauf oder Verkauf von Unternehmen, Fusionen, Zuführungen von Eigen- oder Fremdkapital, Sacheinlagen (einschließlich der Übertragung des ganzen Gesellschaftsvermögens), Börsengang, Management Buy Out oder im Rahmen von wertorientierten Managementkonzepten vorgenommen.

(10) Unternehmen sind ferner ggf. unter Anwendung spezieller Bewertungsstandards re-

KFS/BW 1  
2006KFS/BW 1  
2014

---

## 2.4. Bewertungsanlässe

(12) Die Anlässe für Unternehmensbewertungen sind vielfältig. Bewertungen können auf Grund rechtlicher Vorschriften, auf Grund vertraglicher Vereinbarungen oder aus sonstigen Gründen erfolgen. Als Beispiele seien (ohne Anspruch auf Vollständigkeit) genannt:

Erwerb und Veräußerung von Unternehmen und Unternehmensanteilen, Ein- und Austritt von Gesellschaftern in ein bzw. aus einem Unternehmen, Umgründung (Verschmelzung, Umwandlung, Einbringung, Zusammenschluss, Realteilung und Spaltung), Abfindung, Börseneinführung, Privatisierung, Erbteilung, Feststellung von Pflichtteilsansprüchen, Enteignung, Kre-

(14) Die Anlässe für Unternehmensbewertungen sind vielfältig. **Bewertungen können aufgrund rechtlicher Vorschriften, aufgrund vertraglicher Vereinbarungen oder aus sonstigen Gründen erfolgen. Als Beispiele seien genannt:**

**Erwerb und Veräußerung von Unternehmen und Unternehmensanteilen, Ein- und Austritt von Gesellschaftern in ein bzw. aus einem Unternehmen, Umgründung (Verschmelzung, Umwandlung, Einbringung, Zusammenschluss, Realteilung und Spaltung), Abfindung, Börseneinführung, Privatisierung, Erbteilung, Feststellung von Pflichtteilsansprüchen, Ent-**

Bewertungs-  
anlässe  
allgemein

Beispiele für  
einen Bewertungsanlass