

**Empfehlung der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung
des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation
zur Frage der Berücksichtigung eines allfälligen Mobilitätsrisikos**

Nach Tz 62 des Fachgutachtens KFS BW 1 ist ein allfälliges Risiko, das sich aus einer im Vergleich zur Alternativanlage geringeren Mobilität der Veranlagung in das zu bewertende Unternehmen ergibt, nur dann zu berücksichtigen, wenn von einer begrenzten Behaltdauer auszugehen ist. Die Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation gibt dazu folgende Empfehlung ab:

Unter Mobilität kann die Fähigkeit verstanden werden, ein Unternehmen bzw. einen Unternehmensanteil rasch und ohne hohe Kosten durch Geld substituieren zu können. Mobilität und Fungibilität sind in diesem Zusammenhang synonym verwendete Begriffe.

Mangelnde Mobilität kann beispielsweise bei nicht notierenden Anteilen an einer Aktiengesellschaft, bei GmbH-Anteilen, Anteilen an Personengesellschaften oder Einzelunternehmen konstatiert werden. Sie bringt zum Ausdruck, dass eine Veräußerung derartiger Unternehmen bzw. Unternehmensanteile im Vergleich zur Alternativanlage (z.B. Aktienportefeuille beim objektivierten Unternehmenswert) nur unter erschwerten Bedingungen – insbesondere durch erforderliche Vorlaufzeiten und höhere Veräußerungskosten – möglich ist.

Über die Frage, ob bzw. in welcher Form das Mobilitätsrisiko bei der Bewertung von Unternehmen zu berücksichtigen ist, herrscht weder in der Theorie noch in der Bewertungspraxis oder der Rechtsprechung Einigkeit. Es finden sich Vorschläge zur Behandlung mangelnder Mobilität, die von einem Zuschlag zum Kapitalisierungszinssatz über einen Abschlag vom Unternehmenswert bis hin zu einer expliziten Prognose des Verkaufszeitpunktes und Veräußerungsüberschusses bis zur Nichtberücksichtigung reichen.

Für Mobilitätszuschläge zum Kapitalisierungszinssatz fehlt die theoretische Basis. Zur Schätzung von Abschlägen vom Unternehmenswert stehen in Österreich (und auch in Deutschland) keine Marktdaten zur Verfügung. Hingegen sind in den USA Abschläge vom Unternehmenswert wegen mangelnder Mobilität sehr verbreitet und werden auf empirische Studien gestützt. Allerdings basieren diese Studien zum Teil auf sehr einschränkenden Annahmen und sind sowohl in Bezug auf ihre Methodik als auch hinsichtlich der Höhe der erhobenen Abschläge sehr unterschiedlich. Schließlich erscheinen auch die in den USA erhobenen Parameter nicht auf den österreichischen Kapitalmarkt übertragbar.

Die Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung ist daher der Ansicht, dass bei der Ermittlung von **objektivierten** Unternehmenswerten im Hinblick auf die damit verbundenen Typisierungs- und Objektivierungserfordernisse im Fall unbegrenzter Behaltdauer aus dem Titel mangelnder Mobilität weder Zuschläge zum Kapitalisierungszinssatz noch Abschläge vom Unternehmenswert vorzunehmen sind, soweit sich nicht aus rechtlichen Vorgaben etwas anderes ergibt. Ist von begrenzter Behaltdauer auszugehen, sind explizite Prognosen über den voraussichtlichen Veräußerungs- oder Beendigungszeitpunkt und die Höhe des zu erwartenden Verkaufs- oder Liquidationsüberschusses in das Bewertungskalkül aufzunehmen.

Für die Ermittlung **subjektiver** Unternehmenswerte empfiehlt die Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung im Fall unbegrenzter Behaltdauer auf eine Berücksichtigung des Mobilitätsrisikos im Hinblick auf die mit seiner Bestimmung verbundenen Probleme zu verzichten. Der Auftraggeber ist jedoch auf die mit der mangelnden Mobilität allenfalls verbundenen Risikofaktoren und deren Nichtberücksichtigung im Rahmen der Bewertung ausdrücklich hinzuweisen. Im Fall begrenzter Behaltdauer sind wiederum explizite Prognosen über den voraussichtlichen Veräußerungszeitpunkt und die Höhe des erwarteten Verkaufs- oder Liquidationsüberschusses in das Bewertungskalkül aufzunehmen.