

Empfehlung der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung

des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Wirtschaftstreuhänder

zur Berücksichtigung des Insolvenzrisikos

vom 30.05.2017

- (1) Nach Rz 66 KFS/BW1 sollen die zu diskontierenden künftigen finanziellen Überschüsse Erwartungswerte repräsentieren. Die Erwartungswerte können auch aus Szenarien abgeleitet werden, denen Eintrittswahrscheinlichkeiten zugeordnet werden. Der wahrscheinlichste Wert (Modalwert) der künftigen finanziellen Überschüsse kann vom Erwartungswert abweichen.
- (2) Nach Rz 67 KFS/BW1 ist bei der Ermittlung der Erwartungswerte der zu diskontierenden finanziellen Überschüsse zu untersuchen, inwieweit das Unternehmen Insolvenzrisiken ausgesetzt ist. Die Berücksichtigung bewertungsrelevanter Insolvenzrisiken kann nach Rz 67 KFS/BW1 durch den Ansatz von Insolvenzwahrscheinlichkeiten erfolgen, die u.a. aus Ratings abgeleitet werden können.
- (3) Empirische Untersuchungen zeigen, dass Unternehmen trotz der in der Regel auf unbestimmte Dauer angelegten Geschäftstätigkeit generell einem – wenn auch häufig geringen – Insolvenzrisiko unterliegen. Die gesonderte Berücksichtigung des Insolvenzrisikos im Rahmen der Unternehmensbewertung ist nach Rz 67 KFS/BW1 nur erforderlich, wenn dieses Insolvenzrisiko bewertungsrelevant ist.
- (4) Indizien für das Vorliegen eines bewertungsrelevanten Insolvenzrisikos sind:
 - Vorliegen von Tatsachen, die den Bestand des Unternehmens gefährden oder seine Entwicklung wesentlich beeinträchtigen können (§ 273 Abs 2 UGB)
 - Vorliegen der Voraussetzungen für die Vermutung eines Reorganisationsbedarfs im Sinne des § 22 Abs 1 Z 1 URG
 - Einordnung des Unternehmens in eine Bonitätsstufe mit überdurchschnittlich hoher Ausfallwahrscheinlichkeit im Rahmen eines externen Ratings
 - Wachstumsunternehmen im Sinne der Rz 134 KFS/BW1
 - Vorliegen einer latenten oder akuten Krise im Sinne der Stellungnahme KFS/BW5, insbesondere in Verbindung mit Abhängigkeiten des Unternehmens von einzelnen Produkten, Kunden, Lieferanten, Schlüsselpersonen oder angewandten Technologien
- (5) Das bewertungsrelevante Insolvenzrisiko ist im Rahmen der Unternehmensbewertung ausschließlich bei der Ableitung der Erwartungswerte der finanziellen Überschüsse zu berücksichtigen. Werden die Erwartungswerte der finanziellen Überschüsse unter Berücksichtigung des Insolvenzrisikos ermittelt, sind diese Erwartungswerte mit den nach den Rz 95 ff KFS/BW1 bestimmten Diskontierungssätzen zu diskontieren.
- (6) Wird für die Rentenphase nach Rz 64 KFS/BW1 unterstellt, dass die Rendite (nach Unternehmenssteuern) aus der Wiederveranlagung thesaurierter Beträge langfristigen Kapitalkosten entspricht (Konvergenzannahme), ist davon auszugehen, dass die auf dieser Grundlage geplanten Erwartungswerte der finanziellen Überschüsse in der Rentenphase das Insolvenzrisiko bereits berücksichtigen.

- (7) Liegt ein bewertungsrelevantes Insolvenzrisiko vor, kann die Ableitung der Erwartungswerte der finanziellen Überschüsse im Rahmen einer Szenarioanalyse oder mit Hilfe simulationsbasierter Verfahren (zB Monte Carlo-Simulation) erfolgen. Die Szenarioanalyse kann auch in der Form erfolgen, dass zunächst für die einzelnen Szenarien jeweils Unternehmenswerte ermittelt werden, die anschließend auf Basis der den Szenarien zugeordneten Eintrittswahrscheinlichkeiten zum Bewertungsergebnis verdichtet werden.

Weiterführende Literatur

Arbeitskreis Bewertung nicht börsennotierter Unternehmen des IACVA e. V., Bewertung nicht börsennotierter Unternehmen – Die Berücksichtigung von Insolvenzwahrscheinlichkeiten, in: BewP 2011, S. 12 – 22

Ernst/Schneider/Thielen, Unternehmensbewertungen erstellen und verstehen, 5. Aufl., München 2012

Friedrich, Unternehmensbewertung bei Insolvenzrisiko, Frankfurt a.M. 2015

Gleißner, Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts von KMU – Anregungen unter besonderer Berücksichtigung von Rating und Insolvenzwahrscheinlichkeit, WPg 2015, S. 908 – 919

Knabe, Die Berücksichtigung von Insolvenzrisiken in der Unternehmensbewertung, Lohmar/Köln 2012