



**EXPERT
SUISSE**

Wirtschaftsprüfung
Steuern
Treuhand

Fachmitteilung

«Unternehmensbewertung von kleinen und mittleren
Unternehmen (KMU)»

Datum der ersten Veröffentlichung: 6. September 2018

INHALTSVERZEICHNIS

1.	Vorbemerkungen.....	4
2.	Mandatsannahme.....	4
2.1.	Bewertungsaufgabe.....	4
2.1.1.	Abgrenzung der Bewertungsaufgabe.....	4
2.1.2.	Bewertungsanlässe	5
2.1.3.	Bewertungszwecke und Wertkonzeptionen	5
2.1.4.	Funktion des Bewertenden.....	6
2.2.	Anforderungen an Bewertende	6
2.2.1.	Fachliche Anforderungen	6
2.2.2.	Berufliche Verhaltensanforderungen.....	6
2.2.3.	Unabhängigkeit.....	6
2.2.4.	Qualitätssicherung.....	7
2.2.5.	Verwendung Arbeiten Dritter	7
2.3.	Auftragserteilung und Auftragsannahme.....	7
3.	Mandatsabwicklung.....	8
3.1.	Bewertungsgrundsätze.....	8
3.1.1.	Zahlungsstromorientierung.....	8
3.1.2.	Massgeblichkeit des Bewertungszwecks	8
3.1.3.	Stichtagsprinzip	8
3.1.4.	Bewertung der wirtschaftlichen Einheit	9
3.1.5.	Unbeachtlichkeit des Vorsichtsprinzips	9
3.1.6.	Gesonderte Bewertung des nicht notwendigen Vermögens.....	9
3.1.7.	Berücksichtigung von Steuern.....	9
3.1.8.	Nachvollziehbarkeit der Bewertungsansätze	10
3.2.	Bewertungsmethoden.....	10
3.3.	Bewertung mit Zukunftserfolgsverfahren.....	11
3.3.1.	Methodik	11
3.3.2.	Aufbau eines integrierten Finanzmodells	12
3.3.2.1.	Analyse des Geschäftsmodells	12
3.3.2.2.	Unternehmensanalyse.....	12
3.3.2.3.	Prognose und Planung.....	12
3.3.2.4.	Übertragbarkeit der Ertragskraft.....	14

3.3.3.	Ableitung der künftigen finanziellen Überschüsse	15
3.3.3.1.	Planung in Phasen	15
3.3.3.2.	Annahmen	15
3.3.3.3.	Planung im Detailplanungszeitraum.....	16
3.3.3.4.	Planung im Restwertzeitraum	16
3.3.4.	Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse	17
3.3.4.1.	Methodik	17
3.3.4.2.	Ermittlung der Eigenkapitalkosten.....	17
3.3.4.3.	Ermittlung der Fremdkapitalkosten.....	18
3.3.4.4.	Ermittlung der gewogenen Kapitalkosten.....	18
3.3.5.	Zu- und Abschläge	19
3.3.6.	Überleitung vom Gesamtunternehmenswert auf den Anteilswert.....	19
3.3.7.	Plausibilisierung der Ergebnisse mit Multiplikatoren	19
4.	Dokumentation und Berichterstattung	20
4.1.	Dokumentation des Auftrags	20
4.2.	Arbeitspapiere	20
4.3.	Vollständigkeitserklärung	20
4.4.	Berichterstattung	20
	Glossar	22
	Anhang	25

1. Vorbemerkungen

- (1) Vorliegende Fachmitteilung «Unternehmensbewertung von kleineren und mittleren Unternehmen (KMU)» von EXPERTsuisse ersetzt die Fachmitteilung «Unternehmensbewertung - Richtlinien und Grundsätze für die Bewertenden» der TREUHAND-KAMMER vom April 2008. Es handelt sich dabei um Grundsätze und Empfehlungen zu Fragen der Unternehmensbewertung von KMU. Die Fachmitteilung ist ein Rahmen, innerhalb dessen die Lösung des Einzelfalls stets in der Entscheidung und Verantwortung des Bewertenden liegt. Unberührt davon bleiben Fälle, in denen auftrags- oder vertragsgemäss davon abweichend vorgegangen wird. Es wird empfohlen, die vorliegende Fachmitteilung bei Bewertungen nach dem 1. Januar 2019 zu berücksichtigen.
- (2) Die Fachmitteilung fusst auf dem aktuellen und für die Bewertung von KMU relevanten Stand der Bewertungslehre. Die aktuelle Literatur sowie die Verlautbarungen anderer Berufs- und Standesorganisationen wurden berücksichtigt. Es gibt keine besonderen Bewertungsmethoden für KMU, jedoch sind die Besonderheiten von KMU bei der Bewertung zu berücksichtigen.
- (3) Die Fachmitteilung folgt dem Prozess einer Unternehmensbewertung. Von der Auftragsannahme wird über die Auftragsdurchführung auf die Dokumentation und Berichterstattung eingegangen.
- (4) Die Fachmitteilung empfiehlt die zukunftsorientierte Bewertung von KMU, also die Anwendung von Zukunftserfolgsverfahren wie Discounted-Cashflow Modellen (DCF-Modelle) und Ertragswertverfahren. Marktpreis-orientierte Verfahren (Multiplikatoren) erfordern Preise vergleichbarer Unternehmen. Diese sind für KMU i.d.R. nicht verfügbar. Mischverfahren (Mittelwertmethode oder Praktikerverfahren) sind immer noch verbreitet, aber theoretisch wenig begründbar. Beide Ansätze können jedoch der Plausibilisierung dienen, sei es durch Rückgriff auf bezahlte Preise (Multiplikatoren) oder in der Praxis vorhandene Werterwartungen (Praktikerverfahren).

2. Mandatsannahme

2.1. Bewertungsaufgabe

2.1.1. Abgrenzung der Bewertungsaufgabe

- (5) Sofern kein abschliessendes Werturteil erforderlich ist, sondern nur Wertüberlegungen benötigt werden, ist dies im Rahmen der Auftragserteilung und -annahme zu vereinbaren und zu dokumentieren. Wertüberlegungen sind vereinfachte Wertfindungen unter einschränkenden Bedingungen.
- (6) Die Abgrenzung der Bewertungsaufgabe bestimmt Art und Umfang der Berichterstattung. Unternehmensbewertungen schliessen mit einem Werturteil, d.h. einem eindeutigen Wert oder eindeutigen Wertspanne. Wertüberlegungen zielen auf eine Wertindikation oder eine Bandbreite möglicher Werte.

- (7) Die Art der Bewertungsaufgabe (Unternehmensbewertung oder Wertüberlegungen) sind im Bericht anzugeben. Über Unternehmensbewertungen kann in einem detaillierten Gutachten oder verkürzt berichtet werden. Bei Ausführungen zu Wertüberlegungen muss auf die Einschränkungen bezüglich Art und Umfang der Tätigkeit und dem Ergebnis hingewiesen werden.

2.1.2. Bewertungsanlässe

- (8) Mit der Klärung der Bewertungsaufgabe – der Festlegung von Anlass und Zweck der Bewertung - beginnt die Bewertung. Die Bewertungsaufgabe bestimmt die Bewertungsmethode sowie die Bewertungskonzeption und damit auch den Unternehmenswert. Der Bewertungsanlass bestimmt u.a. den rechtlichen Rahmen der Bewertung (bspw. die Anforderungen an die Person des Bewertenden und Haftung).
- (9) Wesentliche Anlässe einer Bewertung sind:
- a. Unternehmerische Initiativen: bspw. Kauf oder Verkauf von Unternehmen oder Unternehmensteilen, Kapitalmassnahmen, wertorientiertes Management.
 - b. Rechnungslegung und Besteuerung: bspw. Bewertung von Beteiligungen, Kaufpreisallokationen, Ermittlung von Steuerwerten.
 - c. Gesetzliche Vorschriften: bspw. Gesellschafts- und Güterrecht, Fusionsgesetz.
 - d. Vertragliche Grundlagen: bspw. Abfindungen, Ausscheidensvereinbarungen, Schiedsverträge.

2.1.3. Bewertungszwecke und Wertkonzeptionen

- (10) Aus dem Bewertungsanlass ergibt sich der Bewertungszweck. Dieser kann darin bestehen, Entscheidungen zu unterstützen (Beratung), Standpunkte zu untermauern (Argumentation) oder zwischen gegensätzlichen Ansichten zu vermitteln (Vermittlung). Mit den unterschiedlichen Zwecken sind unterschiedliche Wertkonzeptionen (subjektiver oder objektiver Wert) verbunden.
- (11) Der Wert eines Unternehmens ist von den Vorstellungen des Bewertungssubjekts abhängig und damit stets subjektiv. Solche subjektiven Werte sind Entscheidungswerte und berücksichtigen ausdrücklich individuelle Vorstellungen, persönliche Verhältnisse und sonstige Gegebenheiten.
- (12) Bei einer Konfliktlösung kommt es hingegen nicht allein auf die subjektive Sichtweise einer Partei an. Erforderlich ist ein objektiver Wert, der losgelöst von den individuellen Wertvorstellungen der betroffenen Parteien als unabhängiger Wert ermittelt wird.
- (13) Ein objektiver Wert bewertet das Unternehmen unter der Annahme seiner Fortführung und auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens

sowie sonstiger Einflussfaktoren. Art und Umfang der dazu nötigen Annahmen zu den persönlichen Verhältnissen oder Eigenschaften des Bewertungsobjekts (sog. Typisierungen und Objektivierungen) können sich je nach Bewertungszweck unterscheiden.

- (14) Bei gesetzlich erforderlichen Bewertungen ist das Ermessen des Bewertenden eingeschränkt. Wortlaut und Zweck der jeweiligen Vorschriften sind bei der Bewertung zu beachten.

2.1.4. Funktion des Bewertenden

- (15) Bewertende können je nach Bewertungszweck in unterschiedlichen Funktionen tätig werden: Als neutrale Gutachter, Vermittler oder Schiedsgutachter ermitteln sie einen objektivierten Wert, als Berater üblicherweise einen subjektiven Wert. In welcher Funktion der Bewertende tätig wird, ist vor der Auftragsannahme zu klären und gemeinsam mit seiner ggf. organschaftlichen Stellung im Gutachten zu vermerken.

2.2. Anforderungen an Bewertende

2.2.1. Fachliche Anforderungen

- (16) Sachgerechte Unternehmensbewertungen erfordern Bewertungskompetenz. Dazu müssen fachliche Anforderungen und berufliche Verhaltensanforderungen erfüllt sein.
- (17) Dass die fachlichen Anforderungen erfüllt sind, wird gegenüber dem Auftraggeber deklariert und in der Berichterstattung dokumentiert (bspw. durch Hinweis auf eine einschlägige formale Aus- und Weiterbildung).

2.2.2. Berufliche Verhaltensanforderungen

- (18) Bei Bewertungsaufgaben gelten die beruflichen Verhaltensanforderungen gemäss den Standes- und Berufsregeln von EXPERTsuisse.

2.2.3. Unabhängigkeit

- (19) Der allgemeine Grundsatz der Unabhängigkeit ist auch im Rahmen von Unternehmensbewertungen von Bedeutung, wenn auch in Abhängigkeit von Bewertungsanlass und Funktion des Bewertenden.
- (20) Ist der Bewertende als Berater des Käufers oder Verkäufers tätig, so handelt es sich schon der Natur nach um eine Parteibewertung. Enge Bindungen und die Vertrauensbasis können nützlich und sinnvoll sein, Gefälligkeitsgutachten sind damit jedoch nicht zu vereinbaren.

(21) Bei einer Tätigkeit als Schiedsgutachter, neutraler Gutachter oder Vermittler ist die Unabhängigkeit zu wahren. Die Richtlinien zur Unabhängigkeit von EXPERTsuisse (RzU) gelten im Kontext der Erbringung von Prüfungsdienstleistungen und sind somit nicht unmittelbar auf Unternehmensbewertungen anwendbar.

(22) Für gesetzlich erforderliche Bewertungen gelten zudem die jeweiligen gesetzlichen Vorschriften.

2.2.4. Qualitätssicherung

(23) Der gesamte Prozess der Unternehmensbewertung ist in seiner Qualität zu sichern. Die Fachmitteilung gibt Hinweise und Empfehlungen für die ordnungsmässige Bewertung von KMU. Es besteht die Vermutung, dass eine daran ausgerichtete Unternehmensbewertung auch ordnungsmässig ist.

(24) Im Weiteren gelten die in den Standes- und Berufsregeln von EXPERTsuisse als allgemeine Sorgfaltspflichten beschriebenen Massnahmen zur Qualitätssicherung grundsätzlich auch für Aufträge zur Unternehmensbewertung. Dies betrifft insbesondere die Bestimmungen zur Auftragsannahme wie diejenigen zur Auftragsdurchführung.

(25) Die Qualitätssicherung umfasst auch die bei der Bewertung eingesetzte Software und verwendete Rechenmodelle.

2.2.5. Verwendung Arbeiten Dritter

(26) Sofern bei der Bewertung die Arbeiten Dritter verwendet werden (bspw. Revisionsberichte, Wertgutachten, Marktdaten), muss sich der Bewertende von der Vertrauenswürdigkeit und Plausibilität der Unterlagen überzeugen. Auf die Verwendung von Arbeiten Dritter ist im Gutachten hinzuweisen und einzugehen.

2.3. Auftragserteilung und Auftragsannahme

(27) Vor Beginn der Bewertung sollte eine Auftragsbestätigung eingeholt werden. In einem Auftragsannahmegespräch kann die Bewertungsaufgabe und die Auftraggeberschaft vorher geklärt werden.

(28) Die Auftragsbestätigung hält mindestens die Mandatsannahme, die Beschreibung der Bewertungsaufgabe mit der Funktion und Stellung des Bewertenden und die Art der Berichterstattung fest. Es empfehlen sich weitere Ausführungen zu Art und Umfang der Prüfung von Unterlagen, ggf. eingeschränktem Informationszugang, Abweichungen von den Grundsätzen der vorliegenden Fachmitteilung, sowie allfälligen Weitergabebeschränkungen.

3. Mandatsabwicklung

3.1. Bewertungsgrundsätze

3.1.1. Zahlungsstromorientierung

- (29) Die in der Fachmitteilung empfohlenen Zukunftserfolgsverfahren bestimmen den Unternehmenswert als Barwert der dem Inhaber inskünftig zufließenden finanziellen Mittel, den finanziellen Überschüssen. Diese entsprechen dem Betrag, den ein rational handelndes Management den Kapitalgebern vernünftigerweise zufließen lässt.
- (30) Für die Ableitung der künftigen finanziellen Überschüsse ist eine integrierte Finanz-, Bilanz- und Ergebnisplanung erforderlich. Darin sind insbesondere die Investitionen und Desinvestitionen, die Veränderungen des operativen Nettoumlaufvermögens sowie die Finanzierung darzustellen.
- (31) Dabei ist auf die Konsistenz von Planung und Bewertung zu achten. Die Zuordnung von Vermögenswerten und Schulden zum operativen oder finanziellen Bereich muss folglich auch bei den Überlegungen zur Kapitalstruktur und der Ableitung der Kapitalkosten berücksichtigt werden.

3.1.2. Massgeblichkeit des Bewertungszwecks

- (32) Der Bewertungszweck bestimmt den rechtlichen und methodischen Rahmen der Bewertung und stellt unter Umständen konkrete Anforderungen an die Person des Bewertenden.
- (33) Der Bewertungszweck hat Auswirkungen auf Bewertungskonzeption und -methode (subjektive oder objektivierte Wertermittlung) sowie Art und Umfang von erforderlichen Objektivierungen und Typisierungen.

3.1.3. Stichtagsprinzip

- (34) Unternehmenswerte sind immer auf einen bestimmten Zeitpunkt, den Bewertungsstichtag, zu ermitteln. Der Bewertungsstichtag ergibt sich aus dem Auftrag, gesetzlichen Vorschriften oder wird nach Zweckmässigkeits- bzw. Wirtschaftlichkeitserwägungen festgelegt.
- (35) Spätere, bessere Erkenntnisse um die Verhältnisse am Bewertungsstichtag sind zu berücksichtigen, sofern sie bei angemessener Sorgfalt mit genügend grosser Wahrscheinlichkeit zu diesem Zeitpunkt erkennbar gewesen wären.
- (36) In diesem Sinne nicht erkennbare Veränderungen der Verhältnisse nach dem Bewertungsstichtag sind bei der Ermittlung objektivierter Werte nicht zu berücksichtigen. Dies kommt allenfalls dann in Betracht, wenn es sich um Ereignisse handelt, deren Wurzel bereits am Bewertungsstichtag gelegt war. Ursache und Wirkung sind in diesen Fällen kritisch zu bewerten und plausibel zu begründen.

- (37) Zwischenzeitliche Erkenntnisse der Bewertungslehre und -praxis sind zu berücksichtigen, soweit deren Bedeutsamkeit theoretisch und praktisch belegt ist.

3.1.4. Bewertung der wirtschaftlichen Einheit

- (38) Bewertungsobjekt ist die wirtschaftliche Einheit. Diese kann, muss aber nicht, mit einer rechtlichen Einheit identisch sein. Eine wirtschaftliche Einheit kann auch erst durch eine geplante Transaktion entstehen. Die wirtschaftliche Einheit muss für sich allein finanzielle Überschüsse erzielen. Ist dies nicht der Fall, handelt es sich um kein Bewertungsobjekt. Das Bewertungsobjekt – also die wirtschaftliche Einheit – muss im Gutachten beschrieben und abgegrenzt werden.
- (39) Die wirtschaftliche Einheit kann betrieblich notwendiges und nicht betrieblich notwendiges Vermögen umfassen. Das betrieblich notwendige Vermögen geht im Unternehmenswert auf. Das nicht betrieblich notwendige Vermögen wird gesondert bewertet.

3.1.5. Unbeachtlichkeit des Vorsichtsprinzips

- (40) Das Vorsichtsprinzip ist bei der Unternehmensbewertung unbeachtlich. Die finanziellen Überschüsse des Bewertungsobjekts sind möglichst realistisch zu prognostizieren, wobei von einer wahrscheinlichen Entwicklung (Erwartungswert) auszugehen ist.
- (41) Unsicherheiten und Risiken sind vorrangig bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse zu berücksichtigen. Keinesfalls darf eine Doppelerfassung der Risiken – also bei den finanziellen Überschüssen und den Kapitalkosten – erfolgen.

3.1.6. Gesonderte Bewertung des nicht notwendigen Vermögens

- (42) Das nicht notwendige Vermögen trägt nicht zu den operativen finanziellen Überschüssen bei und ist daher bei der Bewertung des operativen Geschäfts auszuschneiden und gesondert zu bewerten. Der gesamte Unternehmenswert ergibt sich dann aus dem Wert des operativen Geschäfts und dem Wert des nicht notwendigen Vermögens.
- (43) Nicht notwendiges Vermögen kann veräussert werden, ohne dass davon der eigentliche Geschäftszweck beeinträchtigt wird (funktionale Abgrenzung). Eine unterdurchschnittliche Rendite (wertmässige Abgrenzung) kann allenfalls dann herangezogen werden, wenn die funktionale Betrachtungsweise zu keinem eindeutigen Ergebnis führt.

3.1.7. Berücksichtigung von Steuern

- (44) Betriebliche Steuern mindern den finanziellen Überschuss und sind daher bei der Bewertung zu berücksichtigen. Bei der Bewertung einer Einzelunternehmung kann vereinfachend die persönliche Steuer an die Stelle der betrieblichen Steuern treten.

- (45) Die konkrete Bewertungsaufgabe – etwa bei rechtlich erforderlichen Bewertungen – kann in einem zweiten Schritt die Berücksichtigung von Steuerwirkungen auf der Ebene des Eigentümers erforderlich machen.
- (46) Transaktionsbedingte Steuerwirkungen sind zumindest bei der Berechnung objektiver Werte nicht zu berücksichtigen. Diese können jedoch bei der Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte berücksichtigt werden. Gleiches gilt für abschreibungsbedingte Steuervorteile (*tax amortization benefit*).

3.1.8. Nachvollziehbarkeit der Bewertungsansätze

- (47) Vorgehensweise und Ergebnis der Bewertung müssen von Dritten nachvollzogen und beurteilt werden können. Bezüglich Art und Umfang der dazu notwendigen Erläuterungen ist auf die Erfahrung und Erwartung der Adressaten abzustellen und damit auf die Bewertungsaufgabe.
- (48) Nachvollziehbar ist eine Bewertung, die in verständlicher Sprache und klaren Formulierungen deutlich macht, auf welchen Annahmen der ermittelte Unternehmenswert beruht. Wortwahl und Begrifflichkeiten sollen dabei keine Fehldeutungen zulassen.
- (49) Es muss dabei erkennbar sein, ob es sich um eigene Feststellungen oder die Übernahme von Ergebnissen oder Ansichten Dritter handelt. Ferner muss darauf hingewiesen werden, ob es sich dabei um Tatsachen, Vereinfachungen, Annahmen oder Schätzungen handelt.

3.2. Bewertungsmethoden

- (50) Bewertungsmethoden können in Einzel- und Gesamtbewertungsverfahren sowie Vergleichs- und Mischverfahren unterschieden werden. Diese Bewertungsmethoden bestimmen den Unternehmenswert aus einer finanziellen Perspektive.
- (51) Verfahren zur Einzelbewertung sind die Ermittlung des Liquidations- und des Substanzwertes. Der Liquidationswert entspricht dem Barwert der finanziellen Überschüsse, der sich bei Veräusserung der Vermögenswerte und der Tilgung der Schulden unter Berücksichtigung der mit der Liquidation verbundenen Kosten und Steuern ergibt. Dabei kommt es wesentlich darauf an, innerhalb von welchem Zeitraum die Liquidation erfolgt. Der Substanzwert ist anerkanntermassen nur ein Hilfswert, der allenfalls für einen potentiellen Erwerber als subjektiver Entscheidungswert (Rekonstruktionswert) relevant sein kann.
- (52) Bei den Gesamtbewertungsmethoden geht der Wert der einzelnen Vermögenswerte und Schulden im Wert des Gesamtunternehmens auf. Der Wert des Gesamtunternehmens entspricht dem Barwert der künftigen finanziellen Überschüsse. Diese können auf Basis von Cashflows (Discounted Cashflow Verfahren – DCF) oder buchhalterischen Gewinnen (Ertragswertverfahren)

abgeleitet werden. Beide Verfahren führen bei denselben Annahmen zu denselben Unternehmenswerten. Welchen Weg man wählt, ist eine Frage der Zweckmässigkeit und der Darstellung. In vielen Fällen wird dies ein DCF-Modell sein.

- (53) Mischverfahren aus Ertrags- und Substanzwerten (Mittelwertverfahren, Praktikerverfahren) lassen sich theoretisch nur wenig begründen. Eine Alternative sind diese Verfahren nur dann, wenn im Einzelfall angenommen werden kann, dass sie zu vergleichbaren Resultaten führen, wie betriebswirtschaftlich fundierte Methoden. Dies ist im Gutachten gesondert zu begründen und zu belegen.
- (54) Multiplikatorverfahren schätzen den Unternehmenswert als potentiellen Marktpreis aus Referenzgrössen. Mangels der für KMU relevanten Marktdaten ist die Bewertung eines KMU ausschliesslich mit Multiplikatoren nicht sachgerecht möglich. Etwas Anderes kann gelten, wenn sich beobachtbare und branchenspezifische Erfahrungssätze gebildet haben. In jedem Fall sind Vergleichsverfahren zur Plausibilisierung von mittels anderen Verfahren berechneten Werten geeignet.
- (55) Weitere Verfahren wie Übergewinn (Residualgewinn) oder EVA (*economic value added*) können DCF- oder Ertragswert-Modelle ergänzen, führen aber bei denselben Annahmen auch zu denselben Ergebnissen.

3.3. Bewertung mit Zukunftserfolgsverfahren

3.3.1. Methodik

- (56) DCF-Verfahren ermitteln den Unternehmenswert als Barwert der den Kapitalgebern zufließenden finanziellen Überschüsse i.S. eines Cashflows.
- (57) Wird dabei auf den Zufluss an alle Kapitalgeber (Eigen- und Fremdkapital) abgestellt, spricht man vom (Cash-)Flow to Entity. Dieser wird mit den gewogenen Kapitalkosten (*weighted average cost of capital* – WACC) abgezinst. Das Verfahren wird auch DCF-WACC Verfahren genannt. Zum Anteilswert bzw. Wert des Eigenkapitals gelangt man dann durch Abzug der Finanzschulden, daher spricht man auch vom Bruttoverfahren.
- (58) Wird beim Cashflow nur auf den den Anteilseignern (dem Eigenkapital) zufließenden Betrag abgestellt, spricht man vom (Cash-)Flow to Equity. Dieser wird mit den Eigenkapitalkosten abgezinst. Der Anteilswert bzw. Wert des Eigenkapitals ergibt sich unmittelbar, daher spricht man auch vom Nettoverfahren.
- (59) Brutto- und Nettoverfahren führen bei identischen Annahmen und entsprechender Rechentechnik zu identischen Ergebnissen. Der am häufigsten und auch für die Bewertung von KMU empfohlene Ansatz ist der DCF-WACC Ansatz.

- (60) Beim Ertragswertverfahren wird der bewertungsrelevante Cashflow aus dem buchhalterischen Gewinn abgeleitet. Das Ergebnis entspricht dem Wert des Eigenkapitals, wie er sich bei Anwendung des DCF-Equity Verfahrens ergeben würde. Insofern bestehen zwischen diesen beiden Verfahren keine Unterschiede.

3.3.2. Aufbau eines integrierten Finanzmodells

3.3.2.1. Analyse des Geschäftsmodells

- (61) Die für die Bewertung relevanten finanziellen Überschüsse werden aus einem integrierten Finanzmodell abgeleitet. Dazu muss das Geschäftsmodell identifiziert und analysiert werden.
- (62) Die künftige Entwicklung des Unternehmens und seines Geschäftsmodells hängt von den Umwelt- und Umfeldeinflüssen ab. Diese sind in einem weiteren Schritt zu betrachten. Umwelt- und Umfeldanalyse sind auch erforderlich, um die Planung, die Planungsprämissen sowie die Annahmen zur Berechnung des Restwertes zu plausibilisieren.
- (63) Unter den Umwelteinflüssen sind zunächst die volkswirtschaftlichen Entwicklungen zu verstehen, also die Auswirkungen von gesamtwirtschaftlichem Wachstum, der Inflation oder der Währung auf das Bewertungsobjekt.
- (64) Das Umfeld des Unternehmens wird durch seinen relevanten Markt bestimmt, dessen Potenzial (Grösse und Wachstum), seine Struktur (Wettbewerber, Lieferanten und Kunden) sowie die Beschaffenheit seiner Produkte oder Dienstleistungen.

3.3.2.2. Unternehmensanalyse

- (65) Die Unternehmensanalyse basiert auf den drei bis fünf letzten Jahresrechnungen des Unternehmens. Die Unternehmensanalyse schafft die Grundlage für die Erstellung und/oder Plausibilisierung der Planungsrechnung.
- (66) Die Unternehmensanalyse umfasst die Bereinigung der Vergangenheitsdaten, um das nachhaltige Ergebnis zu erhalten, die Analyse der bereinigten Bilanz- und Erfolgsrechnungen zur Ableitung eines nachhaltigen und operativen Ergebnisses sowie die Berechnung von Kennzahlen zur Verprobung dieser Berechnungen bspw. mit Branchen Kennzahlen.

3.3.2.3. Prognose und Planung

- (67) Die Unternehmensbewertung basiert auf einer Unternehmensplanung. Liegt – aus tatsächlichen oder rechtlichen Gründen – keine Planung vor, muss der Bewertende eine eigene Planung erstellen oder vereinfachende Annahmen treffen.

- (68) Liegt eine Planung vor, so ist diese auf ihre Plausibilität zu prüfen. Die Einholung einer Vollständigkeitserklärung entbindet den Bewertenden nicht davon. Auf das Ergebnis dieser Prüfung ist im Gutachten einzugehen.
- (69) Die Plausibilisierung bezieht sich auf formelle und materielle Aspekte der Planung. Das Urteil betrifft die Planung insgesamt und kann negativ («es sind keine Sachverhalte bekannt geworden, die gegen die Plausibilität der Planung sprechen») oder positiv («die Planung ist plausibel») formuliert werden.
- (70) Eine mangelhafte oder als nicht plausibel erkannte Planung darf der Bewertung nicht zu Grunde gelegt werden. Soweit der Bewertende Korrekturen und Anpassungen vornimmt, ist auf die Mängel der Planung im Bewertungsgutachten einzugehen. Art und Umfang der eigenen Arbeiten sind zu erläutern.
- (71) Belastbare und als Grundlage für eine Bewertung geeignete Unternehmensplanungen sind freie Unternehmensplanungen auf Basis eines konkret geplanten Mengen- und Wertegerüsts. Dabei sind die Besonderheiten von KMU zu berücksichtigen. Dies betrifft einmal die Berücksichtigung nicht verbuchter Kosten (bspw. kalkulatorischer Unternehmerlohn bei einer Einzelunternehmung), der Höhe oder dem Grunde nach nicht angemessene Aufwendungen oder eine restriktive Ausschüttungspolitik. Besondere Beachtung ist auch der Planung des Nettoumlaufvermögens zu schenken.
- (72) Bei der Planung der Investitionen sind das Investitionsverhalten der Vergangenheit sowie die aktuelle und geplante Kapazität zu beachten. Bei detaillierter Planung sollte wenigstens ein Investitionszyklus vollständig abgebildet werden. Bei wenig anlageintensiven Unternehmen kann vereinfachend das am Bewertungsstichtag vorhandene betriebliche Vermögen als notwendige Substanz unterstellt werden.
- (73) Die am Bewertungsstichtag vorhandene Liquidität ist auf ihre betriebliche Notwendigkeit zu prüfen. Die am Bewertungsstichtag nicht betrieblich notwendigen finanziellen Mittel werden mit ihrem Nennwert dem Unternehmenswert gesondert zugeschlagen.
- (74) Für die weitere Planung kann unterstellt werden, dass die am Stichtag betrieblich notwendige Liquidität weiter gehalten wird bzw. sich in Abhängigkeit vom operativen Geschäft entwickelt. Dieser Bestand kann als Teil des Nettoumlaufvermögens oder bei wesentlichen Beträgen gesondert geplant und bewertet werden. Sofern eine Verrechnung mit Finanzschulden erfolgt, ist dies bei den Annahmen zur Kapitalstruktur und der Ableitung der Kapitalkosten zu berücksichtigen.
- (75) Zur Analyse und Plausibilisierung der Planungsrechnung werden üblicherweise Kennzahlen eingesetzt. Mindestens sollten diese die wesentlichen Werttreiber, die Profitabilität, das Wachstum und die Kapitalbindung abdecken. Die Kennzahlen sollten konsistent und einheitlich für die zurückliegenden Geschäftsjahre und den Planungszeitraum ermittelt werden.

- (76) Die Unternehmensplanung soll Erwartungswerte abbilden. Empfehlenswert ist eine Planung verschiedener Szenarien (*best, base* und *worst case*), die dann über Eintrittswahrscheinlichkeiten in eine einwertige Planung überführt werden.

3.3.2.4. Übertragbarkeit der Ertragskraft

- (77) Bei KMU kommt dem Einfluss der Eigentümer besondere Bedeutung zu. Die Ertragskraft des Unternehmens ist häufig personenbezogen und kann nicht, nur teilweise oder nur temporär übertragbar sein. Personenbezogene Einflüsse sind ferner bei Fragen der Vergütung der Geschäftsführung, der Abgrenzung von privatem und betrieblichem Vermögen sowie der Kapitalstruktur und Finanzierung zu beachten.
- (78) Die Vergütung, die Vermögensabgrenzung sowie die Finanzierung ist im Rahmen der Unternehmensanalyse zu untersuchen und bei der Planung entsprechend zu berücksichtigen. Während diese Faktoren weitgehend objektiv beurteilt werden können, kann die Übertragbarkeit der Ertragskraft häufig nur geschätzt werden.
- (79) Ob und inwieweit die Übertragbarkeit der Ertragskraft bei der Bewertung berücksichtigt werden muss, hängt vom Bewertungszweck und der jeweiligen Wertkonzeption ab. Sofern es um die Berechnung von Verkehrswerten geht, wird jedenfalls immer ein Verkauf und damit auch ein Wegfall jeglichen Einflusses des bisherigen Eigentümers angenommen.
- (80) Kann die Ertragskraft nicht übertragen werden, kommt i.d.R. der Liquidationswert zum Tragen.
- (81) Bei nur teilweise übertragbarer Ertragskraft fallen Teile der personenbezogenen Einflüsse mit Ausscheiden des bisherigen Eigentümers weg. Dies muss in der Planung durch eine Anpassung der Erlöse oder Aufwendungen berücksichtigt werden.
- (82) Der bei KMU bedeutsamste Fall einer nur temporär übertragbaren Ertragskraft sind ausgeprägte Kundenbeziehungen i.S. von Bestandskunden. Der darauf entfallende Wertbeitrag sollte analysiert und dann abgeschmolzen werden. Erst dann kann in die Restwertphase übergeleitet werden. Es kann dann angemessen sein, statt eines Fortführungswertes den Liquidationswert anzusetzen.
- (83) Auf die Analysen und Feststellungen zur Übertragbarkeit der Ertragskraft ist im Gutachten gesondert einzugehen. Auch sind Darstellungen dazu erforderlich, wie diese Überlegungen bei der Bewertung berücksichtigt wurden.

3.3.3. Ableitung der künftigen finanziellen Überschüsse

3.3.3.1. Planung in Phasen

- (84) Bei der Bewertung von Unternehmen geht man in der Regel von deren unbegrenzter Lebensdauer aus. Dazu wird der Planungszeitraum in eine nähere und fernere Phase aufgeteilt.
- (85) In der näheren Phase – dem Detailplanungszeitraum – werden Erlöse und Aufwendungen im Einzelnen geplant. In einer ferneren Phase – dem Restwertzeitraum – wird der Unternehmenswert lediglich pauschal geschätzt.
- (86) Angesichts der Bedeutung, die dem Restwert üblicherweise zukommt, ist dieser besonders sorgfältig zu planen und zu plausibilisieren. Bei Eintritt des Unternehmens in die Phase des Restwertes, sollte es seinen eingeschwungenen Zustand (*steady state*) erreicht haben.
- (87) Hat das Unternehmen auch nach etwa fünf bis acht Jahren seinen eingeschwungenen Zustand nicht erreicht, bietet sich der Einzug einiger grob geplanter Jahre an (Grobplanungsphase), bevor in den Restwert übergeleitet wird.

3.3.3.2. Annahmen

- (88) Die der Bewertung zugrundeliegende Unternehmensplanung zeichnet die erwartete Unternehmensentwicklung vor. Die Planung beruht auf einem bestimmten Unternehmenskonzept und dazu erforderlichen Annahmen. Dabei sind der Bewertungsanlass und der Bewertungszweck zu berücksichtigen.
- (89) Eine objektivierte Unternehmensbewertung bewertet das Unternehmen «wie es steht und liegt», also entlang einer Entwicklung, die bei einem unveränderten Unternehmenskonzept realisierbar erscheint. Bei einer subjektiven Unternehmensbewertung werden die individuellen Planungen des potentiellen Erwerbers oder Veräusserers berücksichtigt. Dieses je nach Bewertungszweck unterschiedliche Vorgehen ist insbesondere bei der Berücksichtigung künftiger Massnahmen, von Synergien und dem sog. «Managementfaktor» zu beachten.
- (90) Bei einer objektivierten Unternehmensbewertung werden nur zum Stichtag bereits eingeleitete Massnahmen berücksichtigt. Es sind dann auch nur solche Synergieeffekte zu berücksichtigen, die jeder Erwerber realisieren kann (bspw. durch Nutzung von Verlustvorträgen, Beseitigung erkannter Unwirtschaftlichkeiten etc.). Dabei wird auch von einer Fortführung des Managements ausgegangen, aber unter Berücksichtigung aller Veränderungen, die sich bei personenbezogenen Unternehmen ergeben (also unter Berücksichtigung der übertragbaren Ertragskraft).
- (91) Die Planung der Finanzierung erfordert Annahmen zur Deckung des Kapitalbedarfs (Innen- oder Aussenfinanzierung), zur Finanzierungsstruktur (Eigen- oder Fremdfinanzierung) und den Finanzierungskosten (Eigen- und Fremdkapitalkosten). Die Annahmen sind im Gutachten zu nennen und zu begründen.

- (92) Erstellen Bewertende selber die Unternehmensplanung oder liegen nur rudimentäre Planungen vor, kann vereinfachend von einer residualen Ausschüttungspolitik ausgegangen werden. Dabei werden die freien liquiden Mittel vollständig ausgeschüttet. Die Planung der Finanzierung ist dann ein Resultat der operativen Planung und der Investitionsplanung. Berücksichtigt eine vorliegende Planung bereits Ausschüttungen, ist deren Plausibilität zu prüfen.

3.3.3.3. Planung im Detailplanungszeitraum

- (93) Der Detailplanungszeitraum umfasst üblicherweise drei bis fünf Planjahre. Zur Ableitung der bewertungsrelevanten finanziellen Überschüsse wird – auf Basis der getroffenen Annahmen – zunächst die operative Entwicklung geplant, anschliessend die dafür erforderlichen Investitionen (Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen) und schliesslich die Finanzierung sowie die Ausschüttungen.
- (94) Üblicherweise wird dabei mit der Planerfolgsrechnung begonnen. Das Nettoumlaufvermögen folgt dieser Entwicklung, bspw. anhand von Umschlagshäufigkeiten. Die erforderlichen Ersatzinvestitionen ergeben sich aus der Analyse des betrieblich notwendigen Vermögens am Bewertungsstichtag. Die Erweiterungsinvestitionen ergeben sich aus der angenommenen Kapazitäts- und Umsatzentwicklung.
- (95) Da es um die Ableitung künftiger Cashflows geht, sind die am Bewertungsstichtag vorhandenen aktiven und passiven Abgrenzungen auf ihre Cash-Relevanz zu prüfen (Rückstellungen für Instandhaltung oder Reparaturen, aktivierte Entwicklungskosten etc.).

3.3.3.4. Planung im Restwertzeitraum

- (96) Ein erheblicher Teil des Unternehmenswertes wird durch den Restwert erklärt. Er muss daher besonders sorgfältig abgeleitet werden. Der Restwert kann als Ausstiegswert oder Fortführungswert bestimmt werden. Der Ansatz eines Ausstiegswertes ist angebracht, wenn das Unternehmen zu einem bestimmten Zeitpunkt liquidiert oder verkauft werden soll oder sollte.
- (97) Für einen die Fortführung unterstellenden Restwert sind die Annahmen zu den finanziellen Überschüssen und der Wachstumsrate wesentlich.
- (98) Der Restwert unterstellt ein Unternehmen in einem «eingeschwungenen» Zustand. Ob dieser erreicht ist, ist kritisch zu prüfen. Im Übrigen kann über den Einzug einer gröber geplanten Phase zwischen der detaillierten Planung und dem Restwert nachgedacht werden.
- (99) Der sich auf den Beginn des Restwertzeitraums ergebende Unternehmenswert entspricht auf diesen Zeitpunkt berechneten Barwert der dafür geschätzten finanziellen Überschüsse. Diese können zunächst analytisch und in der Struktur der Planung im Detailplanungszeitraum abgeleitet werden. Die blosser Fortschreibung des letzten Jahres ist nur dann sachgerecht, wenn das Unternehmen zu diesem Zeitpunkt seinen eingeschwungenen Zustand erreicht hat.

- (100) Alternativ kann der Restwert über Wertfaktorenmodelle abgeleitet werden, die den nachhaltigen finanziellen Überschuss direkt über die ihn bestimmenden Faktoren – Rentabilität und Wachstum sowie die dazu erforderlichen Investitionen - ableiten. Dabei ist auf die Konsistenz der Annahmen zu achten.
- (101) Die Wachstumsrate ist eine unternehmensindividuelle, zukunftsbezogene Grösse und berücksichtigt das reale und inflationsbedingte Wachstum. Die angenommene Wachstumsrate ist zu plausibilisieren. Erhebliche Anhaltspunkte dafür sind die Inflationserwartungen, das gesamtwirtschaftliche Wachstum, das Zinsniveau und die Positionierung des Unternehmens.

3.3.4. Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse

3.3.4.1. Methodik

- (102) Der Wert eines Unternehmens entspricht dem Barwert der den Kapitalgebern daraus zufließenden finanziellen Überschüsse. Die für die finanziellen Überschüsse angenommene Zahlungsreihe wird dazu mit den Kapitalkosten auf den Bewertungsstichtag abgezinst.
- (103) Die Kapitalkosten können modellhaft aus Marktdaten abgeleitet oder subjektiv geschätzt werden. Es steht– vorbehaltlich vertraglicher oder gesetzlicher Festlegungen – im Ermessen des Bewertenden, wie dabei vorgegangen werden soll. Die Entscheidung ist zu begründen und die Kapitalkosten sind nachvollziehbar abzuleiten. Die dazu erforderlichen Annahmen und Quellen sind zu nennen und zu erläutern.

3.3.4.2. Ermittlung der Eigenkapitalkosten

- (104) Sofern die Eigenkapitalkosten kapitalmarkttheoretisch abgeleitet werden, wird zur Risikomesung üblicherweise auf das Capital Asset Pricing Model (CAPM) zurückgegriffen. Die Risikoprämie wird hier als eine Entschädigung verstanden, die ein Investor dafür verlangt, dass er ein im Vergleich zu einer risikofreien Anlage (und damit dem risikofreien Zins) höheres Risiko eingeht.
- (105) Der risikofreie Zins kann aus einem Durchschnitt historischer Renditen, der Stichtagsrendite oder aus einer Zinsstrukturkurve abgeleitet werden. Die Methode ist zu begründen und die Ableitung zu erläutern. Dabei ist auf die Plausibilität des risikofreien Zinses, insbesondere die Konsistenz zu den Annahmen zur Inflation, der Wachstumsrate sowie der Marktrisikoprämie zu achten.
- (106) Die Marktrisikoprämie (MRP) ist die von einem in das Marktportfolio investierten Anteilseigner erwartete Rendite, die über den risikolosen Zinssatz hinausgeht. MRP werden üblicherweise auf Basis historischer Renditezeitreihen geschätzt. Alternativ können auch implizite MRP berechnet werden. Unabhängig von der Art der Berechnung, ist auf die Konsistenz der Annahmen zu den übrigen Bestandteilen der Kapitalkosten zu achten.

- (107) Das Beta ist ein Mass für das systematische Risiko und beinhaltet das operative Risiko und das finanzielle Risiko eines Unternehmens. Am Markt beobachtbare Betas sollten zunächst um das finanzielle Risiko bereinigt (*unlevern*) und dann an die Kapitalstruktur des zu bewertenden Unternehmens angepasst werden (*relevern*).
- (108) Bei kotierten Unternehmen können Beta-Faktoren aus den eigenen Kapitalmarktdaten berechnet werden. Bei KMU können Beta-Faktoren bestenfalls kapitalmarktorientiert, also aus einer *peer group* kotierter Unternehmen, als Industrie-Beta oder als Markt-Beta abgeleitet werden. Alternativ kann das Risiko auch subjektiv anhand qualitativer Merkmale geschätzt werden. Die Auswahl der Methode sowie die Herleitung der Risikozuschläge muss im Gutachten erläutert und begründet werden.

3.3.4.3. Ermittlung der Fremdkapitalkosten

- (109) Die Fremdkapitalkosten entsprechen den von den Gläubigern erwarteten Renditen. Tragen die Gläubiger ein Ausfallrisiko, so übernehmen sie partiell auch operatives Risiko und beanspruchen damit einen Teil der Risikoprämie. Diesem Umstand kann durch die Berücksichtigung eines *debt beta* Rechnung getragen werden.
- (110) Bei der Bewertung von KMU kann von der Berücksichtigung eines *debt beta* abgesehen werden, sofern angenommen wird, dass die Gläubiger kein systematisches Risiko tragen (abgesicherte Darlehen bzw. Zinsanpassungsklauseln) oder die Auswirkungen einer Einbeziehung unwesentlich sein werden.
- (111) Fremdkapital ist gegenüber Eigenkapital steuerlich privilegiert, da die Zinsen steuerlich abzugsfähigen Aufwand darstellen. Diese Steuerwirkung mindert die effektive Zinslast. Die Fremdkapitalkosten sind entsprechend zu reduzieren. Alternativ kann der Steuervorteil auch bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse berücksichtigt werden.

3.3.4.4. Ermittlung der gewogenen Kapitalkosten

- (112) Das DCF-WACC Modell ermittelt einen Gesamtunternehmenswert. Entsprechend werden die künftigen finanziellen Überschüsse auch mit den Gesamtkapitalkosten abgezinst. Die Gesamtkapitalkosten ermitteln sich aus den anteiligen Eigen- und Fremdkapitalkosten, den gewichteten Kapitalkosten (*weighted average cost of capital, WACC*).
- (113) Die Gewichtung von Eigen- und Fremdkapital erfolgt zu Marktwerten, nicht zu Buchwerten. Die Kapitalstruktur kann – ggf. periodenspezifisch - geplant oder berechnet werden.
- (114) Die Festlegung der Kapitalstruktur erfolgt in Abhängigkeit von Bewertungsaufgabe und Bewertungszweck: Bei der Bewertung von Minderheitenanteilen wird man – da die Kapitalstruktur nicht geändert werden kann – von der aktuellen bzw. der vom Unternehmen geplanten Kapitalstruktur ausgehen können. Dies gilt bei einer objektivierten wie subjektiven Wertermittlung.

- (115) Bei der subjektiven Bewertung eines gesamten Unternehmens kann die vom Käufer als vorteilhaft angenommene Kapitalstruktur unterstellt werden. Bei Ermittlung des objektivierte Wertes eines gesamten Unternehmens kann auf die Sicht eines markttypischen Erwerbers abgestellt werden. Branchenübliche Vorstellungen oder empirisch festgestellte Verhältnisse geben dazu Hinweise.
- (116) Weicht die für die Bewertung angenommen von der effektiven Kapitalstruktur des Bewertungsobjekts ab, so muss dies und die sich daraus ergebenden Bewertungseffekte im Gutachten begründet und erläutert werden.

3.3.5. Zu- und Abschläge

- (117) Zu- und Abschläge auf den Unternehmens- oder Anteilswert sind in der Praxis verbreitet, jedoch theoretisch umstritten und empirisch wenig abgestützt. Ihre Verwendung liegt im Ermessen des Bewertenden. Dabei sind Bewertungsanlass und Bewertungszweck zu berücksichtigen.
- (118) Zwischen den mit Zu- und Abschlägen berücksichtigten Eigenschaften (bspw. Unternehmensgrösse, Liquidität, Beteiligungsquote und damit verbundene Mitwirkungs- und Kontrollrechte) bestehen Abhängigkeiten und Zusammenhänge. Dies verlangt besondere Sorgfalt bei deren Auswahl und Bemessung.

3.3.6. Überleitung vom Gesamtunternehmenswert auf den Anteilswert

- (119) Vom Gesamtunternehmenswert gelangt man bei einer Beteiligung von 100% durch Abzug der am Bewertungsstichtag bestehenden effektiven Finanzschulden auf den Anteilswert. Das nicht notwendige betriebliche Vermögen (nicht betrieblich notwendige Liquidität etc.) wird mit seinem Nenn- oder Liquidationswert hinzugerechnet.
- (120) Der Wert einer Beteiligung von unter 100% kann direkt oder indirekt ermittelt werden. Bei einer direkten Bewertung wird unmittelbar auf die dem Anteilseigner zufließenden finanziellen Überschüsse abgestellt. Eine indirekte Bewertung leitet den Anteilswert als Quote des Gesamtunternehmenswertes ab.
- (121) Beide Ansätze führen dann zu unterschiedlichen Werten, wenn die Beteiligungshöhe als wertbestimmend angesehen wird (Paketzu- oder -abschläge). Ob der Anteil direkt oder indirekt bewertet werden soll, ergibt sich aus der Bewertungsaufgabe und dem Bewertungszweck.

3.3.7. Plausibilisierung der Ergebnisse mit Multiplikatoren

- (122) Zur Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse eignen sich Multiplikatoren auf Basis von EBIT oder EBITDA. Für einzelne Branchen existieren auch spezifischere Bezugsgrößen.
- (123) Multiplikatoren können entweder veröffentlichten Quellen entnommen oder aus Marktdaten berechnet werden. Bei veröffentlichten und frei zugänglichen Multiplikatoren sind häufig nur wenig

Informationen zu deren methodischer Ableitung vorhanden. Auch Transaktionsdaten von KMU stehen üblicherweise nicht zur Verfügung. Entsprechend kritisch sind diese Daten zu verwenden. Zur Berechnung eigener Werte kann eine *peer group* von hinsichtlich Risikoprofil vergleichbaren, kotierten Unternehmen herangezogen werden.

- (124) Abweichungen zwischen den zur Plausibilisierung eingesetzten Multiplikatoren und den Zukunftserfolgsverfahren sind schon aufgrund der unterschiedlichen Herangehensweisen wahrscheinlich. Die Abweichungen müssen analysiert und bei der Würdigung der Plausibilität der Ergebnisse der Zukunftserfolgsverfahren berücksichtigt werden.

4. Dokumentation und Berichterstattung

4.1. Dokumentation des Auftrags

- (125) Die Dokumentation des Auftrags erfolgt unter anderem in Form einer Auftragsbestätigung und ggf. eines schriftlich festgehaltenen Auftragsannahmegesprächs.

4.2. Arbeitspapiere

- (126) Die Arbeitspapiere dienen der Dokumentation der durchgeführten Arbeiten und sollen einem sachverständigen Dritten den Nachvollzug der Bewertungsschritte und der Bewertungsergebnisse ermöglichen. Sie dienen neben dem Nachweis und der Kontrolle aber auch als Grundlage für weitere Bewertungsschritte.

4.3. Vollständigkeitserklärung

- (127) Der Bewertende (Auftragnehmer) sollte von den Vertretern des Unternehmens (Bewertungsobjekt) eine Vollständigkeitserklärung einholen. Darin sollte auch erklärt werden, dass die vorgelegten Plandaten den aktuellen Erwartungen der Unternehmensleitung entsprechen, plausibel abgeleitet sind und alle erkennbaren Chancen und Risiken berücksichtigen.

4.4. Berichterstattung

- (128) Bei der Berichterstattung kann – entsprechend der Abgrenzung der Bewertungsaufgabe – unterschieden werden in (a) ein Werturteil mit detailliertem Gutachten, (b) ein Werturteil mit Kurzgutachten und (c) Wertüberlegungen mit einem Bericht zur Wertberechnung. Worum es sich handelt – eine Unternehmensbewertung oder Wertüberlegungen – muss auf dem Deckblatt oder der Überschrift des Berichts vermerkt werden.

- (129) Je nach Bewertungsaufgabe kann es erforderlich sein, weitere Tatsachen und Informationen offen zu legen, bspw. zu erfolgsabhängigen Vergütungen und sonstigen finanziellen Interessen des Bewertenden oder die Verpflichtung das Gutachten zu einem späteren Zeitpunkt zu aktualisieren.
- (130) Sofern die Vertraulichkeit bestimmter Daten vereinbart wurde, kann auch eine differenzierte Berichterstattung erfolgen. Im Gutachten wird das Bewertungsergebnis dann lediglich verbal erläutert und die vertraulichen Daten werden in einem davon getrennten Anhang aufgeführt.
- (131) Gutachten und Bericht müssen vom Bewertenden unter Angabe des Datums der Abfassung des Berichts unterschrieben werden. Sofern der Bewertende verpflichtet ist, das Gutachten oder den Bericht später zu aktualisieren, ist darauf hinzuweisen.

Glossar

- Ausschüttungspolitik** – Festlegung von Zeitpunkt und Höhe der Ausschüttungen. Dies kann sich an einem festen Betrag orientieren oder am Umfang der vorhandenen freien liquiden Mittel (sog. residuale Ausschüttungspolitik).
- Beta** – Statistisches Mass für das mit der Einzelanlage verbundene Risiko. Bei einem Beta von 1.0 entspricht dieses Risiko exakt einer Anlage in das referenzierte Marktportfolio (also der Markttrisikoprämie). Bei einem Beta von unter 1.0 liegt dieses darunter, bei über 1.0 darüber.
- Capital Asset Pricing Modell (CAPM)** – Ziel dieser Kapitalmarkttheorie ist, spezifische Risikoprämien für Unternehmen zu ermitteln. Es baut in seiner Standardversion auf der durch *Markowitz* begründeten Portfoliotheorie auf und wurde in den 1960er Jahren von *Sharpe*, *Lintner* und *Mossin* entwickelt.
- Debt beta** – Mass für die Übernahme systematischen Risikos (das zunächst nur die Eigenkapitalgeber tragen) durch Gläubiger.
- Detailplanungszeitraum** – Zeitraum, über den hinweg eine detaillierte Finanz-, Bilanz- und Ergebnisplanung erfolgt (3 bis 5 Jahre).
- Discounted Cashflow** – Barwert einer Reihe periodischer Zahlungen (mit adäquaten Kapitalkosten diskontierte Cashflows).
- EBIT** – Earnings before Interest and Taxes – Ergebnis vor Zinsen und Steuern.
- EBITDA** – Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – Ergebnis vor Zinsen, Steuern und den Abschreibungen auf materielle und immaterielle Vermögenswerte.
- Economic Value Added (EVA)** – Steuerungsgrösse, die auf dem Residualgewinn basiert und die eine wertorientierte Unternehmensführung ermöglichen soll.
- Eingeschwungener Zustand** – Zustand, in dem sich das Unternehmen annahmegemäss bei Eintritt in die Restwertphase befindet. In diesem Zustand wachsen die finanziellen Überschüsse konstant und «ewig» mit der dafür angenommenen Wachstumsrate.
- Ertragswert** – Die den Anteilseignern (dem Eigenkapital) inskünftig zufließenden finanziellen Überschüsse, abgezinst mit den Eigenkapitalkosten.
- Finanzieller Überschuss** – Oberbegriff für die bei Anwendung von Zukunftserfolgsverfahren bewertungsrelevanten Überschüsse. Dabei kann es sich um Cashflows (DCF-Methoden) oder Gewinne (Ertragswertverfahren) handeln.
- Finanzschulden** – Üblicherweise verzinsliches Fremdkapital.
- Grobplanungsphase** – Grob geplante (i.d.R. nur Margen) Phase nach dem Detailplanungszeitraum von 3 bis 5 Jahren und vor dem Restwertzeitraum unter der Annahme einer konstanten Struktur und eines konstanten Wachstums.
- Industrie-Beta** – Für eine bestimmte Branche ermitteltes Risikomass.
- Kalkulatorischer Unternehmerlohn** – Der für die Geschäftsführung zu veranschlagende Lohn, der bei einer Einzelunternehmung nicht verbucht wird, jedoch bei der Kalkulation und Bewertung berücksichtigt werden muss.
- Kaufpreisallokation** – Verteilung eines Gesamtkaufpreises auf ein Bündel übernommener Vermögenswerte und Schulden.
- Liquidationswert** - Der Liquidationswert entspricht dem Barwert der finanziellen Überschüsse, der sich bei Veräusserung der Vermögenswerte und der Tilgung der Schulden unter Berücksichtigung der mit der Liquidation verbundenen Kosten und Steuern ergibt.
- Markt-Beta** – Das für den relevanten Markt ermittelte Risikomass.
- Markttrisikoprämie** – Die über den risikofreien Zins hinausgehende Verzinsung, die Investoren in das Marktportfolio für die Übernahme der Risiken verlangen, die mit dem Halten von Eigenkapitaltiteln an Unternehmen verbunden sind.
- Minderheitenanteile** – In der Konzernrechnung ausgewiesene Anteile, die bei vollkonsolidierten Beteiligungen auf aussenstehende Anteilseigner entfallen.

- Mittelwertmethode** – Bewertungsmethode, die den Anteilswert aus einem (gewichteten) Durchschnitt von Ertragswert- und Substanzwert ermittelt.
- Multiplikatoren** – Wertschätzungen auf Basis von für Unternehmen gezahlten Preisen.
- Nettoumlaufvermögen** – Kurzfristiges Vermögen (i.d.R. Umlaufvermögen) abzüglich des kurzfristigen und nicht verzinslichen Fremdkapitals.
- Objektivierungen** – Bei der Berechnung objektivierter Unternehmenswerte unterstellte Ausprägungen typischer wertbestimmender Eigenschaften.
- Peer Group** – Gruppe vergleichbarer Unternehmen.
- Plausibilisierung** – Überschlägige Prüfung auf formelle und materielle Richtigkeit.
- Praktikerverfahren** – siehe Mittelwertmethode.
- Relevern** – Formelhafte Anpassung eines unlevered Betas auf die Kapitalstruktur des Bewertungsobjekts. Dessen finanzielles Risiko wird damit eingepreist.
- Residualgewinn** – Der nach Verzinsung des eingesetzten Kapitals mit den Kapitalkosten verbleibende Gewinn des Unternehmens (auch Übergewinn).
- Restwertzeitraum** – Zeitraum, der an den Detailplanungszeitraum anschliesst und die weitere Entwicklung des Unternehmens i.d.R. «ewig» fortgeschrieben wird.
- Risikofreier Zins** – Verzinsung, die ein Investor erreicht, wenn die aus seiner Anlage resultierenden Zahlungen mit Sicherheit, termingerecht und ohne Währungsrisiken geleistet werden.
- Steady state** – siehe eingeschwungener Zustand.
- Stichtagsrendite** – Die sich auf den Bewertungsstichtag ergebende Rendite einer Anlage mit einer bestimmten Laufzeit (für den Fall des risikofreien Zinses typischerweise einer Staatsobligation mit 10 Jahren Laufzeit).
- Substanzwert** – Der Substanzwert bewertet die im Unternehmen vorhandene Substanz, entweder zu Buchwerten (Bilanzwert) oder Wiederbeschaffungskosten (Rekonstruktionswert), jedoch typischerweise ohne den Goodwill.
- Synergieeffekte** – Kombinationseffekte, die als «unechte Synergieeffekte» von jedem Erwerber des Unternehmens zu erzielen sind (bspw. Verlustvorträge des Bewertungsobjekts) oder als «echte Synergieeffekte» (bspw. Kosten- oder Marktvorteile) bestimmte Erwerber voraussetzen.
- Tax Amortization Benefit (TAB)** – Der durch die Abschreibung der Anschaffungskosten durch einen Erwerber erzielte Steuervorteil.
- Tax Shield** – Steuervorteil, der sich aus der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Finanzierungskosten ergibt (wird typischerweise als Reduktion der Fremdkapitalkosten um die Steuerquote berücksichtigt).
- Transaktionsbedingte Steuerwirkungen** – Bei Übergang des Eigentums auf Ebene des Käufers und Verkäufers ausgelöste Steuerwirkungen.
- Transaktionskosten** – Bei Übergang des Eigentums anfallende Kosten.
- Typisierungen** – Bei der Berechnung objektivierter Unternehmenswerte unterstellte typische wertbestimmende Eigenschaften und Gegebenheiten (bspw. Unternehmenskonzept, Synergieeffekte, Managementfaktor).
- Unlevern** – Formelhaftes Herausrechnen des finanziellen Risikos aus am Markt beobachteten Betas.
- Vollständigkeitserklärung** – Erklärung bzw. Versicherung der Geschäftsleitung, dass dem Auftragnehmer alle für die ordnungsmässige Auftragserfüllung erforderlichen Informationen richtig und vollständig vorgelegt wurden.
- Wachstumsrate** - %-Satz, der für das weitere Wachstum des Unternehmens bzw. seiner finanziellen Überschüsse im Restwertzeitraum unterstellt wird. Formelhaft erfolgt dies durch einen Abzug von den Kapitalkosten.
- Wertfaktorenmodell** – In einen formelhaften Zusammenhang gebrachtes Wirkungsmodell, das den Zusammenhang von Wachstum und den dazu erforderlichen Investitionen unter Annahme einer bestimmten Rendite des investierten Kapitals aufzeigt.
- Werttreiber** – Faktoren, die den Unternehmenswert beeinflussen, also die Höhe und Struktur von Vermögen und Schulden sowie die Kapitalkosten.

Zinsstrukturkurve – Graphische Darstellung des Verhältnisses verschiedener Zinsstrukturen. Normalerweise steigt diese Kurve an, da angenommen wird, dass Investoren für eine längerfristige Anlage auch eine höhere Verzinsung erwarten.

Zukunftserfolgsverfahren – Bewertungsmethoden, die den Unternehmenswert aus zukünftigen finanziellen Überschüssen (Cashflows oder Gewinnen) ableiten.

Anhang

Muster 1: Auftragsbestätigung

Persönlich, vertraulich

Ort, Datum

Auftragsbestätigung – Projekt [Name] – Unternehmensbewertung

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf ...

Wir freuen uns, den Auftrag zur Durchführung der Unternehmensbewertung zu übernehmen und erlauben uns, Ihnen dieses Mandat wie folgt zu bestätigen:

Ausgangslage und Auftrag

Beschreibung der Ausgangslage und des Auftrages.

Methodenwahl und Berichterstattung

Beschreibung Vorgehen und Form der Berichterstattung.

Folgende Informationsquellen werden berücksichtigt:

– ...

Es gehört aber nicht zu unserer Aufgabe, die Zuverlässigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Informationsquellen und der uns von Ihnen übermittelten Informationen nachzuprüfen.

Unsere Berichterstattung erfolgt ausschliesslich an [Name]. Ohne unsere vorgängige schriftliche Zustimmung werden Sie unseren Bericht weder ganz noch teilweise Dritten zugänglich machen, an Dritte weitergeben oder veröffentlichen oder darauf in einem Dokument, das an Dritte weitergegeben wird, Bezug nehmen.

Projektorganisation

Seitens der [Auftraggeber] werden [Namen] unsere massgebenden Ansprechpartner sein.

Die Mandatsleitung seitens der [beauftragte Gesellschaft] liegt bei [Name]. Bei Bedarf werden weitere Mitarbeiter eingesetzt.

Zeitplan

Für das Mandat besteht ein vorläufiger und unverbindlicher Zeitplan, der anlässlich des Kick-off-Meetings vom [Datum] besprochen wurde. Wir sind in der Lage, alle erforderlichen Ressourcen zur Verfügung zu stellen. Bei unvorhergesehenen Ereignissen, die zu einer Verzögerung führen, werden wir Sie informieren und mit Ihnen das weitere Vorgehen absprechen

Honorar und Zahlungsbedingungen

Unser Honorar errechnet sich auf Basis des effektiven Aufwandes und des festgelegten Stundensatzes. Wir werden in regelmässigen Abständen Rechenschaft über Art und Umfang unserer Arbeiten sowie die dabei aufgelaufenen Honorare und Kosten ablegen. Die individuellen Stundensätze können diesen Abrechnungen entnommen werden. Sekretariatsarbeiten, Auslagen und Spesen sowie die Mehrwertsteuer werden separat verrechnet.

Das Honorar wird nach Abschluss des Projektes in Rechnung gestellt. Es ist innert 30 Tagen zur Zahlung fällig.

[Variante: Wir werden unsere Arbeit nach Erhalt Ihres Vorschusses über CHF [...] beginnen. Wir schätzen, dass der Vorschuss das Honorar für unsere Dienstleistungen [... z.B. für die Phase 1] abdeckt. Das den Vorschuss übersteigende Honorar werden wir Ihnen ... in Rechnung stellen.]

Schriftverkehr

Wir sind uns der besonderen Anforderungen an die Verschwiegenheit bei vorliegendem Mandat bewusst und werden mit der gebotenen Diskretion handeln. Das Mandat wird unter der internen Bezeichnung „[Projektname]“ geführt. Sämtliche Korrespondenz werden wir mit Vermerk „Persönlich / Vertraulich“ an Ihre Geschäftsadresse [Adresse] senden.

Auf Wunsch autorisierter Stellen Ihrer Gesellschaft werden wir zur Kommunikation Email benützen. Mit der Zustimmung zur Verwendung von Email akzeptieren Sie die mit dieser Form der Datenübermittlung verbundenen Risiken (insbesondere das Risiko, dass die elektronische Mitteilung abgefangen, vernichtet, manipuliert oder anderweitig beeinflusst wird).

Vollständigkeitserklärung

Bei Abschluss unserer Arbeiten werden Sie uns gegenüber eine Vollständigkeitserklärung dahingehend abgeben, dass Sie uns hinsichtlich des vereinbarten Leistungsumfanges alle nach Ihrer sachgerechten Beurteilung erforderlichen Informationen, Kenntnisse und Nachweise vermittelt bzw. offen gelegt haben um die vergangene bzw. aktuelle Geschäftslage bzw. die Geschäftsplanung beurteilen zu können. Ein allgemeines Muster einer Vollständigkeitserklärung, welches noch auf den konkreten Fall angepasst wird, liegt dieser Vereinbarung bei.

Wir danken Ihnen für das Vertrauen und freuen uns sehr, Sie bei diesem interessanten Projekt unterstützen zu dürfen. Dürfen wir Sie bitten, uns zum Zeichen Ihres Einverständnisses die beiliegende Briefkopie unterzeichnet zu retournieren.

Freundliche Grüsse

Name, Funktion

Name, Funktion

Beilagen:

- Muster Vollständigkeitserklärung
- AGB

Mit den Ausführungen in diesem Schreiben einverstanden:

Ort, Datum:

Name

Name

Muster 2: Vollständigkeitserklärung

Vollständigkeitserklärung

Datum

[Name; Adresse]

Bewertung von [Bewertungsobjekt]

Sehr geehrter Herr Muster

Wir beziehen uns auf den Mandatsbrief vom [Datum], in welchem wir Ihnen zugesichert haben, alle für Ihren Auftrag relevanten Informationen zur Verfügung zu stellen. In diesem Zusammenhang bestätigen wir nach bestem Wissen folgendes:

1. Wir haben Ihnen alle finanziellen und sonstigen Informationen zur Verfügung gestellt, von denen wir glauben, dass Sie für Ihren Auftrag relevant sind. Zum Zeitpunkt dieser Erklärung sind diese Informationen vollständig und wahr. Sie haben weder eine aktienrechtliche Revision noch sonstige Prüfung durchgeführt; insbesondere haben Sie die Ihnen zur Verfügung gestellten Informationen nicht auf Vollständigkeit und Richtigkeit geprüft.
2. Wir übernehmen die alleinige Verantwortung für die Prognosen und die diesen Prognosen zugrunde liegenden Annahmen, welche Sie für Ihren Auftrag verwendet haben. Wir bestätigen, dass diese Prognosen und Annahmen unter den gegebenen Umständen vernünftig sind.
3. Zum Bewertungszeitpunkt haben bezüglich finanzieller oder sonstiger Lage, Ertrag, Geschäft oder Tätigkeiten von [Bewertungsobjekt] keine Änderungen oder Entwicklungen, die eine zukünftige Änderung bewirken würden, stattgefunden, die nach unserem Dafürhalten wesentlich und nachteilig wären und die Bewertung wesentlich beeinflussen könnten.
4. Sämtliche Ihnen zu einem früheren Zeitpunkt abgegebenen Bestätigungen sind in allen wesentlichen Punkten richtig, wie wenn sie heute unter Bezugnahme auf die jetzige Sachlage abgegeben worden wären.
5. Ohne Ihre vorgängige schriftliche Zustimmung werden wir Ihren Bericht weder ganz noch teilweise Dritten zugänglich machen, an Dritte weitergeben oder veröffentlichen oder darauf in einem Dokument, das an Dritte weitergegeben wird, Bezug nehmen.

Wir haben Ihren Berichtsentwurf "[Titel des Berichts]" vom [Datum] gelesen und bestätigen, dass unseres Erachtens keine Sachverhaltsirrtümer enthalten sind oder wesentliche Punkte fehlen.

Freundliche Grüsse

Name

Name

Muster 3: Inhaltsverzeichnis – Detailliertes Gutachten Unternehmensbewertung

1. Inhaltsverzeichnis
2. Auftrag und Auftragsdurchführung
 - a. Auftraggeber, Auftragnehmer und Empfänger
 - b. Bewertungsanlass, Bewertungsaufgabe und Bewertungsstichtag
 - c. Funktion und Stellung des Bewertenden
 - d. Einschränkungen
 - e. Verwendung der Arbeiten von sachverständigen Dritten
 - f. Auftragsdurchführung
 - g. Ereignisse nach dem Bewertungsstichtag
3. Bewertungsobjekt
 - a. Identifikation und Beschreibung des Bewertungsobjekts
 - b. Rechtliche Grundlagen
 - c. Steuerliche Grundlagen
4. Durchführung der Unternehmensbewertung
 - a. Bewertungsmethode
 - b. In Betracht gezogene und angewendete Bewertungsmethode(n)
 - c. Berücksichtigung nicht betriebsnotwendigen Vermögens
 - d. Zu- und Abschläge zum Unternehmenswert
 - e. Finanzmodell
 - i. Analyse des Geschäftsmodells, Umwelt- und Umfeldanalyse
 - ii. Unternehmensanalyse
 - iii. Prognose und Planung (Erstellung bzw. Plausibilisierung der Planungsrechnung)
 - f. Ableitung der künftigen finanziellen Überschüsse
 - i. Vorgehen im Detailplanungszeitraum
 - ii. Vorgehen im Restwertzeitraum
 - iii. Übertragbarkeit der Ertragskraft
 - g. Diskontierung der finanziellen Überschüsse
 - i. Methodik zur Ableitung von Kapitalkosten
 - ii. Ableitung der Eigenkapitalkosten
 - iii. Ableitung der Fremdkapitalkosten
 - iv. Annahmen zur Kapitalstruktur
 - v. Zu- und Abschläge

5. Bewertungsergebnis
 - a. Überleitung vom Gesamtunternehmenswert auf den Anteilswert
 - b. Sensitivitätsanalyse
 - c. Plausibilisierung
6. Sonstige Offenlegungen

Muster 4: Checkliste Qualitätskontrolle

Mandatsannahme

1. Sind Bewertungsanlass und Bewertungsaufgabe eindeutig beschrieben?
2. Ist das Bewertungsobjekt konkret benannt?
3. Ist der Auftrag unter Berücksichtigung des vereinbarten Budgets sowie der zur Verfügung stehenden Ressourcen sach- und termingerecht durchführbar?
4. Sind die fachlichen und beruflichen Anforderungen erfüllt, ist insbesondere die Unabhängigkeit fallbezogen gewährleistet?
5. Wurde ein Auftragsannahmegespräch geführt und liegt eine unterschriebene Auftragsbestätigung vor?
6. Bestehen rechtliche oder vertragliche Vorgaben für die Bewertung; bestehen konkrete Vorgaben bezüglich des Auftraggebers?
7. Liegen nur eingeschränkte Informationen vor und wurde darauf bei der Auftragsannahme hingewiesen?
8. Wurden Art und Umfang der Berichterstattung (Gutachten, Kurzgutachten oder Bewertungsbericht) vereinbart?
9. Müssen sachverständige Dritte beauftragt werden? Ist geregelt, an wen diese berichten und abrechnen? Kann sich der Bewertende von Art und Umfang deren Arbeiten ein eigenes Urteil bilden?

Mandatsabwicklung

1. Ist der Bewertungsstichtag bekannt?
2. Liegt nicht betriebsnotwendiges Vermögen vor und ist dies gesondert bewertet und berücksichtigt?
3. Wurde die Bewertungsmethode sachgerecht ausgewählt und die Auswahl begründet?
4. Wurden bei der Auswahl der Bewertungsmethode und den dafür erforderlichen Annahmen die Bewertungsaufgabe berücksichtigt?
5. Sind die Quellen der für die Bewertung relevanten Informationen aktuell, bekannt und in den Arbeitspapieren erwähnt (Branchenanalysen, Kapitalkosten etc.)?
6. Sind die Bereinigungen der Vergangenheitszahlen hinreichend begründet, dokumentiert und sind die entsprechenden Überleitungen erstellt und in den Arbeitspapieren vorhanden?

7. Wurde eine vorliegende Planung hinreichend plausibilisiert bzw. für erforderlich gehaltene Anpassungen vorgenommen und hinreichend dokumentiert?
8. Ist die Übertragbarkeit der Ertragskraft analysiert, begründet und entsprechend im Bewertungsmodell berücksichtigt?
9. Sind die Annahmen zur Bewertung mit dem Auftraggeber abgestimmt und hinreichend begründet und dokumentiert, insbesondere Annahmen zum Wachstum, zu den Kapitalkosten und der Kapitalstruktur?
10. Ist der Restwert hinreichend plausibilisiert? Ist das Unternehmen also am Ende des Detailplanungszeitraums tatsächlich im eingeschwungenen Zustand und ist der Restwert in seiner Höhe auch vertretbar?
11. Ist das verwendete Finanzmodell rechnerisch richtig und konsistent?

Dokumentation und Berichterstattung

1. Liegt eine unterschriebene Vollständigkeitserklärung vor?
2. Sind die Arbeitspapiere vollständig und die letzte Fassung des Finanzmodells nebst den getroffenen Annahmen sowie die Änderungen der jeweiligen Versionen dokumentiert?
3. Ist aus den Arbeitspapieren ersichtlich, welche Informationen vom Auftraggeber, welche von Dritten und welche aus eigenen Erkenntnissen und Arbeiten stammen?
4. Wurden Gutachten oder Bericht mit dem letzten Stand der Arbeitspapiere abgestimmt und Korrektur gelesen?
5. Wurde dem Auftraggeber ein Entwurf von Gutachten oder Bericht zugesandt und mit ihm besprochen und wurden allfällige Änderungen vorgenommen?
6. Wurde der Bericht vom jeweils für den Auftrag Verantwortlichen unterschrieben?
7. Wurde auf Weitergabebeschränkungen hingewiesen?
8. Liegen weitere für den Adressaten wichtige Informationen vor, die im Bericht erwähnt werden sollten?