

Ing. Mag. Peter Hager: Net Asset Value-Methode¹

Vorwort	1
1. Begriff und Bedeutung	1
2. Berechnung	2
3. Kritik	3
Literatur	4
Gesetze / Verordnungen	4
Erlässe / Richtlinien.....	4
Fachgutachten	4
Judikatur.....	4
Bücher	4
Artikel.....	4
Unterlagen	5
Stichwortverzeichnis	5
Formel	
Formel 1: Einfaches NAV-Schema	2
Formel 2: NAV-Schema mit kapitalisierten Verwaltungskosten	2
Formel 3: Nettoinventarwert gem. § 168 (d)KAGB	3

Vorwort

Mit dem neuen Fachgutachten KFS/BW 1 v. 6.11.2025 wurde in Rz. 40 die Net Asset Value-Methode (NAV-Methode) für vermögensverwaltender Gesellschaften (z.B. Holdings, Immobiliengesellschaften) als betriebswirtschaftlich anerkannte Methode eingeführt.

Diese Unterlage will einen Überblick über die Methode geben.

1. Begriff und Bedeutung

Vertiefung

Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:
KFS/BW 1 (2025) Rz. 40;

Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 92; Ihlau / Duscha (2019), S. 43 f;

Artikel:

Creutzmann (2013); Creutzmann (2017); Petersen u.a. (2023), S. 455 ff, 571 f, 1524 f; Quill u.a. (2021); Quill u.a. (2021a); Schäfers / Matzen (2010), S. 535 ff; Wollny (2012), S. 103;

Weblinks:

Wiki.en, Stichwort: [Net asset value](#);

Das **Reinvermögen (eng. Net-Assets)** stellt den Saldo aus Vermögen und Verbindlichkeiten dar.²

Der **Nettoinventarwert (engl. Net-Asset-Value)** ist die Summe aller bewerteten Vermögensgegenstände abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten, dieser ist nach § 168 (d)KAGB zu publizieren.

¹ Es wird darauf verwiesen, dass alle Angaben in dieser Unterlage trotz sorgfältiger Bearbeitung ohne Gewähr erfolgen und eine Haftung ausgeschlossen ist.
Das Dokument ist zur Verwendung als PDF gedacht. Nicht alle hinterlegten Internetlinks sind vollständig im Text abgedruckt.

² Details vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Reinvermögen](#), abgefragt 28.4.2026.

Net Asset Value-Verfahren (NAV-Verfahren):

stellt ein Bewertungsverfahren dar, das den Nettoinventarwert errechnet.

Je nach Ausprägung stellt die Net Asset Value-Methode ein Substanzwert³ oder ein Mischverfahren⁴ dar.

Das Net Asset Value-Verfahren stammt aus der Liegenschaftsbewertung. Dabei ist die European Public Real Estate Association (EPRA)⁵ zu erwähnen.

In mehreren Erkenntnissen deutscher Finanzgerichte⁶ wurde das Verfahren anerkannt. *BayFinMin (2009)*, Kap. 5.4.2. und 5.4.5. führt die Net Asset Value-Methode als branchenübliche Bewertung für Versicherungen und Immobilienunternehmen an. Durch *KFS/BW I (2025)* Rz. 40 wurde die Net Asset Value-Methode für vermögensverwaltender Gesellschaften (z.B. Holdings, Immobiliengesellschaften) als betriebswirtschaftlich anerkannte Methode anerkannt.

Abgesehen von der Bewertung von Non-Profit-Unternehmen, sieht IDW S 1 (2008) keine branchenabhängige Differenzierung der Bewertungsverfahren vor. Damit gelten die allgemeinen Unternehmensbewertungsregeln.⁷

2. Berechnung

Vertiefung

Bücher:

Petersen u.a. (2023), S. 455 ff ;

Artikel:

Quill u.a. (2021), S. 1441 ff; Schäfers / Matzen (2010), S. 535 ff; Wollny (2012), S. 103 f;

Es gibt kein allgemein anerkanntes Berechnungsschema für das Reinvermögen (Net Asset Value). Ausgangspunkt ist meist die IFRS-Bilanz.

Formel 1: Einfaches NAV-Schema⁸

$$\begin{array}{r} \text{beizulegender Wert Vermögen} \\ - \text{beizulegender Wert Schulden} \\ = \text{beizulegender Wert Eigenkapital} = \text{NAV} \end{array}$$

Formel 2: NAV-Schema mit kapitalisierten Verwaltungskosten⁹

$$\begin{array}{r} \text{beizulegender Wert Vermögen} \\ - \text{beizulegender Wert Schulden} \\ - \text{kapitalisierte Verwaltungskosten} \\ = \text{NAV} \end{array}$$

³ Zum Begriff vgl. *Unterlage (Methodenübersicht)*. S. 10 und Bewertungshilfe, Stichwort: [Substanzwertverfahren](#), abgefragt 28.4.2026.

⁴ Zum Begriff vgl. *Unterlage (Methodenübersicht)*. S. 11 und Bewertungshilfe, Stichwort: [Mischverfahren](#), abgefragt 28.4.2026.

⁵ Vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort: [European Public Real Estate Association](#), abgefragt 28.4.2026.

⁶ Vgl. Übersicht in *Quill u.a. (2021)*, S. 1441.

⁷ *Wollny (2012)*, S. 103.

⁸ Aus *Quill u.a. (2021)*, S. 1442 Übersicht 3 und 4.

⁹ Aus *Quill u.a. (2021)*, S. 1442 Übersicht 5.

Formel 3: Nettoinventarwert gem. § 168 (d)KAGB¹⁰

- Verkehrswert Vermögen
- Kredite
- sonstige Verbindlichkeiten
- = **Nettoinventarwert**

3. Kritik

Vertiefung

Artikel:

Quill u.a. (2021a); Wollny (2012), S. 104;

Nach **Prinzip der Maßgeblichkeit des Bewertungszwecks (Zweckadäquanzprinzip)** bestimmt der Bewertungszweck die Vorgangsweise bei der Unternehmensbewertung, insbesondere die Auswahl des geeigneten Bewertungsverfahrens und die Annahmen hinsichtlich Planung und Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse.¹¹

Sowohl der NAV gemäß EPRA als auch der Nettoinventarwert gem. § 168 (d)KAGB sind bewertungstheoretisch in der Informationsfunktion (Nebenfunktion)¹² zu subsumieren.¹³ Dabei sind gänzlich andere Prämissen zu beachten als z.B. bei der Vermittlungsfunktion^{14 15}.

Kritik

- Die Net Asset Value-Methode erfüllt die Prinzipien der Vermittlungsfunktion (Gesamtbewertung¹⁶, Zukunftsbezogenheit und Subjektivitätsprinzip) nicht.
- Die in den Erkenntnissen der Finanzgerichte¹⁷ angeführte allgemeine Anerkennung in der Betriebswirtschaftslehre und die Gebräuchlichkeit in der Praxis liegt nicht vor.¹⁸
- Ebenso wenig stimmt das Argument der Finanzgerichte, wonach das NAV-Verfahren in der europäischen Investment- und Analystenpraxis verbreitet ist, nicht, da sie als ergänzender Inhalt aber nicht als eigenständige Bewertungsmethode konzipiert sind.¹⁹
- Auch kann aus der Kodifizierung in § 168 (d)KAGB nicht geschlossen werden, dass die Methode allgemein anerkannt und gebräuchlich ist.²⁰
- Die in der Literatur angesprochene Vernachlässigbarkeit von Verbundeffekten (Synerien) bei bestimmten Bewertungsobjekte entspricht nicht den Erfahrungssätzen.²¹ Auch bei Immobilienunternehmen kommt es zu Größeneffekten.

¹⁰ Aus Quill u.a. (2021), S. 1443 Übersicht 7.

¹¹ KFS/BW I (2014) Rz. 22.

¹² Zum Begriff vgl. Unterlage (Bew-Anl), S. 14.

¹³ Quill u.a. (2021a), S. 1546 u.V.a. Matschke / Brösel (2013), S. 75, 78 f.

¹⁴ Zum Begriff vgl. Unterlage (Bew-Anl), S. 13.

¹⁵ Vgl. Quill u.a. (2021a), S. 1547.

¹⁶ Zu den Begriffen vgl. Unterlage (Grundbegriffe), S. 7, 8 und 4).

¹⁷ Vgl. Kap. 1.

¹⁸ Vgl. Quill u.a. (2021a), S. 1548 f.

¹⁹ Vgl. Quill u.a. (2021a), S. 1549.

²⁰ Vgl. Quill u.a. (2021a), S. 1549 f.

²¹ Vgl. Quill u.a. (2021a), S. 1550.

Literatur

Gesetze / Verordnungen

- Kapitalanlagegesetzbuch vom 4. Juli 2013 (BGBl. I S. 1981), das zuletzt durch Artikel 3 des Gesetzes vom 9. April 2026 (BGBl. 2026 I Nr. 97) geändert worden ist, zitiert: *(d)KAGB*;

Erlässe / Richtlinien

- BayFinMin vom 30.12.2009 - 34 - S 3715 - 009 - 36659/09: „Bewertung des Unternehmensvermögens“, online bei NWB-DB, zitiert: *BayFinMin (2009)*;

Fachgutachten

- Kammer der Wirtschaftstreuhänder: Fachgutachten zur Unternehmensbewertung vom 26. März 2014, KFS/BW 1, zitiert: *KFS/BW 1 (2014)*;
- Kammer der Steuerberater:innen und Wirtschaftsprüfer:innen: „Fachgutachten zur Unternehmensbewertung beschlossen am 6. November 2025 (KFS/BW 1)“, zitiert: *KFS/BW 1 (2025)*;
- IDW Stellungnahmen zur Rechnungslegung, IDW Standards IDW S 1 i.d.F. 2008: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (Stand: 02.04.2008), zitiert: *IDW S 1 (2008)*;

Judikatur

- LG Frankfurt 25.11.2021, 3-05 0 13/20;
- OLG Frankfurt/M 8.9.2016, 21 W 36/15;
- OLG Frankfurt 3.11.2020, 21 W 76/19;
- OLG Frankfurt 26.5.2023, 21 W 119/22;
- OLG Karlsruhe 25.5.2020, 12 W 17/19;
- OLG München 12.7.2019, 31 Wx 213/17;

Bücher

- Aschauer / Purtscher: „Einführung in die Unternehmensbewertung“, 2. Auflage Linde 2023, zitiert: *Aschauer / Purtscher (2023)*;
- Ihlau / Duscha: „Besonderheiten bei der Bewertung von KMU: „Springer Gabler 2019, zitiert: *Ihlau / Duscha (2019)*;
- Petersen u.a.: „Handbuch Unternehmensbewertung“, 3. Auflage Bundesanzeiger 2023, zitiert: *Autor in Petersen u.a. (2023)*;
- Wollny: „Der objektivierte Unternehmenswert“, NBW 2018, zitiert: *Wollny (2018)*;

Artikel

- Creutzmann: „Unternehmensbewertung bei vermögens-verwaltenden Gesellschaften im Rahmen der Ermittlung der angemessenen Barabfindung“, BP 2007, IV 7, zitiert: *Creutzmann (2007)*;
- Creutzmann: „Net Asset Value in Theorie und Praxis“, BP 2013, II 64, zitiert: *Creutzmann (2013)*;
- Creutzmann: „Besonderheiten beim Net Asset Value“, BP 2017, 74, zitiert: *Creutzmann (2017)*;
- Köritz / Scholz: „Net Asset Value bei vermögensverwaltenden und Immobiliengesellschaften - OLG München, 12.07.2019 - 31 Wx 213/17“, BP 2019, 84, zitiert: *Köritz / Scholz (2019)*;
- Quill u.a.: „Net Asset Value und gerichtliche Abfindungsbemessung im Spruchverfahren, Teil 1“, WPg 2021, 1438, zitiert: *Quill u.a. (2021)*;
- Quill u.a.: „Net Asset Value und gerichtliche Abfindungsbemessung im Spruchverfahren, Teil 2“, WPg 2021, 1545, zitiert: *Quill u.a. (2021a)*;
- Schäfers / Matzen: „Bewertung von Immobilienunternehmen“, in Drukarczyk / Ernst: „Branchenorientierte Unternehmensbewertung“, Vahlen 2010, zitiert: *Schäfers / Matzen (2010)*;

Unterlagen²²

- Hager: „[Bewertungsanlass und -zweck - funktionale Bewertung](#)“, Stand Nov. 2023, zitiert: *Unterlage (Bew-Anl)*;
- Hager: „[Grundbegriffe](#)“, Stand Okt. 2020, zitiert: *Unterlage (Grundbegriffe)*;
- Hager: „[Bewertungsmethoden – Eine Übersicht](#)“, Stand Okt. 2024, zitiert: *Unterlage (Methodenübersicht)*;

Stichwortverzeichnis

EPRA	<i>Siehe</i> European Public Real Estate Association	Net-Asset-Value	<i>Siehe</i> Nettoinventarwert
European Public Real Estate Association	2	Nettoinventarwert	2, 3
Holding	2	Non-Profit-Unternehmen	2
Immobilien-gesellschaft	2	Reinvermögen	1
Mischverfahren	2	Substanzwertverfahren	2
NAV-Verfahren	<i>Siehe</i> Net Asset Value-Verfahren	Synergie	4
Net Asset Value-Verfahren	2	Versicherung	2
Net-Assets	<i>Siehe</i> Reinvermögen	Zweckadäquanzprinzip	3

²² Weitere Unterlagen bei *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Unterlagen](#); abgefragt 28.4.2026.