

# BN&C

Berger, Nee & Coll. Steuerberatungsgesellschaft

## Unternehmensbewertung

Geschäftsführender Gesellschafter

Dipl.-Kfm. (FH) Jürgen Berger

Steuerberater

Fachberater für Unternehmensnachfolge (Uni Freiburg)

Landkreis Emsland - Meppen, 8. September 2009

Vorab:

# DAS Bewertungsverfahren gibt es nicht

Jedes Unternehmen muss individuell beurteilt werden, dabei spielt der Bewertungszweck eine entscheidende Rolle

Meist ist es durch subjektive Bestandteile der beiden Beteiligten geprägt.

Verkäufer = hoher Unternehmenswert

Käufer = niedriger Unternehmenswert

# Anlässe der Unternehmensbewertung:

1. Kauf/Verkauf von Unternehmen
2. Wechsel/Ausscheiden von Gesellschaftern
3. Erbauseinandersetzungen => Pflichtteilsansprüche
4. Scheidung => Zugewinnausgleich
5. Zusammenschluss von Unternehmen

# Methoden der Unternehmensbewertung:

1. Ertragswertverfahren
2. Substanzwertverfahren
3. Mittelwertverfahren
4. Stuttgarter Verfahren
5. Methode der Übergewinnkapitalisierung
6. Methode der verkürzten Goodwillrentendauer
7. IDW-Verfahren (Institut der Wirtschaftsprüfer)

# Ertragswertverfahren

- Normales Ertragswertverfahren

Unternehmenswert (UW) = Kapitalwert der zukünftigen Gewinne

d.h. Diskontierung (Abzinsung) der zukünftigen Gewinne mit einem Kalkulationszinssatz. Hierbei handelt es sich um einen Zins einer risikolosen Anlage zzgl. Risikoaufschlag.

Basis der zukünftigen Gewinne sind die durchschnittlichen bereinigten (z.B. Sonderfaktoren und Unternehmerlohn) Gewinne der letzten drei Jahre.

Bsp.: Jahr 1: 60.000 Gewinn, Jahr 2: 50.000, Jahr 3: 65.000

$$UW = \frac{60.000}{1,1} + \frac{50.000}{1,1^2} + \frac{65.000}{1,1^3}$$

- Pauschales Ertragswertverfahren  
(Gewinn-/Umsatzmultiplikator)

Unternehmenswert = Ø Gewinn / Umsatz X Multiplikator

$$UW = 500.000 \text{ (Umsatz)} \times 110\% = 550.000,00$$

$$UW = 120.000 \text{ (Gewinn)} \times \text{Faktor } 5 = 600.000,00$$

# Substanzwertverfahren

Beim Substanzwertverfahren ergibt sich der Unternehmenswert als der Betrag, der aufgewendet werden müsste, um einen gleichartigen Betrieb zu errichten.

Der Substanzwert ist also ein Reproduktionswert.

$$\begin{array}{r} \text{Vermögenswerte zu Wiederbeschaffungspreisen} \\ \text{./. Schulden} \\ \hline = \text{Substanzwert} \end{array}$$

# Mittelwertverfahren

Das Mittelwertverfahren ist eine Mischung aus Ertrags- und Substanzwertverfahren.

z. B.

$$\text{Unternehmenswert} = \frac{\text{Ertragswert} + \text{Substanzwert}}{2}$$

$$\text{Unternehmenswert} = \frac{2 \times \text{Ertragswert} + 1 \times \text{Substanzwert}}{3}$$

# Stuttgarter Verfahren

Eine aus dem Steuerrecht übernommene Art der Unternehmensbewertung (Körperschaftsteuergesetz).

Ähnlich wie beim Mittelwertverfahren setzt sich hier der Unternehmenswert aus einem Vermögenswert und einem Ertragswert zusammen.

# Methode der Übergewinnkapitalisierung

Kaum praktische Relevanz!

Die Methode der Übergewinnkapitalisierung geht davon aus, dass ein Unternehmen langfristig nur einen „Normalgewinn“ erwirtschaftet wird. Sofern zukünftig höhere Gewinn als dieser erwartet werden, handelt es sich dabei um den sog. „Übergewinn“.

# Methode der verkürzten Goodwillrentendauer

Kaum praktische Relevanz!

Diese Methode geht auch davon aus, dass Übergewinn existieren. Hier geht man jedoch davon aus, dass diese auf die Tätigkeit des Verkäufers zurückzuführen sind, und nur noch eine begrenzte Zeit anfallen. Ein danach anfallender Übergewinn ist ab dann dem neuen Eigentümer zuzurechnen.

# IDW-Verfahren

- Modifiziertes Ertragswertverfahren

Unternehmenswert = Kapitalwert der zukünftigen Überschüsse

Bei diesem Verfahren werden nicht die zukünftigen Gewinne sondern die zukünftigen Einzahlungsüberschüsse (EZÜ) diskontiert / abgezinst.

Bsp.: Jahr 1: 60.000 EZÜ, Jahr 2: 50.000, Jahr 3: 65.000

$$UW = \frac{60.000}{1,1} + \frac{50.000}{1,1^2} + \frac{65.000}{1,1^3}$$

**Einzahlung:** zukünftige Absatzmengen multipliziert mit den zugehörigen Preisen. Zu Grunde gelegt wird die Mengen- und Preisplanung der nächsten Jahre.

**Auszahlung:** zukünftige Auszahlungen durch Beschaffung von Materialien, Zahlung von Mieten, Gehälter etc. Zu Grunde gelegt wird die Entwicklung der zugehörigen Kosten.

- DCF-Methode (Discounted-Cash-Flow)

Unternehmenswert = Kapitalwert der zukünftigen Cash-Flow

d. h., hier werden die zukünftig erwarteten Free-Cash-Flow (FCF) diskontiert / abgezinst.

Bsp.: Jahr 1: 60.000 FCF, Jahr 2: 50.000, Jahr 3: 65.000

$$UW = \frac{60.000}{1,1} + \frac{50.000}{1,1^2} + \frac{65.000}{1,1^3}$$

1. Ermittlung der zukünftigen Gewinne
2. Ermittlung des „Free-Cash-Flow“
3. Ermittlung des Kapitalisierungsfaktors

# Ermittlung des „Free-Cash-Flow“

Zukünftiger Gewinn \*

+ Abschreibungen

+ Zuführung zu den Rückstellungen/Rücklagen

./. Zuschreibungen zum Anlagevermögen

./. Auflösung von Rückstellungen/Rücklagen

---

= Cash Flow

./. Investitionen

./. Tilgungen

---

= Free Cash Flow

- hier ist ein pauschaler Steuersatz von 35% sowie der Unternehmerlohn zu berücksichtigen

# Ermittlung des Kapitalisierungsfaktors

Kapitalisierungsfaktor = Basiszins + Risikozuschlag

Kapitalisierungsfaktor = Basiszins + ( $\beta$ -Faktor\* x Marktrisikoprämie)

Kapitalisierungsfaktor = Basiszins + ( $\beta$ -Faktor x ( $\emptyset$  Rendite des Aktienmarktes ./. Basiszins))

\*  $\beta$ -Faktor ist ein Risikofaktor

$\beta = 1$  marktdurchschnittliches Risiko

$\beta < 1$  risikoloses Unternehmen

$\beta > 1$  risikoreiches Unternehmen

Bsp.: Kapitalisierungsfaktor = 2% + (1 x (10% ./. 2%))  
= 10%

# Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen - KMU

Für die Bewertung KMU gelten grundsätzlich die gleichen Aussagen!!

Es sind jedoch besondere Charakteristika von KMU zu berücksichtigen:

1. Die Ertragskraft ist oft besonders personen-/eigentümerbezogen
2. Das Anlagevermögen wird oft im Privatvermögen gehalten, so dass diese gesondert gekauft oder gemietet werden müssen
3. Es bestehen nur beschränkte Finanzierungsmöglichkeiten – mangels Zugang zu Kapitalmärkten; Sicherheiten werden oft aus dem Privatvermögen zur Verfügung gestellt

4. Es ist zu beachten, dass in den Ergebnisrechnungen kein angemessener Unternehmerlohn oder gar kein Lohnaufwand für unentgeltlich mitarbeitende Familienangehörige berücksichtigt ist
5. Zurückliegende Jahresabschlüsse sind eher steuerlich orientiert
6. Planungsrechnungen für die Zukunft liegen oft gar nicht oder nur ansatzweise vor; die Einschätzung der zukünftigen Entwicklung ist daher oft sehr schwierig

# Haben Sie noch Fragen?

Dipl.-Kfm. (FH) Jürgen Berger  
Steuerberater

Fachberater für Unternehmensnachfolge (Uni Freiburg)

# BN&C

Berger, Nee & Coll. Steuerberatungsgesellschaft

**An der Feuerwache 7**

**49716 Meppen**

**Tel.: 0 59 31- 8 86 30**

**[www.berger-nee.de](http://www.berger-nee.de)**

**e-mail: [berger@berger-nee.de](mailto:berger@berger-nee.de)**

Downloaden Sie sich diesen Vortrag unter:

[www.berger-nee.de](http://www.berger-nee.de)

„Vorträge und Seminare“

**BN&C**

Berger, Nee & Coll. Steuerberatungsgesellschaft