



# Unternehmensbewertung



## Ihre Ansprechpartner



### Jean Stodden

Wirtschaftsprüfer  
Steuerberater

JEAN.STODDEN@AGP-BAYERN.DE

**AGP GmbH**  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft



Rupertstraße 7  
D-83278 Traunstein



0861 | 209 351 0



WWW.AGP-BAYERN.DE



### Thomas Göntgen

Wirtschaftsprüfer  
Steuerberater

THOMAS.GOENTGEN@AGP-BAYERN.DE

*Der persönliche Kontakt zu unseren Mandanten ist integraler Bestandteil unseres ganzheitlichen Beratungskonzepts. Nur so kann ein Vertrauensverhältnis aufgebaut und gepflegt werden. Am besten, Sie überzeugen sich bei einem gemeinsamen Gedankenaustausch davon, was wir für Sie tun können und wie unser Weg ist, das zu tun.*

*Rufen Sie uns einfach an oder schicken Sie uns eine E-Mail.*



## **Gesellschaftsrecht**

- Kauf und Verkauf von Unternehmen
- Fusion oder Kooperation von Unternehmen
- Gesellschafterwechsel

## **Handels- und Steuerrecht**

- Bewertung von Beteiligungen
- Werthaltigkeitsprüfung (Impairment Test)
- Kaufpreisallokation
- Steuerliche Anlässe

## **Vertraglich vereinbarte Bewertung einzelner Vermögenswerte**

- Bewertung von Software
- Lizenzen, Patente und Markenrechte
- Kundenstamm und Kundenbeziehungen
- Grundstücks- und Immobilienbewertung

## **Familien- und Erbrecht**

- Erbauseinandersetzungen
- Abfindungsfälle im Familienrecht (insb. Scheidung)

### Preis ist, was man zahlt - Wert ist, was man dafür erhält

Der betriebswirtschaftlich ermittelte Wert und der im Rahmen einer Transaktion erzielbare Preis müssen nicht zwingend übereinstimmen. Die Gestaltung von Verkaufsprozess, Verhandlungsführung und Unternehmenskaufvertrag haben erheblichen Einfluss auf den Kaufpreis.



### Gibt es einen „richtigen“ Wert ?

Der Wert eines Unternehmens spiegelt sich in den zukünftigen Zahlungsströmen wider, die der Eigentümer eines Unternehmens erzielen kann. Auch wenn häufig von „objektivierten Unternehmenswerten“ gesprochen wird, ist der Wert eines Unternehmens stets subjektiv.

So hat ein Unternehmen für dessen Eigentümer einen anderen Wert als für einen strategischen Investor oder einen Finanzinvestor. Strategische Investoren erhoffen sich Synergien in Bezug zu Märkten, Kunden oder operativen Prozessen. Finanzinvestoren streben häufig operative Verbesserungen oder die aktive Begleitung eines Unternehmens in Wachstumsphasen an.

## Bewertungsanlass

Häufig sind gesetzliche oder vertragliche Regelungen sowie wirtschaftliche Überlegungen im Zusammenhang mit Unternehmenstransaktionen aller Art der Anlass für eine Bewertung. Weiterhin können familienrechtliche und erbrechtliche Auseinandersetzungen Anlass für Bewertungen sein.

In Abhängigkeit vom Bewertungsanlass werden wir für Sie gerne als Berater, neutraler Gutachter oder als Schiedsgutachter tätig.

So können wir für Sie jederzeit eine zweckgerechte Bewertungslösung entwickeln.



## Auftragsgegenstand und Auftragsumfang

Gegenstand einer Unternehmensbewertung ist ein Unternehmen als Ganzes, Unternehmensanteile oder eine Unternehmensgruppe. In besonderen Fällen können dabei auch einzelne immaterielle oder materielle Vermögenswerte zu bewerten sein.

Bei unseren Gutachten beachten wir die Standards des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (IDW) sowie selbstverständlich auch den aktuellen Stand der Rechtsprechung und der gängigen Bewertungspraxis.

Wir bieten Ihnen aber gerne auch anlass- und zweckorientiert skalierte Auftragsumfänge für Bewertungen an. Dies kann eine vereinfachte Wertindikation oder ein Kurzgutachten sein.

## Multiplikatorverfahren

Das Multiplikatorverfahren ist ein vereinfachtes Verfahren zur Unternehmensbewertung. Zur Ermittlung des Unternehmenswerts wird eine Bezugsgröße des Bewertungsobjekts (z.B. Umsatz oder EBIT) mit einem aus Vergleichsdaten abgeleiteten Multiplikator (meistens ein Branchenfaktor) multipliziert. Die Einfachheit dieses Rechenschemas ermöglicht es, mit geringem Aufwand eine Wertindikation zu erlangen. Eine detaillierte Analyse des Bewertungsobjektes bleibt jedoch unerlässlich. Zu groß sind häufig die Schwankungen in Profitabilität, Wachstumsaussichten und der Gewichtung der unterschiedlichen Geschäftsfelder innerhalb einer Branche.



Die Eignung des Multiplikatorverfahrens bleibt allerdings auf die Verwendung für eine schnelle erste Wertindikation beschränkt. Ein Ersatz für eine fundierte Bewertung kann es nicht sein. Eine Bewertung nach dem Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW S 1) verlangt explizit die Bewertung mittels der Diskontierung künftiger finanzieller Überschüsse (DCF-Verfahren oder Ertragswertverfahren) und sieht das Multiplikatorverfahren lediglich als Option zur Plausibilitätsbeurteilung vor.

## Kapitalmarktorientierte Verfahren zur Wertermittlung

In der Bewertungspraxis werden kapitalwertorientierte Verfahren am häufigsten angewandt. International ist die DCF-Methode (Discounted Cashflow) vorherrschend. In Deutschland ist nach wie vor das Ertragswertverfahren der Regelfall.



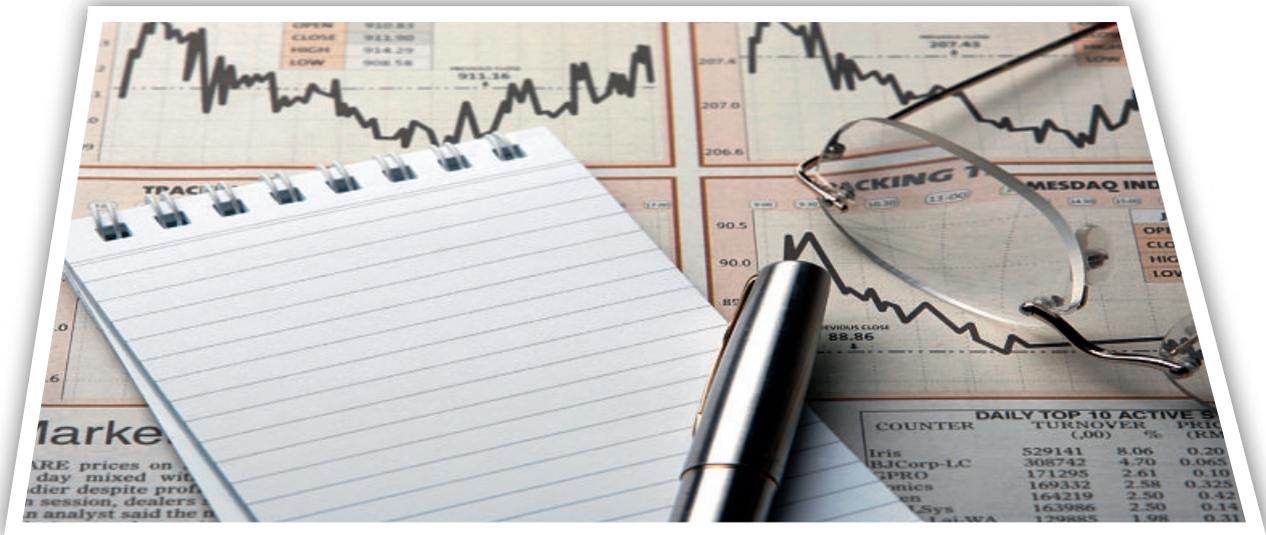
### Discounted Cashflow Methode

Beim DCF-Verfahren werden die Zahlungsströme an alle Kapitalgeber (Fremd- und Eigenkapital) in Form der freien Cashflows mit den gewichteten Kapitalkosten (WACC - Weighted Average Cost of Capital) diskontiert. Daraus erhält man einen Unternehmenswert, der das operative Geschäft repräsentiert. Um zum Wert des Eigenkapitals bzw. der Gesellschaftsanteile zu gelangen, werden dann die Nettofinanzschulden abgezogen.

### Ertragswertverfahren

Beim Ertragswert werden die zukünftigen Zahlungsströme an die Eigenkapitalgeber mit dem Eigenkapitalkostensatz des Unternehmens diskontiert, und man erhält unmittelbar den Wert der Anteile.





## Geschäftsplanung als Bewertungsgrundlage

Unabhängig von der Methode ist stets die Geschäftsplanung zu Grunde zu legen, die idealerweise einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren berücksichtigt.

Wichtig für die Bewertung sind die Plausibilität der Geschäftsplanung und der weiteren in die Bewertung einfließenden Prämissen. Neben internen müssen auch externe Faktoren wie das Markt- und Wettbewerbsumfeld einfließen, um ein schlüssiges Bild der geplanten Unternehmensentwicklung widerzuspiegeln.

Da die Laufzeit eines Unternehmens nicht auf die zeitlich begrenzte Geschäftsplanung beschränkt ist, wird in den kapitalwertorientierten Bewertungsverfahren die nachhaltige Entwicklung über die sogenannte ewige Rente abgebildet. Diese stellt die nachhaltig zu erwartenden Erträge bzw. Cashflows des Unternehmens dar und macht häufig 70% bis 90% des Unternehmenswertes aus. Insofern kommt der Ableitung der „ewigen Rente“ eine besonders hohe Bedeutung zu.

## Due Diligence

Der Kauf von Unternehmen bietet Chancen und enthält Risiken. Der Kaufinteressent kennt die wirtschaftliche Situation des Zielunternehmens oft nicht ausreichend. Für die eigene Kaufpreisfindung und Finanzierung durch externe Dritte sowie die spätere Integration des Zielunternehmens ist das Zielunternehmen gründlich zu untersuchen. Eine sogenannte Due Diligence („sorgfältige Prüfung“) dient diesem Erkenntnisgewinn und ist eine wesentliche Voraussetzung für eine erfolgreiche Transaktion mit folgenden Teilbereichen:

- Wirtschaftliche Risiken  
(Financial Due Diligence)
- Steuerliche Risiken  
(Tax Due Diligence)
- Rechtliche Risiken  
(Legal Due Diligence)
- Markt und Wettbewerb  
(Commercial Due Diligence)



## Kaufpreisableitung im Rahmen der Financial Due Diligence

Eine aussagekräftige Financial Due Diligence identifiziert die wesentlichen Erfolgsfaktoren für die künftige Entwicklung. Hierfür erfolgt eine Analyse von Erlös- und Kostenkomponenten, die Ermittlung des normalisierten operativen Ergebnisses (EBIT) durch Eliminierung von Sondereffekten sowie die Untersuchung der Finanzierungsstruktur.

Auf Basis der Planungsrechnungen und der Ergebnisse der Due Diligence ermitteln wir für das Zielunternehmen einen indikativen Unternehmenswert für Zwecke Ihrer Kaufpreisverhandlung.

## Vorbereitung der Bewertung

- Vorbesprechung
- Bewertungsanlass
- Bewertungsobjekt
- Bewertungsstichtag
- Funktion des Gutachters
  - Neutraler Gutachter (objektivierter Wert)
  - Schiedsgutachter (Einigungswert)
  - Berater (Preisober- und Preisuntergrenze)
- Auftragsplanung und Bewertungsmethode
- Anforderung von Unterlagen (Fragebogen)



## Annahmen zum Bewertungsansatz

- Rechtliche Grundlagen und Unternehmensverbindungen
- Wirtschaftliche Grundlagen
- Steuerliche Verhältnisse
- Analyse und Bereinigung der Vergangenheitswerte
- Annahmen zur Ergebnisverwendung

## Ermittlung des Unternehmenswerts

- Bilanzanalyse zum Bewertungsstichtag
- Plausibilisierung der Annahmen zur zukünftigen Entwicklung
- Risikoanalyse und Kapitalisierungszins
- Berücksichtigung von Sondereinflüssen
  - Wachstumsstarke Unternehmen
  - Ertragsschwache Unternehmen
  - Junge Unternehmen
  - Inhabergeführte Unternehmen



## Berichterstattung und Gutachten

- Entwurf des Bewertungsgutachtens
- Schlussbesprechung
- Analyse des Bewertungsergebnisses
- Gutachten in unterzeichneter Fassung



### Thomas Göntgen

Diplom-Kaufmann  
Steuerberater  
Wirtschaftsprüfer

thomas.goentgen@agp-bayern.de  
[www.agp-bayern.de](http://www.agp-bayern.de)

AGP GmbH  
Rupertstraße 7  
83278 Traunstein

Tel. +49 (0)861|209 351 0  
Fax +49 (0)861|209 351 29



### Jean Stodden

Diplom-Betriebswirt (FH)  
Steuerberater  
Wirtschaftsprüfer

jean.stodden@agp-bayern.de  
[www.agp-bayern.de](http://www.agp-bayern.de)

AGP GmbH  
Rupertstraße 7  
83278 Traunstein

Tel. +49 (0)861|209 351 0  
Fax +49 (0)861|209 351 29



## AGP GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

D-83278 Traunstein | Rupertstraße 7 | Tel.: 0861 - 209 351 - 0

[WWW.AGP-BAYERN.DE](http://WWW.AGP-BAYERN.DE)