

## IHK-Information

---

# Verfahren zur Unternehmensbewertung (Auswahl)

---

Der Wert eines Unternehmens ist eine der zentralen Fragen bei der Regelung der Unternehmensnachfolge. Bestimmt wird der Unternehmenswert von vielen Faktoren, und es gibt nicht den einen Unternehmenswert. Der durch ein Bewertungsverfahren berechnete Unternehmenswert stellt eine Orientierungsgröße dar, auf deren Basis dann die Preisverhandlungen geführt werden können. Hieraus leitet sich eine wichtige Erkenntnis ab: Der verhandelte Preis für das Unternehmen wird nur in den wenigsten Fällen gleich dem berechneten Unternehmenswert sein.

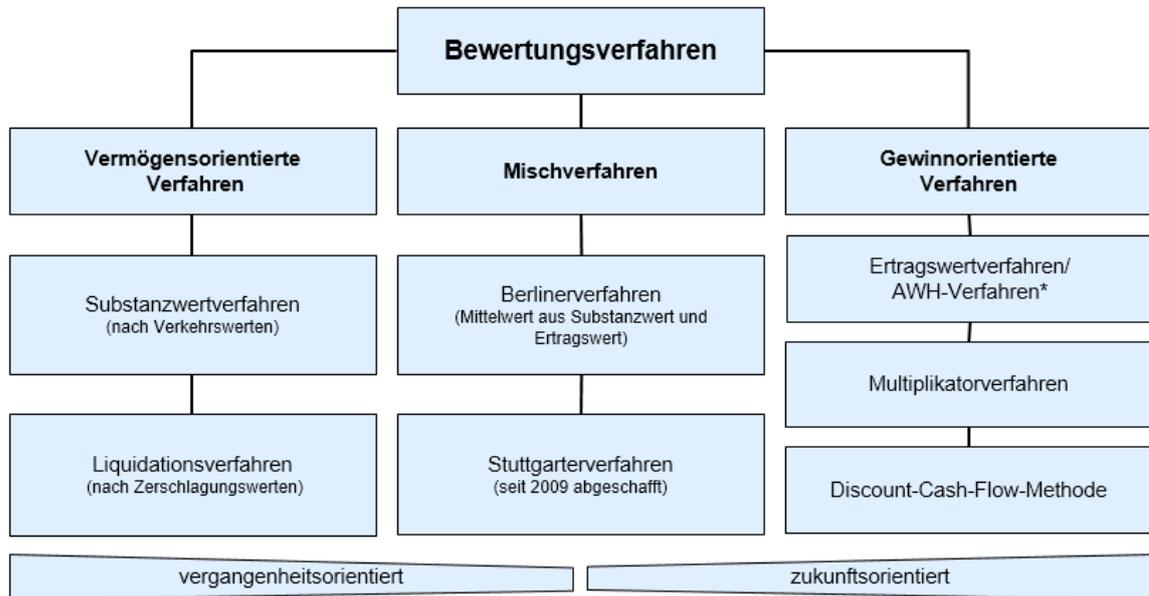
**TIPP:** Beraten Sie sich rechtzeitig mit einem Experten! Das kann der Steuerberater oder ein anderer in der Unternehmensbewertung erfahrener Berater sein.

### Allgemeine Hinweise

Allen Bewertungsverfahren liegt eine umfassende Analyse des Unternehmens (due diligence) und seines Geschäftsbetriebes zu Grunde. Je nach Verfahren können die Unternehmenserträge, der Substanz- oder Liquidationswert die Grundlage der Berechnungen sein. Besonders bei kleinen, mittelständischen und inhabergeführten Unternehmen fließen weitere Einflussfaktoren in die Analyse ein. Neben branchenabhängigen Chancen oder Risiken ist die Bedeutung des langjährigen und ausscheidenden Inhabers für den Geschäftsbetrieb ein wichtiges Bewertungskriterium. Häufig fehlt in diesen Unternehmen eine mittlere Führungsebene oder Mitarbeiter, die Kontakte zu Kunden und Lieferanten pflegen. Hieraus ergibt sich für den Erfolg des künftigen Geschäftsbetriebes ein gewisses Risiko, das in der Bewertung zu berücksichtigen ist.

Die folgende Übersicht zeigt verschiedene Bewertungsverfahren und ihre jeweilige Ausrichtung:

# IHK-Information



Quelle:  
Industrie- und Handelskammer Berlin, Handwerkskammer Berlin: Herausforderung Unternehmensnachfolge, 1. Auflage, Berlin 2009

\*Das **AWH-Verfahren** ist ein auf der Basis des Ertragswertverfahrens speziell für Handwerksunternehmen entwickeltes Bewertungsverfahren. Neben den betriebswirtschaftlichen Kenngrößen wird der Einfluss des Inhabers auf den Unternehmenswert der meist familiengeführten Betriebe berücksichtigt.

In der Bewertungspraxis bei kleinen und mittleren Unternehmen häufig angewendete Verfahren sind: Ertragswertverfahren, Multiplikatorverfahren, Substanzwertverfahren.

## Ertragswertverfahren

Das Ertragswertverfahren gehört in der Bewertungspraxis zu denen am meisten angewendeten Bewertungsverfahren. Aufbauend auf einer Vergangenheitsanalyse basieren die ertragsorientierten Verfahren in der Regel auf den künftig zu erwartenden Gewinnen des Unternehmens. Verschiedenen Risiken beispielsweise der Branche, der Unternehmensorganisation sowie Lieferanten- oder Kundenabhängigkeiten ergeben einen Risikoaufschlag und werden bei der Berechnung des Kapitalisierungszinses berücksichtigt.

Auf der Basis der wirtschaftlichen Kennzahlen der vergangenen Geschäftsjahre – in der Regel drei Jahre – werden zunächst die künftigen Überschüsse bzw. Gewinne geplant. Die Gewinne sind um außerordentliche Ausgaben oder Einnahmen zu bereinigen. Bei Einzelunternehmen wird hierbei häufig ein angemessener Unternehmerlohn, um den die erwirtschafteten Gewinne zu bereinigen sind, außeracht gelassen. Den Berechnungen wird ein unendliches Unternehmergeschehen unterstellt und die Überschüsse über den Kapitalisierungszins nach der Formel der „ewigen Rente“ (jährlich erzielter Gewinn) abgezinst.

Errechnet wird der Kapitalisierungszins durch Addition des Basiszinses, den die Deutsche Bundesbank halbjährlich bekannt gibt, und den vorher ermittelten Risikoaufschlägen in Prozent.

## IHK-Information

$$\text{Unternehmenswert} = \frac{\text{durchschnittlicher Gewinn}}{\text{Kapitalisierungszins}} \times 100$$

Der Unternehmenswert wird dann durch Diskontierung (Abzinsung) der so geplanten künftigen Jahresüberschüsse ermittelt und ist der Wert für das gesamte Unternehmen inklusive des betriebsnotwendigen Anlagevermögens.

### Vereinfachtes Ertragswertverfahren

Das vereinfachte Ertragswertverfahren wird von den Finanzverwaltungen in Steuersachen (z. B. Schenkung- und Erbschaftssteuer) zur Bestimmung des Unternehmenswertes angewendet. Basis der Berechnungen bildet der durchschnittliche, bereinigte Jahresüberschuss der letzten drei Geschäftsjahre. Dieser bereinigte Jahresüberschuss wird dann mit einem Kapitalisierungsfaktor multipliziert. Der Kapitalisierungsfaktor ist der Kehrwert des Kapitalisierungszinses, der aus dem vom Bundesfinanzministerium veröffentlichten Basiszins und einem Risikoaufschlag von 4,5 Prozent errechnet wird.

Der zuletzt veröffentlichte Basiszins beträgt 1,1 Prozent. Auf Grund der anhaltenden Niedrigzinsphase blieb dieser unverändert und ergab zusammen mit dem Risikoaufschlag einen Kapitalisierungszins von 5,6 Prozent. Der daraus zu berechnende Kapitalisierungsfaktor ergibt 17,86 (100/5,6) und führt in der Praxis durch Multiplikation mit dem bereinigten durchschnittlichen Jahresüberschuss zu überhöhten Unternehmenswerten. Durch eine Gesetzesanpassung zur Erbschafts- und Schenkungsteuer wurde deshalb der Kapitalisierungsfaktor ab 2016 und für die folgenden Jahre auf 13,75 festgesetzt.

### Multiplikatorverfahren

Beim Multiplikatorverfahren werden zur Berechnung des Unternehmenswertes EBIT-Multiplikatoren oder Umsatzmultiplikatoren verwendet. Basis der Berechnungen sind durchschnittliche, operative Betriebsergebnisse (EBIT=Gewinn vor Zinsen und Ertragssteuern) oder der durchschnittliche Umsatz, welche dann mit einem branchenabhängigen Multiplikator multipliziert werden. Die Berechnungen der durchschnittlichen Ergebnisse umfassen die letzten drei und die Planzahlen für drei kommende Geschäftsjahre. Bei den Planungen für die künftigen Umsätze und Erträge sollten Zukunftsaussichten der Branche oder regionale Entwicklungsperspektiven berücksichtigt werden. Wie beim Ertragswertverfahren sind kalkulatorische Kosten wie Unternehmerlohn oder Miete sowie außergewöhnliche Einnahmen bzw. Ausgaben bei den Berechnungen zu berücksichtigen.

Das Multiplikatorverfahren wird beispielsweise zur Plausibilisierung von Kaufpreisen bei der Übernahme von öffentlichen Bürgschaften zur Besicherung von Hausbankdarlehen auf der Basis von Finance-Multiples angewendet.

### Substanzwertverfahren

Der Substanzwert bildet den Betrag ab, der aufgewendet werden muss, das Unternehmen in der vorhandenen Struktur und Ausstattung neu zu errichten. In die Berechnungen des Substanzwertes gehen der Teilreproduktionswert und der Firmenwert (goodwill) ein. In einem ersten Schritt wird das betriebsnotwendige Vermögen anhand des Marktwertes oder der Wiederbeschaffungskosten bewertet und

## IHK-Information

---

die Verbindlichkeiten abgezogen. Rechnet man dem so ermittelten Teilreproduktionswert den Firmenwert hinzu, erhält man den Vollreproduktionswert. Auch können stichtagesbezogene Buchwerte als Berechnungsbasis herangezogen werden. Der Firmenwert bezeichnet die immateriellen Wirtschaftsgüter wie Kundenstamm, Lieferantenbeziehungen, Know-how der Mitarbeiter und ggf. bestimmte Standortfaktoren. Die Kriterien verdeutlichen, dass der Firmenwert nicht aus rein objektiven Bewertungen ermittelt wird, sondern das Ergebnis von Einschätzungen und Annahmen ist. Bei der Wertermittlung im Rahmen des Substanzwertverfahrens kommt es in der Regel zur Aufdeckung stiller Reserven. Bei anlage- und immobilienintensiven Unternehmen empfiehlt es sich deshalb, zu prüfen, ob die substanzorientierte Bewertung einen höheren Firmenwert als die Anwendung eines ertragsorientierten Verfahrens ergibt.

TIPP: Vergleich Ertragswert und Substanzwert!

### Liquidationswert

Im Gegensatz zum Substanzwert, der die Kosten für die Wiedererrichtung darstellt, ist der Liquidationswert der Betrag, der bei sofortiger Zerschlagung des Unternehmens und Liquidierung/Veräußerung aller Vermögens- bzw. Sachwerte Erlöst werden kann.

### Ihre Ansprechpartner:

---

	<b>Falk Hundertmark</b>	<b>Peter Dörfer</b>
<b>Tel.</b>	+49 365 8553-209	+49 365 8553-210
<b>E-Mail</b>	hundertmark@gera.ihk.de	doerfer@gera.ihk.de

---

### Hinweis:

Diese Information soll nur erste Hinweise geben und erhebt daher keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Obwohl mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt, kann eine Haftung für die inhaltliche Richtigkeit nicht übernommen werden.