

**Günter Seefelder**

# **Die Bewertung von Unternehmen**

**Finanzierung, Bewertung und Sanierung von  
Unternehmen  
Band 1**

**2020**

**HDS-Verlag**

**Weil im Schönbuch**

# Inhaltsverzeichnis

<b>Der Autor</b> .....	<b>V</b>
<b>Vorwort</b> .....	<b>VII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>XIII</b>
<b>1. Einführung</b> .....	<b>1</b>
1.1 Anlässe für eine Unternehmensbewertung .....	1
1.1.1 Bewertung durch den Unternehmer .....	1
1.1.2 Bewertung durch einen Kaufinteressenten .....	2
1.1.3 Bewertung durch Erben .....	2
1.1.4 Bewertung durch das Finanzamt .....	3
1.1.5 Bewertung durch einen <i>Investmentbanker</i> .....	3
1.1.6 Bewertung durch einen vom Gericht beauftragten Sachverständigen .....	3
1.2 Überblick über die Methoden der Wertermittlung .....	3
1.2.1 Gesamtbewertungsverfahren .....	4
1.2.2 Substanzwertmethode .....	4
1.2.3 Liquidationswertverfahren .....	4
1.2.4 Börsenkurswert .....	4
1.2.5 Multiplikationsverfahren .....	5
1.3 Bewertungsverfahren in der Rechtsprechung .....	5
1.3.1 Anlässe für die Bewertung von Unternehmen in der Rechtsprechung .....	5
1.3.2 Maßstab für die Bewertung von Unternehmen in der Rechtsprechung .....	6
1.3.2.1 Die Entscheidungen des BVerfG vom 27.04.1999 und des BGH vom 12.03.2001 .....	6
1.3.2.2 Die Entscheidungen des BGH vom 08.11.2017 .....	6
1.4 Gesamtbewertungsverfahren .....	7
1.4.1 Grundmodell Darlehen .....	7
1.4.2 Maßgeblichkeit des künftigen Nutzens des Unternehmens ....	10
1.4.3 Unternehmenswert als Barwert des künftigen Nutzens .....	11
1.4.4 Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes .....	12
1.4.5 Prognose des künftigen Nutzens .....	13
1.4.6 Risikozuschläge .....	14

1.4.7	Vergleich von Alternativinvestitionen.....	16
1.4.8	Unterschiedliche Methoden zur Berücksichtigung von Unsicherheit .....	19
1.4.9	Isolierte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.....	21
1.5	Verhandlungsstrategien beim Unternehmenskauf.....	21
1.6	Abgrenzung des Bewertungsobjektes aus wirtschaftlicher Sicht .....	23
1.7	Bestimmung der Bewertungsaufgabe .....	24
1.8	Künftiger Nutzen .....	25
1.8.1	Ertrag/Nutzen .....	25
1.8.2	Substanzerhaltung.....	26
1.8.3	Ausschüttungsverhalten.....	26
1.8.4	Fremdkapitalzinsen.....	26
1.8.5	Steuern.....	28
1.8.6	Korrekturen, wenn Tätigkeitsvergütung Teil des Gewinns ist ...	29
1.8.7	Freiberufliche Praxen und inhabergeführte Unternehmen.....	31
1.8.8	Weitere Korrekturen .....	32
1.9	IDW Standard (IDW S 1).....	33
1.9.1	Überblick .....	33
1.9.2	Grundsätze.....	34
1.9.2.1	Unternehmenswert = Barwert der Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner.....	34
1.9.2.2	Zuflussprinzip .....	34
1.9.2.3	Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse.....	34
1.9.2.4	Ausschüttungssystem.....	35
1.9.2.5	Vergangenheitsanalyse als Ausgangspunkt für die Prognose .....	35
1.9.2.6	Adäquate Alternativanlage .....	35
1.9.2.7	Substanzwert nicht maßgeblich .....	35
1.9.2.8	Discounted Cash Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) ...	35
1.9.2.9	Besonderheiten bei KMU-Unternehmen .....	36
1.9.2.10	Nachsteuer-Betrachtung .....	36
1.9.2.11	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen .....	36
<b>2.</b>	<b>Ermittlung der Ertragspotenziale des Unternehmens .....</b>	<b>37</b>
2.1	Vergangenheitsanalyse .....	37
2.2	Analyse der gegenwärtigen Situation.....	39

<b>3. Methoden für den Ansatz des Zukunftsertrags</b> .....	<b>41</b>
<b>4. Kapitalisierungszinsfuß</b> .....	<b>44</b>
4.1 Überblick .....	44
4.2 Bestimmung des Kapitalisierungszinsfußes .....	45
4.2.1 Basiszinssatz .....	45
4.2.2 Risikozuschlag .....	46
4.2.2.1 Methoden für die Bemessung des Risikozuschlages... ..	47
4.2.2.2 Vergleich Risiken und Chancen bei Unternehmens- anleihen und Unternehmensbeteiligungen .....	47
4.2.2.3 Das Capital Asset Pricing Modell .....	48
4.2.3 Persönlicher Steuersatz .....	50
4.2.4 Inflationsabschlag .....	50
4.2.5 Sonstige Faktoren .....	51
4.2.5.1 Hohe Verschuldung .....	51
4.2.5.2 Geringe Fungibilität von Gesellschaftsanteilen .....	51
<b>5. Ertragswertverfahren (Grundmodell, einfach)</b> .....	<b>52</b>
5.1 Beispiel: Verkauf eines konservativ geführten Unternehmens.....	52
5.1.1 Zuverlässigkeit der Vergangenheitsdaten .....	52
5.1.2 Risiko vermeidende Unternehmensführung .....	52
5.1.3 Keine Übertragungsverluste bei Austausch des Unternehmers .....	53
5.1.4 Einfache steuerliche Situation .....	54
5.1.5 Eigenkapitalfinanzierung durch den Käufer .....	54
5.1.6 Daten für die Unternehmenswertermittlung .....	54
5.2 Beispiel: Verkauf eines Einzelunternehmens mit Förderung durch den Verkäufer .....	57
<b>6. Discounted Cash-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) Überblick</b> .....	<b>62</b>
6.1 Überblick über die DCF-Verfahren .....	63
6.2 Das APV-Verfahren .....	65
6.3 Das WACC-Verfahren .....	66
<b>7. Einzelbewertungsverfahren</b> .....	<b>67</b>
7.1 Substanzwertverfahren .....	67
7.2 Liquidationswertverfahren .....	67

<b>8. Vereinfachtes Ertragswertverfahren nach den §§ 199 ff. BewG</b> .....	68
8.1 Überblick .....	68
8.2 Ermittlung des Ertrags .....	68
8.3 Nicht erfasste Vermögens- und Ertragsteile .....	70
8.3.1 Nicht betriebsnotwendiges Vermögen .....	70
8.3.2 Beteiligungen an anderen Gesellschaften .....	70
8.3.3 Kurzfristig eingelegte Wirtschaftsgüter .....	70
8.3.4 Wirtschaftlich nicht begründete Vermögensminderungen oder Vermögenserhöhungen .....	70
8.4 Kapitalisierungsfaktor .....	71
8.5 Unterschiede zur Unternehmensbewertung nach IDW S 1 .....	71
8.6 Bewertungsformel .....	72
<b>9. Mischverfahren</b> .....	73
9.1 Mittelwertverfahren .....	73
9.2 Stuttgarter Verfahren .....	73
9.2.1 Übersicht .....	73
9.2.2 Ermittlung des Vermögenswerts .....	74
9.2.3 Ermittlung des Ertragswerts .....	74
9.2.3.1 Bemessung des Ertragswerts auf der Basis von Vergangenheitswerten .....	74
9.2.3.2 Korrekturen .....	75
9.2.3.3 Sonderfälle .....	76
9.2.3.4 Kapitalisierungszinssatz .....	76
9.2.4 Ermittlung des Unternehmenswerts .....	77
<b>10. EBIT- und Umsatzmultiplikatoren</b> .....	79
10.1 Bestimmung des Bewertungsrahmens .....	79
10.2 Vorteile der Bewertungsmethode .....	80
10.3 Fixierung des Werts innerhalb des Rahmens .....	81
<b>Erwerb der Formulare und Musterverträge</b> .....	85
<b>Bestellformular</b> .....	86
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	93