

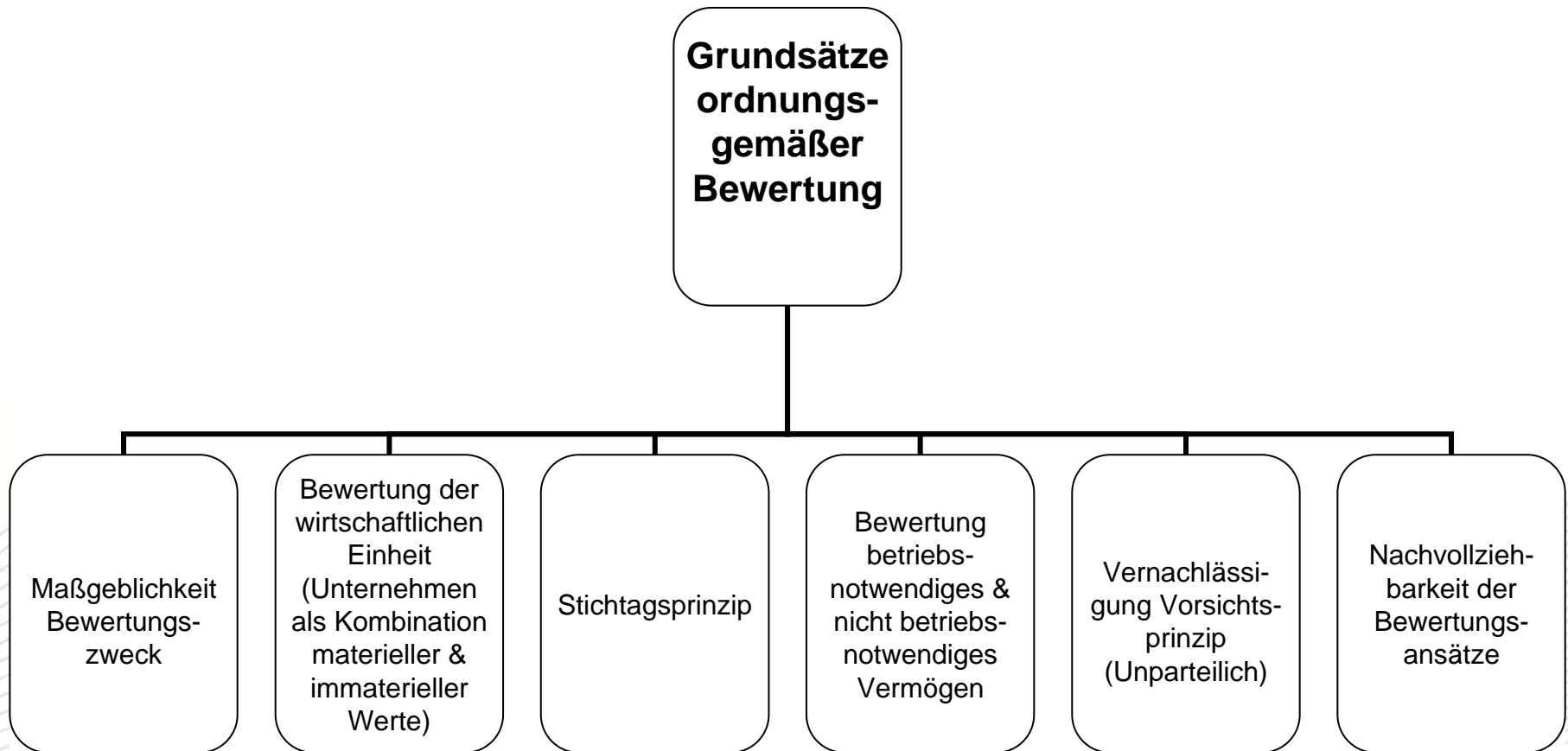
Überblick zu ausgewählte Verfahren der Unternehmensbewertung

12.05.2011
Jessica Meßmer
- Dipl.-Kauffrau -

Übersicht

1. Bewertung nach IDW S1
 - 1.1 Ertragswertverfahren
 - 1.2 DCF-Verfahren
2. Substanzwertverfahren
3. Multiplikatorenverfahren
4. Praktikermethoden
5. Beispiel Bewertung eines Beratungsbüros (Verkäuferseite)
6. Beispiel Bewertung eines Haustechnikbetriebs (Käuferseite)

1. Bewertung nach IDW S1



1.1 Ertragswertverfahren

Ertragswertverfahren nach IDW S1

Basiert auf detaillierten Planungen künftiger Erträge und Zahlungsströme

$$\text{Ertragswert} = \frac{\text{künftiger Ertragsüberschuss} * 100}{\text{Kapitalisierungszins}}$$

Vorteile	Nachteile
Zukunftsorientiert	Prognoseaufwand
Klare Richtlinien und Standards	
Allgemein bekannt und anerkannt, wissenschaftlich fundiert	

1.1 Ertragswertverfahren

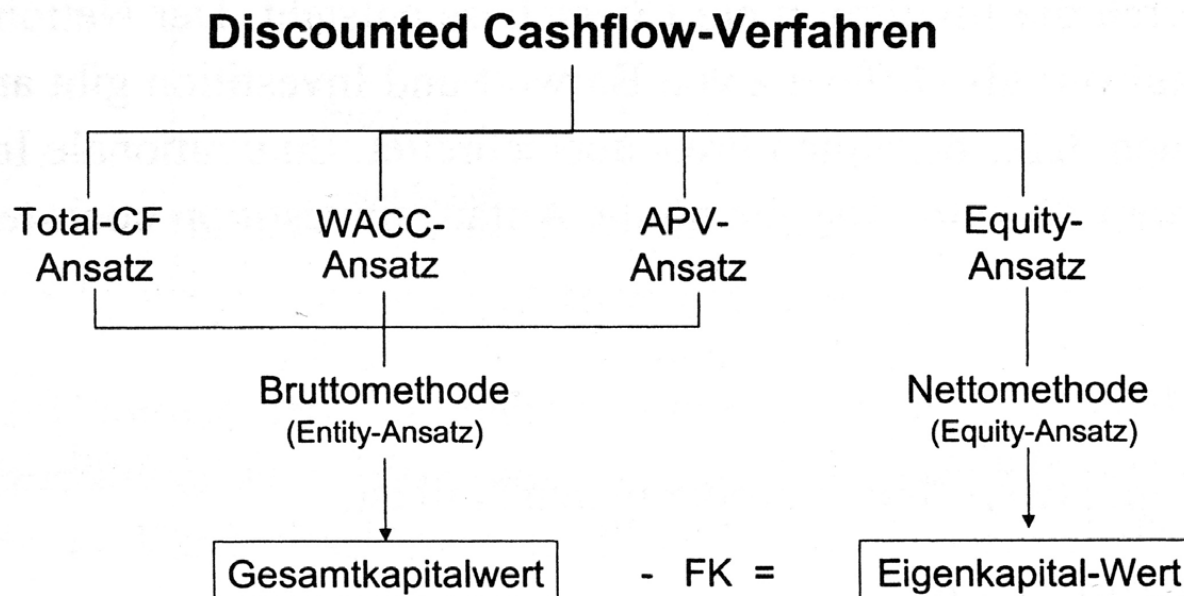
Das vereinfachte Ertragswertverfahren § 200 BewG

Basiert auf der Annahme, dass Ergebnisse der Vergangenheit entsprechend in Zukunft unendlich Fortbestehen.

Vorteile	Nachteile
Einfache Handhabung	Vergangenheitsorientiert
	Einheitliche Annahme Ertragssteuersatz 30%, Risikozuschlag 4,5 %
	Unterjährige Änderungen des Basiszins unberücksichtigt

2.1 Discounted Cashflow Verfahren

Diskontierung künftiger Zahlungsüberschüsse auf Bewertungsstichtag



2. Discounted Cashflow Verfahren

Vorteile	Nachteile
Unternehmen als Ganzes betrachtet	Prognoseaufwand
Zukunftsorientiert	Bestimmung Diskontierungssatz
	Vielzahl erforderlicher Annahmen

3. Substanzwertverfahren

Gegenwärtiger Verkehrswert aller materiellen und immateriellen Vermögensgegenständen ./. Verbindlichkeiten des Unternehmens

Vorteile	Nachteile
Erlaubt Aufschlüsse über künftige notwendige Investitionen	Immaterielle Vermögenswerte kaum bewertbar
Einfache Handhabung	Kenntnis aller Wiederbeschaffungswerte/ technisches Verständnis erforderlich
Geeignet für Liquidationen	Vergangenheitsorientiert

4. Multiplikatoren Verfahren

Grundlage sind (Bewertungs-) Multiples (Verhältnis Kaufpreis zu Umsatz; Kaufpreis zum EBIT)

Branche	Börsen-Multiples		Experten-Multiples Small-Cap*				Experten-Multiples Mid-Cap*			
	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple	EBIT-Multiple von	bis	Umsatz-Multiple von	bis	EBIT-Multiple von	bis	Umsatz-Multiple von	bis
Beratende Dienstleistungen	-	-	5,6	7,6	0,56	0,93	6,4	8,6	0,64	1,14
Software	11,5 ↓	2,14	5,9	8,2	0,67	1,08	6,5	8,5	0,71	1,35
Telekommunikation	13,9 ↓	1,24 ↓	5,5	7,6	0,66	1,08	5,9	8,1	0,72	1,16
Medien	12,0 ↓	1,88 ↓	5,9	7,7	0,61	1,16	6,6	8,3	0,78	1,43
Handel und E-Commerce	12,0 ↓	1,36 ↓	5,1	7,8	0,47	0,96	5,6	8,4	0,49	1,05
Transport, Logistik und Touristik	15,9 ↓	2,40 ↓	4,9	6,8	0,47	0,89	5,6	7,6	0,55	0,96
Elektrotechnik und Elektronik	12,4 ↑	1,01 ↑	5,0	6,9	0,49	0,85	5,4	7,5	0,51	0,92
Fahrzeugbau und -zubehör	12,9 ↓	0,67	4,7	6,8	0,37	0,66	5,1	7,1	0,42	0,74
Maschinen- und Anlagenbau	14,5	1,12 ↑	5,1	6,9	0,47	0,78	5,4	7,4	0,53	0,91
Chemie und Kosmetik	16,3 ↑	1,78 ↑	5,5	8,0	0,51	0,89	6,0	8,7	0,59	0,98
Pharma	10,1 ↑	1,19 ↑	5,9	8,5	0,64	1,26	6,6	9,2	0,73	1,67
Textil und Bekleidung	12,1 ↓	1,17 ↑	4,6	6,2	0,42	0,64	5,3	7,0	0,49	0,75
Nahrungs- und Genussmittel	12,4 ↓	0,79 ↓	5,3	7,2	0,45	0,92	5,9	8,0	0,56	1,00
Gas, Strom, Wasser	6,2 ↓	0,83 ↓	5,6	8,1	0,57	0,99	6,3	8,6	0,76	1,17
Umwelttechnologie und Erneuerbare Energien	-	-	5,5	8,0	0,60	1,03	6,3	8,6	0,66	1,18
Bau und Handwerk	7,9	0,41 ↑	3,9	5,4	0,36	0,56	4,4	5,8	0,40	0,63

* Small-Cap: Unternehmensumsatz unter 50 Mio. Euro; Mid-Cap: 50-250 Mio. Euro; Large-Cap: über 250 Mio. Euro; Pfeile zeigen niedrigeren/gestiegenen Wert gegenüber vorherigem Wert.

4. Multiplikatoren Verfahren

Vorteile	Nachteile
Einfache Wertermittlung	100%-ige Vergleichbarkeit von Unternehmen nie gegeben
Keine Prognose erforderlich	Keine Berücksichtigung individueller Gegebenheiten
Daten öffentlich zugänglich	Multiples nur grobe Wertindikatoren ↔ in Bandbreite angegeben
Berücksichtigung aktueller Marktdaten und Preise	

5. Praktikermethoden

a) Standardbewertung des Handwerks

Gewichteter Durchschnitt der Gewinne der letzten vier Jahre

Berücksichtigung kalkulatorischer Kosten (bspw. Unternehmerlohn),
Kapitalisierungszins, Risikozuschläge

b) Bewertung Ingenieurbüros nach Dr.-Ing. Preißing

Bürowert = Auftragswert + Praxiswert + Organisationswert

6. Beispiel Bewertung eines Beratungsbüros (Verkäuferseite)

	vereinfachtes Ertragswertverfahren	Standardbewertung des Handwerks (AWH)	Multiplikatorenverfahren		Substanzwert
1. Grundlage					
Durchschnittlicher Gewinn Vergangenheit	88.861 €	79.978 €			
Durchschnittlicher Umsatz Vergangenheit			300.000 €	300.000 €	
2. Korrektur					
Korrekturwerte	-51.581 €	-37.364 €			
./. Pauschale Steuer	-11.184 €	-14.847 €			
korrigiertes Betriebsergebnis	26.096 €	27.767 €			
3. Bewertungsfaktor					
Kapitalisierungsfaktor	12,6	4,32			
Multiple			0,64	1,14	
4. Unternehmenswert	329.080 €	119.997 €	192.000 €	342.000 €	-116.480 €

7. Beispiel Bewertung eines Haustechnikbetriebs (Käufersicht)

	vereinfachtes Ertragswertverfahren	Standardbewertung des Handwerks (AWH)	Multiplikatorenverfahren		Substanzwert
1. Grundlage					
Durchschnittlicher Gewinn Vergangenheit	52.874 €	51.003 €			
Durchschnittlicher Umsatz Vergangenheit			460.000 €	460.000 €	
2. Korrektur					
Korrekturwerte	-47.873 €	-15.656 €			
./ Pauschale Steuer	-1.500 €	-12.482 €			
korrigiertes Betriebsergebnis	3.501 €	22.865 €			
3. Bewertungsfaktor					
Kapitalisierungsfaktor	12,6	4,61			
Multiple			0,40	0,63	
4. Unternehmenswert	44.147 €	105.369 €	184.000 €	289.800 €	22.000 €