

# Unternehmensbewertung

Es gibt verschiedene Methoden der Unternehmensbewertung. Welche der Methoden gewählt wird, hängt vor allem von der Branche ab, in der das Unternehmen tätig ist, von der Unternehmensgröße und dem Bewertungsanlass (z.B. Erwerb und Veräußerung von Unternehmen und Unternehmensanteilen, Ein- und Austritte von Gesellschaftern, Erbfälle und Schenkungen sowie Umwandlungsfälle).

Man kann grob zwischen zwei wesentlichen Methoden (und deren Kombination) unterscheiden. Welche Methode zum Zug kommt, hängt von der Branche, der Größe des Unternehmens und vom Bewertungsanlass ab.

## **1. Ertragswertverfahren: Unternehmenswertermittlung unter Berücksichtigung der zukünftigen Unternehmensentwicklung unter dem Gedanken des Fortbestands des Unternehmens (Going Concern)**

Das Ertragswertverfahren ist die in Deutschland am weitesten verbreitete Methode (IDW S 1), ist das bei der Unternehmensbewertung für die Erbschaft- und Schenkungsteuer von Gesetzes wegen vorgegebene Bewertungsverfahren, wird von der Finanzverwaltung entsprechend angewendet und findet hohe Akzeptanz bei gerichtlichen Auseinandersetzungen. Der Unternehmenswert nach dem Ertragswertverfahren ergibt sich als Summe der Barwerte der nach Prognosen zu erwartenden Nettoeinnahmen unter der Prämisse der Fortführung des Unternehmens, zuzüglich eines eigenständig zu ermittelnden gemeinen Wertes (Verkehrswert) des nicht betriebsnotwendigen Vermögens. Bei Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens für die Erbschaft- und Schenkungsteuer bestimmt sich der Ertragswert – vergangenheitsorientiert - aus dem Durchschnitt der Betriebsergebnisse der letzten drei Jahre. Die Ermittlung des Barwerts hat mit jenem Kapitalisierungszinssatz zu erfolgen, der der Rendite einer adäquaten Alternativanlage entspricht. Als Ausgangspunkt dient diesbezüglich die Rendite einer langfristigen Staatsanleihe. Um die Äquivalenz der Alternativanlage hinsichtlich Risiko, Kaufkraft und Verfügbarkeit zum konkret zu bewertenden Unternehmen herzustellen, sind noch Zu- und Abschläge zu berücksichtigen. Im vereinfachten Ertragswertverfahren für die Bewertung von Unternehmenswerten für die Erbschaft- und Schenkungsteuer ist ein gesetzlich definierter Kapitalisierungsfaktor anzuwenden.

## **2. Substanzwertmethode: Vermögensgegenstände minus Schulden**

Der Substanzwertmethode liegt quasi die Überlegung eines „Nachbaus“ des zu bewertenden Unternehmens zugrunde. Der Substanzwert errechnet sich aus der Summe der Wiederbeschaffungspreise des betriebsnotwendigen Vermögens, abzüglich der Schulden (Fremdkapital zu Nominalwerten) zuzüglich der Liquidationswerte des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.

Der Substanzwert hat im Rahmen der Unternehmensbewertung mangels direkten Bezugs zu künftigen finanziellen Überschüssen keine eigenständige Bedeutung. Die Berechnung des Substanzwertes eines Unternehmens ist aber aus folgendem Grund für den Zukunftserfolg von Bedeutung: Ein hohes Vermögen des zu bewertenden Unternehmens beeinflusst dessen künftige Ertragsfähigkeit. Hohes Eigenkapital = hohe Substanz beeinflusst den bilanziellen Verschuldungsgrad des Unternehmens positiv mit der Folge eines besseren Ratings und niedrigerer Kreditzinsen. Unternehmen mit hoher Substanz erweisen sich auch als krisenresistenter und verfügen in der Regel auch über ein höheres Ausschüttungsvolumen (an Gewinnen). Diese Aspekte führen in Kombination mit anderen Bewertungsmethoden zu höheren Unternehmenswerten.

Eine eigenständige Bedeutung kommt dem Substanzwert grundsätzlich nur bei kapital- (vermögens)intensiven Erzeugungsbetrieben und bei Unternehmen, die überdurchschnittlich hohe

Vermögenswerte besitzen (beispielsweise Immobiliengesellschaften), zu.

### **3. Kombination von Ertrags- und Substanzwertverfahren**

Teilweise werden der Ertragswert und der Substanzwert addiert und es erfolgt eine Gewichtung, die sich an der Art des Unternehmens orientiert.

### **4. Vereinfachtes Ertragswertverfahren für die Erbschaft- und Schenkungsteuer**

Der Gesetzgeber stellte zum 1.1.2009 im Zuge der Umsetzung der Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts (Beschluss vom 7.11.2006, 1 BvL 10/02) im Hinblick auf eine realitätsnahe Bewertung von Vermögensgegenständen, die vererbt oder verschenkt werden sollen, im Bewertungsrecht ein vereinfachtes Ertragswertverfahren zur Verfügung. Das vereinfachte Ertragswertverfahren eignet sich zur Ermittlung des Steuerwertes für nicht notierte Anteile an einer Kapitalgesellschaft oder aber auch zur Ermittlung des gemeinen Werts eines Einzelunternehmens, von Personengesellschaftsanteilen bzw. zur Ermittlung des gemeinen Wertes des Betriebsvermögens oder eines Anteils am Betriebsvermögen. Berechnungsgrundlage bildet der voraussichtliche Jahresertrag, welcher hier jedoch nicht durch aufwendige Prognosen zu ermitteln ist, sondern vielmehr anhand des in der Vergangenheit erzielten Durchschnittsertrags geschätzt werden kann.

Trotz sorgfältiger Datenzusammenstellung können wir keine Gewähr für die vollständige Richtigkeit der dargestellten Informationen übernehmen. Sollten Sie spezielle Fragen zu einem der Themen haben, stehen wir Ihnen jederzeit gerne für ein persönliches Gespräch zur Verfügung.