



**International  
Association  
of Controllers**



Controlling – Creating the future

# Arbeitskreis Unternehmensbewertung

## Informationen zum Arbeitskreis Valuation / Unternehmensbewertung

- Gründung am 25. November 2014 als Fachkreis

### "Valuation - Schnittstelle Controlling / Rechnungslegung"

- Leiter ist **Prof. Dr. Georg Heni**,  
Wirtschaftsprüfer / Steuerberater  
Geschäftsführender Gesellschafter der Wirtschaftstreuhand GmbH,  
Stuttgart (Firmenmitglied im ICV)  
Lehrstuhl Hochschule Pforzheim im Bereich Unternehmensbewertung.
- Zukünftiger Leiter ist **Stefanos Karagiannidis** (ab 18.01.2019)  
Wirtschaftsprüfer / Steuerberater  
Certified Valuation Analyst (EACVA)  
Fachberater für Sanierung und Insolvenzverwaltung  
Gesellschafter der Wirtschaftstreuhand GmbH, Stuttgart

# Hintergrund und Vision

## Hintergrund der Gründung:

- Die Bedeutung von Bewertungsthemen für die Controlling-Praxis nimmt stetig zu. Fragen der klassischen Unternehmensbewertung stellen sich dabei insbesondere im Rahmen des
  - Beteiligungs-Controllings und beim
  - Zu- oder Verkauf von Unternehmen oder Unternehmensbereichen.
  - Bewertung von Geschäftsprozessen

## Vision:

- Plattform für enge Kooperation und Erfahrungsaustausch von Teilnehmern aus der
  - Unternehmenspraxis und Controllern sowie
  - Bewertungspraktikern aus der Beratung
- Gemeinsame Entwicklung und Abstimmung von Lösungsansätzen zu Fragestellungen aus dem Bereich Unternehmensbewertung mit dem Fokus Controlling

## Inhaltliche Ziele

- Analyse maßgeblicher Chancen und Herausforderungen für das Controlling
  - im Umgang mit Unternehmensbewertung sowie
  - Entwicklung eines Frameworksfür die Ausgestaltung der Rolle des Controllers als Schnittstelle zum Bereich der Unternehmensbewertung
- Entwicklung von Lösungsansätzen für Controlling relevante Fragestellungen bei Unternehmensbewertungen
- Forum für Praktiker und konkrete Fragestellungen
- Entwicklung der Unternehmensbewertungspraxis für Controlling relevante Fragestellungen

## Inhaltliche Ziele

unter Berücksichtigung von

- Allgemeinen Methoden und Grundsätzen der Unternehmensbewertung
- Ergebnissen aus der Ideenwerkstatt des ICV
- Geschäftsmodell-Innovationen & Controlling-Prozessen:  
Erkennen und Definieren der *Eigenschaften der Ressource Information* als Basis für die Unternehmensbewertung.
- effektiven Möglichkeiten zur Beratung der Unternehmen in der Verknüpfung von Unternehmensbewertung und Controlling:  
Aufzeigen der möglichen Einsatzzwecke der Unternehmensbewertung im Bereich des Controllings sowie der möglichen Fragestellungen. Reichweite und Qualität des Themenbereichs UB verbessern und ökonomisch und effizient gestalten.
- Schaffung von Vertrauen in moderne Verfahren der Unternehmensbewertung:  
Aufzeigen der Möglichkeiten auf der Basis neuer Verfahren effektive und sachgerechte Bewertungsverfahren für das Controlling zu implementieren.

# Kernthemen

- Lösung spezifischer Fragestellungen der Unternehmensbewertung aus der Controlling Praxis
  
- Erarbeitung von Best-Practice Lösungsansätzen für die Vorgehensweise eines Unternehmens zur Herausarbeitung von
  - Methoden der Unternehmensbewertung
  - notwendigen Voraussetzungen
  - Informationsfluss und Erkenntnisgrenzen der unterschiedlichen Methoden
  - Effiziente Gestaltung der Unternehmensbewertung
  
- Entwicklung von allgemeinen Grundsätzen

# Kernthemen

Vertiefung der obigen Themen anhand ausgewählter Szenarien und Praxisbeispiele in der Unternehmenssteuerung wie z.B.:

- Vorbereitung der strategischen und operativen Planung als Basis der Unternehmensbewertung
- Kontrolle / Abweichungsanalyse
- Eliminierung von Sonder- und Einmaleffekten sowie des nachhaltigen Cashflows als Basis für die Unternehmensbewertung
- Ermittlung der anwendbaren Bewertungsmethoden
- Herleitung der Bewertungsparameter (risikoloser Zins, Beta-Faktoren, Marktrisikoprämien etc.)
- Einbindung externer Daten und Verprobung der Bewertungsergebnisse mit anderen Bewertungsverfahren
- Szenarienbetrachtung

# Bewertungsanlässe

- Bewertung im Handels- und Steuerrecht; insbesondere Beteiligungsbewertung
- Steuerrecht
  - Erbschafts- und Schenkungssteuer
  - Verrechnungspreise
  - Funktionsverlagerung
- Merger & Acquisition
- Beteiligungscontrolling
- Investitionsplanung- und steuerung
- etc.

# Sitzungen des Arbeitskreis

- Teilnahme ist möglich vor Ort in Stuttgart oder auch per Videokonferenz
- Bei Teilnahmewunsch wenden Sie sich bitte an Herr Karagiannidis  
→ [stefanos.karagiannidis@wirtschaftstreuhand.de](mailto:stefanos.karagiannidis@wirtschaftstreuhand.de) / 0711 489 31 404



# Website: Arbeitskreis

## Valuation

On November 25, 2014, the International Association of Controllers (ICV) established the expert work group "Valuation - Interface Controlling / Accounting". The importance of valuation topics for controlling practice is steadily increasing; questions of the classic company valuation are presented, in particular, within the framework of participatory controlling and the acquisition or sale of companies or business areas.

The expert work group will also deal with topics in which the controllers are actively involved, such as the valuation of real estate, intangible assets or individual assets and liabilities as part of M & A activities.

The Head is Prof. Dr. Georg Heni, WP / StB, Managing Partner of Wirtschaftstreuhand GmbH in Stuttgart, that also joins the ICV as a corporate member. Prof. Heni teaches at the Pforzheim University of Applied Sciences.

Contact: Andrea Frietsch, Ass. of the GL, Wirtschaftstreuhand GmbH,  
[andrea.frietsch@wirtschaftstreuhand.de](mailto:andrea.frietsch@wirtschaftstreuhand.de)

## Mitglieder



### Head of the Work Group

**Prof. Dr. Georg Heni**

+49 (0) 711 4893 1519

[georg.heni@wirtschaftstreuhand.de](mailto:georg.heni@wirtschaftstreuhand.de)

## AK Navigation

- > [Portrait](#)
- > [Events](#)
- > [Members](#)
- > [Files](#)

## Termine

### Treffen

 12.12.2018 13.30 – 17.30 Uhr – *Wirtschaftstreuhand, Schulze-Delitzsch-Straße 28*

# Grundsätze und Methoden der Unternehmensbewertung

- Wert  $\neq$  Preis
- Definition – Preis:  
Der Preis eines Gutes bildet sich auf einem Markt, durch das Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage.
- Definition – Wert:  
Der Wert ist die aggregierte Preisvorstellung einer Gruppe von Marktteilnehmern oder eines Marktteilnehmers (Unternehmensbewertungsmethode).
- Bei der Wertermittlung versucht man – in der Regel durch Anwendung standardisierter Verfahren – eine möglichst objektivierte Aussage über den Wert einer Sache zu machen.

Wert = „objektivierter Preis“

Der Wert eines Unternehmens setzt sich für jede Partei bzw. bei jedem Interessenten aus anderen Parametern und Einschätzungen zusammen.

# Grundsätze und Methoden der Unternehmensbewertung

- Das Verfahren zur Ermittlung des Unternehmenswertes gibt es nicht!
  - Abhängig von Betriebsgröße, Bewertungszweck und Datenlage werden unterschiedliche Berechnungs- / Bewertungsmethoden angewandt.
  - Mögliche Bewertungsmethoden sind:
    - Ertragswertverfahren (Standardverfahren WP + allg. Rechtsprechung)
    - Discounted Cash-Flow Verfahren
    - Multiplikatorenverfahren
    - Vereinfachtes Ertragswertverfahren (aktueller steuerlicher Ansatz!)
    - Substanzwertverfahren
    - Mischverfahren
- } „zukunfts-  
bezogen“
- } Geringe Bedeutung  
(Investitionsvolumen, nicht notwendiges Vermögen)

# Grundsätze und Methoden der Unternehmensbewertung

## Ertragswertverfahren

Der Ertragswert setzt sich aus dem Barwert der zukünftigen Überschüsse bzw. Ausschüttungen zusammen.

<u>Beispiel</u>	2019	2020	2021	2022	Ewige Rente
prognostizierter Jahresüberschuss (nach Unternehmenssteuern)	1.000	900	950	975	985
./. Betriebsnotwendige Thesaurierung	-50	-45	-48	-49	-49
ausschüttungsfähiger Betrag	950	855	903	826	936
Kapitalisierungszinssatz	6,80%				
Wachstum Ewige Rente	1,00%				
Kapitalisierungsfaktor	0,93633	0,87671	0,82089	0,76863	13,25217
Barwert der Netto-Ausschüttungen	890	750	741	635	12.404
<b>Unternehmenswert zum 31.12.2018</b>	<b>15.419</b>				
Wachstumsrate	1%	<b>15.419</b>			
Wachstumsrate	2%	<b>18.003</b>			
Wachstumsrate	3%	<b>21.948</b>			

# Grundsätze und Methoden der Unternehmensbewertung

Bewertungsparameter, die zu Bandbreiten im Rahmen der Unternehmensbewertung führen können (werden):

- Prognostizierte Jahresüberschüsse / entnahmefähige Zahlungsüberschüsse  
Unternehmensplanung / Planung ist mit Unsicherheit verbunden. Hier können voneinander abweichende Einschätzungen vorliegen ( Bewertungsspielräume).  
Zur Verifizierung der Planung ist in der Regel die Analyse der Vergangenheitsdaten und ein Verständnis für die Geschäftstätigkeit erforderlich.
- Ansatz einer ewigen Rente  
Nach einer Detailplanungsphase wird i.d.R. eine ewige Rente (unendliche Lebensdauer) angesetzt. Der hier prognostizierte nachhaltige Ausschüttungsbetrag hat überproportionalen Einfluss auf den Unternehmenswert ( Bewertungsspielraum).

# Grundsätze und Methoden der Unternehmensbewertung

- Wachstum in der ewigen Rente  
Die übliche Bandbreite des nachhaltigen Wachstums liegt zwischen 0 und 3%.  
Inflation, Branchenwachstum, Innovationskraft etc. beeinflussen das Wachstum. Die zu Grunde gelegte nachhaltige Wachstumsrate hat einen sehr starken Einfluss auf den Unternehmenswert ( Bewertungsspielraum).
- Zwischenphase
- Kapitalisierungszinssatz  
Alternativanlagegedanke in eine Risiko- und Laufzeitadäquate Anlage. Zur objektivierbaren Herleitung wird hier meist das Capital Asset Pricing Model (CAPM) verwendet.

$$\text{Kapitalisierungszinssatz} = r_f + \text{MRP} * \beta \text{ (+ u.U. „Zuschlag“ strittig!)}$$

$r_f$  = risikofreie Rendite

MRP = Marktrisikoprämie

$\beta$  = unternehmensspezifischer Beta-Faktor  
Zuschlag für Größe, Diversifikation

# Grundsätze und Methoden der Unternehmensbewertung

- Die risikofreie Rendite wird i.d.R. aus der Rendite börsennotierter Bundeswertpapiere nach der sogenannten Svensson-Methode abgeleitet.
- Die Marktrisikoprämie (MRP) spiegelt den Aufschlag einer risikobehafteten Aktienportfolioanlage gegenüber der risikofreien Rendite wider. Zur Ermittlung gibt es eine Vielzahl von Studien mit zum Teil stark abweichenden Ermittlungsansätzen und Ergebnissen (Bewertungsspielraum [4%-8%]).
- Die Ableitung des unternehmensspezifischen Risikos (Betafaktor) basiert im Grundmodell auf Kapitalmarktdaten, die für nicht börsennotierte Unternehmen nicht vorliegen. Hier muss bei nicht börsennotierten Unternehmen mit einer hilfsweisen Herleitung aus börsennotierten Vergleichsunternehmen oder aus Branchenwerten gearbeitet werden. Die Herleitung aus Vergleichsunternehmen ist i.d.R. sehr aufwendig. Die Ableitung aus Branchenwerten ist ein sehr grober Ansatz der ggf. angepasst werden muss (Bewertungsspielraum).
- Zuschlag (Größe, Handelbarkeit der Anteile)

# Grundsätze und Methoden der Unternehmensbewertung

## Multiplikatorenverfahren

- Vergleichsverfahren, bei dem Marktwerte vergleichbarer Unternehmen zur Wertfindung herangezogen werden.
- Bei kleineren Unternehmen, Praxen und Büros werden als Multiplikator auch branchenspezifische Erfahrungssätze auf den Umsatz oder andere Kennzahlen angewendet.
- Vorteil: führt schnell zu nachvollziehbaren Ergebnissen, hohe Akzeptanz
- Nachteil: hoher Vereinfachungsgrad, Frage der tatsächlichen Vergleichbarkeit, Vergangenheitsorientierung, hoher Anteil pauschaler/nicht individueller Vorgehen

# Grundsätze und Methoden der Unternehmensbewertung

## Multiplikatorenverfahren

### Beispielunternehmen aus der Branche Pharma

		<u>Minimum</u>	<u>Maxium</u>	<u>Mittelwert</u>
<b>Umsatz (2019)</b>	TEUR	10.000	10.000	10.000
Multiplikator		1,35	1,88	1,62
Gesamtunternehmenswert	TEUR	13.500	18.800	16.150
./. Verzinsliches Fremdkapital	TEUR			
Verbindlichkeiten	TEUR	2.000	2.000	2.000
<b>Eigenkapitalwert</b>	TEUR	<b>11.500</b>	<b>16.800</b>	<b>14.150</b>

		<u>Minimum</u>	<u>Maxium</u>	<u>Mittelwert</u>
<b>EBIT (Plan 2019)</b>	TEUR	1.529	1.529	1.529
Multiplikator		8,00	10,40	9,20
Gesamtunternehmenswert	TEUR	12.229	15.897	14.063
./. Verzinsliches Fremdkapital	TEUR	2.000	2.000	2.000
<b>Eigenkapitalwert</b>	TEUR	<b>10.229</b>	<b>13.897</b>	<b>12.063</b>

# Grundsätze und Methoden der Unternehmensbewertung

## Vereinfachtes Ertragswertverfahren

- Bezüglich der Ermittlung steuerlicher Bemessungsgrundlagen besteht unter bestimmten Voraussetzungen ein Wahlrecht zur Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahren.
  
- Anwendungsvoraussetzungen
  - es liegen keine Börsenkurse vor,
  - es existieren keine Werte aus Verkäufen innerhalb des letzten Jahres vor dem Bewertungsstichtag,
  - das vereinfachte Ertragswertverfahren führt nicht offensichtlich zu unzutreffenden Ergebnissen.
  
- Berechnung
  - Nachhaltiger Jahresertrag x Kapitalisierungsfaktor,
  - nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist gesondert mit dem gemeinen Wert anzusetzen

# Grundsätze und Methoden der Unternehmensbewertung

## Vereinfachtes Ertragswertverfahren

- Nachhaltiger Jahresertrag
  - Ableitung aus der Vergangenheit i.d.R. der letzten 3 Wirtschaftsjahre.
  - Künftig absehbare Umsatz- und Gewinneinbrüche werden nicht berücksichtigt.
- Kapitalisierungsfaktor
  - Unternehmen 13,75 pauschal für alle

# Grundsätze und Methoden der Unternehmensbewertung

## Substanzwertverfahren

Bewertung der Vermögensgegenstände eines Unternehmens mit deren Marktwert (ggf. auch mit dem Wiederbeschaffungswert oder Liquidationswert), vermindert um die Schulden eines Unternehmens, stellen den Substanzwert dar.

### Beispiel Substanzwert

Vermögenswerte der Gesellschaft	<u>T-EUR</u>	<u>T-EUR</u>
Grundstück und Gebäude	3.500	
Betriebs- und Geschäftsausstattung	500	
Vorräte	1.100	
Forderungen	830	
flüssige Mittel	500	6.430
./.. Schulden der Gesellschaft		
Ungewisse Verpflichtungen (Rückstellungen)	150	
Verbindlichkeiten bei Kreditinstituten	2.000	
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	500	
Sonstige Verbindlichkeiten	80	<u>2.730</u>
<b>= Substanzwert</b>		<b>3.700</b>

- Immaterielle Werte und Firmenwert werden hier nicht berücksichtigt!  
aber für Steuer-Zwecke als Mindestwert zu beachten

# Grundsätze und Methoden der Unternehmensbewertung

## Mischverfahren

Weiterentwicklung der Einzelbewertungsverfahren. Das Mischverfahren ist eine Kombination aus verschiedenen Verfahren

- Mittelwertverfahren (Substanzwert kombiniert mit Ertragswert)
- Übergewinnverfahren (Substanzwert kombiniert mit Übergewinn)
- Stuttgarter Verfahren (Substanzwert kombiniert mit Ertragswert)

# Themen aus den vergangenen Sitzungen des Arbeitskreises Unternehmensbewertung

## Debt Beta

Beta

= Quotient aus Kovarianz der Rendite des jeweiligen Wertpapiers mit der Rendite des Marktportfolios und der Varianz des Marktportfolios

= Veränderung des Wertpapiers in Relation zum Markt

Beta = 1 = Schwankung wie Kapitalmarkt

Beta > 1 = größere Schwankung als Kapitalmarkt

Beta < 1 = niedrigere Schwankung als Kapitalmarkt

Debt Beta = erfasst Abweichung zwischen dem risikolosen Zinssatz und einer erwarteten FK Rendite der FK Geber bei Übernahme systematischer Risiken

Systematisches Risiko = nicht diversifizierbar (z.B. allgemeine Wirtschaftskrisen, Krieg)

Unsystematisches Risiko = unternehmensindividuell = diversifizierbar

→ Debt Beta Berechnung berücksichtigt, dass Fremdkapital ausfallbedroht ist

→ Debt Beta = Erweiterung der Standardtechnik, wenn FK Kosten > risikoloser Zins

# Themen aus den vergangenen Sitzungen des Arbeitskreises Unternehmensbewertung

## **Bewertung von Auslandstöchtern**

- Wechselkurseffekte / Umrechnung
- Länderrisiken
- Zinsrisiken
- Inflation, Wachstumsrate
- etc.

## **Ableitung einer Unternehmensbewertung aus der laufenden Unternehmensplanung**

- Praxisansätze
- Fallstricke, Fallstricke und Lösungsansätze

## **IDW S13: Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung zur Bestimmung von Ansprüchen im Familien- und Erbrecht**

# Themen aus den vergangenen Sitzungen des Arbeitskreises Unternehmensbewertung

## Neuerungen des IDW und sonstige Neuerungen zur Unternehmensbewertung (regelmäßiges Thema in den Sitzungen)

- Überprüfung der Marktrisikoprämien durch den IDW (empirisch)
- Implizite Marktrisikoprämien
- Ermittlung des Basiszinssatzes (Rundung, Basis, Laufzeit etc.)
- Beschäftigung mit dem Ansatz der ewigen Rente sowie Abschmelzungsphase bzw. Überleitungsphase
- Berücksichtigung von Ausfallwahrscheinlichkeiten (Insolvenz) und Rating
- Berücksichtigung von Szenarien und Eintrittswahrscheinlichkeiten

# Themen aus den vergangenen Sitzungen des Arbeitskreises Unternehmensbewertung

## Neuerungen des IDW und sonstige Neuerungen zur Unternehmensbewertung (regelmäßiges Thema in den Sitzungen)

- Bewertung hoch verschuldeter Unternehmen und Berücksichtigung des Verschuldungsgrades (kontrovers diskutiert)
- Auswirkungen der Digitalisierung auf die Unternehmensbewertung
- Zu- und Abschläge für Wachstum, Volatilität, Größe (Small Market)
- Ableitung der Wachstumsrate (Inflation, empirische Bestätigung etc.)
- Bewertung von Start-Up's / hoch innovativer Unternehmen
- Bewertung neuer Geschäftsfelder, neuer Geschäftsprozesse etc.



# Grundsätze und Methoden der Unternehmensbewertung

Vielen Dank für ihre Aufmerksamkeit

Für Fragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung!

[stefanos.karagiannidis@wirtschaftstreuhand.de](mailto:stefanos.karagiannidis@wirtschaftstreuhand.de)

0711 489 31 404