



DER RICHTIGE BLICK FÜR DEN ECHTEN WERT

UNTERNEHMENSBEWERTUNG | SACHVERSTÄNDIGENBÜRO

UNTERNEHMENS- BEWERTUNG

Die Unternehmensbewertung deckt ein weites Feld und viele Fragestellungen ab. Dabei ist der jeweilige Anlass der Bewertung zu berücksichtigen, ebenso die Frage, ob ein objektivierter Unternehmenswert oder ein subjektiver Entscheidungswert gesucht wird.

In jedem Fall erfordert eine Bewertung eine kritische und analytische Vergangenheitsbetrachtung, eine Beschäftigung mit den Leistungen bzw. Produkten der zu bewertenden Gesellschaft, eine Beurteilung des Marktumfeldes und eine Einschätzung der weiteren Entwicklung. Der Basiszins für risikolose Anleihen, die Marktrisikoprämie, ein branchen- oder unternehmensspezifischer Faktor sowie ein Wachstumsabschlag ergeben die Kapitalkosten. Daraus resultiert eine integrierte Planrechnung, deren Zahlungsgrößen diskontiert den Unternehmenswert ergeben.





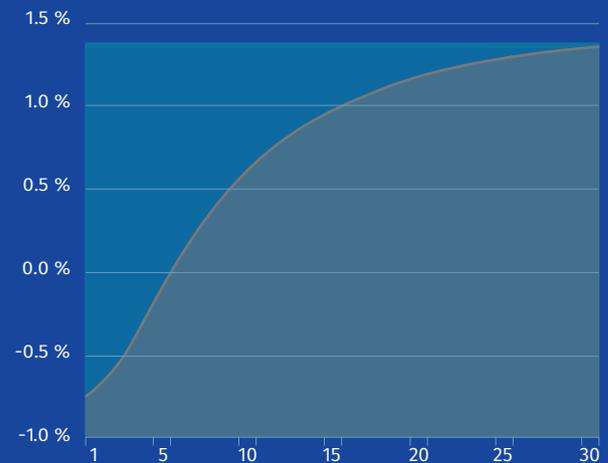
BEWERTUNGS- ANLÄSSE UND AUFTRAGGEBER

1. Zivil- und Familiengerichte beauftragen einen unabhängigen Sachverständigen bei gesellschaftsrechtlichen Auseinandersetzungen (Abfindungen) oder der Ermittlung des Zugewinns.
2. Unternehmer oder Familienangehörige nehmen die Expertise eines Gutachters in Anspruch, wenn bei Erbauseinandersetzungen oder für Zwecke der Schenkungs- oder Erbschaftsteuer der Verkehrswert eines Unternehmens festzustellen ist.
3. Ein Sachverständiger kann für gesellschaftsrechtliche Transaktionen oder Re- und Umstrukturierungen wertvolle Hilfestellung geben, um Probleme mit der steuerlichen Anerkennung von Entnahme-, Einlage- oder Einbringungswerten zu vermeiden.
4. Last but not least ist ein Sachverständiger aber auch ein Berater, der Sie bei Unternehmenskäufen bzw. -verkäufen begleiten und beraten kann.

$$z(T,\beta) = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1 - \exp(-T/\tau_1)}{T/\tau_1} \right) + \beta_2 \left(\frac{1 - \exp(-T/\tau_1)}{T/\tau_1} - \exp(-T/\tau_1) \right) + \beta_3 \left(\frac{1 - \exp(-T/\tau_2)}{T/\tau_2} - \exp(-T/\tau_2) \right)$$



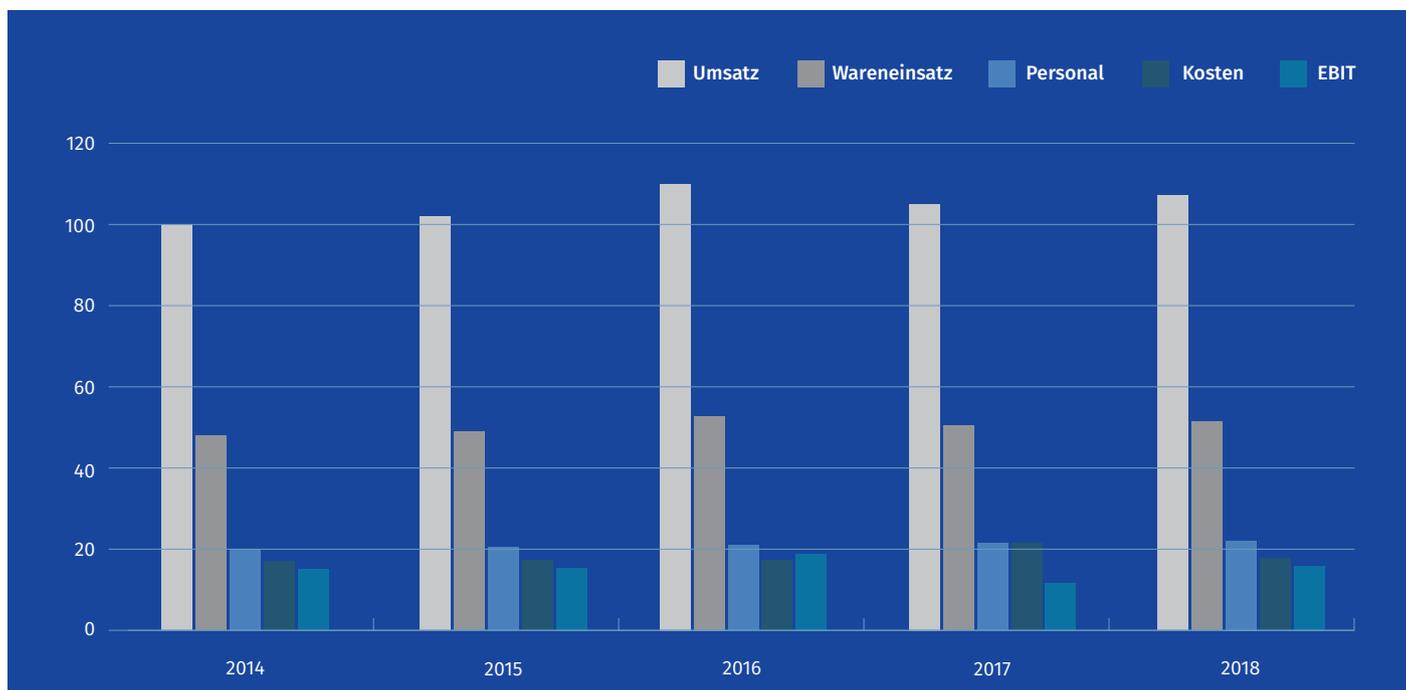
ZINSKURVE ZUM ERHEBUNGSDATUM



„DER GUTACHTER ERMITTELT NICHT DEN PREIS, SONDERN DEN WERT EINES UNTERNEHMENS.“

Wenn der Wert eines Unternehmens nicht durch einen Aktienkurs ausgedrückt wird oder mittels zeitnaher Transaktionen abgeleitet werden kann, besteht Bedarf, diesen Wert rechnerisch zu ermitteln. Dabei gibt es nicht den einen, einzig wahren Wert. Dieser ist vielmehr von einer Reihe von Annahmen abhängig.

Der Gutachter analysiert die Unternehmensdaten und die Branchenbesonderheiten, prüft die Planung des Unternehmens auf Plausibilität, Widerspruchsfreiheit und rechnerische Richtigkeit und ermittelt nach Maßgabe der anzuwendenden Methoden den Wert des Unternehmens als Barwert der den Anteilseignern zufließenden Zahlungsströme.



„BEWERTEN HEISST VERGLEICHEN!“

A. MOXTER

Die Stellung des Gutachters hängt vom Sachverhalt und dem Auftrag ab. Ein unabhängiger, neutraler Gutachter ermittelt einen sog. objektivierten Unternehmenswert. Ein von einer Partei beauftragter Gutachter kann ebenfalls einen objektivierten Unternehmenswert feststellen. Bei abweichender Beauftragung hat der Gutachter darauf hinzuweisen, um nicht einen falschen Eindruck zu vermitteln. Subjektive Feststellungen können z.B. Empfehlungen für einen Kaufpreis sein, so z.B. für den Höchstkaufpreis oder für einen Mindestverkaufspreis als Schwellenwert.

Im Steuerrecht vertritt der Gutachter in aller Regel die Interessen seines Mandanten, in dem er unter Ausnutzung aller gesetzlichen Bestimmungen den Wert ermittelt, der zu einer möglichst niedrigen Steuer führt. Dies stellt keinen Widerspruch zu der Objektivität dar, die ein Gutachter in solchen Fällen an den Tag legen sollte.

Der Gutachter bzw. Sachverständige ist nicht völlig frei in seiner Vorgehensweise bei der Bewertung. In Wissenschaft, Rechtsprechung, Literatur sowie bei Verbänden (IDW, EACVA, etc.) haben sich Bewertungsverfahren und Standards entwickelt, die zu beachten sind. Dabei hat der Gutachter bei seiner Bewertung offenzulegen, welche Standards er wie angewandt hat.



Definition Auftrag

Stellung Gutachter
Zweck der Bewertung
Adressat



Analyse Bewertungsobjekt

Vergangenheit, Perspektiven Zukunft
wirtschaftliche Entwicklung
Geschäftsmodell
Stärken und Schwächen
Markt und Konjunktur



Beurteilung Unternehmensplanung

Plausibilität
Konformität mit Rahmendaten
Sensibilität



Ermittlung Kapitalisierungszins

risikofreier Marktzins
Marktrisikoprämie
individueller Beta-Faktor
Wachstumsabschlag

Sonderwerte

**Ergebnis der
Unternehmensbewertung**

BEWERTUNGS- VERFAHREN

Die in Deutschland überwiegend angewandte Bewertungsmethode ist das Ertragswertverfahren. Dabei werden die zukünftigen Ertragsüberschüsse, die sich aus der Planung ergeben, mit einem speziell ermittelten Kapitalisierungszins auf den Tag der Bewertung abgezinst. Gegebenenfalls sind Sonderwerte, die für den operativen Betrieb nicht erforderlich sind, hinzuzuzählen.

Aus dem angloamerikanischen Raum stammt das Discounted-Cash-Flow Verfahren, das in verschiedenen Ausgestaltungen existiert. Hierbei werden Zahlungsströme, die Cash-Flows, diskontiert. Bei identischen Annahmen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, ergeben beide Verfahren den gleichen Wert.

Sogenannte Multiplikatorverfahren werden in der Praxis angewandt, werden aber gutachterlicherseits zurückhaltend beurteilt, da sie bei gewissenhafter Anwendung die gleichen umfangreichen Vorarbeiten erfordern und dann eben keine Vereinfachung mehr darstellen. In der gutachterlichen Praxis werden Multiplikatoren in der Regel zur Plausibilisierung der Ergebnisse genutzt.

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(r_M, r_i)}{\text{Var}(r_M)} = \frac{\sigma_M \sigma_i \rho_{i,M}}{\text{Var}(r_M)}$$

Unternehmen (Peer)



operatives Risiko

Finanzrisiko

Bewertungsobjekt



operatives Risiko

Finanzrisiko

Unlevern

Relevern

Unternehmen (Peer)



- unverschuldet -

operatives Risiko

Finanzrisiko

$$\beta_{\text{Unl.}} = \frac{\beta_{\text{Lev.}}}{1 + \frac{\text{FK}}{\text{EK}}}$$

$$\beta_{\text{Unl.}} = \frac{\beta_{\text{Relev.}}}{1 + \frac{\text{FK}}{\text{EK}}}$$



Öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für Unternehmensbewertung
Diplom-Kaufmann Martin Seiler

CURRICULUM VITAE

1981	Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Dresdner Bank AG in Dortmund
1984-1985	Dresdner Bank AG
1985-1990	Studium der Betriebswirtschaft in Dortmund, Münster und Hamburg, diverse Auslandstätigkeiten
1991-1992	Ernst & Young, Hamburg
seit 1992	Steuerberatung, Dortmund
1994	Bestellung zum Steuerberater
1994	Aufnahme als Partner von Seiler & Partner
2002	Mitbegründer Association of international tax consultants (AITC, Präsident 2004 - 2011)
2004	Geschäftsführender Gesellschafter Unternehmensberatung Seiler GmbH
2009	Fachberater für Unternehmensnachfolge
2009	Gründung Sachverständigenbüro für Unternehmensbewertung
2011	Prüfung zum Certified Valuation Analyst (CVA)
2012	Fachberater für internationales Steuerrecht
2013-2015	Dozententätigkeit ISM, Dortmund
2014	Öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für Unternehmensbewertung (IHK zu Dortmund)
2015	Lehrbeauftragter TU Dortmund



DIPLOM-KAUFMANN MARTIN SEILER

Voßkuhle 37 B | 44141 Dortmund | F. +49 - (0) 231 - 55691723 | seiler@sv-bewertung.de