

Die Projekt- und Unternehmensbewertung aus betriebswirtschaftlicher Sicht

Forum Recht, Steuer, Finanzen

Tobias Sengenberger LL.M.



Herr Sengenberger beschäftigt sich mit Bewertung von Unternehmen und Energieerzeugungsanlagen, Financial Modeling und der Prüfung von Jahres- sowie Konzernabschlüssen.

- ▶ Geboren 1976 in Hof/Saale
- ▶ Studium der Wirtschaftsinformatik an der Fachhochschule Wismar (Abschluss als Dipl.-Wirtschaftsinformatiker (FH)) und der Rechtswissenschaften an der Universität des Saarlandes (Abschluss als Master of Laws (Oec.))
- ▶ Seit 2010 Steuerberater, seit 2013 Wirtschaftsprüfer
- ▶ Seit 2015 bei BBH München sowie bei INVRA Treuhand AG

Wirtschaftsprüfer · Steuerberater · Dipl.-Wirtsch.Inf. · Counsel

81373 München · Pfeuferstr. 7 · Tel +49 (0)89 23 11 64-244 · tobias.sengenberger@bbh-online.de

Kurzprofil BBH



Becker Büttner Held gibt es seit 1991. Bei uns arbeiten Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater – sowie Ingenieure, Berater und weitere Experten in unserer BBH Consulting AG. Wir betreuen über 3.000 Mandanten und sind die führende Kanzlei für die Energie- und Infrastrukturwirtschaft.

BBH ist bekannt als „die“ Stadtwerke-Kanzlei. Wir sind aber auch viel mehr. In Deutschland und auch in Europa. Die dezentralen Versorger, die Industrie, Verkehrsunternehmen, Investoren sowie die Politik, z.B. die Europäische Kommission, die Bundesregierung, die Bundesländer und die öffentlichen Körperschaften, schätzen BBH.

- ▶ rund 250 Berufsträger, rund 550 Mitarbeiter
- ▶ Büros in Berlin, München, Köln, Hamburg, Stuttgart und Brüssel

Agenda bzw. Inhalte

Projekt- und Unternehmensbewertung

- I. Bewertungsmethoden
- II. Wert und Preis
- III. Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung

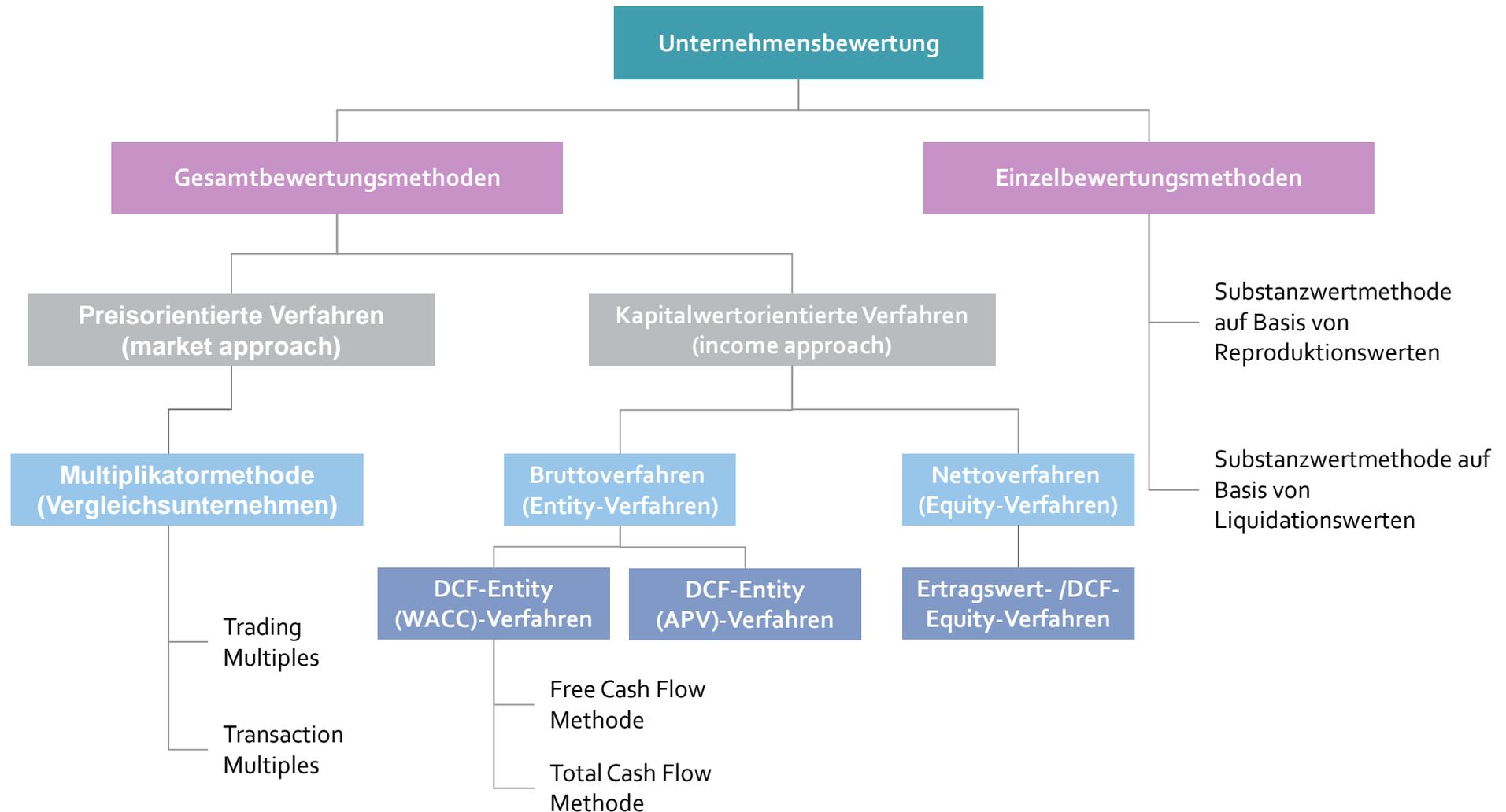
Agenda bzw. Inhalte

Projekt- und Unternehmensbewertung

- I. Bewertungsmethoden
- II. Wert und Preis
- III. Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung

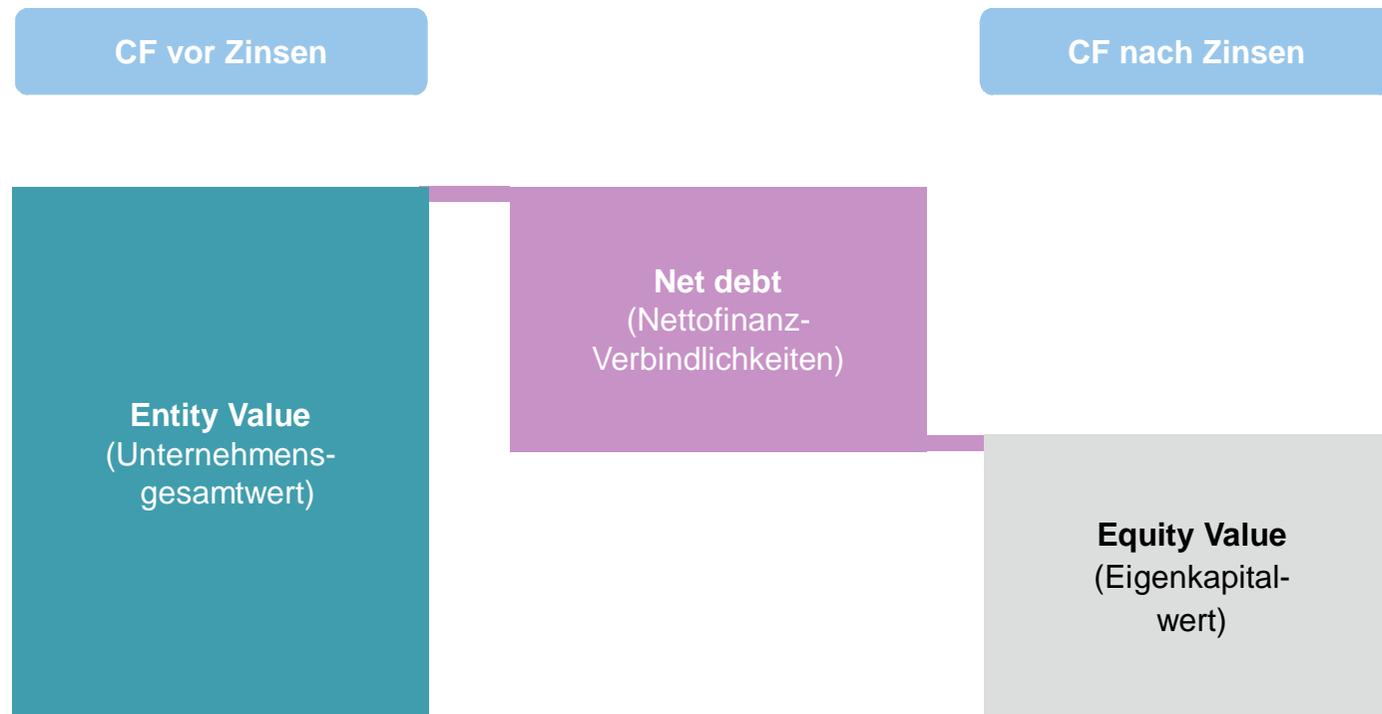
Bewertungsmethoden

Bewertungsmethoden im Überblick



Bewertungsmethoden

Unterschied zwischen Entity (Enterprise) Value und Equity Value



Der Unternehmenswert kann als Entity Value (Gesamtunternehmenswert) oder als Equity Value (Eigenkapitalwert) ermittelt werden

Bewertungsmethoden

Kapitalwert- und Multiplikatorbewertung

„Price is what you pay . . . value is what you get“

- ▶ DCF-Methode und Multiplikator-Methode sind miteinander verknüpft, d.h. hinter jedem Multiplikator steht ein impliziter Kapitalisierungszinssatz
 - ▶ Bewerten heißt vergleichen:
 - CF = Cash Flow des Bewertungsobjekts
 - k = Kapitalisierungszinssatz repräsentiert das Vergleichsobjekt
 - ▶ Beachtung der Äquivalenzprinzipien
- ➔ Multiplikatoren können vom Wert zum Preis überleiten!

DCF

$$UW = \frac{CF}{k}$$

Multiplikator

$$UW = CF \times m = CF \frac{1}{k}$$

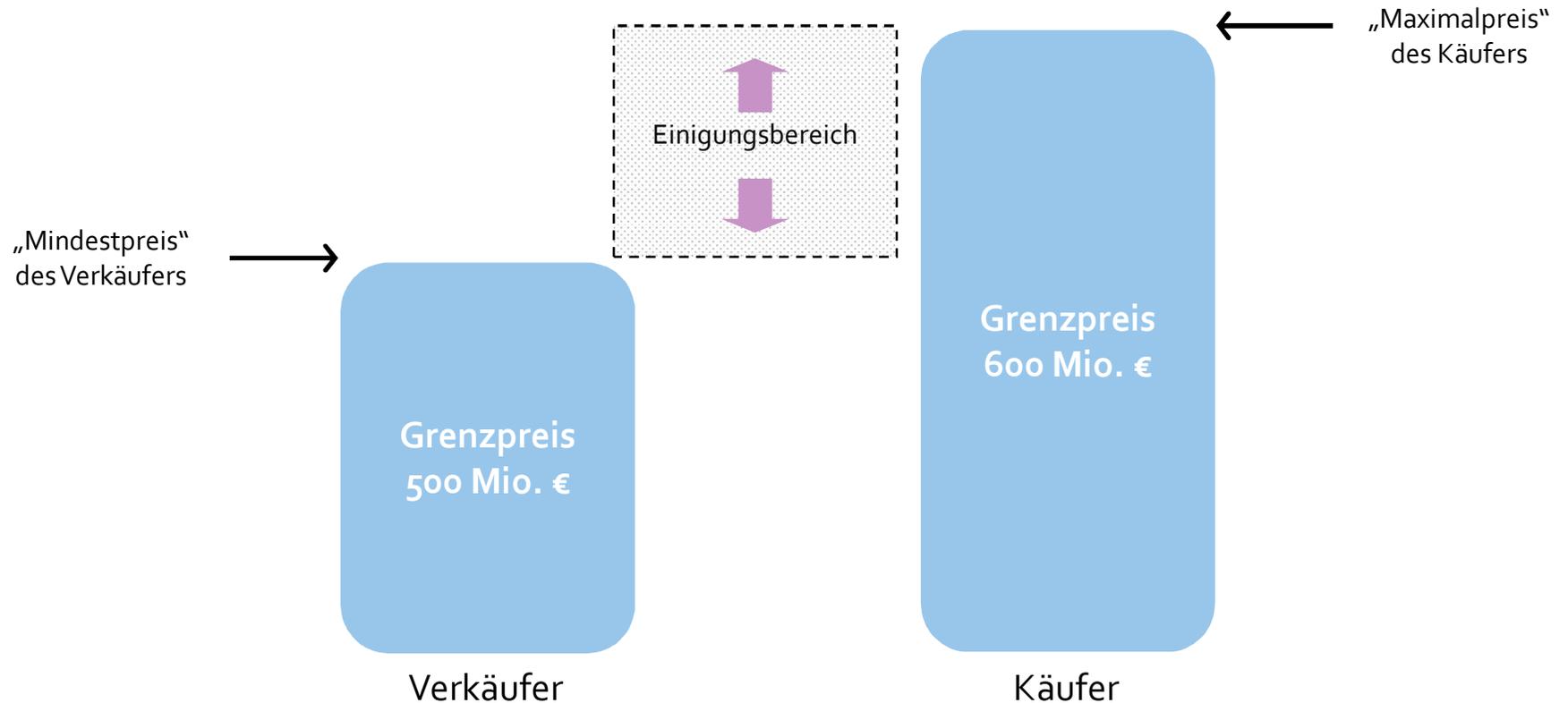
Agenda bzw. Inhalte

Projekt- und Unternehmensbewertung

- I. Bewertungsmethoden
- II. Wert und Preis
- III. Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung

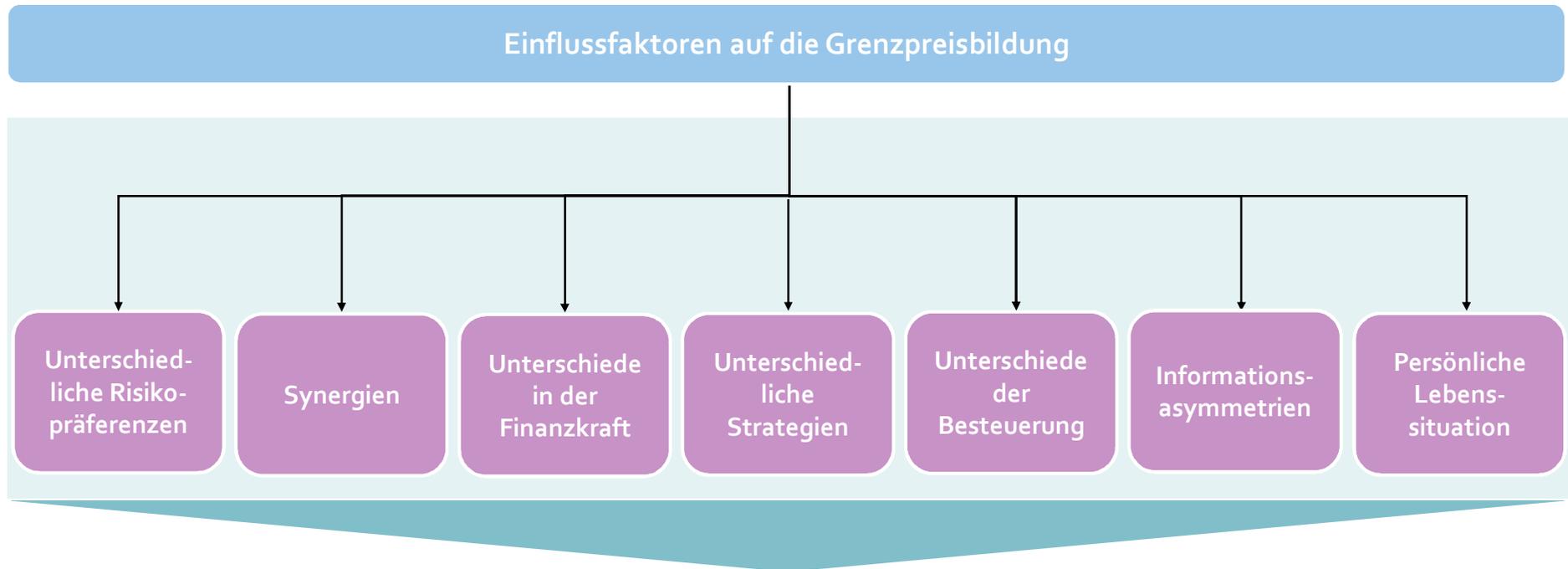
Wert und Preis

Grenzpreis in der Transaktion



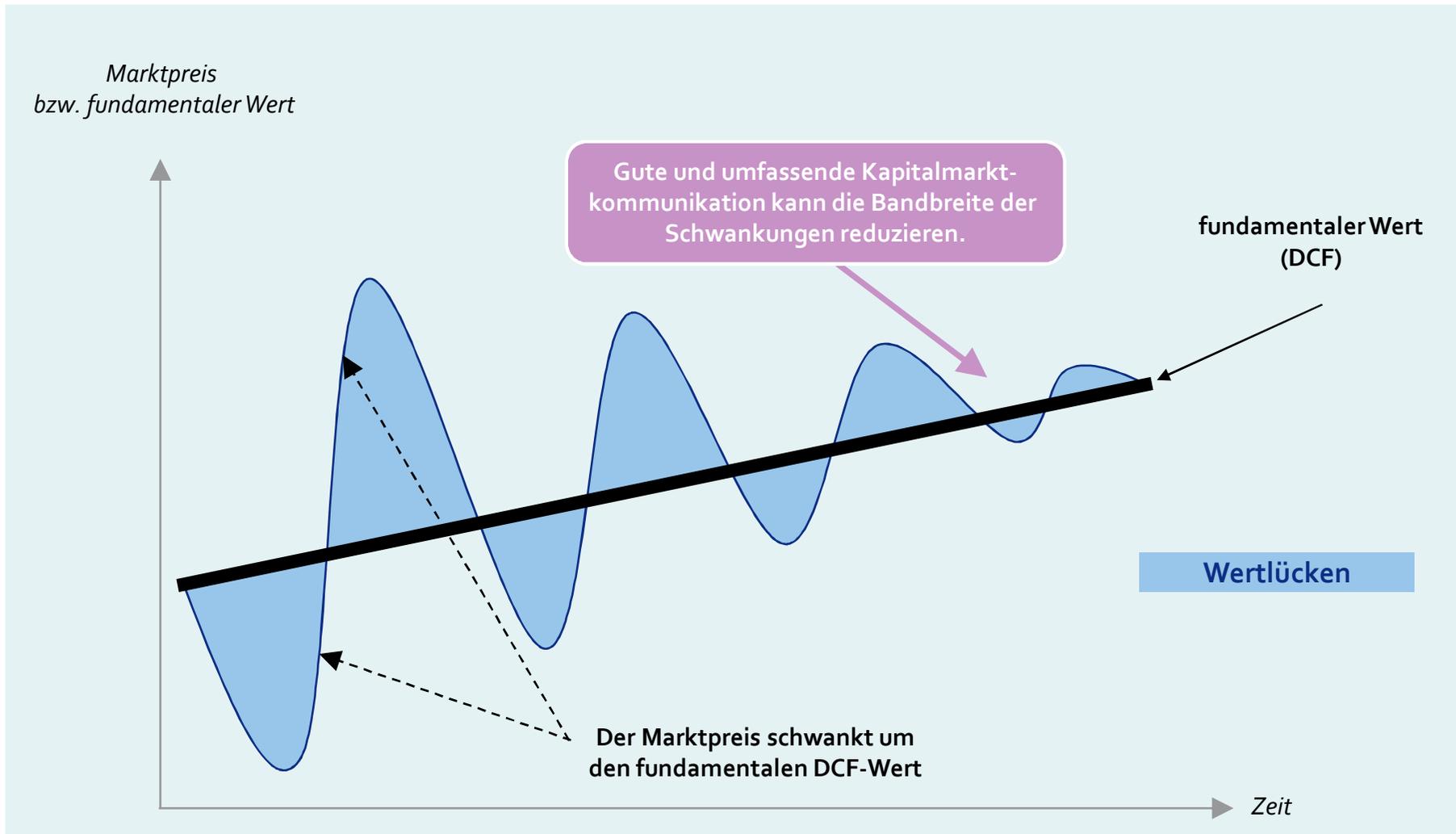
- Bei Abschlüssen zu Grenzpreisen wird nur „Geld gewechselt“.
- Wertschaffend sind nur Transaktionspreise oberhalb (Verkäufer) bzw. unterhalb (Käufer) der Grenzpreise möglich.

Wert und Preis Grenzpreisbildung



Situation auf dem Markt für Unternehmen / Unternehmensanteile

Wert und Preis Aktienkurse sind Preise



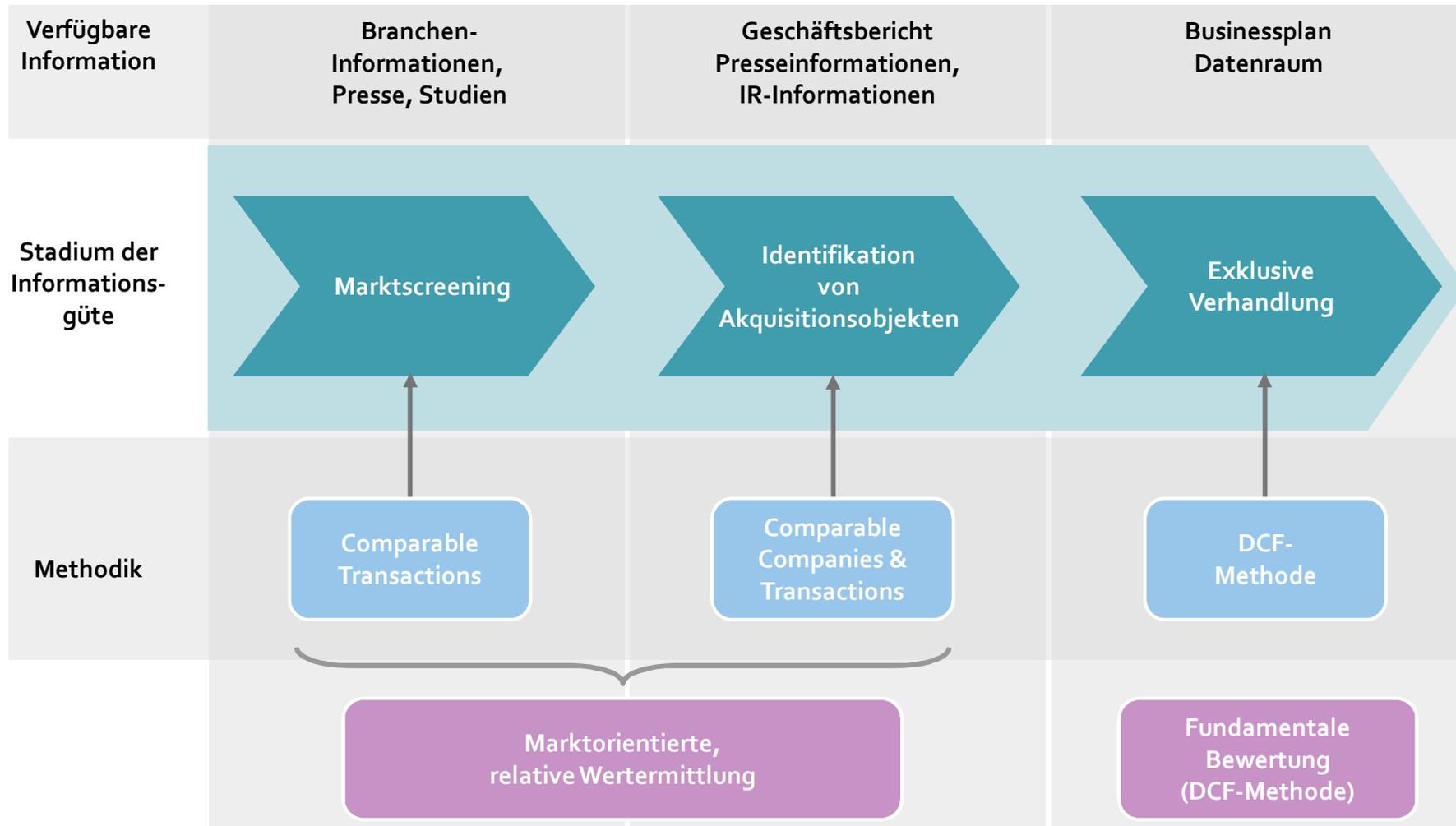
Agenda bzw. Inhalte

Projekt- und Unternehmensbewertung

- I. Bewertungsmethoden
- II. Wert und Preis
- III. Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung

Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung

Vom indikativen zum fundamentalen Wert



Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung

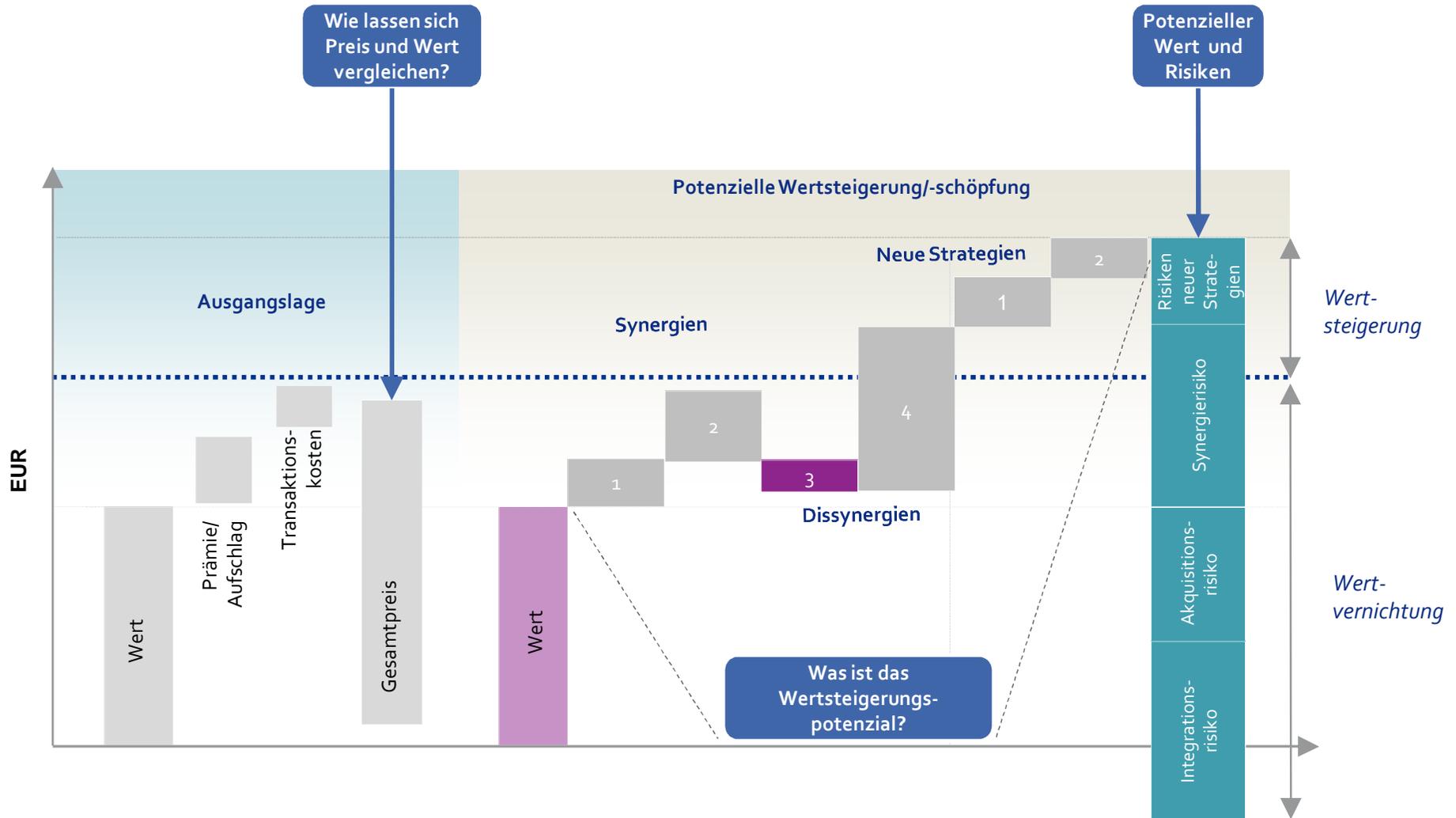
Exkurs: Kaufpreisanpassungsklausel

Model über die Kalkulation

	wirtschaftlicher Stichtag 30.04.2017
Kaufpreisableitung	
Angebotspreis (Enterprise Value)	18.500.000,00 €
+ Sekundärer Betrag	- €
Zahlbetrag (Kaufpreis)	18.500.000,00 €
Sekundärer Betrag (Beträge aus zu erstellendem Zwischenabschluß zum 30.04.2017)	
+ Umlaufvermögen gem. § 266 Abs.2 Buchstabe B HGB	- €
+ Rechnungsabgrenzung gem. § 266 Abs.2 Buchstabe C HGB	- €
- Rückstellungen gem. § 266 Abs.3 Buchstabe B HGB	- €
- Verbindlichkeiten gem. § 266 Abs.3 Buchstabe C HGB	- €
- Rechnungsabgrenzung gem. § 266 Abs.3 Buchstabe D HGB	- €
- Jahresüberschuss gem. § 266 Abs.3 Buchstabe A V. HGB (soweit nicht bereits unter Gewinnverwendung aufgestellt wurde und damit in Verbindlichkeiten gem. § 266 Abs. 3 HGB enthalten ist)	- €
Summe Sekundärer Betrag	- €
Weitere Zahlungsströme ausserhalb der Kaufpreisermittlung	
Auszahlung des Gewinnanspruchs Verkäufers zum 30.04.2017	- €
Zahlung der SPV an Verkäufer	- €
Gewerbsteuer aus der Veräußerung der KG-Anteile in der SPV	- €
Zahlung von Verkäufer an SPV (ggf. Sicherheitseinbehalt)	- €

Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung

“Wertbrücken” im Kontext von Transaktionen



Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung

Integrierte Planungsrechnung



Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung

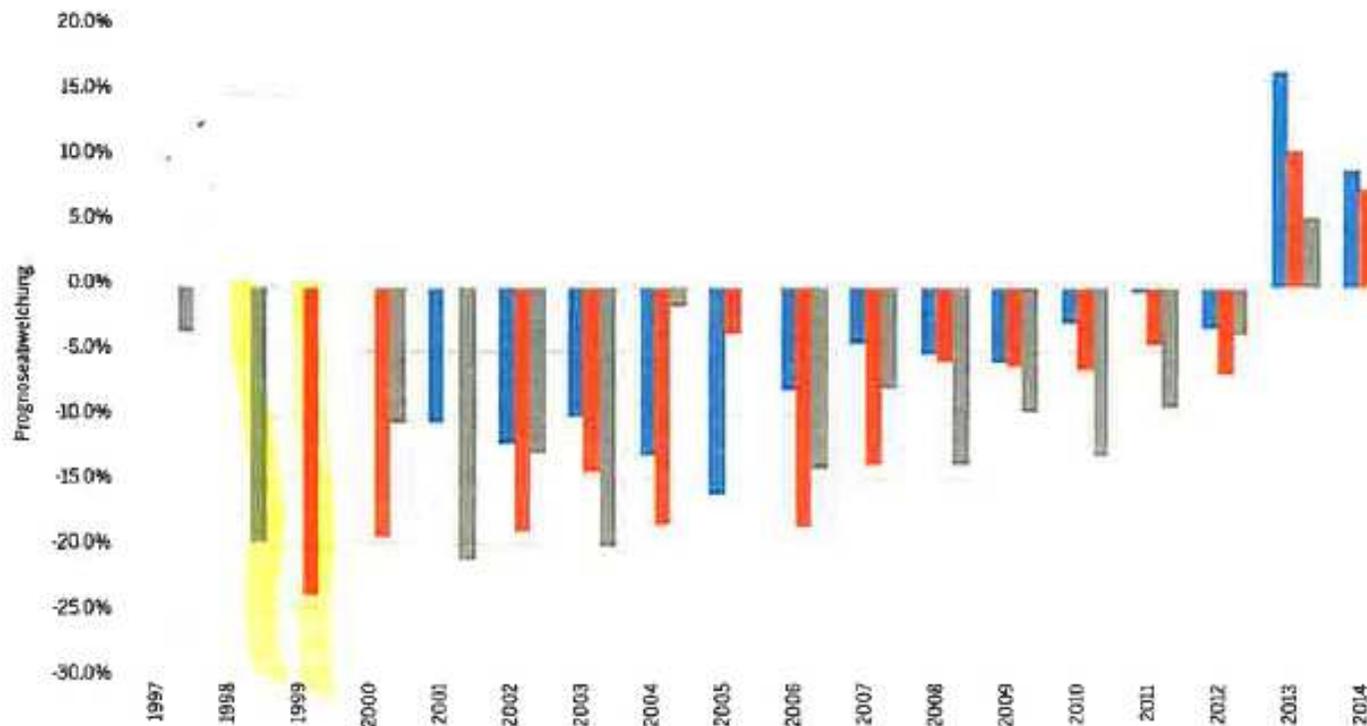
Exkurs: Umsatzplanung



Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung

Exkurs: Windprognose

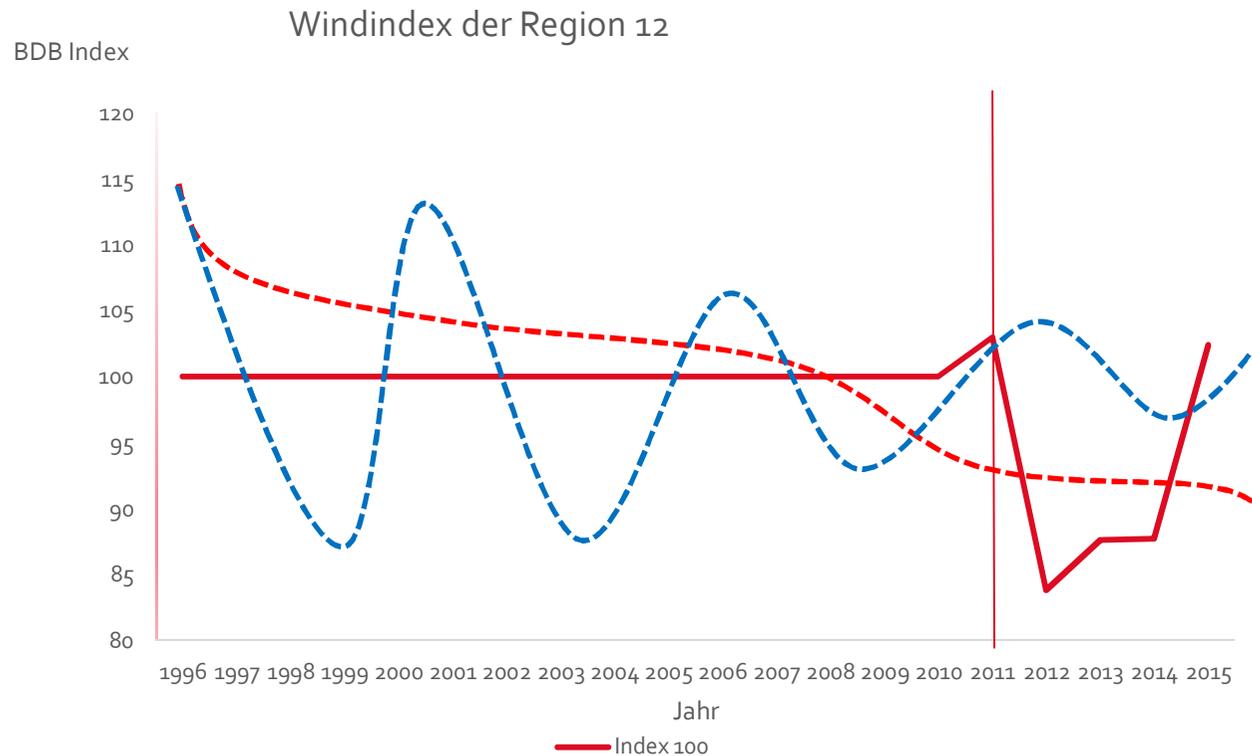
Prognosegenauigkeit der drei am häufigsten beauftragten Gutachter in Abhängigkeit des Gutachtenalters



Quelle: Sonne Wind & Wärme 01+02/2016

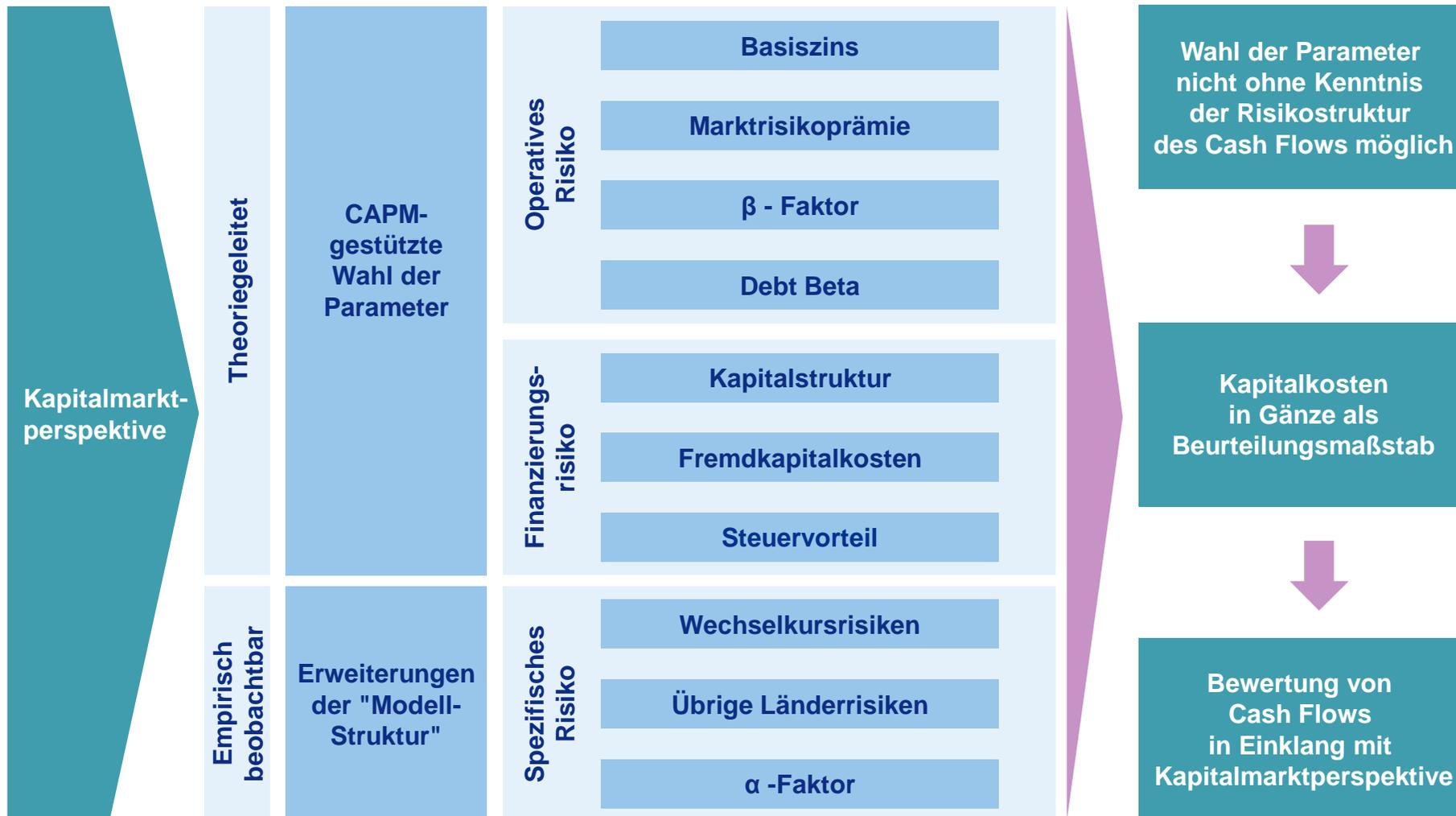
Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung

Exkurs: Windprognose



Der BDB-Index berücksichtigt den statistischen, monatlichen Mittelwert. Dieser beschreibt die Relation zwischen gemeldeten Erträgen (kWh) von Windanlagen einer Region und eines Monats zu den langjährigen, mittleren Erträgen der meldenden Windanlagen in der Region. Für den BDB-Index Version 2011 wurde der langjährige Mittelwert, das 100%-Niveau auf die Jahrgänge 1996 bis 2009 festgelegt.

Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung Kapitalkosten



Vielen Dank
für Ihre Aufmerksamkeit.

Tobias Sengenberger LL.M., BBH München
Tel +49 (0)89 231164-0
tobias.sengenberger@bbh-online.de
www.bbh-online.de