

1.	Vorbemerkungen .....	3
2.	Begriffliche Grundlagen .....	3
2.1.	Inhalt des Unternehmenswerts .....	3
2.2.	Bewertungsanlässe .....	4
2.3.	Funktionen des Wirtschaftsprüfers.....	5
2.4.	Wert und Preis von Unternehmen und Unternehmensanteilen .....	5
3.	Relevanz von Börsenkursen .....	6
4.	Grundsätze zur Ermittlung von Unternehmenswerten .....	7
4.1.	Maßgeblichkeit des Bewertungszwecks.....	7
4.2.	Bewertung der wirtschaftlichen Unternehmenseinheit.....	7
4.3.	Stichtagsprinzip .....	7
4.4.	Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens .....	8
4.4.1.	Grundlagen der Ermittlung finanzieller Überschüsse .....	8
4.4.1.1.	Zahlungsstromorientierung .....	8
4.4.1.2.	Ertragsteuerliche Einflüsse .....	8
4.4.2.	Finanzielle Überschüsse bei Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts .....	9
4.4.2.1.	Zum Stichtag bereits eingeleitete oder im Unternehmenskonzept dokumentierte Maßnahmen .....	9
4.4.2.2.	So genannte unechte Synergieeffekte.....	10
4.4.2.3.	Ausschüttungsannahme .....	10
4.4.2.4.	Managementfaktoren .....	10
4.4.2.5.	Ertragsteuern der Unternehmenseigner .....	11
4.4.3.	Finanzielle Überschüsse bei Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte .....	12
4.4.3.1.	Geplante, aber zum Stichtag noch nicht eingeleitete oder noch nicht im Unternehmenskonzept dokumentierte Maßnahmen .....	12
4.4.3.2.	So genannte echte Synergieeffekte.....	13
4.4.3.3.	Finanzierungsannahmen .....	13
4.4.3.4.	Managementfaktoren .....	13

4.4.3.5.	Ertragsteuern der Unternehmenseigner .....	14
4.5.	Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.....	14
4.6.	Unbeachtlichkeit des (bilanziellen) Vorsichtsprinzips .....	15
4.7.	Nachvollziehbarkeit der Bewertungsansätze .....	15
5.	Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse.....	15
5.1.	Informationsbeschaffung .....	15
5.2.	Vergangenheitsanalyse .....	16
5.3.	Planung und Prognose (Phasenmethode) .....	16
5.4.	Plausibilitätsbeurteilung der Planungen .....	17
5.5.	Verwendung verlässlicher Bewertungsunterlagen .....	18
6.	Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse .....	18
6.1.	Grundlagen.....	18
6.2.	Berücksichtigung des Risikos .....	19
6.3.	Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern im Kapitalisierungszinssatz .....	20
6.4.	Berücksichtigung wachsender finanzieller Überschüsse.....	20
6.5.	Brutto- oder Nettokapitalisierung .....	21
7.	Bewertungsverfahren.....	22
7.1.	Anwendung von Ertragswert- oder DCF-Verfahren.....	22
7.2.	Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren.....	22
7.2.1.	Grundsätzliches Vorgehen .....	22
7.2.2.	Ermittlung der Ertragsüberschüsse aus dem betriebsnotwendigen Vermögen .....	22
7.2.2.1.	Bereinigung der Vergangenheitserfolgsrechnung .....	22
7.2.2.2.	Planung der Aufwendungen und Erträge .....	22
7.2.2.3.	Finanzplanung und Zinsprognose .....	23
7.2.3.	Ermittlung der Überschüsse aus nicht betriebsnotwendigem Vermögen .....	23
7.2.4.	Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes.....	24
7.2.4.1.	Kapitalisierungszinssatz bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte .....	24
7.2.4.2.	Kapitalisierungszinssatz bei der Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte .....	25
7.3.	Ermittlung des Unternehmenswerts nach den DCF-Verfahren.....	25
7.3.1.	Überblick .....	25
7.3.2.	Das Konzept der gewogenen Kapitalkosten (WACC-Ansatz) .....	26
7.3.2.1.	Grundsätzliches Vorgehen .....	26
7.3.2.2.	Bestimmung der künftigen Free Cashflows .....	26
7.3.2.3.	Ermittlung des Residualwerts .....	27
7.3.2.4.	Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.....	27
7.3.2.5.	Ermittlung der Kapitalkosten.....	27
7.3.3.	Das Konzept des angepassten Barwerts (APV-Ansatz) .....	28
7.3.4.	Das Konzept der direkten Ermittlung des Werts des Eigenkapitals (Equity-Ansatz).....	28
7.3.5.	Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuern der Unternehmenseigner.....	28
7.4.	Ermittlung von Liquidationswerten .....	28

7.5.	Anhaltspunkte für Plausibilitätsbeurteilungen.....	29
7.5.1.	Börsenpreis.....	29
7.5.2.	Vereinfachte Preisfindungen .....	29
8.	Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung .....	29
8.1.	Bewertung wachstumsstarker Unternehmen .....	29
8.2.	Bewertung ertragsschwacher Unternehmen .....	30
8.2.1.	Grundsätzliches .....	30
8.2.2.	Unternehmen mit nicht vorrangig finanzieller Zielsetzung.....	31
8.3.	Bewertung kleiner und mittelgroßer Unternehmen.....	31
8.3.1.	Abgrenzung des Bewertungsobjekts .....	31
8.3.2.	Bestimmung des Unternehmerlohns .....	32
8.3.3.	Eingeschränkte Informationsquellen.....	32
8.3.3.1.	Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse .....	32
8.3.3.2.	Analyse der Ertragskraft.....	32
8.3.4.	Vereinfachte Preisfindungen .....	33
8.4.	Substanzwert.....	34
9.	Dokumentation und Berichterstattung .....	34
9.1.	Arbeitspapiere .....	34
9.2.	Bewertungsgutachten .....	34

**IDW Standard:  
Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions  
(IDW S 8)**

(Stand: 17.01.2011)<sup>1</sup>

1.	Vorbemerkungen.....	1
2.	Begriffliche Grundlagen.....	2
3.	Auftragsannahme und Auftragsinhalt .....	3
4.	Auftragsdurchführung.....	6
4.1.	Informationsgrundlagen und Vollständigkeitserklärung.....	6
4.2.	Maßstab für die Beurteilung der Angemessenheit des Transaktionspreises aus finanzieller Sicht.....	7
4.3.	Vorgehensweise zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit.....	8
4.3.1.	Methodische Grundlagen.....	8
4.3.2.	Fairness Opinions im Veräußerungsfall .....	9
4.3.3.	Fairness Opinions im Erwerbsfall.....	10
5.	Berichterstattung und Dokumentation.....	11
5.1.	Opinion Letter .....	11
5.2.	Valuation Memorandum .....	11
5.3.	Factual Memorandum .....	12
6.	Besonderheiten bei der Erstellung von Fairness Opinions im Zusammenhang mit Stellungnahmen nach § 27 WpÜG.....	12
6.1.	Definition der Angemessenheit.....	13
6.2.	Zweck der Fairness Opinion.....	13
6.3.	Beurteilungstichtag .....	14
6.4.	Berichterstattung und Veröffentlichung.....	14
Anhang:	Formulierung eines Opinion Letters zur Information von Vorstand und Aufsichtsrat des Zielunternehmens bei der Erstellung einer Stellungnahme nach § 27 WpÜG .....	15

**IDW Standard:  
Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung zur Bestimmung  
von Ansprüchen im Familien- und Erbrecht  
(IDW S 13)**

(Stand: 06.04.2016)<sup>1</sup>

1.	Vorbemerkungen .....	1
2.	Auftragsannahme .....	3
3.	Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts .....	3
3.1.	Stichtag der Bewertung eines Unternehmens .....	4
3.2.	Methodenstetigkeit bei Bewertung eines Unternehmens im Anfangs- und Endvermögen .....	5
3.3.	Verfügbare Informationen über das zu bewertende Unternehmen .....	5
3.4.	Ermittlung der übertragbaren Ertragskraft und Bestimmung des kalkulatorischen Unternehmerlohns .....	6
4.	Besonderheiten bei der Überleitung des objektivierten Unternehmenswerts zum Ausgleichs- bzw. Auseinandersetzungsanspruch .....	7
4.1.	Finanzierung der Ausgleichs- bzw. Auseinandersetzungs Zahlungen .....	8
4.2.	Berücksichtigung von Ertragsteuereffekten .....	8
4.3.	Anteilsbewertung bei Bestehen von Verfügungsbeschränkungen .....	9
4.4.	Berücksichtigung der Geldentwertung beim Vergleich des Anfangs- mit dem Endvermögen .....	11
5.	Dokumentation und Berichterstattung .....	11

**Fragen und Antworten:  
Zur praktischen Anwendung der Grundsätze zur Durchführung von  
Unternehmensbewertungen nach IDW S 1 i.d.F. 2008  
(F & A zu IDW S 1 i.d.F. 2008)**

Stand: 14.10.2020<sup>1</sup>

1.	Vorwort.....	2
2.	Beauftragung und Funktion des Wirtschaftsprüfers .....	2
2.1.	Gelegentlich wird der Wirtschaftsprüfer mit der Erstellung eines verbindlichen Gutachtens in der Funktion als Schiedsgutachter beauftragt, ohne dass ihm Angaben zu den subjektiven Wertvorstellungen der beteiligten Parteien vorliegen. Wie ist damit umzugehen? .....	2
3.	Relevanz von Börsenkursen.....	3
3.1.	Auf welchen Referenzzeitraum ist für die Durchschnittsbildung bei der Ermittlung des relevanten Börsenkurses abzustellen? .....	3
4.	Kapitalisierungszinssatz bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte – Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse (zu 7.2.4.1. des IDW S 1 i.d.F. 2008).....	4
4.1.	Wie sind sogenannte Länderrisiken im Rahmen der Bewertung zu berücksichtigen? .....	4
4.2.	Wie wird der Basiszinssatz im Rahmen objektivierter Unternehmensbewertungen ermittelt?.....	5
5.	Berücksichtigung von Fremdwährungseffekten bei Unternehmensbewertungen	6
5.1.	Kommt bei Unternehmensbewertungen von in Fremdwährung operierenden Unternehmen/Einheiten die direkte oder die indirekte Methode zur Anwendung? .....	6
5.2.	Gibt es für die Bestimmung von künftigen Wechselkursen (indirekte Methode) derzeit einen überlegenen theoretischen Ansatz? .....	7

**IDW Praxishinweis:  
Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten  
Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen  
(IDW Praxishinweis 1/2014)**

(Stand: 05.02.2014)<sup>1</sup>

1.	Vorbemerkungen .....	1
2.	Besonderheiten bei der Bewertung von KMU und Eigenverantwortlichkeit des Bewerter .....	3
3.	Auftragsannahme .....	3
4.	Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse.....	4
	4.1. Abgrenzung des Bewertungsobjekts.....	4
	4.2. Vergangenheitsanalyse .....	5
	4.3. Integrierte Planungsrechnung.....	6
	4.4. Ermittlung der übertragbaren Ertragskraft.....	6
	4.4.1. Vollständig übertragbare Ertragskraft .....	7
	4.4.2. Partiiell oder temporär übertragbare Ertragskraft .....	7
	4.4.3. Kalkulatorische Tätigkeitsvergütungen .....	9
	4.5. Fortführungsdauer .....	9
	4.6. Finanzierung, persönliche Haftung und Sicherheiten .....	10
	4.7. Berücksichtigung von Ertragsteuern der Unternehmenseigner .....	11
5.	Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse .....	11
	5.1. Kapitalmarktgestützte Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes .....	11
	5.2. Börsennotierte (Vergleichs-)Unternehmen.....	12
	5.3. Fehlende börsennotierte Vergleichsunternehmen.....	12
	5.4. Mangelnde Fungibilität.....	12
6.	Ertragsschwäche und Liquidationswert.....	13
7.	Gesamtwert und Anteilswert .....	13
8.	Vereinfachte Preisfindungsverfahren .....	14
9.	Berichterstattung .....	15

**IDW Praxishinweis:  
Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung,  
Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion  
(IDW Praxishinweis 2/2017)**

Stand: 02.01.2017<sup>1</sup>

Copyright © Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf.

1.	Vorbemerkungen .....	1
2.	Allgemeine Maßstäbe für die Durchführung der Planungsbeurteilung.....	2
3.	Analysehandlungen zur Beurteilung der Planzahlen .....	3
3.1.	Gewinnung eines Verständnisses vom Planungsprozess .....	3
3.2.	Plausibilitätsmaßstäbe .....	4
3.3.	Analyse der Bilanz-, GuV- und Cashflow-Posten .....	8
3.3.1.	Grundlagen .....	8
3.3.2.	Analyse der Bilanz-Posten .....	8
3.3.3.	Analyse der GuV-Posten.....	9
3.3.4.	Analyse der Cashflow-Posten .....	10
4.	Anlassbezogene Besonderheiten .....	10
4.1.	Unternehmensbewertung .....	10
4.2.	Restrukturierung in Krisensituationen (Sanierung) .....	12
4.3.	Due Diligence .....	14
4.4.	Fairness Opinion.....	14

**IDW Praxishinweis:  
Berücksichtigung des Verschuldungsgrads  
bei der Bewertung von Unternehmen  
(IDW Praxishinweis 2/2018)**

Stand: 12.09.2018<sup>1</sup>

1.	Vorbemerkungen.....	1
2.	Begriffliche Grundlagen.....	2
3.	Bewertungsgrundsätze bei gering und normal verschuldeten Unternehmen .....	4
3.1.	Bewertungsverfahren .....	4
3.2.	Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse .....	5
3.3.	Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse .....	6
3.3.1.	Grundsätze zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes .....	6
3.3.2.	Auswirkungen der Verschuldung auf den Fremdkapitalkostensatz.....	6
3.3.3.	Auswirkungen der Verschuldung auf den Eigenkapitalkostensatz.....	7
4.	Besonderheiten bei der Bewertung von hoch verschuldeten Unternehmen.....	8
5.	Besonderheiten bei der Bewertung von überhöht verschuldeten Unternehmen.....	10