

**Bavaria Revisions- und Treuhand Aktiengesellschaft**  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

**Gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert**

**der**  
**Wohnbau Mieterservice GmbH**  
**zum 31. Dezember 2016**

**Persönlich und vertraulich**

Herrn Geschäftsführer  
Reinhard Thies  
Wohnbau Gießen GmbH  
Ludwigstraße 4  
35390 Gießen

**Gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der  
Wohnbau Mieterservice GmbH, Gießen**

Sehr geehrter Herr Thies,

Sie haben uns mit Schreiben vom 29.06.2016 beauftragt, eine gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Wohnbau Mieterservice GmbH, Gießen (nachfolgend auch „Gesellschaft“ genannt) zu erstellen.

Anlass der Bewertung und Bewertungszweck ist nach den uns erteilten Auskünften das geplante Ausscheiden der Universitätsstadt Gießen als Gesellschafterin der Wohnbau Mieterservice GmbH. Die Universitätsstadt Gießen ist nach § 3 der Satzung derzeit mit € 25.600,00 am gesamten Stammkapital der Wohnbau Mieterservice GmbH von insgesamt € 200.000,00 beteiligt.

Im Zuge des Ausscheidens ist der Unternehmenswert der Wohnbau Mieterservice GmbH, und davon abgeleitet, der Wert der Stammeinlage der Universitätsstadt Gießen an der Wohnbau Mieterservice GmbH zu ermitteln. Die Stammeinlage zum Nennwert von € 25.600,00 soll von der Mehrheitsgesellschafterin Wohnbau Gießen GmbH übernommen werden. Der gutachterlich zu ermittelnde Wert des

Anteils der ausscheidenden Gesellschafterin soll als Grundlage für die Kaufpreisfindung dienen.

Als **Bewertungssichttag** wurde der **31.12.2016** vereinbart.

12.08.2016

Wir haben unsere Arbeiten in den Monaten Juli und August 2016 in unserem Büro in München durchgeführt. Als Ansprechpartner stand uns von Seiten der Gesellschaft insbesondere **Herr Stefan Petzold** (kaufmännischer Betriebsleiter) zur Verfügung.

Die vorliegende Bewertung wurde auf Basis der Ertragswertmethode durchgeführt, in Anlehnung an den Standard des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ i.d.F. 2008 (IDW S 1 i.d.F. 2008). Nach dieser Methode ergibt sich der Wert eines Unternehmens als Barwert aller auf den Bewertungssichttag abgezinsten zukünftigen ausschüttungsfähigen Ergebnisüberschüsse.

Die Bewertung erfolgte unter Berücksichtigung der derzeit gültigen Satzung der Wohnbau Mieterservice GmbH.

Wir haben den objektivierten Unternehmenswert als neutraler Gutachter in Anlehnung an den IDW S 1 i.d.F. 2008 ermittelt.

Wir haben unsere Bewertungen auf der Grundlage der uns von der Gesellschaft überlassenen Daten, die wir plausibilisiert haben, gestützt. Für die Durchführung unseres Auftrags standen uns im Wesentlichen folgende Unterlagen der Wohnbau Mieterservice GmbH zur Verfügung:



- Satzung der Wohnbau Mieterservice GmbH,
- Handelsregistrauszug der Wohnbau Mieterservice GmbH,
- geprüfte Jahresabschlüsse und Lageberichte für die Geschäftsjahre 2014 und 2015 der Wohnbau Mieterservice GmbH,
- Planungsrechnungen für die Jahre 2016 bis 2020 (Planbilanz, Finanz- und Investitionsplanung, Ergebnisplanung),
- Zins- und Tilgungsplanungen für die Darlehen der Gesellschaft sowie
- Steuerbescheide für das Jahr 2014.

Die gutachterliche Stellungnahme wurde ausschließlich für die interne Verwendung durch den Auftraggeber erstellt. Sie ist nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als den oben genannten Bewertungsanlass (Zweck) bestimmt. Ohne unsere vorherige schriftliche Einwilligung darf diese nicht an Dritte weitergegeben werden.

Mit Vollständigkeitserklärung vom 12.08.2016 wurde uns gegenüber schriftlich versichert, dass die Erläuterungen und Auskünfte, die für die Erstattung des Gutachtens von Bedeutung sind, vollständig und richtig sind.

Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, in der Fassung vom 01.01.2002, maßgeblich.

## Anlagen

  
Andreas Pritschet  
Wirtschaftsprüfer  
Steuerberater

  
Hans Maier  
Wirtschaftsprüfer  
Steuerberater

Bavaria

Revisions- und Treuhand Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Seite

A. Zusammenfassung

4

B. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

8

C. Unternehmensbewertung und Marktwert des Eigenkapitals

12

## Anlagen

32

Anlage 1 - Kapitalisierungszinssatz

Anlage 2 - Szenariorechnung

Anlage 3 - Allgemeine Auftragsbedingungen



# A. Zusammenfassung

Gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der  
**Wohnbau Mieterservice GmbH**

zum 31. Dezember 2016



### Wesentliche Ergebnisse

Bewertungsobjekt ist die Wohnbau Mieterservice GmbH.

Die wirtschaftliche Tätigkeit der **Wohnbau Mieterservice GmbH** umfasst:

- die Handwerks- und Dienstleistungen in verschiedenen Bereichen, vorrangig für den Wohnungsbestand der Wohnbau Gießen GmbH,
- die Betreuung der Mieterschaft der Wohnbau Gießen GmbH sowie
- die Durchführung von Handwerkerleistungen für die Wohnbau Genossenschaft Gießen eG.

Die Gesellschaft verfügt über ein gezeichnetes Kapital von T€ 200,0.

Die Wertermittlung erfolgte nach dem Ertragswertverfahren in Anlehnung an den Standard IDW S 1 i.d.F. 2008.

Der Ertragswert repräsentiert dabei den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse (Ausschüttungen, Entnahmen, etc.) an die Unternehmenseigner.

In Anlehnung an den IDW S 1 i.d.F. 2008 ist zur Bestimmung der Ausschüttungsquoten das jeweilige zum Bewertungsstichtag dokumentierte Unternehmenskonzept unter Berücksichtigung (echter) rechtlicher Restriktionen der Ausschüttung sowie der bisherigen Ausschüttungspolitik zu berücksichtigen.

Satzungsmäßige Ausschüttungsrestriktionen waren bei der Wohnbau Mieterservice GmbH nicht vorhanden und nicht zu berücksichtigen.

Der vorliegend ermittelte **Unternehmenswert** der Wohnbau Mieterservice GmbH beträgt **rd. T€ 215,7**. Der Wert der Stammeinlage der Universitätsstadt Gießen (12,8 %) beläuft sich somit auf **rd. T€ 27,6**.

Bewertung der Wohnbau Mieterservice GmbH zum 31. Dezember 2016

### Wesentliche Planannahmen und Bewertungsergebnis

Grundlage der Unternehmensbewertung waren die Planungsrechnungen der Gesellschaft. Der Planungshorizont wurde für die **Detailplanungsphase** auf den Zeitraum 2017 bis 2020 festgelegt. Planungsbasis waren die geprüften Jahresabschlüsse 2014 und 2015 der Wohnbau Mieterservice GmbH sowie die Hochrechnung für das Jahr 2016, welche wir in Abstimmung mit der Wohnbau Mieterservice GmbH in eine Potenzialplanung für die Jahre 2017 bis 2020 (Stand-Alone-Wert) fortentwickelt haben.

Eine wertbegründende Unterscheidung in Thesaurierung und Ausschüttung war vor dem Hintergrund der mittelbaren Typisierung nicht notwendig, da in Anlehnung an den IDW S 1 i.d.F. 2008 für nicht ausgeschüttete Beträge die Annahme einer kapitalwertneutralen Wiederanlage erfolgen kann und darüber hinaus mit der Thesaurierung auf Ebene der Gesellschaft auch keine steuerlichen Effekte verbunden sind.

Das nachhaltige Ergebnis wird durch die Phase der **ewigen Rente** (2021 ff.) abgebildet. Ausgehend von den Planwerten im Jahr 2020 haben wir für die Phase der ewigen Rente eine nachhaltige Wachstumsrate von 1,0 % angenommen.

Für die ewige Rente haben wir zudem eine Wachstumsthesaurierung in Höhe von 1,0 % des bilanziellen Eigenkapitals angenommen.

Den Wert der voraussichtlich nach dem Jahr 2021 noch bestehenden körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge und der vortragsfähigen Gewerbesteuer haben wir separat bis zu deren voraussichtlich vollständigen Verbrauch ermittelt und zum Ertragswert addiert, da diese einen eigenen Wertbeitrag leisten, jedoch nicht unendlich zur Verfügung stehen.



## Kapitalisierungszinssatz

Der **Basiszinssatz** wurde aus zukunftsorientierten Zerobond-Zinssätzen nach der Svensson-Methode abgeleitet. Für den Bewertungstichtag 31. 12.2016 lag zum Zeitpunkt unserer Gutachtenerstellung noch kein risikoloser Basiszinssatz vor. Absprachegemäß haben wir deshalb für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes den zuletzt verfügbaren risikolosen Basiszinssatz für August 2016 mit **0,7 %** zugrunde gelegt.

Die Risikoprämie beinhaltet die **Marktrisikoprämie** in Höhe von **6,25 %** multipliziert mit dem verschuldeten **Betafaktor** (als Faktor für das operative Risiko).

Der verschuldete Betafaktor wurde aus den unverschuldeten Betafaktoren einer Peer-Group für die Wohnbau Mieterservice GmbH (Mittelwert Peer-Group 0,76) mit **1,4** ermittelt.

Für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes haben wir die Ist-Kapitalstruktur der Wohnbau Mieterservice GmbH zum 01.01.2017 von **46,6 %** Eigenkapital zu **53,4 %** verzinsliches Fremdkapital (jeweils Marktwerte) herangezogen.

Der so ermittelte einheitliche **Kapitalisierungszinssatz** von **9,44 %** in der Detailplanungsphase und **8,44 %** in der ewigen Rente ist für das Risikoprofil des Bewertungsobjektes angemessen.

## Szenariorechnung

Für August 2016 beträgt der risikolose Basiszinssatz **0,7 %** (Ausgangssituation). Da gegenwärtig nicht absehbar ist, ob der Zinssatz zum Bewertungstichtag 31. 12.2016 auf diesem Niveau bleibt, steigt oder sinkt, haben wir absprachegemäß zwei verschiedene Szenarien für die Entwicklung des Basiszinssatzes bei ansonsten gleichbleibenden Prämissen berechnet:

- Szenario 1:** Der Basiszinssatz **steigt** bis zum Bewertungstichtag um **0,1 %** von **0,7 %** auf **0,8 %**.
- Szenario 2:** Der Basiszinssatz **sinkt** bis zum Bewertungstichtag um **0,1 %** von **0,7 %** auf **0,6 %**.

Unter Berücksichtigung der gesetzten Prämissen ergeben sich folgende Unternehmenswerte:

|                                                       | Ausgangssituation | Szenario 1 | Szenario 2 |
|-------------------------------------------------------|-------------------|------------|------------|
| risikoloser Basiszinssatz                             | 0,70%             | 0,80%      | 0,60%      |
| Kapitalisierungszinssatz<br>Detailplanungsphase       | 9,44%             | 9,54%      | 9,34%      |
| Kapitalisierungszinssatz<br>ewige Rente               | 8,44%             | 8,54%      | 8,34%      |
| Unternehmenswert<br>Wohnbau Mieterservice GmbH in T€  | 215,7             | 213,4      | 218,0      |
| Anteil der Universitätsstadt Gießen<br>(12,8 %) in T€ | 27,6              | 27,3       | 27,9       |

Die Berechnungen für Szenario 1 und Szenario 2 sind in der Anlage 2 dargestellt. Die bis dahin genannten Ausführungen beziehen sich sämtlich auf die Ausgangssituation mit einem risikolosen Basiszinssatz von **0,7 %**.



Der Unternehmenswert der Wohnbau Mieterservice GmbH ermittelt sich wie folgt:

|                                         | Phase 1    |             |             | Phase 2     |                  |
|-----------------------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------------|
|                                         | Plan 2017  | Plan 2018   | Plan 2019   | Plan 2020   | Ewige Rente 2021 |
| <b>Jahresergebnisse in T€</b>           | <b>3,7</b> | <b>26,4</b> | <b>25,7</b> | <b>26,2</b> | <b>17,0</b>      |
| Wachstumsthesaurierung in T€            | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -0,9             |
| <b>Ausschüttungsfähige Mittel in T€</b> | <b>3,7</b> | <b>26,4</b> | <b>25,7</b> | <b>26,2</b> | <b>16,1</b>      |
| Kapitalisierungszinssatz                | 9,44%      | 9,44%       | 9,44%       | 9,44%       | 8,44%            |
| Barwertfaktor                           | 0,9137     | 0,8349      | 0,7628      | 0,6970      | 8,2549           |
| <b>Barwert der Ausschüttungen in T€</b> | <b>3,4</b> | <b>22,1</b> | <b>19,6</b> | <b>18,3</b> | <b>132,7</b>     |

|                                                                       |              |
|-----------------------------------------------------------------------|--------------|
| <b>Unternehmenswert der Wohnbau Mieterservice GmbH in T€</b>          | <b>196,1</b> |
| <b>Wertbeitrag Verlustvorträge in T€</b>                              | <b>19,6</b>  |
| <b>Unternehmenswert der Wohnbau Mieterservice GmbH in T€ (gesamt)</b> | <b>215,7</b> |
| <b>Anteil der Universitätsstadt Gießen (12,8 %) in T€</b>             | <b>27,6</b>  |



## B. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

Gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der  
**Wohnbau Mieterservice GmbH**

zum 31. Dezember 2016





## Rechtliche Verhältnisse

|                      |                                                                          |
|----------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| Rechtsform           | Gesellschaft mit beschränkter Haftung                                    |
| Firma                | Wohnbau Mieterservice GmbH                                               |
| Sitz                 | Gießen                                                                   |
| Gründung             | 01.09.1998                                                               |
| Satzung              | Fassung vom 24.08.1998<br>letzte Änderung durch Beschluss vom 22.05.2012 |
| Geschäftsjahr        | Kalenderjahr                                                             |
| Gezeichnetes Kapital | € 200,0                                                                  |

## Gegenstand des Unternehmens

Die Wohnbau Mieterservice GmbH wurde am 01.09.1998 als Tochterunternehmen der Wohnbau Gießen GmbH gegründet. Weitere Gesellschafterin ist die Universitätsstadt Gießen.

Gegenstand der **Wohnbau Mieterservice GmbH** ist:

- Die haustechnische Bewirtschaftung von Wohn- und Gewerbegebäuden. Vorrangig sollen die Bestände der Wohnbau Gießen GmbH bewirtschaftet werden.
- Die Pflege, der Erhalt und die Gestaltung von Freiflächen. Vorrangig soll das Wohnumfeld der Wohnbau Gießen GmbH betreut werden.
- Die hausmeisterliche Betreuung der Mieterschaft. Vorrangig sollen die Mieter der Wohnbau Gießen GmbH betreut werden.
- Dienstleistungen auch für andere regionale Unternehmen, insbesondere durch die Übernahme von handwerklichen und gewerblichen Dienstleistungen bzw. der Vermittlung und Betreuung und Nachsorge.
- Vermietungsnahe Nebenleistungen wie Schaffung von Angeboten, Gestaltung und die Betreuung individueller und gemeinsamer Mietaktivitäten im Bereich der sozialen Gemeinwesenarbeit.

## Gesellschafter

| Gesellschafter           | Kapitalanteil      | %            |
|--------------------------|--------------------|--------------|
| Universitätsstadt Gießen | € 25.600,0         | 12,8         |
| Wohnbau Gießen GmbH      | € 174.400,0        | 87,2         |
| <b>Summe</b>             | <b>€ 200.000,0</b> | <b>100,0</b> |

Die Gesellschaft ist zu allen Handlungen berechtigt, die unmittelbar oder mittelbar dem vorstehenden Zweck zu dienen geeignet sind.

Die Geschäftstätigkeit der Hauptgesellschafterin **Wohnbau Gießen GmbH**

umfasst die Bewirtschaftung des Hausbesitzes einschließlich Bau- und Modernisierungstätigkeiten im Anlagevermögen. Der Bestand stellte sich zum 31.12.2015 wie folgt dar:

- Wohnungsbestand: 7.100 Einheiten (Vorjahr: 7.099 Einheiten),
- Garagen und Stellplätze: 1.247 (Vorjahr: 1.246),
- Sonstige gewerbliche Mieteinheiten: 106 Einheiten (Vorjahr: 107 Einheiten).



Ziele der **Wohnbau Mieterservice GmbH** sind die Erfüllung des „Versorgungsauftrags“ eines kommunalen Wohnungsunternehmens sowie die Umsetzung eines mieterorientierten Leitbildes - die Bereitstellung preiswerten Wohnraums sowie die Erbringung mieterorientierter Dienstleistungen.

Die Gesellschaft bietet eine breite Palette von Dienstleistungen an, die von Reparaturen über die Pflege von Außenanlagen bis hin zur Komplettsanierung von Gebäuden reicht.

### Geschäftsführung

Die Regelungen im Gesellschaftsvertrag sehen vor, dass die Gesellschaft einen oder mehrere Geschäftsführer hat. Ist nur ein Geschäftsführer bestellt, so vertritt er die Gesellschaft alleine. Sind mehrere Geschäftsführer bestellt, so wird die Gesellschaft von zwei Geschäftsführern gemeinschaftlich oder von einem Geschäftsführer mit einem Prokuristen vertreten.

Die Geschäftsführung wurde im Geschäftsjahr 2015 durch den allein vertretungsberechtigten **Geschäftsführer, Herr Reinhard Thies** vorgenommen. Die Geschäftsführung erfolgt in Personalunion mit der Wohnbau Gießen GmbH.

### Aufsichtsrat

Nach § 7a des Gesellschaftsvertrags besteht der Aufsichtsrat aus neun Mitgliedern. Die Gesellschafterversammlung kann die Zahl um ein Mitglied reduzieren oder eine höhere Zahl festsetzen. Die beschränkenden Bestimmungen des § 95 Aktiengesetzes finden keine Anwendung. Die Amtszeit richtet sich nach der Dauer der Kommunalwahlperiode des Landes Hessen.

Der Aufsichtsrat setzte sich zum 31.12.2015 aus elf Personen wie folgt zusammen:

- Frau Dietlind Grabe-Bolz, Aufsichtsratsvorsitzende, Oberbürgermeisterin,
- Herr Dieter Scholz, Finanzbeamter,
- Herr Jürgen Steiert, stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender, kaufmännischer Abteilungsleiter Wohnbau Gießen GmbH bis 30.04.2015,
- Herr Michael Martin, Elektrikermeister, Wohnbau Mieterservice GmbH Betriebsratsvorsitzender,
- Frau Dr. Bettina Speiser, Stadtverordnete,
- Herr Peter Sommer, Rentner,
- Herr Burkhard Schirmer, Stadtrat,
- Herr Dieter Schomber, technischer Abteilungsleiter Wohnbau Gießen GmbH bis 30.04.2015,
- Herr Björn Hendrichke, Hauptgeschäftsführer Kreishandwerkerschaft Gießen,
- Frau Monika Neumaier, Geschäftsführerin ZAUG gGmbH Gießen ab 18.05.2015,
- Frau Ute Kroll-Naujoks, stellvertretende Leiterin Diakonisches Werk, Gießen ab 18.05.2015.



### Personalbestand

Im Jahr 2015 waren durchschnittlich 140 (Vorjahr: 138,5) Arbeitnehmer beschäftigt. Davon waren

- zehn (Vorjahr: zehn) als Angestellte,
- 107,5 (Vorjahr: 107,5) als gewerbliche Arbeitnehmer,
- fünf (Vorjahr: fünf) als Concierges und
- 17,5 (Vorjahr: 16) als Auszubildende angestellt.

Daneben gab es in untergeordnetem Umfang Aushilfsarbeitsverhältnisse.

Der Personalaufwand (inkl. sozialer Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung) für das Jahr 2015 belief sich auf rund T€ 4.263,8 (Vorjahr T€ 4.229,8).

Die Gesellschaft hat sich nach den Angaben der Geschäftsleitung in den vergangenen Jahren zu einem prosperierenden, innovativen und qualifizierten Dienstleistungs- und Handwerksbetrieb entwickelt. In den Zeiten akuten Ausbildungsplatzmangels konnten vor allem überproportional viele Ausbildungsplätze geschaffen werden. Seit Bestehen des Unternehmens wurden deutlich mehr als 100 junge Menschen zu qualifizierten Handwerkern und Bürokräften ausgebildet. Alle Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern werden begleitend zu ihrer Tätigkeit laufend qualifiziert und fortgebildet.

### Steuerliche Rahmenbedingungen

Die Wohnbau Mieterservice GmbH ist unbeschränkt steuerpflichtig.

Als Kapitalgesellschaft unterliegt die Gesellschaft der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer.

Die letzten Steuerbescheide wurden uns für den Veranlagungszeitraum 2014 zur Verfügung gestellt.

Der auf den 31.12.2014 festgestellte körperschaftsteuerliche Verlustvortrag betrug T€ 205,8. Der auf den 31.12.2014 festgestellte vortragsfähige Gewerbeerlust betrug T€ 271,2.



## C. Unternehmensbewertung und Marktwert des Eigenkapitals

**Gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der  
Wohnbau Mieterservice GmbH**

**zum 31. Dezember 2016**



### Bewertungsmethoden

Der objektivierte Unternehmenswert bestimmt sich in Anlehnung an den IDW S 1 i.d.F. 2008 aus dem Nutzen eines Unternehmens, den dieses aufgrund seiner im Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren einschließlich seiner Innovationskraft, Produkte, Dienstleistungen und Stellung am Markt, inneren Organisation, Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann.

Dieser Unternehmenswert stellt einen Zukunftserfolgswert aus Sicht der Unternehmenseigner dar, der intersubjektiv nachprüfbar und typisiert ist. Er entspricht dem Wert aus der Sicht einer inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen, natürlichen Person als Anteilseigner, der sich ergibt, wenn das Unternehmen in unverändertem Konzept weitergeführt wird („so wie es steht und liegt“). Zu berücksichtigen ist jedoch, dass Einflüsse aus einem Unternehmensverbund oder aus sonstigen Beziehungen personeller oder familiärer Art zwischen dem zu bewertenden Unternehmens und dritten Unternehmen, im Rahmen eines Eigentümerwechsels nicht mit übergehen würden und somit zu eliminieren sind (**Stand-Alone-Wert**).

Der Unternehmenswert lässt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und unter Berücksichtigung aller realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des zu bewertenden Unternehmens sowie sonstigen bestehenden Einflussfaktoren ermitteln.

Unternehmenswerte können nach IDW S 1 i.d.F. 2008 nach dem Ertragswert- oder dem Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) ermittelt werden.

Bei beiden Bewertungsverfahren wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Vermögens-

gegenstände (einschließlich Schulden), die einzeln übertragen werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen im Unternehmenswert zu berücksichtigen.

Beim Ertragswertverfahren wird der Wert des betriebsnotwendigen Vermögens durch Diskontierung der den Anteilseignern zukünftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die regelmäßig aus den geplanten Jahresergebnissen abgeleitet werden, ermittelt.

Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen sowie der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergeben den Unternehmenswert.

Ertragswert- und DCF-Verfahren sind grundsätzlich gleichwertig und führen bei gleichen Finanzierungsannahmen und damit identischen Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner zu identischen Ergebnissen (Unternehmenswerten), da sie auf derselben investitionstheoretischen Grundlage (Kapitalwertkalkül) basieren.

### Discounted-Cash-Flow-Verfahren

