



**Hochschule  
Bonn-Rhein-Sieg**

Fachbereich Wirtschaft Rheinbach  
Studiengang Business Administration

Bachelorarbeit (Drei-Monats-Arbeit)  
zur Erlangung des akademischen Grades

# Die Ermittlung des Unternehmensrisikos im Rahmen der Unternehmensbewertung kleiner und mittlerer Unternehmen

Bachelor of Arts

Referent:

[REDACTED]

Koreferent:

[REDACTED]

Vorgelegt am:

14.09.2011

Von:

Corinna Hess

Matrikelnummer:

[REDACTED]

Aus:

[REDACTED]  
[REDACTED]

## Inhalt

<b>Tabellenverzeichnis .....</b>	<b>IV</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>V</b>
<b>1 Notwendigkeit der Entwicklung neuer KMU-Bewertungsstandards ....</b>	<b>1</b>
<b>2 Abgrenzung und Besonderheiten von KMU.....</b>	<b>4</b>
2.1 <i>Quantitative Merkmale.....</i>	<i>4</i>
2.2 <i>Qualitative Merkmale .....</i>	<i>6</i>
<b>3 Die Unternehmensbewertung.....</b>	<b>8</b>
3.1 <i>Unternehmenswert und Unternehmenspreis.....</i>	<i>8</i>
3.2 <i>Anlässe für Unternehmensbewertungen .....</i>	<i>9</i>
3.3 <i>Objektive, objektivierte und subjektive Werttheorie und Funktionenlehre .....</i>	<i>10</i>
3.4 <i>Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung .....</i>	<i>13</i>
3.5 <i>Unternehmensbewertungsverfahren .....</i>	<i>15</i>
3.5.1 <i>Das Ertragswertverfahren.....</i>	<i>17</i>
3.5.2 <i>Das DCF-Verfahren.....</i>	<i>24</i>
3.5.3 <i>Das Multiplikatorenverfahren .....</i>	<i>30</i>
<b>4 Besonderheiten bei der sachgerechten Berücksichtigung des Unternehmensrisikos bei der Bewertung von KMU .....</b>	<b>32</b>
4.1 <i>Der Risikobegriff in der Unternehmensbewertung .....</i>	<i>32</i>
4.2 <i>Bewertungsrelevante Besonderheiten bei der Bewertung von KMU.....</i>	<i>34</i>
4.3 <i>Theoretische Ansätze zur Berücksichtigung des Risikos bei der Unternehmensbewertung .....</i>	<i>37</i>
4.3.1 <i>Berücksichtigung des Risikos in der prognostizierten Ertragsgröße .....</i>	<i>37</i>
4.3.1.1 <i>Berücksichtigung des Risikos durch die Ermittlung von Sicherheitsäquivalenten .....</i>	<i>39</i>
4.3.1.2 <i>Berücksichtigung des Risikos durch Abzug vom Zukunftserfolgswertes.....</i>	<i>41</i>
4.3.2 <i>Berücksichtigung des Risikos im Kapitalisierungszinssatz .....</i>	<i>42</i>
4.3.2.1 <i>Pragmatische Bestimmung des Risikos.....</i>	<i>42</i>
4.3.2.2 <i>Berücksichtigung des Risikos als Zuschlag auf den Basiszinssatz .....</i>	<i>44</i>
4.3.2.3 <i>Berücksichtigung des Risikos über das CAPM .....</i>	<i>47</i>

4.3.3 Kritische Würdigung der theoretischen Ansätze.....	57
4.4 <i>Risikoberücksichtigung in der Unternehmensbewertungspraxis</i> .....	58
4.4.1 Anwendungshäufigkeit der verschiedenen Verfahren zur Ermittlung des Unternehmenswertes und des Unternehmensrisikos .....	58
4.4.2 Gerichtsentscheidungen zur Risikoberücksichtigung.....	60
4.4.3 Der Ansatz von Behringer als praktisches Lösungsmodell für das Problem der Risikoberücksichtigung .....	63
4.4.4 Problematik der fehlenden Standardisierung bei der Bewertung von KMU....	65
4.5 <i>Das KMU-Punktesystem zur Bestimmung des Risikozuschlags</i> .....	66
<b>5 Fazit und Ausblick</b> .....	<b>68</b>
<b>6 Literaturverzeichnis</b> .....	<b>71</b>
<b>7 Anhang</b> .....	<b>717</b>

**Tabellenverzeichnis**

Tab. 1: Ausgewählte quantitative Abgrenzungskriterien für KMU.....	5
Tab. 2: Bezüge zwischen Cash Flow –Begriffen.....	25
Tab. 3: Modifikationen und Risikozuschläge bei der Bewertung von KMU.....	45
Tab. 4: Anwendungshäufigkeit der unterschiedlichen Zinsermittlungsverfahren .....	59
Tab. 5: Risikokategorien bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen.....	64
Tab. 6: Das KMU-Punktesystem zur Bestimmung des Risikozuschlags.....	67