

Gutachtliche Stellungnahme

zum Unternehmenswert

Muster Krankenhaus GmbH, Ort

31. Dezember 20XX

Persönlich / Vertraulich

euereos

euereos gmbh wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Frank Juckel

Partner

f.juckel@euereos.de

+49 351 4976 1552

Achim Jäkel

Partner

a.jaekel@euereos.de

+49 351 4976 1551

Inhalt

A	Zusammenfassung	3
B	Rechtliche und wirtschaftliche Verhältnisse	10
C	Markt- und Wettbewerbsumfeld	19
D	Bewertungsgrundsätze	23
E	Planungsrechnung	30
F	Kapitalisierungszinssatz	48
G	Unternehmenswert	60
H	Vergleichende Marktbewertung	69

Anlagen

A. Zusammenfassung

- I. **Bewertungsanlass**
- II. **Bewertungsergebnis**
- III. **Plausibilisierung**

A. Zusammenfassung

I. Bewertungsanlass

Der Landkreis ABC beabsichtigt die Zusammenführung seiner Krankenhäuser.

Vor diesem Hintergrund haben wir den Unternehmenswert der A GmbH ermittelt.

Der Unternehmenswert der A GmbH wurde nach dem in der Rechtsprechung und in Betriebswirtschaftslehre anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt.

Beschluss des Kreistages

- Der Kreistag des Landkreises ABC hat in seiner Sitzung am X. Monat 20XX die Einbringung der A GmbH in die B GmbH beschlossen
- Vor diesem Hintergrund wurden wir gebeten, eine Unternehmensbewertung der Gesellschaft vorzunehmen.

Grundlagen der Bewertung

- Gegenstand unseres Auftrags ist die Erstellung einer Gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der A GmbH.
- Bei der Durchführung unseres Auftrages haben wir den IDW Standard S 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Hauptfachausschusses des Instituts der Wirtschaftsprüfer in der Fassung vom 2. April 2008 (IDW S 1) zugrunde gelegt.
- Im Sinne dieses Standards sind in der Funktion eines neutralen Gutachters tätig. Der von uns ermittelte Unternehmenswert stellt demnach eine objektivierte Größe dar.
- Der Unternehmenswert der A GmbH wurde nach dem in der Rechtsprechung und in der Betriebswirtschaftslehre anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt.
- Eine Plausibilisierung des Unternehmenswerts erfolgte anhand des Multiplikatorverfahrens.

Zugrunde liegende Planungsrechnungen

- Der Unternehmenswert der A GmbH basiert auf der aktuellen, im regulären Planungsprozess erstellten und verabschiedeten Planungsrechnung der A GmbH.
- Die der Bewertung zugrunde liegende Planungsrechnung umfasst die Hochrechnung für das Geschäftsjahr 20X0 sowie die Jahre 20X1 bis 20X5.

Ableitung der Fortführungsperiode (2020 ff.)

- Für Bewertungszwecke wurde auf Basis eines Übergangsjahres 20X6 die sogenannte Fortführungsperiode (20X7 ff.) abgeleitet.

Bewertungsstichtag

- Für die Ermittlung des Unternehmenswertes wurde der XX. Monat 20X1 zugrunde gelegt. Das ist der Tag, an dem der Kreistag des Landkreises über die Einbringung der A GmbH in die B GmbH beschließen soll.

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Sonderwerte

■

Der Unternehmenswert der A GmbH beträgt zum XX. Monat 20X1 EUR 26,6 Mio.

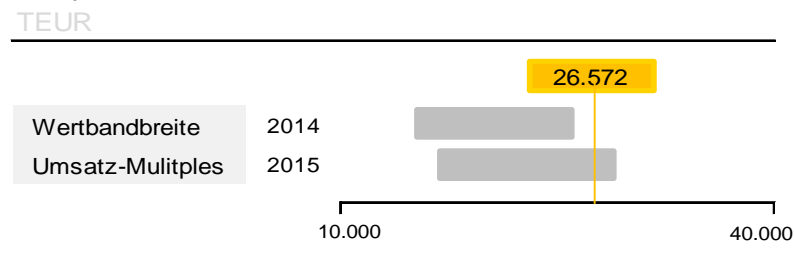
Da keine Sonderwerte zu berücksichtigen waren entspricht der ermittelte Unternehmenswert auch dem Ertragswert der A GmbH.

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 ff.
Jahresüberschuss	TEUR	1.843	1.788	1.898	2.096	2.276	2.560	2.595
Anteil Minderheiten	TEUR	0	0	0	0	0	0	0
Jahresüberschuss nach Minderheiten	TEUR	1.843	1.788	1.898	2.096	2.276	2.560	2.595
Thesaurierung	TEUR	1.290	1.252	1.329	1.467	1.593	1.792	645
Wertbeitrag aus Wertsteigerungen	TEUR	0	0	0	0	0	0	1.171
Ertragsteuer auf Wertsteigerungen	TEUR	0	0	0	0	0	0	-205
Wertbeitrag aus Ausschüttung	TEUR	553	536	569	629	683	768	779
Ertragsteuer auf Ausschüttung	TEUR	-146	-141	-150	-166	-180	-202	-205
Nettoeinnahmen	TEUR	407	395	419	463	503	566	1.540
Kapitalisierungszinssatz	%	6,75	6,55	6,42	6,27	6,11	5,94	4,53
Barwertfaktor jeweiliges Jahr		0,9368	0,9385	0,9397	0,9410	0,9424	0,9439	22,0751
Nettoeinnahmen	TEUR	407	395	419	463	503	566	1.540
Barwerte jeweils zum 31. Dezember	TEUR	27.032	28.408	29.812	31.218	32.623	33.996	
Zwischensumme Kapitalisierung	TEUR	27.439	28.803	30.231	31.681	33.126	34.562	1.540
Barwertfaktor jeweiliges Jahr		0,9368	0,9385	0,9397	0,941	0,9424	0,9439	22,0751
Barwerte jeweils zum 1. Januar	TEUR	25.704	27.032	28.408	29.812	31.218	32.623	33.996
Ertragswert zum 1. Januar 2014	TEUR	25.704						
Ertragswert zum 30. Juni 2015	TEUR	26.572						

Sensitivitätsanalyse zum Ertragswert

TEUR		Betafaktor		
		0,85	0,90	0,95
Basiszinssatz	0,75%	31.852	28.759	25.839
	1,00%	29.498	26.572	22.579
	1,25%	28.624	24.617	20.157

Multiplikatorenverfahren



Sensitivitätsanalyse

- Maßgeblicher Bewertungsstichtag ist der Tag des beschlussfassenden Kreistages. Es ist nicht auszuschließen, dass in dem Zeitraum nach Abschluss der Bewertungsarbeiten bis zum Tag des beschlussfassenden Kreistages aufgrund der Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der Zinssätze die Verwendung abweichender Parameter nach den zugrunde gelegten Bewertungsgrundsätzen erforderlich ist. Wir haben dazu eine Sensitivitätsberechnung hinsichtlich eines Basiszinssatz zwischen 1,25 % und 1,75% und eines unverschuldeter Betafaktor zwischen 0,85 und 0,95 vorgenommen und vereinfachend unterstellt, dass alle sonstigen Bewertungsparameter und Vorgehensweisen unverändert bleiben.

Plausibilisierung über Multiplikatoren

- Zur Plausibilisierung des Unternehmenswertes der A GmbH wurden Werte auf Basis der am Markt beobachtbaren Börsenkurse von Vergleichsunternehmen ermittelt.
- Zur Ableitung der Trading Multiplikatoren wurden Umsätze einer Vergleichsgruppe zugrunde gelegt. Die ermittelten Multiplikatoren wurden anschließend auf die äquivalenten Plan-Größen der A GmbH angewendet.
- Aus der ermittelten Wertbandbreite ergeben sich keine Anhaltspunkte, dass der ermittelte Ertragswert nicht angemessen ist.

B. Rechtliche und wirtschaftliche Verhältnisse

- I. Rechtliche Verhältnisse
- II. Geschäftstätigkeit
- III. Wirtschaftliche Lage

