



Unternehmensnachfolge - Unternehmensbewertung -

Expertenworkshop

Achim Brueser

Unternehmensberater BDU

Anlässe einer Unternehmensbewertung

- Kauf, bzw. Verkauf von Unternehmen
- Abfindung ausscheidender Gesellschafter (Ausscheidungsguthaben)
- Klärung des Zugewinnausgleiches bei einer Scheidung
- Erbauseinandersetzung, Erbteilung, Abfindung im Familienrecht
- Festsetzung des „Steuerwertes“ bei einer Schenkung
- Beantragung öfftl. Fördermittel
- Sonstige Anlässe (Kapitalerhöhungen, Umwandlungen mit Änderung von Eigentumsverhältnissen, Finanzierungsrunden)
- wertorientierte Unternehmenssteuerung (Teil der Management-Vergütung)

Gründe für einen Unternehmensverkauf

- Gerechte Vermögensnachfolge
- Nachfolgeregelung extern erforderlich oder gewünscht
(kein interessierter / geeigneter Nachfolger in der Familie)
- Strategische Planung und Entwicklung
(Internationalisierung, erwartete künftige Markt- und Branchenentwicklung o.a.)
- Vermögens-Diversifizierung (risikoarme Strukturierung)
- Unterschiedlichste private Gründe
- Abhängig von Kunden / Banken / Unternehmerpersönlichkeit

Was ist mein Unternehmen wert?

Subjektive Vorstellung des
Unternehmers vom Wert des
Betriebes



Objektivierter Unternehmens-
wert – festgestellt durch
neutralen Dritten



Subjektive Vorstellung des
Kauf- / Übernahme-
Interessenten vom Wert
des Betriebes



Marktpreis

Verhandlungsergebnis
zwischen Unternehmer
und Übernehmer

Abhängig auch von der
individuellen Nachfrage-/
Markt-Situation

Gängige / bekannte Bewertungsverfahren

Substanzwertverfahren:

Summe der im Unternehmen vorhandenen Vermögensgegenstände (zu Wiederbeschaffungspreisen) dar, abzüglich vorhandener Schulden.

Die Methode nimmt keine Rücksicht auf die wirtschaftliche Situation und Entwicklung des Unternehmens. Sie spielt bei Nachfolgen normalerweise keine Rolle, sie kann bspw. bei der Bewertung von Unternehmen mit nachhaltigen Verlusten angewendet werden.

(Berechnet wird dann kein immaterieller Unternehmenswert, sondern die gesamte Einrichtung und Ausstattung wird lediglich zu Zeitwerten addiert.)

Liquidationswertverfahren:

Summe der im Unternehmen vorhandenen Vermögensgegenstände (zu Verwertungserlösen) dar, abzüglich Kosten der Auflösung (Honorare für Liquidatoren, vorzeitige Auflösung von Arbeitsverträgen, Darlehen etc.)

Diese Methode kommt nur bei einer Auflösung, also einer Geschäftsaufgabe zum Tragen. Der Liquidationswert ist die absolute Wertuntergrenze bei der Bewertung eines Unternehmens.

Stuttgarter Verfahren:

Wurde früher von der Finanzverwaltung bei der Bewertung von Unternehmen im Rahmen von Schenkungen und bei der Bemessung der Erbschaftsteuer angewandt. Außerdem in Gesellschaftsverträgen zur Bewertung von GmbH-Anteilen.

Die Methode stellt eine Art Mittelweg zwischen Substanz- und Ertragsbeurteilung dar. Sie spielt in der Bewertungspraxis heute keine Rolle mehr.

Multiplikatorenmethode:

Bei dieser Methode errechnet sich der Wert eines Unternehmens durch die Multiplikation einer Bezugsgröße, wie z.B. Umsatz, Gewinn, Cash flow etc. mit einem Multiplikator. Sie basiert auf Erfahrungswerten, anhand derer die Multiplikatoren ermittelt wurden.

Diese Methode eignet sich nur für eine schnelle, einfache Werteinschätzung, eine echte Bewertung eines Unternehmens findet damit jedoch nicht statt.

Ertragswertverfahren – Entwicklung und Status quo:

Das Institut d. Wirtsch.prüfer (IDW) hat in seinem Standard IDW S1 – Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen – festgelegt, dass "der Wert des Unternehmens allein aus seiner Ertragskraft, d. h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet" wird.

Dieser Ansatz wird auch von der Rechtsprechung anerkannt und inzwischen höchstrichterlich (BGH 2011) bevorzugt.

Das Verfahren gilt inzwischen allgemein als Standard und wird auch von Geldinstituten für Finanzierungszwecke verlangt bzw. akzeptiert.

Beurteilt werden nicht die Substanz und nicht (nur) die Erträge der Vergangenheit, sondern insbesondere die zukünftigen Überschüsse eines Unternehmens.

Ertragswertverfahren:

Der Käufer bezahlt einen Wert, den er künftig bei umsichtiger Führung des Unternehmens in angemessener Frist erwirtschaften kann. Dabei hat er die Chance, diesen prognostizierten Wert durch Einsparungen, Synergien und erfolgreiches unternehmerisches Handeln zu steigern.

Die Methode spiegelt nach Ansicht der Fachwelt am treffendsten den Wert eines Unternehmens wider.

Sie stellt zudem das „fairste“ Verfahren dar.

(Das „Discounted-Cash-Flow-Verfahren“ ist mit dem Ertragswertverfahren weitgehend identisch und wird eher bei großen bzw. börsennotierten Unternehmen angewandt)

Bewertungsverfahren: Das Ertragswertverfahren

Zwei Parameter spielen bei der Bewertung eine ausschlaggebend wichtige Rolle:

1. die Planung bzw. Einschätzung der künftigen Gewinne
2. der Kapitalisierungszinssatz

Höhe der künftigen Gewinne:

Können insbesondere bei kleineren und mittelständischen Unternehmen von Vergangenheitswerten weiter entwickelt werden. Berücksichtigt werden dabei auch aktuelle Markt- und Nachfrageentwicklung, Trends usw.

Analysiert wird auch, ob Positionen aus den Jahresabschlüssen bzw. GuV korrigiert werden müssen, ob also einzelne Zahlenwerte überhöht oder unterbewertet wurden (Beispiele: Gehälter des Inhabers oder von Familienangehörigen, überproportionale Kosten)

Kapitalisierungszinssatz:

Ebenso wichtig für die Wertermittlung, wie der prognostizierte Gewinn selbst. Je höher der Basiszins + Risikoaufschlag angesetzt werden, desto niedriger der ermittelte Unternehmenswert (höheres Risiko = höhere Verzinsung).

Das Ertragswertverfahren

Grundüberlegungen aus Käufersicht:

Die Zahlung eines Kaufpreises ist eine Gegenleistung für künftige Gewinne.

Entscheidend also - wie und in welchem Zeitraum fließt der investierte Kaufpreis durch erwirtschaftete Gewinne zurück.

(„Welchen Kaufpreis kann / muss ich zahlen, um einen nachhaltigen Gewinn von X Euro im Jahr zu erzielen?“)

Wichtig – und dies wird auch von Banken so geprüft: Kann der Käufer eines Unternehmens seinen Kapitaldienst leisten und eine angemessene Verzinsung des investierten Kapitals erreichen.

Ein Kaufinteressent wird daher immer ein Interesse daran haben, die Parameter bei der Bewertung für ihn passend zu gestalten:

1. eine möglichst konservative Einschätzung der künftigen Gewinne
2. einen möglichst hohen Kapitalisierungszinssatz (= fiktiv höheres Risiko = niedrigere Unternehmensbewertung)

Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

- Unterstellt wird hier generell eine ganz besonders hohe Abhängigkeit von der Person des Unternehmers
 - das persönliche –oft überproportional ausgeprägte- Engagement
 - das persönliche (und ggf. nur bei ihm vorhandene) Know-how
 - seine Beziehungen + Kontakte zu Kunden, Geldgebern, Lieferanten
 - das von ihm getragene Image / die Reputation des Betriebes
- Abgrenzung von betrieblicher und privater Sphäre wichtig
- Fiktives Gehalt für Inhaber bei Einzelunternehmen berücksichtigen
- Lohnkosten für Familienangehörige ggf. anpassen
- Größere Unsicherheit in der Ertragsprognose – auch wegen fehlender Planungsrechnungen
- Die „Fortführungsdauer“ wird -anders als bei großen Unternehmen- aus allen diesen Gründen kürzer eingeschätzt

Alle diese Aspekte lassen sich bei längerfristiger Planung einer Nachfolge / eines Verkaufes optimieren – mit dem Ziel einer Unternehmenswertsteigerung !

- Erbschaftsteuerreform 2016 mit Vorgaben für die Bewertung
- generell ist der „gemeine Wert“ (der Verkehrswert) zu ermitteln
 - primär aus dem Börsenwert (bei Aktiengesellschaften) oder aus Verkäufen, die weniger als ein Jahr zurückliegen
 - alternativ -weil (im Mittelstand) so kaum möglich- nach dem im Bewertungsgesetz geregelten vereinfachten Ertragswertverfahren
 - wenn dies „zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen führt“, sind andere ‚markt- oder geschäftsübliche‘ Bewertungsverfahren als Methode zur Unternehmensbewertung zugelassen
- die Untergrenze stellt der sog. „Substanzwert“ dar

Die Bewertung von Anteilen an Kapitalgesellschaften und Betriebsvermögen nach dem „vereinfachten Ertragswertverfahren:

- Der Kapitalisierungsfaktor beträgt nun fix 13,75 (vorher 17,86). Dadurch kommt aber immer noch ein unrealistisch hoher Wert zustande.
- Kern-Problem: Der Kapitalisierungsfaktor hat nichts mit einem „marktüblichen“ Multiplikator zu tun – es entsteht ein unrealistisch hoher Unternehmenswert und der ist gleichzeitig der „Steuerwert“
- Hintergrund-Info zu diesem Verfahren: Alleine der in der Vergangenheit erzielte Unternehmensgewinn bildet die Basis, zusätzlich wird unterstellt, dass dieser frühere Gewinn unendlich in die Zukunft fortgeschrieben werden kann und zudem ist eine individuelle Bewertung des Unternehmer-Risikos nicht vorgesehen
- **Lösung:** Wenn das Ergebnis „offensichtlich unzutreffend“ ist, kann und darf eine andere „anerkannte“ Methode eingesetzt werden.

Probleme der aktuellen Bewertungsvorschriften

Beispiel-Rechnung – Verfahren der Finanzverwaltung:

Durchschnittlicher korrigierter Gewinn der letzten 3 Jahre (100.000€)

X Kapitalisierungsfaktor 13,75

= **Ertragswert / Steuerwert**

Erläuterung „korrigierter Gewinn“: Korrektur der tatsächlich ausgewiesenen Betriebsergebnisse durch einen angemessenen Unternehmerlohn + pauschal 30 % Ertragssteuer.

Beispiel:

100.000 € durchschnittl. Gewinn x 13,75 Kapitalisierungsfaktor
= 1.375.000 € Ertragswert (= Steuerwert)

Ergebnis unrealistisch. Am Markt zahlt niemand 1,375 Mio. € für einen Betrieb mit einem durchschnittlichen Gewinn von 100.000 €.

Probleme der aktuellen Bewertungsvorschriften

Beispiel-Rechnung – modifiziertes Ertragswertverfahren:

- Die durchschnittlichen Gewinne der letzten 3 Jahre zzgl. der prognostizierten Gewinne der nächsten 2 Jahre werden gemittelt.
- Das Ergebnis wird ebenfalls diskontiert. Der zugrunde gelegte Zinssatz setzt sich zusammen aus einem Kapitalmarktzins + individueller Risikoaufschlag (berücksichtigt Besonderheiten des Unternehmens, wie die Abhängigkeit vom Inhaber, Standort-Entwicklungen, Branchen- und Markt-Verhältnissen, Vertrieb, Finanzierungsrisiken, persönliche Sicherheiten etc.)
- **Durchschnittlicher korrigierter Gewinn (100.000 €)**
X „marktüblicher“ Kapitalisierungszinssatz 18-20 % = Faktor 5
= Ertragswert / Steuerwert 500.000 Euro

Ergebnis realistisch u. marktüblich – so könnte der Betrieb zum Verkauf am Markt angeboten werden (Ertragswert zzgl. Technik + Einrichtung)

Fallbeispiel:

- Zum Verkauf steht ein Kfz-Teile-Großhandel, Kauf-Interessenten sind zwei Mitarbeiter des Unternehmens gemeinsam
- Das Unternehmen (GmbH) weist über Jahre einen Gewinn von 130' aus
- Besonderheit: Der Inhaber ist lediglich an 3 - 4 Tagen p.W. präsent, seine Lebensgefährtin lebt rund 400 KM entfernt, dorthin fährt er jede Woche mit seinem Porsche Cayenne. Kfz- und Fahrtkosten: 46.800 € p.a.
- Sie lassen mit den bisherigen Zahlen ein Wertgutachten erstellen, ein Unternehmenswert von 420.000 € wird errechnet. Eine alternative Berechnung mit Korrektur der Kfz-Kosten ergibt den Wert von 515.000 €
- Hinweis: Der betriebene Kfz-Aufwand ist unverhältnismäßig hoch. Ein „angemessenes“ Firmenfahrzeug erzeugt Kosten von max. 12.000 p.a. Das Einsparpotential (identisch mit künftigem Mehr-Gewinn): 35.000 €
- unberücksichtigt bleibt bis dahin, dass der GF mit seinem Gehalt nur zu etwa 2/3 dem Betrieb zur Verfügung steht und sein Gehalt daher ebenfalls ‚überzogen‘ ist

Fallbeispiel:

- Dieser Kfz-Teile-Großhandel wird an die beiden Mitarbeiter des Unternehmens zum Preis von 475.000 Euro verkauft
- Ihre Rechnung (die auch die Hausbank überzeugt hat):
 - Gewinn von 130.000 Euro
 - zusätzlich Kostenreduzierung von 35.000 Euro
 - = verfügbarer Überschuss 165.000 Euro p.a.
 - ./.. Kapitaleinstrom der Kaufpreisfinanzierung rund 70.000 Euro
 - ./.. Erhöhung d. eigenen Gehälter zusammen 24.000 Euro
 - ./.. Zusatzgehalt für Teilzeitkraft 18.000 Euro
 - = verbleibender Gewinn 53.000 € (für Investitionen + Rücklagen)
- Fazit:
 - Die Unternehmensbewertung nach dem modifizierten Ertragswertverfahren ergab einen „marktfähigen“ Wert
 - Die Betriebsübernahme wurde so auch finanzierbar
 - Die Übernahme war für die Käufer ein stabil planbares Investment

Auswirkungen der verschiedenen Bewertungsverfahren



Beispiel:

Bewertet wurde ein Kfz-Betrieb, der im Zuge einer Nachfolgeregelung verkauft werden sollte.

Als Unternehmenswerte ergaben sich je nach angewendetem Verfahren:

Vereinf. Ertragswertverf. m. Kapit.zins 13,75% (Finanzverwaltung):	912.000 €
Standard S1 i.d. akt. Fassg. des Instituts für Wirtschaftsprüfer (IDW):	653.000 €
Modifiziertes Ertragswertverfahren:	425.000 €
Multipliierverfahren:	618.000 €

Der Unternehmenswert umfasst in diesem Beispiel eine Spanne von rund 200 Prozent!

Fazit:

Bei einem „nennenswerten“ Steuervolumen ist immer eine Alternativberechnung des Betriebsvermögens -sinnvoll das Ertragswertverfahren notwendig!

Bewertungsverfahren

Aus der Praxis:

Bei kleineren und mittleren Betrieben wird generell ein „höheres“ Risiko unterstellt – u.a. wird das mit einer stärkeren Abhängigkeit vom alten Inhaber begründet (so auch im Ertragswertverfahren gem. IDW niedergelegt).

Der Kapitalisierungszins kann hier durchaus bei 20 % oder höher liegen.
Überschlägige Plausibilitätsprüfung: 20 % Zinssatz = 5-facher Jahresgewinn

(Derartige „Multiples“ (Multiplikator / Faktor) sind aber keine Basis für eine Kaufpreisfindung und dienen nur einer ersten, groben Einschätzung oder zur Prüfung der Plausibilität einer vorliegenden Wertermittlung.)

Der Unternehmenswert wird nicht nur vom nachhaltigen Gewinn gesteuert, sondern gerade bei KMU auch von der Branchen-, Markt- und Standort-Situation, sowie von individuellen Kriterien des Umfeldes beeinflusst.

Tipps für die Inhaber: Was ist mein Unternehmen wert?

- Lassen Sie sich diese Frage schon einmal beantworten, bevor konkret die Nachfolge oder ein Verkauf ansteht – Sie sollten eine Vorstellung über diesen Vermögenswert haben
- Lassen Sie die Finger von „einfachen“ Methoden oder „Faustformeln“, i.d.R. beschränkt sich das auf das X-fache von Jahresgewinn oder gar Umsatz – das ist völlig unbrauchbar und nutzlos
- Jede Unternehmenswertermittlung ist subjektiv – am Ende entscheidet auch hier der Markt / die Nachfrage über den erzielbaren Preis
- Kauf-Interessenten sind heute sehr gut informiert und auch die Geldgeber nehmen Einfluss, einen Phantasiepreis wird man nicht durchsetzen können
- Eine substantiiert erstellte Unternehmensbewertung ist daher eine erstklassige Verhandlungsbasis – aber kein „Preisschild“
„Price is what you pay, value is what you get“
- Eine frühzeitige Unternehmenswertermittlung zeigt auch vorhandenes Optimierungspotenzial auf – und das sollte bis zum wirklich notwendigen Zeitpunkt (und einer neuen Bewertung) erschlossen und der Unternehmenswert so gesteigert werden

Unternehmenswert ./ Kaufpreis:

- den absolut „richtigen“ Unternehmenswert gibt es nicht
- je nach eingesetztem Wertermittlungsverfahren und mit unterschiedlichen Kriterien (Risikoeinschätzung, Zukunftserwartung) differieren Werte enorm
- fehlende Einigung über den Kaufpreis ist der häufigste Grund für das Scheitern von Nachfolgeregelungen
- gerade bei Familienunternehmen spielen emotionale Aspekte hinein
- Ausschlaggebend wichtig für beide Seiten : Die Finanzierung des Kaufpreises + evtl. zusätzlicher Investitionen berücksichtigen und die Umsetzbarkeit nicht ausschließen!

