

Das Finden des „richtigen“ Wertes eines Unternehmens ist eine der schwierigsten, aber auch eine der wesentlichsten Aufgabe bei der Nachfolgeregelung. Unterschiedliche Vorstellungen des Kaufpreises zwischen Abgebenden und Übernehmenden führen oftmals zu Konflikten. Der Übergeber/die Übergeberin überschätzt tendenziell den Wert des Unternehmens, das er/sie womöglich über viele Jahre mit Herzblut aufgebaut hat. Die Übernehmenden hingegen kommen regelmäßig auf deutlich geringere Kaufpreise, weil sie sicherheitshalber möglichst viele Risikopuffer bei der Ermittlung einrechnen. Nur wenn ein Preis erzielt wird, der für beide Parteien akzeptabel ist, kann eine Transaktion gelingen.

1. Den Unternehmenswert ermitteln

In diesem Merkblatt stellen wir Ihnen die gängigsten Berechnungsverfahren kurz vor. Jedoch sind die Ergebnisse der Bewertungsverfahren in der Regel unterschiedlich. Das eine allgemein verbindliche Verfahren existiert nicht. Versierte Steuer- und/oder Unternehmensberaters können bei Ermittlung des Unternehmenswertes einen wichtigen Beitrag leisten. Aber auch die Experten werden ein häufig zähes Ringen um einen Kompromiss nicht verhindern können.

Die tendenzielle Wertüberschätzung der Abgebenden führt zu einer doppelten Gefahr. Einmal reduziert sich die Chance, einen Nachfolger zu finden, deutlich. Zum anderen erhöht sich die Gefahr, dass sich der Nachfolger bei einem überhöhten Kaufpreis und den damit verbundenen Finanzierungskosten wirtschaftlich übernimmt und die Kapitaldienstfähigkeit des Unternehmens überschritten wird.

In die Verkaufsverhandlungen fließen neben den objektiven Kriterien wie Umsatz, Gewinn oder stille Reserven auch subjektive und emotionale Aspekte der Vertragsparteien mit ein. Ebenso kann der Wertfindungsprozess sehr unterschiedlich enden, je nachdem ob die/der Nachfolgende ein Familienmitglied, ein Mitarbeiter, eine externe Privatperson oder ein strategischer Investor ist.

Und dann gilt abschließend die Feststellung „Wert muss nicht gleich Preis sein“. Je bei allen anderen Gütern entscheidet auch beim Unternehmensverkauf Angebot und Nachfrage mit über den Kaufpreis.

2. Die Bewertungsverfahren

Für die Unternehmensbewertung gibt es kein allgemein gültiges Verfahren, mit dessen Hilfe sich der Wert eines Unternehmens eindeutig bestimmen lässt. Grundsätzlich können die Verfahren danach unterschieden werden, ob sie sich an der Substanz oder am Ertrag des Unternehmens ausrichten. Ganz einfach ist die Wertbestimmung bei börsennotierten Unternehmen. Sie erfolgt durch die Multiplikation des Aktienkurses mit der Anzahl der Aktien. Bei allen anderen Unternehmen insbesondere bei inhabergeführten kleinen und mittleren Unternehmen ist es ungleich schwieriger. Im Folgenden werden wir Ihnen die gängigsten Verfahren zur Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen vorstellen.

2.1. Substanzwertverfahren

2.1.1. Traditionelles Substanzwertverfahren

Bei diesem Verfahren wird von der Summe der im Unternehmen vorhandenen Vermögensgegenstände die Summe der Schulden abgezogen. Die Differenz ergibt den Wert des Unternehmens. Er ist gleichzusetzen mit den Kosten einer Reproduktion des Unternehmens. Bei den Vermögenswerten werden in der Regel die Wiederbeschaffungskosten und nicht die Bilanzwerte angesetzt. Das Ergebnis spiegelt aber nur eine Teilreproduktion wieder, da immaterielle Werte in keiner Buchhaltung auftauchen. Als wesentlicher Wert ist hier der Firmenwert zu nennen, der beispielsweise durch den Aufbau von nachhaltigen Kundenbeziehungen und der Entwicklung von effizienten Prozessen oder individueller Software entstanden ist. Die Einbeziehung immaterieller Werte bringt aber mit sich, dass sich der Grad der Objektivität reduziert. Ein Vollreproduktionswert ist auf individuelle Schätzungen und Annahmen angewiesen.

2.1.2. Liquidationswertverfahren

Bei dem Liquidationsverfahren geht es um die Zerschlagung eines Unternehmens. Die Vermögensgegenstände werden nach dem Veräußerungserlös bewertet. Von dem Veräußerungserlös werden alle entstehenden Kosten (inkl. der Rückführung der Verbindlichkeiten) abgezogen. Dieses Ergebnis stellt die absolute Wertuntergrenze dar.

2.2. Ertragswertverfahren

Beim Ertragswertverfahren wird der Unternehmenswert auf Basis der Einnahmenüberschüsse ermittelt. Die verschiedenen Verfahren unterscheiden sich darin, ob sie nur Gewinne aus der Vergangenheit, nur aus der Zukunft oder Gewinne aus Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft gemittelt als Basis verwenden. Der Zukunft kommt insofern eine große Bedeutung zu, als dass die Rückführung und Bedienung der aufgenommenen Kredite aus den zukünftigen und nicht aus den vergangenen Erträgen realisiert werden müssen.

2.2.1. Klassisches Ertragswertverfahren

Als Grundlage der Unternehmensbewertung werden die Betriebsergebnisse der letzten beiden Jahre, das zu erwartende Ergebnis des laufenden Geschäftsjahres sowie die Planzahlen der nächsten zwei Jahre herangezogen. Hierbei sollten die Gewinne vor Steuern, aufgrund unterschiedlicher individueller steuerlicher Rahmenbedingungen, gewählt werden. Im ersten Schritt werden nun die Betriebsergebnisse der Vergangenheit um außergewöhnliche, einmalige und nicht betriebsbedingte Aufwendungen und Erträge korrigiert. Dazu zählt bspw. das kalkulatorische Geschäftsführergehalt bei Personen- bzw. Einzelunternehmen oder das kalkulatorische Gehalt von nicht adäquat entlohten Familienangehörigen. Zu den einmaligen Aufwands- und Ertragsposten gehören beispielsweise Sonderabschreibungen, Rückstellungen oder

Versicherungsentschädigungen, also Positionen, die nicht dem unmittelbaren Geschäft zuzurechnen sind. Der Durchschnitt der korrigierten und geplanten Betriebsergebnisse stellt den zukünftig zu erwartenden Gewinn dar. Im zweiten Schritt wird der künftig zu erwartende Gewinn mit dem Kapitalisierungszinssatz abgezinst. Der Kapitalisierungszinssatz legt jene Verzinsung fest, die der Kapitalgeber unter Beachtung alternativer Kapitalanlagen mit vergleichbarem Risiko vom Bewertungsobjekt erwartet. Diese Zinsen stellen die Mindestverzinsung dar, die das Unternehmen erwirtschaften sollte. Dabei ist die Höhe des Kapitalisierungszinssatzes von großer Bedeutung. Dieser besteht in der Regel zumeist aus zwei Komponenten, einem Basiszinssatz, zu dem Kapital risikolos z. B. in sicheren Staatsanleihen angelegt werden kann, und einem Risikoaufschlag für das interne und externe unternehmerische Risiko. Durch die hohe Bedeutung, die der Kapitalisierungszinssatz innehat, ist viel Sorgfalt bei der Festlegung und Berechnung geboten. Ein Kapitalisierungszinssatz von 8 % ergibt einen um 25 % höheren Barwert (Unternehmenswert) als ein Kapitalisierungszinssatz von 10 %. Die Frage des „richtigen“ Kapitalisierungszinssatzes ist somit gleichbedeutend mit der Frage nach dem „richtigen“ zukünftigen Gewinn. Der Unternehmenswert errechnet sich nun, indem der nachhaltige Ertrag durch den Kapitalisierungszinssatz zu teilen ist.

Beispiel:

Gemittelter nachhaltiger Gewinn: 50.000 €

Risikoloser Zins: 3,2 %

Risiko-Zins: 16,8 %

Kapitalisierungszins: $3,2 + 16,8 = 20\%$ (20/100)

Unternehmenswert: $50.000 / 20 * 100 = 250.000$ €

Auf dieser Basis wird der Wert eines Unternehmens durch den Unternehmenswertrechner der UWD ermittelt. Um den Risiko-Zins nachvollziehbar zu machen, errechnet sich dieser durch die Einschätzung wesentlicher Risikofaktoren des zu bewertenden Unternehmens.

2.2.2. Discounted-Cash-Flow-Methode

Das Bewertungsprinzip der Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode) basiert ebenfalls auf dem Ertrag eines Unternehmens. Im Unterschied zum klassischen Ertragswertverfahren wird bei der DCF-Methode nicht der Gewinn vor Steuern, sondern ausschließlich des zukünftigen Cash-Flows eines Unternehmens als Bewertungsgrundlage herangezogen. Der Cash-Flow zeigt an, welcher eigenerwirtschaftete Betrag im Unternehmen für Ausschüttungen/Entnahmen, Investitionen, Kredittilgungen, Steuern, Ausgleich von drohenden Engpässen zur Verfügung steht. Er zeigt die Innenfinanzierungskraft eines Unternehmens. Der Cash-Flow kann auf direkte oder indirekte Weise berechnet werden. Bei der direkten Methode wird der Saldo aus betriebsbedingten Einzahlungen und betriebsbedingten Auszahlungen berechnet. Bei der indirekten Methode ist der ausgewiesene Gewinn nach

Steuern die Basis. Nicht zahlungswirksame und nicht betriebsbedingte Zahlungsströme werden nun neutralisiert. Im Wesentlichen sind das die kalkulatorischen Kosten und Erlöse, die in der G+V eingerechnet sind (Rückstellungen, Abschreibungen, adäquater Unternehmerlohn bei Personengesellschaften. Weitere Unterschiede zur klassischen Ertragswertmethode liegen bei der DCF-Methode darin, dass über eine unendliche Rente letztendlich alle zukünftigen Cash-Flows und über einen Beta-Faktor auch Marktrisiken in die Bewertung einfließen.

Beurteilung:

Die DCF-Methode wurde von Wirtschaftsprüfern entwickelt, ist ein rein zukunftsorientiertes und sehr komplexes Verfahren. Es wird vor allem bei größeren Unternehmen angewandt. Für die Zwecke der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen scheint die Methode wenig geeignet. Für die unendliche Rente und den Betafaktor liegen i.d.R. keine verwertbaren Informationen vor.

2.2.3. Multiplikator Methode

Bei der Multiplikator Methode wird eine betriebswirtschaftlich relevante Größe mit einem Multiple multipliziert und das Ergebnis ist der Wert des Unternehmens. Als relevante Ausgangsgrößen werden vor allem der EBIT (Gewinn vor Zinsen und Steuern) und der Umsatz gesehen. Insofern gehört auch die Multiplikator Methode, wenn sie den EBIT multipliziert, zu den Ertragswertmethoden. Multiples sollten in der Idealform aus tatsächlich stattgefundenen Transaktionen oder aus transparenten Marktdaten errechnet werden. Da Unternehmenskäufe und -verkäufe selten im Detail publik werden, bieten lediglich börsennotierte Unternehmen eine nachvollziehbare Basis für einen Multiple. Der Wert eines solchen Unternehmens errechnet sich aus dem Börsenkurs und der Anzahl der Aktien. Wenn ich dieser in Relation zum EBIT oder dem Umsatz gesetzt wird, ergibt sich der Multiple, der dann auch auf andere Unternehmen übertragen werden kann. Es gibt verschiedene Unternehmen, die sich in der Lage sehen, Multiples für Branchen und Größenklassen zumindest in Bandbreiten angeben zu können. Auf diese kann, zur Errechnung eines ersten Annäherungswertes, zugegriffen werden.

Beurteilung:

Das Arbeiten mit Multiplikatoren ist mit Vorsicht zu handhaben, da jedes Unternehmen individuelle Voraussetzungen und Eigenheiten aufweist. Pauschale Multiplikatoren können den Unternehmenswert erheblich verzerren. Da die Multiplikatoren zudem in Bandbreiten angegeben werden können sie i.d.R. nur zur Berechnung eines ersten Annäherungswertes herangezogen werden. Der große Vorteil liegt in der einfachen Handhabung. Die läuft aber einher mit einer sehr starken Reduzierung der Komplexität und Individualität von Unternehmen.

2.2.4. Vereinfachtes Ertragswertverfahren

Im Erbschaftssteuer Gesetz (ErbStG) wird für die Übertragung oder Schenkung von Betrieben ein vereinfachtes Ertragswertverfahren vorgeschrieben, wenn kein

Gutachten eines Wirtschaftsprüfers nach dem Standard 1 vorliegt (DCF-Methode) und auch kein öffentlich vergleichbarer Referenzwert besteht. In diesem Verfahren werden die Gewinne vor Ertragssteuern der letzten drei vorliegenden Bilanzjahre um nicht betriebsbedingte und das Geschäftsjahr betreffende Einnahmen und Ausgaben korrigiert und gemittelt. Das Ergebnis wird mit 13,75 multipliziert und das Produkt stellt den steuerlich relevanten Unternehmenswert dar.

Beurteilung:

Diese Verfahren spielt beim Kauf/Verkauf keine Rolle, da das Ergebnis deutlich von einem am Markt realisierbaren Wert abweicht. Ein solcher Wert ist nicht finanzierbar, da der Kapitaleinsatz nicht aus den dem Unternehmen zur Verfügung stehenden Mitteln bedient werden kann. Aufgrund hoher Freibeträge, die das ErbStG gewährt, ist aber im Schenkungs- und Erbfall die deutlich günstigere Methode, um eine Anerkennung beim Finanzamt zu erlangen.

3. Die Besonderheiten von kleinen und mittleren Unternehmen

Die Besonderheiten von kleinen und mittleren Unternehmen spiegeln sich bei den dargestellten Bewertungsverfahren unterschiedlich wider. Am weitesten bezieht das klassische Ertragswertverfahren diese über eine detaillierte Analyse und Berücksichtigung der individuellen Risikofaktoren mit ein. Besonders hervorzuheben und zu gewichten ist die Abhängigkeit dieser Unternehmen von der Inhaberin, dem Inhaber. Ihr/sein Ausscheiden kann in Kombination mit der größtenbedingte häufig fehlenden zweiten Führungsebene und unzureichender Dokumentation von relevanten Prozessen und Konditionen zu massiven Einbrüchen nach der Übernahme führen. Ein weiterer häufig anzutreffender Umstand ist, dass die Mitarbeitenden in überdurchschnittlicher Zahl sich in einem ähnlichen Alter befinden, wie die Inhaberin/der Inhaber. Damit scheiden zusätzlich wichtige Leistungsträger in engem zeitlichem Zusammenhang aus dem Unternehmen aus. Diese Besonderheiten führen dazu, dass Bewertungen von kleinen und mittleren Unternehmen nicht viel weniger komplex sind, wie Bewertungen großer Unternehmen. Deshalb muss die Bewertung gründlich durchgeführt und in den meisten Fällen externe Unterstützung in Anspruch genommen werden.

4. Wer unterstützt bei der Bewertung?

Da die Unternehmerin/der Unternehmer kein Experte in der Unternehmensbewertung, die zum einen von vielen Faktoren abhängt und es zum anderen nicht das eindeutig bestimmbar Verfahren gibt, stellt sich die Frage, wer bei der Bewertung unterstützen kann. Individuelle Hilfestellung bieten vor allem Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und Unternehmensberater. Wichtig bei der Auswahl externer Berater ist sowohl die Erfahrung in Bewertungen als auch die Kenntnis über die Marktsituation von Unternehmen aus der Branche. Die Einschaltung des eigenen Steuerberaters muss demzufolge nicht unbedingt die richtige Entscheidung sein. Öffentlich bestellte und vereidigte Sachverständige für Unternehmensbewertung sind auf der

Homepage der regionalen IHK zu finden. Steuerberaterkammer und verschiedene Verbände von Unternehmensberatern können ebenfalls eine Hilfe bei der Auswahl sein. Es geht aber nie ohne eine individuelle Prüfung der Beraterin/des Beraters. Letztendlich muss neben dem Preis vor allem die Chemie zwischen den Parteien passen.

5. Bzgl. einer möglichen öffentlichen Förderung der Beratungsleistungen berät die regionale IHK gerne.