



Andreas Keller, Bereichsleiter Beratung,
Handwerkskammer Niederbayern-Oberpfalz

Was ist mein Unternehmen wert? Oder: von der Kunst, das Unsichtbare sichtbar zu machen

1. Unternehmensbewertung – die spannende Frage nach dem Erfolg des Wirtschaftens

Eine der spannendsten Disziplinen im Zuge der Beratung von Unternehmen ist sicherlich die Frage nach dem Wert eines Betriebes. Die vielfach in der Juristerei geprägte Aussage „das kommt darauf an“ kommt in diesem Zusammenhang nun auch in der Betriebswirtschaft zum Tragen. Im Folgenden soll das Thema Unternehmensbewertung kurz mit ein paar Highlights beschrieben werden. Als geneigter Leser erwartet Sie aber keine tiefgreifende Diskussion über Sinnhaftigkeit und theoretische Fundierung von Tax-CAPM oder Ähnlichem. Vielmehr soll ein kleiner Blick in diese interessante Welt gewagt und die ein oder andere Anregung und vielleicht auch ein Denkanstoß gegeben werden.

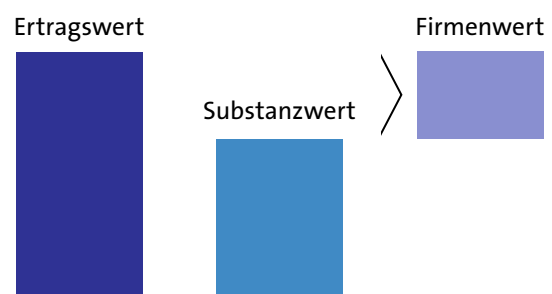
2. Blick in die Welt der Unternehmensbewertung: Methoden, Vor- und Nachteile, Aufwand

Die Bewertung von Unternehmen kann in den verschiedensten Varianten erfolgen, die Verfahren sind zahlreich, Vor- und Nachteile ebenso und es gibt sicherlich kein Verfahren, das exakt den Wert eines Unternehmens trifft. Exemplarisch seien an dieser Stelle deswegen nur zwei Methoden hervorgehoben, die in der Praxis wohl am häufigsten anzutreffen sind:

Die Ertragswertmethode betrachtet das Betriebsergebnis eines Unternehmens und nimmt Korrekturen daran vor (bspw. Berücksichtigung eines kalkulatorischen Unterneh-

merlohns bei Einzelunternehmen und Personengesellschaften). Dieser Ertrag wird sodann abgezinst, und hierin liegt ein wesentlicher Aspekt: die Wahl des „richtigen“ Kapitalisierungszinssatzes (hierzu unter 3. mehr). Als Ergebnis steht der so genannte „Ertragswert“, der alle Grundlagen des Unternehmens als intakte Einkommensquelle enthält, also neben dem Anlagevermögen und dem Warenlager (welche ja zur Erstellung der Produktionsleistung beitragen) auch den Kundenstamm und den Wert des Namens, kurz gesagt, den „Firmenwert“ abbildet. Ist der Ertragswert größer als der Substanzwert der einzelnen Wirtschaftsgüter, so spricht man in der Differenz zwischen Ertragswert und Substanzwert vom „Firmenwert“. Ist der Ertragswert niedriger als der Substanzwert, das Unternehmen aber grundsätzlich fortführungsfähig und -würdig, so gilt der Substanzwert als relevanter Unternehmenswert. Das folgende Schaubild verdeutlicht die Begriffe nochmals:

Ertragswert, Substanzwert und Firmenwert



Die Erstellung einer Bewertung mit Hilfe des Ertragswertverfahrens ist aufwendig, gibt aber einen umfassenden Blick des Unternehmens wieder.

Für denjenigen, der nicht so lange warten möchte oder kann oder auch nur einen ersten Anhaltspunkt haben möchte, empfehlen sich so genannte „Multiplikatoren“, das sind Faktoren an das EBIT oder den Umsatz, die aus tatsächlich erfolgten Unternehmensverkäufen hergeleitet wurden. Diese Multiplikatoren werden beispielsweise monatlich vom Finance Magazin veröffentlicht. Allerdings muss man sagen, dass dies auch wirklich nur eine erste, wenngleich nicht unbedingt vollkommen falsche, Orientierung sein kann, da eben keinerlei betriebsindividuelle Aspekte berücksichtigt werden. Um ein Beispiel zu nennen:

Der Multiplikator für Unternehmen aus Bau und Handwerk liegt im März und April 2015 zwischen 5,7 und 7,1 auf das EBIT und zwischen 1,13 und 1,84 auf den Umsatz¹. Ein Unternehmen mit einem EBIT von € 120.000,-- hat also demnach einen Wert zwischen € 684.000,-- und € 852.000,--. Dies kann zwar, wie erwähnt, nur ein Anhaltspunkt sein, stellt aber zumindest eine erste Näherung an den tatsächlichen Wert dar.

3. Was das Thema so aktuell macht

Die Suche nach einem Unternehmenswert hat gerade in jüngerer Zeit wieder ganz neue Impulse bekommen. Zwei Aspekte sind hierfür verantwortlich:

- Die geplante Reform des Erbschaftsteuergesetzes
- Die nachhaltig niedrigen Zinsen auf den Kapitalmärkten

zu a)

Schon bisher war die Frage nach dem Unternehmenswert bei der Übertragung von Betriebsvermögen sehr wichtig. Von ganz entscheidender Bedeutung bei der steuerlichen Betrachtung der Thematik ist dabei, welche Bewertungsverfahren von der Finanzverwaltung akzeptiert werden. Bislang galt die Grundregel, dass das so genannte „vereinfachte Ertragswertverfahren“ gem. § 200 BewG angewandt werden kann, wenn „dieses nicht zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen führt“². Alternativ erlaubt das Steuerrecht auch die Anwendung so genannter branchentypischer Verfahren.

Nun sieht das vereinfachte Ertragswertverfahren grundsätzlich vor, den nachhaltig erzielbaren Gewinn abzuzinsen und zwar mit einem Basiszinssatz zuzüglich eines Zuschlages, um verschiedene Risiken im Umfeld des Unternehmens abzubilden. Der Basiszinssatz beträgt für das Jahr 2015 gem. § 203 BewG 0,99%, der Risikoaufschlag wird pauschal mit 4,50% angesetzt, der nachhaltige Ertrag ist also mit 5,49% abzuzinsen.

Als Beispiel für ein branchentypisches Verfahren soll hier das AWH-Verfahren (AWH = Arbeitskreis der Wert ermittelnden Berater im Handwerk) genannt werden, das vor allem im Handwerksbereich für kleine und mittlere Betriebe Anwendung findet und auch offiziell von der Finanzverwaltung als branchentypisches Verfahren anerkannt ist. Hier

liegt der so genannte „Kapitalisierungszinssatz“ bei regelmäßig rund 18%. Um die Relevanz dieses Unterschieds zu demonstrieren, ist nachstehend ein Beispiel gerechnet, bei dem ein Betrieb mit einem nachhaltigen Ertrag von € 100.000,-- bewertet wird:

Grundlegende Ermittlung des Ertragswertes

$$\frac{\text{Betriebswirtschaftliches Ergebnis}}{\text{Kapitalisierungszinssatz}} \times 100 = \text{Ertragswert}$$

Vereinfachtes Ertragswertverfahren

$$\frac{€ 100.000,--}{5,49\%} \times 100 = € 1.821.494,--$$

AWH-Verfahren

$$\frac{€ 100.000,--}{18,00\%} \times 100 = € 555.555,--$$

Und welcher Wert ist nun „der Richtige“? Diese Frage lässt sich nicht pauschal beantworten. Zur Beurteilung empfiehlt es sich aber manchmal, den Betrachtungswinkel zu ändern. Beispielsweise ließe sich fragen: könnte ein Unternehmer einen Betrieb, der pro Jahr € 100.000,-- Gewinn abwirft, für rund 1,8 Mio. € kaufen und dies auch finanzieren?

Interessant ist es aber allemal, da beide Verfahren vor dem Hintergrund des Erbschaftsteuerrechts zulässig sind. Im Zuge der anstehenden Reform wird es wichtig sein, den Unternehmern diese Wahlfreiheit zu belassen, da pauschale Verfahren, wie das vereinfachte Ertragswertverfahren oder Multiplikatoren (siehe vorher) sicherlich nie das Unternehmen insgesamt abbilden können. Der Zentralverband des Deutschen Handwerks (ZdH) hat in einer Sonderumfrage geprüft, zu welchem Kaufpreis Handwerksbetriebe tatsächlich verkauft wurden, die vorher von einem Betriebsberater einer Handwerkskammer bewertet wurden. Das Ergebnis mag verblüffen: um exakt auf den nachher ausgehandelten Kaufpreis zu kommen, hätte man den nachhaltig erzielbaren Gewinn mit 21,44% abzinsen müssen! Somit lässt sich deutlich zeigen, dass gerade bei kleinen und mittleren Betrieben das individuelle Risiko (alleine beispielsweise durch die Abhängigkeit vom Inhaber) ganz besonders zu betrachten ist.

¹ vgl. www.finance-magazin.de

² § 199 BewG

zu b)

Wie vorstehend ersichtlich, hat der Kapitalisierungszinssatz einen ganz wesentlichen Einfluss auf den Unternehmenswert. Das historisch niedrige Zinsniveau wirkt sich auch im Bereich der Unternehmensbewertung sehr extrem aus. So ist eine Folge daraus, dass beispielsweise der Basiszinssatz gem. § 203 BewG innerhalb von fünf Jahren um fast 3 % gefallen ist. Dieser lag 2010 noch bei 3,98 %, so dass ein Unternehmen wie unter a) im Jahre 2010 nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren also „nur“ noch € 1.179.245,- anstelle rund 1,8 Mio. € wert gewesen wäre und damit fast € 650.000,- oder circa ein Drittel weniger. Eine solch starke Abhängigkeit eines Unternehmens von den Marktzinsen erscheint tendenziell übertrieben und müsste genau hinterfragt werden.

Weiteren Einfluss nehmen die niedrigen Zinsen auf Pensionsrückstellungen, deren Erfüllung zunehmend schwieriger wird, was ein teilweise ganz erhebliches Risiko für Betriebe bedeutet und auch in der Bewertung seinen Niederschlag finden muss.

4. Bewertung kleiner und mittlerer Betriebe – eine Spezialdisziplin mit ganz eigenen Anforderungen

Einige bedeutende Punkte sind vorstehend schon angeklungen. Die Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen bedarf innerhalb der Welt der Bewertungsverfahren nochmals eine besondere Behandlung. Insbesondere zu berücksichtigen sind beispielsweise:

- i.d.R. starke Abhängigkeit vom Inhaber
- häufige Verflechtungen zwischen privater und betrieblicher Sphäre
- deutlich stärkere Abhängigkeiten von einzelnen Mitarbeitern, Kunden oder Lieferanten
- eingeschränkte Datenbasis als Grundlage für die Bewertung
- keine oder nur vereinfachte Planungsrechnungen

Dies macht es unbedingt notwendig, kleine und mittlere Unternehmen gesondert zu behandeln. Der IDW hat im

Jahre 2014 mit seinem Praxishinweis „Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen“ eine ganze Reihe wichtiger Empfehlungen ausgesprochen. Das vorstehend angesprochene AWH-Verfahren, das aufgrund der Erfahrungen zahlreicher Betriebsberater der Handwerksorganisation entwickelt wurde und fast flächendeckend in Deutschland angewandt wird, berücksichtigt dies seit seiner Entstehung im Jahre 2002.

5. Fazit: Handlungsempfehlungen für „Betroffene“

Stellt sich nun also die Frage, was zu tun ist, wenn anlässlich der bevorstehenden Betriebsübergabe oder eines Verkaufs eine Bewertung ansteht. Einer der wichtigsten Tipps ist wahrscheinlich, dass man sich als Unternehmer vor Beginn einer Bewertung selbst einmal kritisch mit seinem Unternehmen auseinandersetzen sollte und insbesondere die nicht aus den betrieblichen Zahlen ersichtlichen Risikofaktoren und Wettbewerbsvorteile identifizieren sollte. Diese sind eine wichtige Grundlage für die Bewertung.

Danach gilt es das richtige Verfahren zu finden, aber noch wichtiger ist es, den richtigen Berater zu finden, der die Bewertung durchführt. Je nachdem, welchem Zweck eine Bewertung dienen soll, gilt es natürlich die Umstände im Unternehmen zu würdigen. Denn es ist auch klar: den absoluten Unternehmenswert gibt es nicht, eine Wertermittlung ist immer geprägt von individuellen Gegebenheiten und trotz größter Bemühungen wohl nie ganz frei von einer gewissen Subjektivität.

Insbesondere kleine und mittlere Unternehmen müssen darauf achten, dass das gewählte Bewertungsverfahren ihre Besonderheiten berücksichtigt, dies ist bei den „großen“ Verfahren, die beispielweise der IDW nach reiner Lehre beschreibt, nicht in der notwendigen Tiefe berücksichtigt (schließlich wurde der IDW S1 und ES 1 nicht speziell für KMU designed). Das AWH-Verfahren wird von den Betriebsberatern der Handwerksorganisationen in vielen Fällen kostenfrei angeboten und bietet jedenfalls eine schon sehr fundierte und aussagekräftige Grundlage.