

## **Unternehmensbewertung**

### **Was kann der Sachverständige dazu leisten?**

## **Inhalt**

1. Ziel
2. Geschichte
3. Diverse Methoden
  - 3.1 Praktikermethode
    - 3.1.1 Umsatzmethode
    - 3.1.2 Stuttgarter Methode
  - 3.2 Betriebswirtschaftliche Methoden
  - 3.3 Kritik
    - 3.3.1 Praktiker Verfahren
    - 3.3.2 Betriebswirtschaftliche Methoden
4. Entscheidungsorientierte Unternehmensbewertung
  - 4.1 Ertragswert (E) feststellen
  - 4.2 Betriebsvermögen (S) feststellen
  - 4.3 Separation des nicht betriebsnotwendigen Vermögen (S<sub>n</sub>)
  - 4.4 Feststellung des betriebsnotwendigen Vermögens, Substanzwert (S<sub>b</sub>)
  - 4.5 Ergebnisbewertung
  - 4.6 Begründung
5. Sachverständigentätigkeiten
6. Literatur

## 1. Ziel

Dem Zuhörer sollen die verschiedenen Methoden der Unternehmensbewertung vorgestellt und dabei die Arbeitsmöglichkeiten des technischen Sachverständigen erläutert werden.

## 2. Geschichte

Historisch stand bei der Unternehmensbewertung in Deutschland die Bewertung des Unternehmensvermögens im Vordergrund.

Es wurden von den entsprechenden Sachverständigen bewertet

Grundstücke + Gebäude	→	SV
Maschinen und Einrichtungen	→	SV
Vorräte	→	SV
Forderungen und Verbindlichkeiten	→	WP
Finanzanlagen	→	WP

Die Summe der Werte diente als Verhandlungsgrundlage.

Da bei diesem Vorgehen die Erfolge des Unternehmens nicht berücksichtigt wurden, war der Substanzwert als Verhandlungsgrundlage bei ertragsstarken / armen Unternehmen oder ertragsschwachen / reichen Unternehmen unbefriedigend.

Aus dem angelsächsischen Raum kam die Idee den Unternehmenswert aus dem Barwert der zukünftigen Erträge festzustellen.

Hierzu wird ein nachhaltiger Gewinn ermittelt, der für die Zukunft gelten soll. Über einen Kapitalisierungszins wird die Unsicherheit für diese Zukunftsschätzung berücksichtigt

Da dieses Vorgehen das Vermögen des Unternehmens nicht wertet, ist dieser Wert neben den Unsicherheiten durch die Betrachtung der Zukunft auch keine zutreffende Verhandlungsgrundlage.

Deswegen haben sich verschiedene andere Methoden herausgebildet.

### **3. Diverse Methoden**

#### **3.1 Praktikermethode**

Da die Betriebswirtschaftslehre keine gut handhabbaren Methoden angeboten hat, haben sich Praktiker Methoden entwickelt, die in der Regel vom Unternehmensertrag ausgehen.

##### **3.1.1 Umsatzmethode**

Bei dieser Methode wird der Jahresumsatz des Betriebes als Basis für die Bewertung genommen.

Je nach Betrieb werden Multiplikatoren von 0,3 – 5,0 angesetzt.

Diese Multiplikatoren drücken die Erwartungen in die Branche und das vermutete Betriebsvermögen aus.

##### **3.1.2 Stuttgarter Methode**

Dieses steuerliche Bewertungsverfahren soll einen Ausgleich zum Substanz- und Ertragswert durch anteilmäßigen Ansatz schaffen.

Durch Formelrechnung werden auch die Unsicherheiten der Zukunft bewertet.

### 3.2 Betriebswirtschaftliche Methoden

Die Betriebswirtschaftlehre hat die Entwicklung der Praktischen Bewertung nachvollzogen und differenziert.

Hier sind insbesondere die Arbeiten von Herrn Prof. Dr. Moxter und des IDW zu erwähnen, die in den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW, S.1 ) führten.

Danach ist der Inhalt des Unternehmenswertes

- der Barwert der Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner bestehend aus:
  - finanzielle Überschüsse (2.1.4)
  - Erlöse (die) aus Veräußerungen (des) nicht betriebsnotwendigen Vermögens erwirtschaftet werden (2.1.5)

Der Substanzwert habe keine eigenständige Bedeutung (2.1.6)

Der Unternehmenswert kann als Zukunftserfolgswert nach dem Ertragswertverfahren oder nach den Discounted Cash Flow-Verfahren ermittelt werden (2.1.7).

### 3.3 Kritik

Für jeden aufmerksamen Betrachter ist festzustellen, daß der Erfolg eines Unternehmens und sein Vermögen nur von den im Unternehmen Handelnden bestimmt wird.

**Der Wert eines Unternehmens wird ausschließlich durch die Qualität von Management und Mitarbeiter bestimmt, die durch ihr Handeln das Unternehmen strukturieren, im Markt positionieren und dadurch die Gewinne in der Zukunft erwirtschaften.**

Die Ergebnisse der Arbeit stellen sich als Ertragswert und Vermögen des Unternehmens dar. In der Bewertung des Unternehmens müssen diese Zusammenhänge dokumentiert und bewertet sein.

### 3.3.1 Praktiker Verfahren

Hier ist neben der nicht ausreichenden Abgrenzung zwischen Vermögen und Ertrag die fehlende Ausrichtung auf die die Erfolge der im Unternehmen Handelnden festzustellen.

### 3.3.2 Betriebswirtschaftliche Methoden

Hier ist eine unzureichende Bewertung des Vermögens vorhanden und die Herkunft der Gewinne aus dem wirtschaftlichen Handeln der Entscheidungsträger im Unternehmen wird nicht beachtet. Deshalb ist ein Modell zu finden, das diese Mängel behebt.

## 4. Entscheidungsorientierte Unternehmensbewertung

**Der Wert des Unternehmens ist der Barwert der Zukunftgewinne (Ertragswert), sofern er größer ist als das betriebsnotwendige Vermögen, und der Handelswert des nichtbetriebsnotwendigen Vermögens, oder der Realisationswert des Vermögens am Bewertungsstichtag.**

Da der Ertragswert eines Unternehmens sich stark vom Wert der Sachanlagen unterscheiden kann, ist der Unternehmenswert entscheidungsorientiert festzustellen. Dazu sind abhängig von den festgestellten Einzelwerten Entscheidungen über die weiteren Schritte der Bewertung zu treffen.

Alle Einzelwerte werden durch die Bewertung der zukünftigen Entwicklung unter Berücksichtigung des gegenwärtigen Zustandes festgestellt.

Es sind folgende Arbeitsschritte durchzuführen:

## **Erster Schritt: Wertfeststellung**

### **4.1 Ertragswert (E) feststellen**

**Der Ertragswert ist der Barwert aller zukünftigen Gewinne während der Lebensdauer des Unternehmens.**

**Die zukünftigen Gewinne (Periodengewinne) werden festgestellt durch:**

1. Feststellung des Know-how in Entwicklung
  - Wie viele Patente existieren?
  - Haben die Produkte technische, wirtschaftliche Vorteile gegenüber anderen?
  - Wer ist verantwortlich für das Know-how?
  - Wie lange bleibt er im Unternehmen?
  - Wie ist die Nachfolge geregelt?
  
2. Feststellung des Know-how in der Produktion?
  - Wie ist das Know-how im Vergleich zu anderen Unternehmen?
  - Sind die Fertigungsmethoden rationell?
  - Sind die eingesetzten Verfahren optimal?
  - Werden die Anlagen gut ausgenutzt und gewartet?
  - Wer ist verantwortlich für das Know-how?
  - Wie lange bleibt er im Unternehmen?
  - Wie ist die Nachfolge geregelt?
  
3. Feststellung des Know-how im Vertrieb
  - Ist die Vertriebsorganisation vergleichbar zu anderen Unternehmen?
  - Ist die Kundenwerbung und -betreuung optimal?
  - Werden neue Produkte initiiert?
  - Wer ist verantwortlich für das Know-how?
  - Wie lange bleibt er im Unternehmen?
  - Wie ist die Nachfolge geregelt?

4. Feststellung des Know-how in der Verwaltung
  - Ist die Organisation angepaßt?
  - Ist die Buchhaltung in der Lage auf alle Anforderungen zu reagieren?
  - Ist der Einkauf schlagkräftig?
  - Wer ist verantwortlich für das Know-how?
  - Wie lange bleibt er im Unternehmen?
  - Wie ist die Nachfolge geregelt?
  
5. Feststellung des Know-hows in der Geschäftsleitung
  - Ist die Koordination und Überwachung der Bereiche 1 – 4 gut?
  - Wer steuert Veränderungen aufgrund der Markterfordernisse?
  - Wer initiiert Veränderungen?
  - Wer ist verantwortlich für das Know-how?
  - Wie lange bleibt er im Unternehmen?
  - Wie ist die Nachfolge geregelt?

Nach den Ergebnissen dieser Beurteilung wird der Gewinn der Vergangenheit bewertet und ein Zukunftsgewinn pro Periode ermittelt in dem zu erwartende personelle Veränderungen berücksichtigt werden.

Es ist zweckmäßig die Erträge aus Patenten und besonderem Know-how separat zu ermitteln und auszuweisen, so daß der Gesamtgewinn aus dem Periodenertrag des gewöhnlichen Geschäfts und dem Ertrag aus dem Know-how entsteht.

Das Gleiche gilt für Verluste aus den Bereichen.

Der Ertragswert wird für jährlich gleiche Erträge und

- bei unendlicher Lebensdauer des Unternehmens festgestellt als

$$\begin{aligned} \text{Barwert} &= 1 \cdot 100/i \\ &\text{mit } 1 = \text{durchschnittlicher Gewinn} \\ &\quad \text{in \% vom Umsatz / pro Jahr} \\ &\quad i = \text{Kapitalisierungszinsfuß} \end{aligned}$$



- bei endlicher Lebensdauer des Unternehmens als

$$\begin{aligned} \text{Barwert} &= 1 \cdot [ (1 + i/100)^n - 1 ] / [ i/100 \cdot (1 + i/100)^n ] \text{ mit } 1 \\ &= \text{durchschnittlicher Gewinn} \\ &\quad \text{in \% vom Umsatz / pro Jahr} \\ i &= \text{Kapitalisierungszinsfuß} \\ n &= \text{Restlaufzeit des Unternehmens in Jahren} \end{aligned}$$

#### 4.2 Betriebsvermögen (S) feststellen

**Das Betriebsvermögen (S) des Unternehmens ist die Summe der Gemeinen Werte aller Sachen und Rechte.**

Wie:

- Grundstücke
- Gebäude
- Einrichtungen
- Vorräte
- Vermögen an Geldmitteln  
an immateriellen Wirtschaftsgütern (Wi), sofern deren Erträge nicht im Periodengewinn enthalten sind

Die Werte werden mit den Methoden der Bewertung von Grundstücken , Gebäuden und beweglicher Wirtschaftsgüter festgestellt.

#### 4.3 Separation des nicht betriebsnotwendigen Vermögens (Sn)

Das nicht betriebsnotwendige Vermögen wird bei der sorgfältigen Analyse der Organisation und der betrieblichen Abläufe zur Feststellung der Periodengewinne separat gekennzeichnet und zusammengestellt.

#### 4.4 Feststellung des betriebsnotwendigen Vermögens, Substanzwert(S<sub>b</sub>)

Vom Betriebsvermögen werden die nicht betriebsnotwendigen Vermögensbestandteile abgezogen. Das verbleibende betriebsnotwendige Vermögen, der Substanzwert (S<sub>b</sub>) ist als Grundlage der weiteren Schritte.

$$S_b = S - S_n$$

### Zweiter Schritt: Ergebnisbewertung

#### 4.5 Ergebnisbewertung

##### Fall 1

Der Ertragswert (E) ist **größer** als der Substanzwert des betriebsnotwendigen Vermögens (S<sub>b</sub>).

$$E > S_b$$

In diesem Fall erscheint das Unternehmen **zukunftsfähig**.

Der Wert des Unternehmens (W<sub>u</sub>) besteht aus:

$$W_u = E + W_i + S_n$$

##### Fall 2

Der Ertragswert (E) ist **kleiner** als der Substanzwert des betriebsnotwendigen Vermögens (S<sub>b</sub>).

$$E < S_b$$

Das Unternehmen ist unter den vorhandenen Bedingungen **nicht sinnvoll weiterzuführen**. Es ist zu überprüfen, ob durch

- Umstrukturierung
- Rationalisierung
- Verkauf

das Unternehmen zukunftsfähig gemacht werden kann, damit der Ertragswert größer als der Substanzwert wird. Hierdurch entsteht **nichtbetriebsnotwendiges Vermögen**.

Der Wert des Unternehmens besteht aus:

$$W_u = E_{\text{neu}} + W_i + S_N$$

### Fall 3

Der Ertragswert (E) ist **erheblich kleiner** als der Substanzwert ( $S_N$ ).

$$E \ll S_N$$

Das Unternehmen ist **nicht sanierbar**. Es ist aus betriebswirtschaftlicher Sicht zu zerschlagen. Als Maßnahmen sind durchzuführen:

- Sozialplan erstellen
- Substanzwert auf den Realisationswert umrechnen
- Unternehmen liquidieren.

Der Wert der Reste des Unternehmens besteht dann noch aus:

- dem Realisationswert der Substanz
- dem Realisationswert der immateriellen Wirtschaftsgüter (Patente und Know How)
- den Kosten des Sozialplans
- den Kosten der Auflösung

Die Werte sind für diesen Fall (Zerschlagung = Realisation) neu festzustellen.

## **Dritter Schritt: Darstellung und Begründung der Ergebnisse**

### **4.6 Begründung**

Die **Ergebnisse** und deren **Eintrittswahrscheinlichkeit** sind darzustellen und zu begründen.

### **5. Sachverständigentätigkeiten**

Der technische Sachverständige hat viele Arbeitsgebiete im Bereich der Unternehmensbewertung, die er als Zuarbeiter oder Teammitglied mit dem Wirtschaftsprüfer gemeinsam erarbeiten kann.

Insbesondere sind zu nennen:

Feststellung des Substanzwertes

Ausschluß des nicht betriebsnotwendigen Vermögens

Bewertung der Patente und des Know-how

Bewertung der technischen Fähigkeiten des Managements

### **6 Literaturverzeichnis**

Moxter Adolf: Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung, Gabler Verlag, 1983

FN-IDW, Nr. 8/2000,

Uwe Borg, Bewertung beweglicher Wirtschaftsgüter,

Oppermann Verlag, 1989

und dort angegebene Literatur

Weiteres siehe: [www.uweborg.de](http://www.uweborg.de)