

KMU im Fokus - praxisorientierte Unternehmens- bewertung

SOMMER PARTNER
STEUERBERATER

Michael Sommer

Frank Roth

Georg Kessler

Siegen, 10. September 2010

Inhalte:

Begrüßung und Vorstellung Sommer & Partner

I. Einleitung

- Einführung in das Thema

II. Theoretische Grundlagen

III. Praktische Anwendung

IV. Vergleichendes Beispiel

V. Fragen aus der Praxis

I. Einleitung

1.) Relevante Bewertungsanlässe (z.B.)

- Unternehmenskauf
- Unternehmensverkauf
- Übernahme aus der Insolvenz
- Unternehmensnachfolge innerhalb der Familie
- Externe Unternehmensnachfolge
- Ggf. Unternehmensumwandlungen
- Ausscheiden/Todesfall eines Gesellschafters

I. Einleitung

2.) Unterschiedliche Ziele der Unternehmensbewertung

- Abhängigkeit vom Bewertenden
- Bsp. Gutachter: Bestimmung des objektiven Unternehmenswertes
- Bsp. Verkäufer: Bestimmung des subjektiven unternehmenswertes (möglichst hoch)
- Bsp. Käufer: Bestimmung des subjektiven Unternehmenswertes (möglichst niedrig)
- Bsp. Erblasser: Bestimmung des steuerlichen Unternehmenswertes (möglichst niedrig)

Inhalte:

I. Einleitung

- Einführung in das Thema

II. Theoretische Grundlagen

III. Praktische Anwendung

IV. Vergleichendes Beispiel

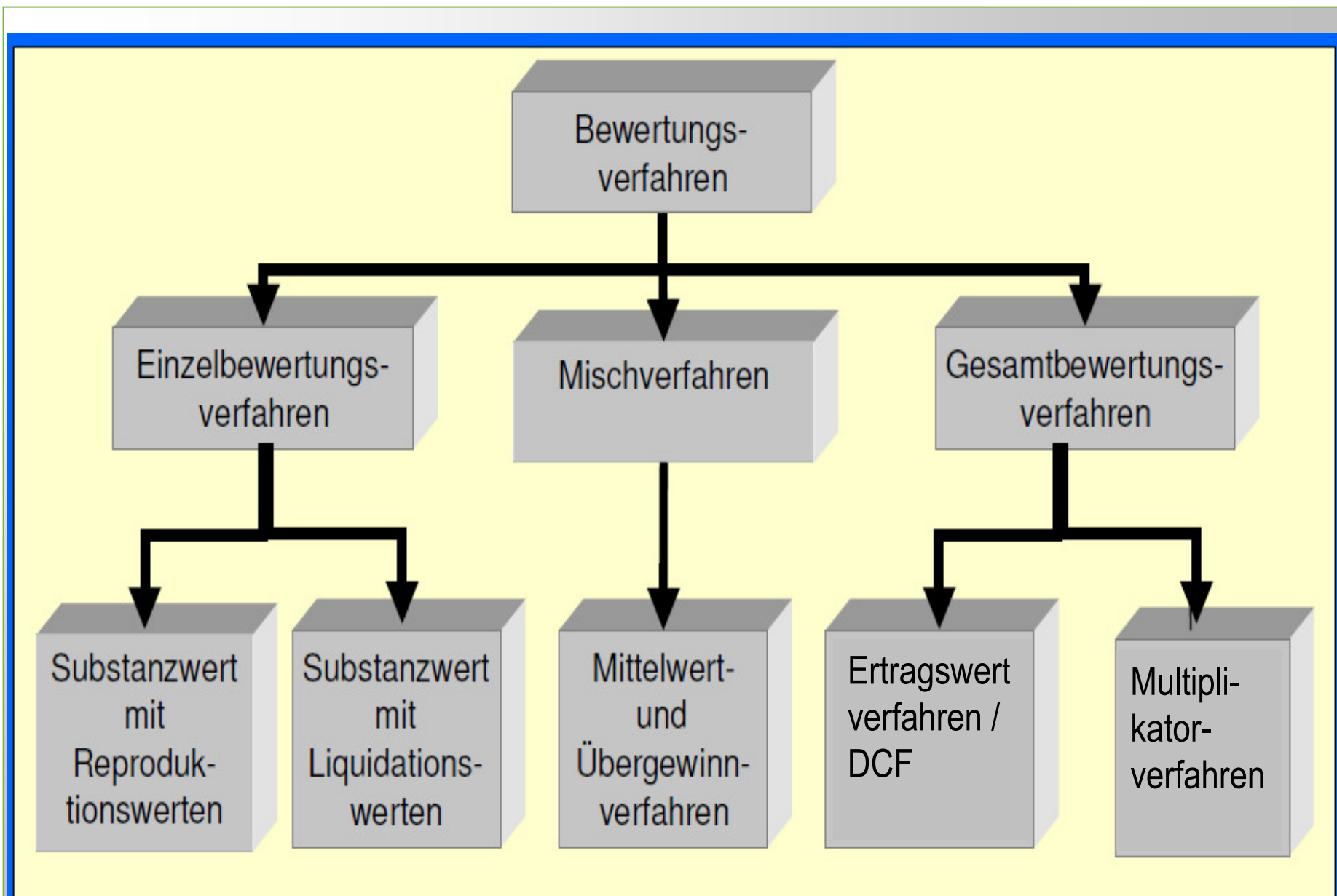
V. Fragen aus der Praxis

WANTED

**Echter
Unternehmens
wert**

Belohnung:

**Reibungslose
Unternehmensübertragung**



II. Theoretische Grundlagen

1.) Substanzwertverfahren / Liquidationswertverfahren

a) Substanzwertverfahren (Annahme der Unternehmensfortführung)

- Bewertung der Vermögenswerte (Anlagevermögen, Umlaufvermögen, immaterielle Werte) zu Marktwerten/Wiederbeschaffungswerten abzüglich der Verbindlichkeiten.
- Sehr Vereinfacht: 1. Anhaltspunkt: Bewertung zu Bilanzwerten (*beachte Unterschied HGB/IFRS*)
- Vollreproduktionswert vs. Teilreproduktionswert

b) Liquidationswertverfahren (Annahme der Liquidation)

- Bewertung des Aktivvermögens zu Liquidationswerten (regelmäßig Abschlag bei den Vermögenswerten)
- Nahezu immer der niedrigste Wertansatz für ein Unternehmen

II. Theoretische Grundlagen

2.) Ertragswertverfahren (stark verkürzt)

- Summe der zukünftigen Zuflüsse an den Unternehmensinhaber unter Berücksichtigung der Ertragsaussichten des Unternehmens auf den heutigen Zeitpunkt (Abzinsung) unter gleichzeitigem Vergleich mit Alternativenanlagen
- Vorgehensweise (vereinfacht)
 - Betrachtung nur des betriebsnotwendigen Vermögens (Rest: Veräußerungsannahme)
 - Bildung des nachhaltig erzielbaren Jahreszuflusses B (Rückschau, Planungen, Bereinigung um Sondereffekte, Abzug von Steuern des Unternehmensinhabers)
 - Bildung des Kapitalisierungszinsfußes K
 - Berechnung des Ertragswertes E

$$E = \frac{B}{K}$$

II. Theoretische Grundlagen

2.) Ertragswertverfahren (stark verkürzt)

- Ermittlung des nachhaltig erzielbaren Unternehmer Cash-Flow (vereinfacht):

Jahresüberschuss lt. GuV

+/- Ergebnisanteile des nicht betriebsnotwendigen Vermögens

+/- Subjektiv ausgeübte Bewertungswahlrechte

+/- Personenabhängige Erfolgsbestandteile

- Ertragsteuern des Unternehmens

- Thesaurierungen

= Ausschüttbares Ergebnis

- Ertragsteuern des Investors / Unternehmers

= Nachhaltig erzielbarer Unternehmer Cash-Flow

Merke: Die Ermittlung hat sowohl anhand von Vergangenheitswerten als auch anhand von Planwerten zu erfolgen!

II. Theoretische Grundlagen

2.) Ertragswertverfahren (stark verkürzt)

Beispiel:

1. Nachhaltig erzielbarer Unternehmer-Cash-Flow: 150T€ (Bereinigung des Jahresergebnisses um z.B.:
 - Ergebnisanteile des nicht betriebsnotwendigen Vermögens (z.B. privater Pkw, Pensionszusage etc.)
 - Ausgeübte Bilanzierungswahlrechte
2. Kapitalisierungszinsfuß: 12%
 - Risikolose Alternativanlage: 4%
 - Unternehmensspezifische Risikozuschläge: 8% (z.B. Inhaberabhängigkeit, Marktsituation, Nachfolgeregelung, Kundenstruktur etc.)

$$E = \frac{150 \text{ T€}}{0,12} = 1.250 \text{ T€}$$

Merke: Je höher die Risikozuschläge, desto geringer der Unternehmenswert!

II. Theoretische Grundlagen

3.) Exkurs: DCF-Verfahren

- Bruttoansatz (Entity-Ansatz) → Bewertung des Gesamtkapitals unter späterem Abzug des Fremdkapitals
- Ertragswertverfahren (Equity-Ansatz) → Nettoansatz → Bewertung des Eigenkapitals
- Das **DCF** (Discounted Cash-Flow / Abgezinste Zahlungsüberschüsse) – Verfahren kommt unter **gleichen Annahmen** zu einem mit dem **Ertragswertverfahren identischen Ergebnis**

II. Theoretische Grundlagen

4.) Multiplikatorverfahren

- Ermittlung des Unternehmenswertes anhand der Multiplikation einer Bezugsgröße mit einem durch Vergleich ermittelten Faktor
- Dienen auch zur Verprobung der mit anderen Verfahren gewonnenen Werte
- Bezugsgrößen können z.B. sein:
 - EBIT (Earnings before interest and tax/ Ergebnis vor Zinsen und Steuern)
 - Jahresüberschuss
 - Umsatz
- Multiplikatoren werden gebildet aufgrund von Erfahrungswerten der Vergangenheit, Vergleichswerten in der Branche, der Region usw.

II. Theoretische Grundlagen

4.) Multiplikatorverfahren

Beispiele für EBIT-Multiplikatoren

EBIT-Multiplikatoren	von	bis
Branche		
Beratende Dienstl.	4,9	6,6
Transport, Logistik	4,6	6,4
Elektrotechnik	4,4	6,5
Fahrzeugbau	4,5	6,6
Maschinenbau	4,4	6,1
Nahrungsmittel	5,2	6,6
Bau und Handwerk	3,2	4,6

II. Theoretische Grundlagen

5.) Steuerliche Bewertung

1) Kapitalgesellschaftsanteile:

- Grundsatz: vergleichbare Verkäufe oder ein allgemein anerkanntes Bewertungsverfahren
- Nach § 11 II BewG ist das vereinfachte Ertragswertverfahren i.V.m. §§ 199 ff. BewG zu berücksichtigen
- Kapitalisierungszins: Basiszins (derzeit 3,98) + pauschal 4,5%
- Untergrenze der Bewertung: Substanzwert
- Früher: Stuttgarter Verfahren $U = (V + (5E)) * 0,68$

2) Betriebsvermögen:

- Grundsatz: Gem. § 109 BewG gilt ebenfalls § 11 II BewG (s.o.)
- Hinweis: Höhere Werte im Vergleich zu altem Recht; In zinsschwachen Zeiten steigen die Unternehmenswerte

Inhalte:

Begrüßung und Vorstellung Sommer & Partner

I. Einleitung

- Einführung in das Thema

II. Theoretische Grundlagen

III. Praktische Anwendung

IV. Vergleichendes Beispiel

V. Fragen aus der Praxis

III. Praktische Anwendung

Ziele der Unternehmensbewertung in der Praxis

- Bewertet werden können ganze Unternehmen bzw. auch Unternehmensteile (z.B. Anlagevermögen, Vorräte, Gesellschaftsanteile)
- Ermittlung von möglichen Preisen für ganze Unternehmen bzw. Unternehmensteile unter Berücksichtigung aller gegenwärtigen und künftigen Erfolgspotentiale und sämtlicher auf das Unternehmen einwirkenden objektiven und subjektiven Einflüsse

III. Praktische Anwendung

Subjektive Werttheorie

- Der **Wert eines Unternehmens** ist abhängig vom individuellen Wertempfinden jedes Einzelnen (Käufer und Verkäufer haben unterschiedliche Vorstellungen) **unabhängig vom Bewertungszweck** (Wertvorstellung des Käufers / Verkäufers)

Objektive Werttheorie

- Der **Wert eines Unternehmens** ist unabhängig vom individuellen Wertempfinden jedes Einzelnen (Käufer und Verkäufer haben oft unterschiedliche Vorstellungen). Sie geht davon aus, dass jedes Unternehmen einen bestimmten Wert hat.

III. Praktische Anwendung

Arten der Unternehmensübertragung

asset-deal

Beim asset-deal werden aus dem Unternehmensvermögen einzelne Vermögensgegenstände (assets) herausgelöst und veräußert.

Hierbei werden die zu veräußernden Vermögensgegenstände bewertet (z.B. Immobilie, Maschinen, Vorräte etc.)

share-deal

Beim share-deal werden die Gesellschaftsanteile (GmbH-Anteil, KG-Anteil etc.) veräußert.

Hierbei wird der Wert des Geschäftsanteils bewertet. Dazu muss das gesamte Unternehmen (einschl. Firmenwert, Kundenstamm etc.) bewertet werden.

III. Praktische Anwendung

Die häufig angewendeten Bewertungsmethoden bei KMU haben folgende Vor- und Nachteile:

Vorteile und Nachteile des Ertragswertverfahrens

- **Vorteile:**

- Unternehmen wird als Ganzes betrachtet
- Berücksichtigung von Verbundeffekten im Unternehmen
- Zukunftsorientierung

- **Nachteile:**

- Unsicherheit bei den Zukunftsprognosen (Erträge, Inflation)
- Subjektive Einflüsse werden nicht genau (zu stark oder zu wenig) bewertet.
- Die Annäherung der subjektiven Wertvorstellungen erfordert Erfahrungen aus bereits durchgeführten Unternehmensbewertungen.

III. Praktische Anwendung

Vorteile und Nachteile von Substanzwert und Liquidationswert

- Vorteile:

- Einfache Ermittlung
- Wenige Gestaltungsmöglichkeiten

- Nachteile:

- Geringe Berücksichtigung der möglichen Zukunftserträge
- Geringe Orientierung am Käufer

III. Praktische Anwendung

Vorteile und Nachteile des Multiplikatorverfahrens

- Vorteile:

- Einfache Ermittlung (Ausgangsgrößen der Berechnung wie z.B. EBIT, Gewinn, Umsatz können leicht festgestellt werden)
- Fremdvergleich (Multiplikatoren stammen aus bereits erfolgten Veräußerungen)

- Nachteile:

- Eingeschränkte Berücksichtigung subjektiver Werte
- Stark vereinfachte pauschale Betrachtung (Multiplikator)
- Eingeschränkte Vergleichbarkeit des eigenen Unternehmens mit den Multiplikatoren zu Grunde gelegten Unternehmen

Häufige Anwendung bei Dienstleistungsunternehmen, StB, WP, RA, Ärzten.

III. Praktische Anwendung

Multiplikatorverfahren

Beispiele für EBIT-Multiplikatoren

EBIT-Multiplikatoren	von	bis
Branche		
Beratende Dienstl.	4,9	6,6
Transport, Logistik	4,6	6,4
Elektrotechnik	4,4	6,5
Fahrzeugbau	4,5	6,6
Maschinenbau	4,4	6,1
Nahrungsmittel	5,2	6,6
Bau und Handwerk	3,2	4,6

III. Praktische Anwendung

Im Rahmen der theoretischen Wertfindung durch die bereits geschilderten Bewertungsmethoden werden in der Praxis daher häufig auch subjektive Bewertungsaspekte Berücksichtigung finden.

Ziel: Findung des richtigen Unternehmenswertes durch Annäherung der subjektiven Wertvorstellungen des Käufers und Verkäufers.

Da sich diese subjektiven Werte nicht direkt aus Bilanzen oder anderen Geschäftsunterlagen ablesen lassen, werden diese im **Rahmen der Verhandlungen** berücksichtigt.

III. Praktische Anwendung

Dabei kann es sich beispielsweise um folgende subjektive Faktoren handeln:

- Wert eines vorhandenen Kundenstamms / Marktanteile
- Guter Ruf des Unternehmens / der Produkte
- Patente, Marken und andere Rechte
- In der Entwicklung befindliche Produkte / Marktfelder
- Unternehmer – know-how (v. a. Inhabergeführte KMU)
- Qualifikation / Struktur des Personals
- Struktur des Anlagevermögens, der Vorräte, Forderungen, Verbindlichkeiten (Alter, Umschlagshäufigkeit)
- Abhängigkeiten von: Geschäftsführern, Banken, Personal, Kunden, Lieferanten, etc.

III. Praktische Anwendung

- Wert eines vorhandenen Kundenstamms

Ist das Potential der Kunden hinsichtlich der realisierbaren Umsätze ausgeschöpft?
Welches Steigerungspotential gibt es und welche Ertragschancen ergeben sich für den Erwerber?

- „Guter Ruf“ / Image des Unternehmens / der Produkte

Spiegelt sich der Gute Ruf des Unternehmens in der Bewertung wieder?
Welche Alleinstellungsmerkmale haben die Produkte / Leistungen des Unternehmens, wo ist das Unternehmen besser / schlechter als der Wettbewerb.

- Patente, Marken und andere Rechte

Ist der Marktwert von Patenten, Marken und anderen Rechten ausreichend berücksichtigt?

III. Praktische Anwendung

- In der Entwicklung befindliche Produkte / Marktfelder

Wird der mögliche zusätzliche Zukunftsertrag aus diesem Bereich ausreichend berücksichtigt?

- Unternehmer – know - how (v. a. Inhabergeführte KMU)

Welches know-how steht dem bisherigen Unternehmenseigner zur Verfügung und wie wird dieses know-how zur Verfügung gestellt?
Dies kann beispielsweise durch eine übergangsweise Mitarbeit des bisherigen Unternehmenseigners (z.B. als Berater) realisiert werden.
Ist der Käufer am Unternehmer-know-how interessiert?

Stichwort: Regelung der Überleitung von Kunden- Lieferanten-beziehungen / Netzwerke

Inhalte:

Begrüßung und Vorstellung Sommer & Partner

I. Einleitung

- Einführung in das Thema

II. Theoretische Grundlagen

III. Praktische Anwendung

IV. Vergleichendes Beispiel

V. Fragen aus der Praxis

IV. Vergleichendes Beispiel

Beispielfall: Bewertung eines Zulieferbetriebes

Annahmen:

- Zulieferbetrieb XY GmbH soll bewertet werden
- Potentieller Kauf
- Umsatz, EBIT, UCF lt. vorliegenden Jahresabschlüssen/Planungen
- Multiplikatoren für regional vergleichbare Zulieferer: 4,5 - 6,6
- Basiszinssatz der Bundesbank: 4%
- Risikozuschlag Käufer: 8%
- Steuerlicher Risikozuschlag 4,5%

IV. Vergleichendes Beispiel

Unternehmensbewertung im Vergleich

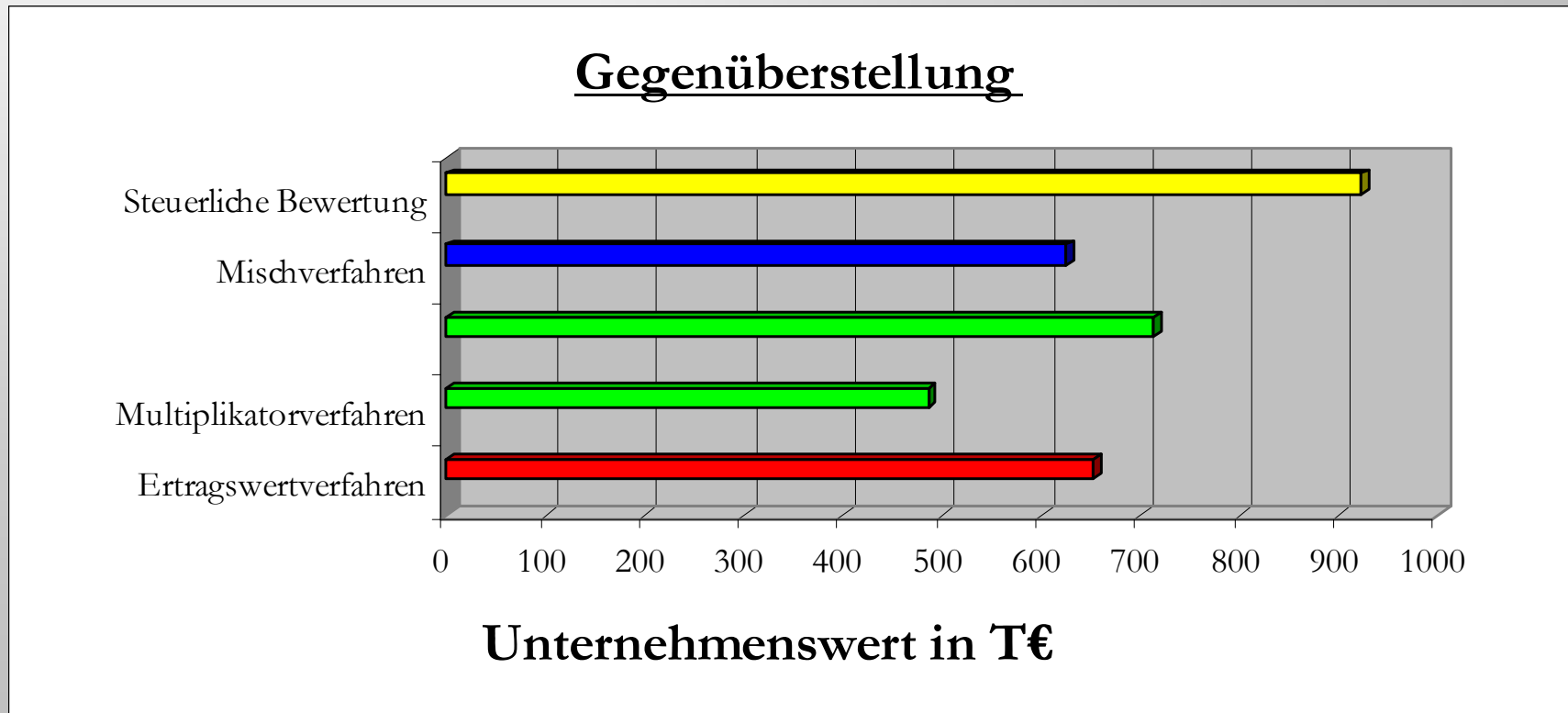
	Rückschau			Detailplanung					Grobprognose	
Jahr	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	—————→	X
Umsatz	500	600	450	500	550	600	625	650	650	650
EBIT	120	144	108	120	132	144	150	156	156	156
UCF	70	87	62	70	78	87	91	95	95	95



Bewertungstichtag

IV. Vergleichendes Beispiel

	Ertragswert- verfahren	Multiplikator- verfahren	Misch- verfahren	steuerliche Bewertung
Wert	653	486 — 713	626	923



Inhalte:

Begrüßung und Vorstellung Sommer & Partner

I. Einleitung

- Einführung in das Thema

II. Theoretische Grundlagen

III. Praktische Anwendung

IV. Vergleichendes Beispiel

V. Fragen aus der Praxis

V. Fragen aus der Praxis

1.) Für Unternehmensverkäufer

- Bin ich bereit das Unternehmen abzugeben?
- Kenne ich die Risiken meines Unternehmens?
- Mit welchen Bereichen meines Unternehmens verdiene ich Geld?
- Mit welchen Bereichen meines Unternehmens mache ich Verlust?
- Wer könnte als Unternehmensnachfolger in Frage kommen?
- Unter welchen Bedingungen bin ich bereit mein Unternehmen zu verkaufen?
- Benötige ich einen Mindestertrag?
- Kenne ich den Wert meines Unternehmens? Kann ich die Besonderheiten verkaufen?
- Habe ich sonstige Bedingungen an einen Käufer?

V. Fragen aus der Praxis

1.) Für Unternehmensverkäufer

- Wo/Wie finde ich einen Käufer?
- Kann der erwartete Kaufpreis realistisch finanziert werden? → Unternehmensverkäufe scheitern häufig an der Finanzierung.
- In welcher Verhandlungsposition befinde ich mich?
- Sind die Jahresabschlüsse der letzten Jahre geeignet als Grundlage für eine Wertermittlung/ einen Verkauf?
- Halten die Jahresabschlüsse einer Überprüfung stand?
- Habe ich die steuerlichen Folgen bedacht?
- Ist meine persönliche Situation nach dem Verkauf geklärt?

V. Fragen aus der Praxis

2.) Für Unternehmenskäufer

- Wie finde ich ein passendes Unternehmen? (IHK, Forum, Verbände, Netzwerk etc.).
- Ist die Finanzierung des Vorhabens gesichert?
- Ist die Bank von Beginn an eingebunden?
- Wie intensiv überprüfe ich die Jahresabschlüsse der Vorjahre (Due Dilligence)?
- Gibt es Ausschlusskriterien für mich (Kaufpreis, Investitionsbedarf, Mitarbeiterstruktur, Unternehmensstruktur)?
- Kann ich die Kernkompetenzen des Unternehmens nutzen und diese ausbauen?
- Welche Kompetenzen bringe ich mit?
- Kann ich die Kunden halten?

V. Fragen aus der Praxis

2.) Für Unternehmenskäufer

- In welchem Zustand befindet sich das Unternehmen?
- Passe ich in die Unternehmensphilosophie? Passt die Philosophie zu mir?
- Bin ich in der Lage das Unternehmen zu leiten?
- Habe ich meine persönliche Situation geklärt/mein Umfeld adäquat vorbereitet?
- Sind mir die Wirkungen z.B. des § 613a (Mitarbeiterübernahme) BGB bekannt?
- Habe ich die steuerlichen Folgen geprüft?
- In welcher Verhandlungsposition befinde ich mich?