

Was ist (m)ein Unternehmen wert?



Wolf Achim Tönnies,
Wirtschaftsprüfer, Steuerberater
und Rechtsanwalt.

Wie können Unternehmer ermitteln, was ihr Unternehmen eigentlich wert ist?

Obwohl es den eindeutigen Unternehmenswert nicht gibt, muss er doch oft durch eine feste monetäre Größe ausgedrückt werden. Trotzdem gibt es hier ganz unterschiedliche Sichtweisen: Während Unternehmer, die ihr Unternehmen verkaufen wollen, auch die Arbeit sehen, die sie in das Unternehmen investiert haben, denkt der Erwerber daran, was er mit dem Unternehmen in Zukunft erwirtschaften und wie er den Kaufpreis finanzieren kann. Beide kommen daher häufig zu unterschiedlichen Wertvorstellungen. Aber auch einzelne Erwerber kommen je nach persönlicher Zielvorstellung und Vermögenslage zu unterschiedlichen – individuell jeweils richtigen – Werten.

Wie gehen Sie bei einer Bewertung vor?

Zuerst ist zu klären, was Anlass und Gegenstand der Bewertung sind. Davon hängt unter anderem ab, welche Bewertungsmethode zum Einsatz kommt sowie welche Aspekte zu beachten und Informationen erforderlich sind. Zum Beispiel wird man zur Ermittlung des Unternehmenswerts

Einen objektiven Unternehmenswert gibt es in der Praxis nicht. Seine Ermittlung, zum Beispiel für geplante Transaktionen, ist daher eine der spannendsten und schwierigsten Herausforderungen im Wirtschaftsleben. Der Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Rechtsanwalt Wolf Achim Tönnies von der Münsteraner Kanzlei HLB Dr. Schumacher & Partner erklärt, wie es geht.

für einen Börsengang auf eine viel detailliertere Datenbasis zurückgreifen als für die Ermittlung des Unternehmenswerts eines Handwerksbetriebs, wo eine solche Datengrundlage oft auch nicht vorhanden ist. Dafür wird man bei dessen Bewertung stärker die Auswirkung des in der Regel das Unternehmen prägenden Eigentümers auf den Unternehmenswert achten. Oft kommen sogar mehrere Bewertungsmethoden zum Einsatz, um den ermittelten Unternehmenswert plausibel zu machen.

Und wie wirkt sich der Anlass auf die Bewertung eines Unternehmens aus?

In einer typischen Verkaufssituation erwartet der Käufer einen höheren Nutzen aus dem Unternehmen als der Verkäufer, weil er zum Beispiel eine bessere Geschäftserwartungen hat oder glaubt, Kosten sparen zu können, indem er Synergien mit seinen bisherigen Aktivitäten realisiert. Die Frage ist dann, in welchem Umfang der Verkäufer eine Beteiligung an diesen Mehrwerten erhalten kann, die er dem Käufer ja durch den Verkauf erst ermöglicht. **Haben Sie dazu noch ein weiteres Beispiel?**

Nehmen wir beispielsweise den Austritt aus einer Gesellschaft: Oft gibt es hier Regelungen im Gesellschaftsvertrag, wie der Wert ermittelt werden soll. Wenn jedoch, wie in der Vergangenheit häufig geschehen, eine Buchwertabfindung vereinbart wurde,

kann der Ausscheidende heute hiergegen vor Gericht vorgehen, sofern dies zu seiner Benachteiligung führen würde. Dann würde die Bewertung im Gerichtsverfahren vorgenommen werden. Das Gericht orientiert hierbei sich an der Ertragswertberechnung in Anlehnung an den Bewertungsstandard des Instituts der Wirtschaftsprüfer. **Welche Verfahren zur Bewertung eines Unternehmens gibt es in der Praxis?**

Allgemein werden Ertragswert- oder Discounted-Cash-Flow-Verfahren herangezogen. Hierbei ist seit Jahren das Ertragswertverfahren maßgebend, das vom Institut der Wirtschaftsprüfer in dem Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ beschrieben wird. Besonders bei internationalen Transaktionen sind aber auch Multiplikatorverfahren beliebt. Hierbei wird der Unternehmenswert vereinfacht als Produkt aus einer Erlös- oder Ertragsgröße wie Umsatz, EBIT oder Jahresüberschuss und einem darauf anzuwendenden Faktor ermittelt.

Wie verhält es sich bei steuerlichen Anlässen?

Bei steuerlichen Bewertungsanlässen werden teilweise zusätzliche Verfahren angewendet. Hier kommt oft der Substanzwert, also die Geldsumme, die mindestens für die Errichtung eines gleichwertigen Unternehmens aufgewendet werden müsste, als Wertuntergrenze

zur Anwendung. Anders als der Liquidationswert wird der Substanzwert grundsätzlich nicht um die Kosten der Schließung oder Liquidation gemindert, sondern auf eine Unternehmensfortführung abgestellt. In Einzelfällen wird der Unternehmenswert auch aus Börsenwerten oder zeitnahen Verkäufen abgeleitet. **Sie haben den Substanzwert für steuerliche Transaktionen hervorgehoben. Gibt es dafür einen Grund?**

Der steuerliche Wert eines Unternehmens wird zumeist durch einen sehr hohen Substanzwert festgelegt, der nicht durch Liquidationskosten oder andere Kosten belastet wird. Dies ist nicht nur bei Schenkungen oder sonstigen unentgeltlichen Übertragungen wichtig. Selbst bei entgeltlichen Transaktionen zwischen nahestehenden Personen oder auch fremden Dritten kommt es teilweise zur unerfreulichen Vermutung von Teilschenkungen seitens der Finanzbehörden. Der Grund: Der Substanzwert, der hierbei den Mindestwert für ein Unternehmen darstellt, führt oft dazu, dass die Finanzverwaltung von einer Schenkung in Höhe der Differenz zwischen dem vereinbarten Kaufpreis und dem höheren Substanzwert durch den Veräußerer ausgeht. Unter Umständen fallen hier also unnötige Steuern an.

Was gilt es bei Unternehmensnachfolgen besonders zu beachten?

Viele Unternehmer haben

ihr gesamtes Privatvermögen in ihr Unternehmen investiert. Häufig kommt es durch eine verspätete Auseinandersetzung mit dem Thema Nachfolge zu Negativentwicklungen im Unternehmen und damit zu einem Verfall geschaffener Unternehmenswerte. Mit Blick auf die private Sicherung der Altersvorsorge sollten Unternehmer rechtzeitig Maßnahmen ergreifen, um einmal geschaffene Unternehmenswerte ganz oder zumindest teilweise zu monetarisieren und damit für den privaten Lebensabend zu sichern. Kasse oder Teilkasse zu machen, ist ein legitimes Ziel für einen Unternehmer, der sein Lebenswerk in seinem Unternehmen verwirklicht hat.

Welche Möglichkeiten gibt es, Unternehmenswerte zu sichern und ganz oder teilweise zu realisieren?

Ein Unternehmer kann zum Beispiel das gesamte Unternehmen oder Unternehmensanteile an einen Dritten veräußern. Wenn der Kaufpreis nicht in voller Höhe durch den Käufer aufgebracht werden kann, sondern mithilfe einer Eigenkapital- oder Fremdfinanzierung geleveraged werden muss, spricht

man von einem so genannten Leveraged Buy Out. In der Regel wird das Eigenkapital durch eine Beteiligungsgesellschaft in Form von Private Equity zur Verfügung gestellt. Als Äquivalent erhält die Beteiligungsgesellschaft Anteile an dem Unternehmen und wird damit neben dem Käufer zum Minderheits- oder auch Mehrheitsgesellschafter. Das zum Erwerb erforderliche Fremdkapital wird in der Regel von Banken in Form von eigenkapitalähnlichem Mezzanine Money zur Verfügung gestellt. Andere Möglichkeiten sind ein Management Buy Out oder eine Rekapitalisierung.

Was verbirgt sich hinter diesen Möglichkeiten?

In vielen Fällen sieht ein Unternehmer die Fortführung seines Lebenswerks am besten realisiert, wenn er an einen oder einige seiner fähigsten Mitarbeiter verkauft. In diesem Falle spricht man von einem so genannten Management Buy Out. Auch beim Erwerb eines Unternehmens durch langjährig erfahrene Mitarbeiter wird in der Regel ein Großteil des Kaufpreises über eine Beteiligungsgesellschaft oder eine Bank finanziert. Bei der Rekapitalisie-



Foto: Minerva Studio/Fotolia.de

rung verkauft der Unternehmer selbst Anteile an das Unternehmen und erhält als Kaufpreis den durch Unternehmensbewertung ermittelten Wert dieser Anteile. Die eigenen Anteile werden dann bei dem Unternehmen mit dem Eigenkapital verrechnet. Gegebenenfalls kann in einem zweiten Schritt durch eine Kapitalerhöhung das Eigenkapital wieder erhöht werden.

Können Unternehmer ihre Firma auch selbst bewerten, ohne einen Spezialisten hinzuzuziehen?

Das kommt natürlich auf den Bewertungsanlass an, jedoch ist ein externer Spezialist oft objektiver und erfah-

rener. Der Unternehmensbewerter behält auch den Überblick über alle Vorgänge, die mit der Bewertung und dem Bewertungsanlass im Zusammenhang stehen. Denn neben der eigentlichen, meist umfangreichen Bewertung ergeben sich je nach Anlass weitere wichtige Themen. Zum Beispiel ist bei Unternehmenskäufen die rechtliche und wirtschaftliche Situation beider Seiten zu prüfen. Ebenso gehört die Gestaltung der Kaufverträge in Expertehand, damit bei der Geltendmachung von Garantien oder dem Ausschluss von Haftungen keine bösen Überraschungen drohen.



Entsorgung und Verwertung von:

- Altpapier • Druckerei-Abfällen • Folien • Restpartien

Knol Papier Recycling



Knol Papier Recycling | Parelstraat 21 | 7554 TL Hengelo | Tel.: +31 (0)74 291 40 24 | Fax: +31 (0)74 250 06 93

www.knolpapierrecycling.nl

www.reisswolf.nl

