

Wie viel ist Ihr Unternehmen wert?

Die Notwendigkeit der Unternehmensbewertung für die Unternehmensnachfolge

Dipl.-Kffr. Katrin Schulze | Steuerberaterin

Alice Klein B.A., cand. M.Sc. | Wissenschaftliche Mitarbeiterin

IFBF Institut für Bewertungsfragen Steuerberatungsgesellschaft mbH, Magdeburg



Wer den dritten Lebensabschnitt mit mehr als nur Arbeit verbringen möchte, sollte sich frühzeitig Gedanken über die Unternehmensnachfolge machen.

„Was ist meine Firma wert? Wie ermittle ich den Wert meines Unternehmens?“

Das sind die Standardfragen eines jeden Unternehmers, der sich mit dem Verkauf oder einer Nachfolgeregelung seines Unternehmens beschäftigt. Seit je her haben Inhaber von Unternehmen in Deutschland ein zunehmendes Problem: Die Regelung der Nachfolge und damit einhergehend der Wert des Unternehmens.



Mitunter ist der tatsächliche Wert eines Unternehmens auch in anderen Bereichen wichtig. Daneben spielt die Bewertung im Steuerrecht eine zunehmende Rolle. Denn im Erb- oder Schenkungsfall möchten nicht nur die Erben sondern auch der Fiskus wissen, was das Erbe tatsächlich wert ist.

Ferner spielt das „richtige“ Bewertungsverfahren bei besonderen steuerlichen Konstellationen wie z. B. der Beendigung der sog. Betriebsaufspaltung eine immer

wichtigere Rolle. Hier setzt die Finanzverwaltung bisher auf das sehr starre Verfahren der OFD Rheinland vom 15.11.2007, welches nur die Vergangenheitswerte betrachtet und daraus schlussfolgert: „So wird es in der Zukunft auch sein.“

Ein typischer Fall aus dem Leben

Der Witwer U möchte noch zu Lebzeiten seine Vermögenswerte sowie die Unternehmensnachfolge regeln. Er beabsichtigt sein Unternehmen seinem Sohn und sein Mehrfamilienhaus seiner Tochter zu schenken. U geht davon aus, dass beide Schenkungen denselben Wert haben. Aber ist das wirklich so?

Bei der Bewertung von Immobilien gibt es öffentliche und vereidigte Sachverständige, deren Gutachten auch bei der Finanzverwaltung regelmäßig anerkannt werden.

Bei Unternehmensbewertungen müssen allerdings Besonderheiten beachtet werden. Soll das Unternehmen im Rahmen einer Nachfolge übergeben werden, so muss ein Unternehmenswert, als Basis für die Schenkungsteuer, ermittelt werden. Je nach Sichtwei-





se (Unternehmer vs. Finanzverwaltung) können die Unternehmenswerte dabei stark differieren. Dies kann durch unterschiedliche Auffassungen über die richtige Ermittlungsmethodik erschwert werden.

Welches Bewertungsverfahren ist das richtige?

Das geeignete Verfahren hängt insbesondere von der Branche, der Rechtsform und der Größe des Unternehmens ab. Die Spannweite möglicher Bewertungsmethoden soll anhand des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 in Verbindung mit dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) veranschaulicht werden.

Ertragswertverfahren IDW S 1

Gemäß dem IDW S 1 in der Fassung von 2008 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens aus dem Nutzen, den dieses basierend auf seinen im Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren, einschließlich seiner Innovationskraft, Produkte und Stellung am Markt, internen sowie externen Organisation, Mitarbeiter und seines Managements zukünftig erwirtschaften kann. Unter der Prämisse, der Verfolgung ausschließlich finanzieller Ziele, wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften.

Der Unternehmenswert kann wahlweise nach dem Ertragswert- oder dem Discounted-Cashflow-Verfahren bestimmt werden. Grundsätzlich sind beide Bewertungsverfahren gleichwertig und führen bei gleichen Finanzierungsannahmen zu annähernd identischen Ergebnissen, da sie auf denselben investitionstheoretischen Grundlagen fußen. Nachfolgend wird die Bewertung nach dem Ertragswertverfahren weiter ausgeführt.

Das Bewertungsverfahren beginnt mit einer zeitpunktbezogenen Ermittlung des Barwertes der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens. Vermögensgegenstände, die einzeln übertragen

werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu berücksichtigen. Der Unternehmenswert ergibt sich grundsätzlich aus der Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.

Die Prognose zukünftiger finanzieller Überschüsse stellt das Kernproblem jeder Unternehmensbewertung dar. Als Ausgangspunkt für Plausibilitätsüberlegungen dient im Allgemeinen die in der Vergangenheit erwiesene Ertragskraft. Dabei sind bei der Bewertung nur die Überschüsse zu berücksichtigen, die aus bereits eingeleiteten Maßnahmen resultieren oder aus einem dokumentierten und hinreichend konkretisierten Unternehmenskonzept hervorgehen. Sofern die Ertragsaussichten aus unternehmensbezogenen Gründen bzw. auf Grund veränderter Markt- und Wettbewerbsbedingungen zukünftig abweichen werden, sind die sichtbaren Unterschiede einzubeziehen.

*„Denn im Erb- oder Schenkungsfall
möchten nicht nur die Erben,
sondern auch der Fiskus wissen,
was das Erbe tatsächlich wert ist.“*

Bei der Ermittlung von Unternehmenswerten ist, unter Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen, grundsätzlich von der Ausschüttung der finanziellen Überschüsse auszugehen, die auf Grund eines zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts vorliegen.

Für die Bewertung eines Unternehmens sind zukünftige finanzielle Überschüsse mit einem angemessenen Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz dient dazu, die sich ergebenden Zahlenreihen an einer Entscheidungsalternative zu messen.

Unter der Annahme einer unbegrenzten Lebensdauer wird der Unternehmenswert durch die künftigen finanziellen Überschüsse determiniert. Eine solche zukunftsorientierte Bewertungskonzeption findet sich auch in den Grundsätzen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i. d. F. 2008).

CAPM als Referenzmodell

Die Verwendung des Capital Asset Pricing Model (CAPM) bei der Unternehmensbewertung ist eine weltweit etablierte Praxis. Daneben werden sowohl im Controlling als auch im Rechnungswesen die Kapitalkosten auf der Grundlage des CAPM ermittelt. Auch der Hauptfachausschuss des Instituts der Wirtschaftsprüfer hat mit den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i. d. F. 2008) die kapitalmarktbezogene Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes empfohlen und sich für die marktgestützte Ableitung des Risikozuschlags ausdrücklich auf das CAPM als Referenzmodell bezogen.

Dabei erfolgt die Ermittlung des Risikozuschlags in der internationalen Bewertungspraxis schon seit längerer Zeit, aber auch in Deutschland inzwischen ganz überwiegend auf der Basis des CAPM. Dieses Verfahren basiert auf dem Ergebnis aus dem unternehmensspezifischem Betafaktor und der Marktrisiko­prämie. Demnach entsprechen die Eigenkapitalkosten eines Unternehmens der Summe aus risikolosem Zins und einem unternehmensindividuellen Risikozuschlag.

Der Risikozuschlag stellt das Produkt aus der Marktrisiko­prämie und dem Grad des unternehmensindividuellen systematischen Risikos dar. Letzteres wird im Betafaktor ausgedrückt.

Ungeachtet der methodischen Kritik und der Schwierigkeiten der empirischen Überprüfbarkeit liegt der entscheidende Vorteil des CAPM in der Möglichkeit, Eigenkapitalkosten anhand beobachtbarer Kapitalmarktdaten bestimmen zu können. Durch Rückgriff auf Kapitalmarktdaten wird die Meinung der Marktteilnehmer abgebildet. Insbesondere erfolgt keine Verengung auf die ausschließliche Einschätzung des Bewerter. Hierdurch können subjektive Einflüsse bei der Ermittlung des Risikozuschlags verringert werden. Damit ist diese Form der kapitalmarktgestützten Ermittlung des Risikozuschlags insbesondere auch für objektivierte sowie für rechnungslegungsorientierte Bewertungen geeignet.

Als Ergebnis eines kontinuierlichen Dialogs zwischen Bewertungstheorie und Praxis nimmt IDW S 1 eine herausragende Stellung im deutschen Bewertungsumfeld ein und gilt daher bei Fragen der Bewertung von Unternehmen als maßgeblicher Bewertungsstandard.

Die wesentliche Herausforderung bei der Anwendung eines Zukunftserfolgsverfahrens folgt aus der Unsicherheit künftiger Entwicklungen. Der Bewertungszeitraum sollte nicht allzu fern in der Zukunft liegen, da sich die künftige Entwicklung so sicherer prognostizieren lässt.

Fazit und Handlungsempfehlung

Unabhängig aus welchen Gründen Sie Ihr Unternehmen aufgeben oder verkaufen wollen, ist es wichtig sich mit der Unternehmensbewertung auseinander zu setzen. Dabei sollten Sie möglichst objektiv an die Bewertung heran gehen und emotionale Befindlichkeiten außer Acht lassen. Es empfiehlt sich daher einen unabhängigen Dritten mit der Bewertung zu beauftragen.

Da darüber hinaus das Thema „Nachfolge“ vor dem 100. Geburtstag des Unternehmers öfter tabu, der Tod dagegen nicht planbar ist, empfiehlt es sich frühzeitig Gedanken über die Zukunft des Unternehmens zu machen. Die Planungs- und Vorbereitungszeit einer guten Unternehmensnachfolge beträgt i. d. R. rund 5 Jahre, bis der Nachfolger die Fußstapfen des Übergabers ausfüllen kann.