



*Sehr geehrte Damen,
Sehr geehrte Herren,*

in der betriebswirtschaftlichen Theorie und Praxis haben sich zahlreiche Verfahren entwickelt, um einen Unternehmenswert bestimmen zu können. Aber reicht es nicht, ein einziges Verfahren zu entwickeln, das den richtigen Unternehmenswert ermittelt? Warum existieren gleich mehrere Methoden?

Das liegt daran, dass ein Unternehmen nicht einfach einen Wert „hat“, sondern dass sich der Wert erst aus einer in der Regel einzigartigen Subjekt-Objekt-Beziehung ergibt. Es gibt demnach nicht den einen „richtigen“ Unternehmenswert, sondern allein der Bewertungszweck bestimmt, ob eine Bewertungsmethode angemessen ist oder eben nicht.

Mit dieser Information möchten wir Ihnen gern einen kurzen Überblick geben, welche besonderen Anlässe regelmäßig eine Unternehmensbewertung erforderlich machen und warum der Zweck die anzuwendende Methode bestimmt.

*Mit freundlichen Grüßen
Frank Molitor
Wirtschaftsprüfer/Steuerberater*

UNTERNEHMENS- BEWERTUNG

Gerichtliche
und private Gutachten

Nachfolge-Planungen

Kauf und Verkauf von
Unternehmen

Ein- und Austritt von
Gesellschaftern

Erbfall und
Auseinandersetzung

HMH GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Schüngelstraße 38
59755 Arnsberg

Fon 0 29 32 / 9 41 51 - 38
Fax 0 29 32 / 9 41 51 - 37

post@hmh-warstein.de
www.hmh-warstein.de

Gutachten · Beratung · Schiedsverfahren

Unternehmensbewertung

BEWERTUNGSZWECKE

„Bewerten heißt Vergleichen.“

Prof. Dr. Dr. h.c. mult. A. Moxter

Der Altmeister der betriebswirtschaftlichen Unternehmensbewertung, der im Jahre 2009 seinen 80. Geburtstag feierte, hat es schon vor vielen Jahren mit diesen drei Worten auf den Punkt gebracht. Bewerten heißt Vergleichen. Und je nach Vergleichsobjekt findet sich für ein Unternehmen - wie für jedes andere Gut - ein anderer Wert. Die von der herrschenden Meinung anerkannten Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung unterscheiden die nachfolgend dargestellten, wesentlichen Bewertungszwecke oder -funktionen:



NEUTRALES GUTACHTEN

Ein neutrales Gutachten über einen Unternehmenswert ist immer dann gefragt, wenn zwei oder mehr Parteien sich über einen solchen Wert nicht einigen können oder nicht selbst einigen möchten. Im Mittelstand ist eine solche Situation beispielsweise anzutreffen, wenn es darum geht, beim Zugewinn-Ausgleich im Rahmen einer

Ehescheidung den Wert des Unternehmens eines der bisherigen Ehepartner zu ermitteln. Ein anderes Beispiel sind etwa solche Fälle, in denen ein Gesellschafter aus einer Personengesellschaft ausscheidet und sich die Beteiligten darauf geeinigt haben, dass ein neutraler Gutachter die Höhe der Abfindung ermitteln soll, die der Ausscheidende gemäß dem Gesellschaftsvertrag erhält.

Der Wert, den der Gutachter hier ermitteln muss, nennt sich **objektivierter Unternehmenswert**. Der Gutachter vergleicht mittels eines Bewertungsmodells die Daten des Unternehmens mit den Daten der durchschnittlichen Alternativ-Anlage eines durchschnittlichen Unternehmenseigners. Der Gutachter kann also wohlgerne keinen objektiven Wert ermitteln, denn dieser müsste sich ja ohne jedes Vergleichen allein aus dem Objekt selbst, also den Daten des Unternehmens, ableiten lassen, was nicht möglich ist. Dies begründet letztlich auch die kleine aber wichtige sprachliche Unterscheidung zwischen dem ermittelbaren objektivierten und dem nicht ermittelbaren objektiven Unternehmenswert.

SCHIEDSGUTACHTEN

Wird der Gutachter als Schiedsgutachter, Schiedsrichter oder Vermittler tätig, hat er die Aufgabe, einen so genannten **Schiedswert** zu ermitteln. Ein Schiedsgutachter wird in der Praxis entweder von den beteiligten Parteien selbst oder von dem Gericht bestimmt, vor dem die Streitigkeiten ausgetragen werden.

Gutachten · Beratung · Schiedsverfahren

Unternehmensbewertung

Die Berufung eines Schiedsrichters außerhalb der öffentlichen Gerichtsbarkeit wird regelmäßig auch in Gesellschaftsverträgen als effizientes Mittel der Streitschlichtung vorgesehen. Selbstverständlich sind auch der Schiedsgutachter und der Vermittler den Parteien gegenüber zur absoluten Neutralität verpflichtet (Unparteilichkeit).



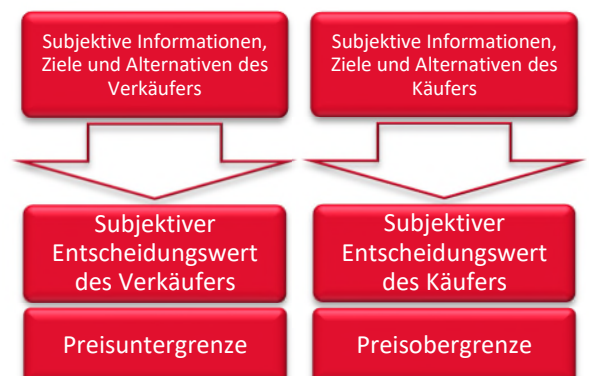
Anders als beim vorstehend erläuterten objektivierten Unternehmenswert richtet sich der Gutachter dann nicht nach der durchschnittlichen Anlage-Alternative eines durchschnittlichen Unternehmenseigners, sondern er ermittelt zunächst für die beteiligten Parteien deren individuelle, subjektive Wertgröße. In einem zweiten Schritt ist es dann seine Aufgabe, den sich zwischen diesen beiden Werten regelmäßig ergebenden Transaktionsbereich in gerechter Weise auf die Parteien aufzuteilen, um so zu einem fairen Einigungswert zu gelangen.

BERATUNG

Die Beratungsfunktion der Unternehmensbewertung ist gefragt, wenn der Wert die Grundlage für eine unternehmerische Entscheidung sein soll. Beim Kauf eines

Unternehmens könnte die Fragestellung aus der Sicht des Käufers lauten: „Welchen Preis darf ich höchstens für das Unternehmen bezahlen?“ Der Verkäufer könnte seinen Berater dann fragen: „Welchen Preis muss ich mindestens für das Unternehmen erhalten, um nach dem Verkauf wirtschaftlich nicht schlechter gestellt zu sein als vor dem Verkauf?“

Auch hier wird deutlich, was Professor Moxter mit dem eingangs erwähnten Ausspruch meint: Bewerten heißt Vergleichen. Der Käufer vergleicht das Unternehmen, welches er möglicherweise kaufen möchte, mit den Alternativen, die er hätte, um sein Kapital anderweitig zu investieren. Der Verkäufer vergleicht die verschiedenen Alternativen, die er hat, den erhaltenen Kaufpreis zu investieren oder zu konsumieren. Es darf also nicht verwundern, wenn beide zu ganz unterschiedlichen Werten für das Unternehmen kommen, das hier zum Verkauf steht. Bei der Beratungsfunktion sind daher solche Bewertungsmethoden gefragt, die dem jeweiligen Auftraggeber einen **subjektiven Entscheidungswert** liefern.



Gutachten · Beratung · Schiedsverfahren

Unternehmensbewertung

Aus den Verhandlungen zwischen den beiden Parteien resultiert dann üblicherweise der tatsächlich vereinbarte Kaufpreis, auch Marktpreis genannt, der im Idealfall oberhalb der Preisuntergrenze des Verkäufers und unterhalb der Preisobergrenze des Käufers liegen sollte.

ABLAUF EINER BEWERTUNG

Je nach Bewertungszweck und je nach den Umständen des Einzelfalls unterscheidet sich naturgemäß die Vorgehensweise bei der Bewertung. Grundsätzlich kann man allgemein die folgenden Phasen ausmachen, die bei jedem Bewertungsfall durchlaufen werden:



Der Auftrag zur Bewertung wird in der Regel erteilt durch eine der am Wert eines Unternehmens interessierten Partei, dies können zum Beispiel der potentielle Käufer oder Verkäufer sein. Im Gerichtsverfahren

wird der Gutachter üblicherweise vom Richter beauftragt, der im so genannten Beweisbeschluss auch vorgibt, welche Fragen der Gutachter beantworten und welche Auskünfte er geben soll. Die Analyse des Unternehmens und seiner Umwelt sind die Ausgangsbasis für die Planungsrechnungen, die je nach Bewertungsanlass vom Unternehmen selbst, von einer der Parteien oder vom Gutachter erstellt werden müssen. Der Bewerter präsentiert dem Auftraggeber abschließend seine Berechnungen und Ergebnisse in einem Gutachten oder einer Stellungnahme. Ist die Bewertung durch den Wirtschaftsprüfer eingebunden in einen Beratungsauftrag, etwa die Nachfolge-Beratung oder die Begleitung eines Unternehmenskaufs, kann sich der weitere Beratungsprozess nahtlos anschließen.

EINFLUSS-FAKTOREN

Auf den wie auch immer definierten Wert eines Unternehmens haben unzählige Faktoren einen Einfluss. Beispielhaft seien hier nur die folgenden externen und internen Variablen genannt:



Unternehmensbewertung

Der Bewerter muss die Vielzahl der relevanten Einflussgrößen zunächst erkennen, dann analysieren und schließlich dafür sorgen, dass diese so gut wie möglich in den Planungsrechnungen und im Bewertungsmodell abgebildet sind.

VERFAHREN UND METHODEN

Jede Bewertungsmethode ist und bleibt ein Stück weit willkürlich. Das darf nicht weiter verwundern, wenn man sich vor Augen führt, dass der Begriff „Wert“ immer eine subjektive Komponente enthält. Der Wert hängt immer davon ab, aus wessen Sicht eine Bewertung vorgenommen werden soll. Der „Preis“ eines Gutes hingegen kann tatsächlich aus der Beobachtung eines Kauf- oder Tauschgeschehens heraus objektiv festgestellt werden. Wert und Preis sind also nicht dasselbe, sondern die subjektiven Wertvorstellungen von Käufer und Verkäufer münden - neben anderen Einflussfaktoren - schließlich in einen (Markt-) Preis.

Mit diesem Spannungsfeld von Subjektivität und Objektivität muss die Unternehmensbewertung leben. Ein erfahrener Gutachter kann jedoch durch die parallele Anwendung verschiedener, betriebswirtschaftlich geeigneter Methoden eine ausreichende Bewertungssicherheit schaffen und die Willkür von Ermessensentscheidungen hinreichend begrenzen. Der Wirtschaftsprüfer beschränkt sich daher zum einen nicht auf eine einzige Methode, sondern zieht zur Überprüfung des gefundenen Ergebnisses stets auch andere

Verfahren ergänzend heran, wie dies auch die Rechtsprechung¹ verlangt. Zum anderen werden Ermessensentscheidungen, ohne die leider keine der bekannten Methoden auskommt, im Gutachten offen ausgeführt. Dies kann z. B. dadurch erreicht werden, dass Bewertungsintervalle angegeben werden oder ein Basiswert und besondere Wertbeiträge getrennt dargestellt werden, wenn das Gutachten auftragsgemäß zu einem einwertigen Ergebnis kommen muss.

Die derzeit üblichen Bewertungsmodelle lassen sich wie folgt ordnen:



Quelle: Lüdenbach (2010)

Die **Zukunftserfolgsmodelle** fragen, welchen Nutzen der Anteilseigner zukünftig von seinem Unternehmen erwarten kann und verdichten daraus einen Unternehmenswert.

Die **Vergleichswertmodelle** stützen sich auf den Börsenkurs oder die Kaufpreise vergleichbarer Unternehmen und berechnen daraus mittels so genannter Multiplikatoren einen Unternehmenswert.

Die **substanzwertorientierten Modelle** leiten den Wert eines Unternehmens daraus her, was der Nachbau eines vergleichbaren Unternehmens auf der grünen Wiese kosten würde.

Gutachten · Beratung · Schiedsverfahren

Unternehmensbewertung

Daneben existiert eine große Anzahl von Mischformen und Praktikerlösungen, die etwa durch Berufsorganisationen, wie z. B. durch die Bundesärztekammer oder die Steuerberaterkammer, als unverbindliche Hilfestellungen an ihre Mitglieder herausgegeben werden. Sämtliche Verfahren müssen sich letztlich an zwei Beurteilungskriterien messen lassen:

Gültigkeit	Zuverlässigkeit
<ul style="list-style-type: none">• Kann die Methode das messen, was sie zu messen behauptet?• Ist dasjenige, was gemessen wird, relevant für den Bewertungszweck?	<ul style="list-style-type: none">• Kommt die Methode zu stabilen Ergebnissen?• Kommt die Methode zu willkürfreien Ergebnissen?

Quelle: Lüdenbach (2010)

In unseren Gutachten und Stellungnahmen berücksichtigen wir daher regelmäßig mehrere Modellrechnungen parallel. Die Vielschichtigkeit des modernen Wirtschaftslebens bekommt nur in den Griff, wer die Tauglichkeit der verschiedenen Methoden jeweils anhand ihres Realitätsbezuges überprüft. So gehorchen gewerbliche Unternehmen anderen wirtschaftlichen Regeln als etwa die Praxis eines Zahnarztes. Dies muss sich letztendlich auch im Bewertungsmodell angemessen niederschlagen.

UNSERE LEISTUNGEN

Wir bewerten in Ihrem Auftrag das von Ihnen gewünschte Bewertungsobjekt. Gerne begleiten wir Sie auch in den einer Bewertung

vor- und nachgelagerten Phasen Ihres Projektes mit betriebswirtschaftlicher und steuerrechtlicher Beratung. Typische Bewertungsanlässe, bei denen wir Sie unterstützen, sind die nachfolgend dargestellten:

- Kauf und Verkauf eines Unternehmens
- Ein- und Austritt von Gesellschaftern
- Nachfolge-Regelungen
- Zugewinnausgleich (Ehescheidung)
- Erbauseinandersetzungen

Gerne arbeiten wir auf Wunsch bei derartigen Projekten mit Ihrem Steuerberater und Ihrem Rechtsanwalt zusammen. Bei Bedarf können wir Ihnen für die rechtliche und steuerliche Beratung aber ebenso auch Rechtsanwälte und Steuerberater aus unserem Netzwerk empfehlen.

IHR NUTZEN

Als Wirtschaftsprüfer und Steuerberater verfügen wir über eine langjährige Ausbildung und umfassende praktische Erfahrungen in allen relevanten Bereichen der Betriebswirtschaft, des Rechts, der Unternehmensführung, des Rechnungswesens und der Besteuerung. Im Unterschied zu den Unternehmensberatern sind wir durch unseren gesetzlich vorgeschriebenen Berufseidⁱⁱ sowie unsere Berufspflichten in besonderer Weise zu einer gewissenhaften und unparteiischen Berufsausübung angehalten. Ebenfalls durch gesetzliche Vorgabe sind wir als Wirtschaftsprüfer zur Einrichtung eines

Gutachten · Beratung · Schiedsverfahren

Unternehmensbewertung

Systems zur Qualitätssicherungⁱⁱⁱ verpflichtet, dessen Einhaltung durch die Wirtschaftsprüferkammer und durch das Bundesministerium für Wirtschaft überwacht wird.^{iv}

Zur Qualitätssicherung gehört auch eine umfassende Pflicht zur laufenden Fortbildung. Und nicht zuletzt zum Schutze des Vermögens unserer Mandanten und Auftraggeber schreibt der Gesetzgeber im Unterschied zu anderen Sachverständigen vor, dass Wirtschaftsprüfer eine Haftpflichtversicherung über in der Regel mindestens vier Millionen Euro für jeden eventuellen Schadensfall abschließen müssen.^v

- langjährige Ausbildung in Universität und Praxis
- umfassende praktische Erfahrungen in Wirtschaft und Recht
- öffentliche Vereidigung auf Gewissenhaftigkeit und Unparteilichkeit
- Qualitätssicherung und Fortbildung
- Berufsaufsicht durch öffentliche Kammern und Bundesministerium
- Haftpflichtversicherung zur Absicherung eventueller Vermögensschäden

Unsere Qualifikationen - Ihre Sicherheit

Wie sie sehen, befindet sich Ihr Anliegen einer Unternehmensbewertung bei uns in den besten Händen. Bitte sprechen Sie uns an. Wir nehmen uns gerne Zeit für ein persönliches Gespräch.

Wichtiger Hinweis

Diese Broschüre wurde mit Sorgfalt erstellt. Sie dient jedoch ausschließlich als allgemeine und unverbindliche Information. Sie ist kein Ersatz für eine detaillierte Recherche oder fachkundige Beratung und Auskunft. Eine Verwendung liegt daher ausschließlich in der eigenen Verantwortung des Lesers. Jegliche Haftung der Autoren wird ausgeschlossen. Bei jedem spezifischen Anliegen sollte ein geeigneter Berater hinzugezogen werden.

H M H G m b H

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Schüngelstraße 38 - 59755 Arnsberg

Fon 0 29 32 / 9 41 51 - 38

Fax 0 29 32 / 9 41 51 - 37

post@hmh-warstein.de

www.hmh-warstein.de

Geschäftsführer:

Dipl.-Kfm. Andreas Hunecke, vBP StB

Dipl.-Kfm. Frank Molitor, WP StB

AG Arnsberg HR B 10 254 Sitz: Warstein

- ⁱ z.B. OLG München 15.1.1988: „Es geht nicht an, dass bei einer Meinungsvielfalt hinsichtlich der Bewertungsgrundsätze für ein Unternehmen, ... sich der ... Sachverständige ausschließlich auf eine Methode zurückzieht ...“
- ⁱⁱ Der Eid gemäß § 17 Wirtschaftsprüferordnung (WPO) lautet: „Ich schwöre, dass ich die Pflichten eines Wirtschaftsprüfers verantwortungsbewusst und sorgfältig erfüllen, insbesondere Verschwiegenheit bewahren und Prüfungsberichte und Gutachten gewissenhaft und unparteiisch erstatten werde.“
- ⁱⁱⁱ § 55b WPO lautet: „Der Wirtschaftsprüfer [...] hat die Regelungen, die zur Einhaltung der Berufspflichten erforderlich sind, zu schaffen sowie ihre Anwendung zu überwachen und durchzusetzen (Qualitätssicherungssystem).“
- ^{iv} § 57a, § 66 f. Wirtschaftsprüferordnung (WPO)
- ^v § 54a I Nr. 2 Wirtschaftsprüferordnung (WPO)