

# 1. UNTERNEHMENSWERTERMITTLUNG AUS SICHT DES ÜBERGEBERS

## Ausgangslage

Die Anlässe für die Wertermittlung eines Garten-, Landschafts- und Sportplatzbau-Ausführungsunternehmens (GaLaBau-Unternehmen) mögen verschieden sein. In der Mehrzahl der Fälle findet die Wertermittlung jedoch im Rahmen der Veräußerung von Unternehmensanteilen oder gar des ganzen Unternehmens im Zuge einer Nachfolgeregelung statt.

Aus Sicht des Übergebers kann unterstellt werden, dass sein Ziel lautet: Maximierung des Verkaufspreises für sein Lebenswerk. Doch häufig ist das zu kurz gedacht - insbesondere vor dem Hintergrund der Nachfrage bei GaLaBau-Unternehmen im Sinne von vorhandenen Kaufinteressenten. Das erstrebenswerte Ergebnis kann letztlich nur eine erfolgreiche Übergabe sein. Leider wird sie viel zu oft durch überzogene Preisvorstellungen durch den Anbieter selbst vereitelt. In der Praxis hat sich daher ein „vermarktungsorientierter“ Ansatz bewährt. Dabei geht es darum, herauszufinden, wie ein potenzieller Übernehmer das Unternehmen betrachtet und was er bereit wäre, als Kaufpreis zu akzeptieren. Somit handelt es sich hier um eine Unternehmensbewertung, welche die Investition bzw. das Einkaufen in das GaLaBau-Unternehmen als Investitionsentscheidung des Käufers (Nachfolgers) auffasst und diese objektiviert, um sie mit Alternativinvestitionen vergleichbar zu machen. Eine objektivierte Betrachtung kann günstigstenfalls einem fremden Dritten gelingen, obwohl auch ihm die Objektivität durch sein Auftragsverhältnis manchmal schwerfallen kann. Zweifellos sind bei der Durchführung dieser objektivierten Unternehmensbewertung immer auch die Besonderheiten der Branche zu beachten.

Ein möglicher Nachfolger kann nur selten das Gesamtunternehmen in allen Details bewerten, weil ihm vielfach schlicht die Informationen fehlen. Jedes GaLaBau-Unternehmen weist zudem Besonderheiten auf, sei es hinsichtlich seiner Struktur, Kunden, Marktausrichtung, Mitarbeiter, Betriebs- oder Baustellenabläufe. All diese Informationen lassen sich nicht allein aus den Jahresabschlüssen herauslesen, welche der/die Gesellschafter/Inhaber dem Kaufinteressenten übergibt, damit sich dieser selbst ein Gebot überlegt.

Aus diesem Grund besteht die Kunst bei der Darstellung der Wertermittlung darin, einem potenziellen Nachfolger sowohl die Zahlen als auch die sogenannten „Softfacts“ derart aufzubereiten, dass Besonderheiten sowie Chancen und Risiken des Unternehmens genauso erkennbar und nachvollziehbar werden, wie die finanzmathematische Berechnung des Wertes an sich. Damit dies erfüllt wird, bedarf es des Rückgriffs auf ein in der Betriebswirtschaft, der Rechtsprechung und von der Finanzbehörde anerkanntes Verfahren zur Unternehmenswertermittlung. Aus Erfahrung erleichtert die Verwendung eines anerkannten Standards die Kaufpreisverhandlungen ungemein, da beide Parteien die Wertermittlung anhand objektiver Kriterien nachvollziehen können.

## Bewertungsmethodik

Der gegenwärtig in der Theorie und Praxis am weitesten verbreitete und anerkannte Standard stellt das Ertragswertverfahren nach IDW S 1 i.d.F. von 2008 dar, welcher durch den Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des Instituts der Wirtschaftsprüfer im IDW Standard

- Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen - genau beschrieben wird. Die Grundlage des Ertragswertverfahrens bildet die aus der Investitionsrechnung bekannte Kapitalwertmethode, d.h. der Unternehmenswert entspricht der Summe der zukünftigen abgezinnten finanziellen Nettozuflüsse an den oder die Anteilseigner des Unternehmens. Eine besondere Bedeutung hat somit die Ermittlung dieser zukünftigen Einnahmenüberschüsse. Methodisch erfolgt die Ermittlung in drei Schritten. In einem ersten Schritt ist eine Vergangenheitsanalyse der letzten drei bis fünf Geschäftsjahre durchzuführen, um über eine plausible Grundlage für die im Folgenden aufzustellende Unternehmensplanung zu verfügen.

Die Analyse und Bereinigung der Vergangenheitsfolge wird somit zur Grundlage der zukunftsorientierten Unternehmensbewertung, denn trotz der unabdingbaren Forderung, dass nur zukünftige Erfolge zählen, ist eine Orientierung an den Vergangenheitsdaten praktisch unumgänglich. Die Vergangenheitsanalyse bildet die Grundlage für die Plausibilisierung der Zukunftsplanung und liefert Indikatoren für die Beurteilung der Planungsrechnung.

Die Planungsrechnung erfolgt dann im Anschluss in der Regel in zwei Phasen. Bei den zu erfolgenden Schätzungen sind möglichst alle Chancen und Risiken, die Einfluss auf die künftige Unternehmensentwicklung nehmen können, sorgsam abzuwägen. Die erste Phase gibt den Detailplanungszeitraum für drei bis fünf Geschäftsjahre wieder, da für diesen Zeitraum noch mit hinreichender Sicherheit eine Detailplanung, bezogen auf die bestehende Auftragslage, aufgestellt werden kann. In der zweiten Planungsphase erfolgt dann die Prognose der nachhaltig erzielbaren Überschüsse, die später als „ewige Rente“ in den Unternehmenswert mit einfließen. Da dieser Wertbeitrag zum Gesamtwert des Unternehmens erheblich ist, kommt der Planung dieser Phase eine besondere Aufmerksamkeit zu.

Abhängig vom Bewertungsanlass und der Rechtsform (Kapital-/Personengesellschaft) des Unternehmens sind nach IDW S 1 i.d.F. von 2008 die zukünftig auftretenden Ertragssteuerbelastungen des Unternehmens sowie die persönliche Ertragssteuer der Anteilseigner zu berücksichtigen.

Die sich im Ergebnis ergebenden finanziellen Überschüsse nach Steuer für die erste und zweite Phase der Planungsrechnung sind mit dem Kapitalisierungszins einer vergleichbaren Alternativanlage abzuzinsen. Dieser Zinssatz stellt einen Vergleichsmaßstab für die Bewertung der Zukunftserfolge dar und kann auch als Alternativrendite bezeichnet werden. Eine Vergleichbarkeit ist jedoch nur dann gegeben, wenn der Kapitalisierungszinssatz hinsichtlich Fristigkeit und Risiko mit dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom übereinstimmt.

Der Kapitalisierungszinssatz besteht aus zwei Komponenten, dem Basiszinssatz und einem Risikozuschlag. Der Basiszinssatz orientiert sich am landesüblichen Zinssatz für eine risikofreie Kapitalmarktanlage. Hierbei wird sich grundsätzlich an den langfristig erzielbaren Renditen öffentlicher Anleihen orientiert. Zu dem um Steuern bereinigten Basiszinssatz ist ein Risikozuschlag zu addieren, der das erhöhte Risiko des Erwerbs von Unternehmensanteilen im Vergleich zu einer risikolosen Anleihe der öffentlichen Hand wiedergibt. Im Falle von börsennotierten Unternehmen kann die Marktrisikoprämie am Kapitalmarkt beobachtet werden (Betafaktor von Vergleichsunternehmen). Diese Möglichkeit besteht bei GaLaBau-Unternehmen nicht, so dass aufgrund der branchenspezifischen Gegebenheiten ein Risikozuschlag individuell ermittelt werden muss.

## Die Besonderheiten der Branche

Das bisher dargestellte Ertragswertverfahren bildet in gewisser Weise das Gerüst für die Wertermittlung. Darüber hinaus müssen jedoch die Besonderheiten der Branche berücksichtigt werden, da diese Einfluss auf die Planungsannahmen haben. Die folgende Graphik gibt hierbei weiteren Aufschluss über die Branchenspezifikation:



Während es sich bei der Substanz um eine vergangenheitsbezogene Größe handelt, die zu einem bestimmten Stichtag ermittelt wird - in der Regel auf Grundlage der Jahresabschlüsse - sind die Berechnungen des Ertragswertes zukunftsbezogen. Über diese müssen somit realistische Annahmen getroffen werden. In einem GaLaBau-Unternehmen sind die Grundlagen für diese Annahmen insbesondere die Organisation sowie die Auftragslage samt Kundenstruktur. Demzufolge fließen diese Faktoren in den Ertragswert mit ein.

Im Folgenden sind wir auf die einzelnen Begriffe näher eingegangen:

- **Substanz**

Bei der Substanz eines GaLaBau-Unternehmens handelt es sich um die erprobte, existierende Infrastruktur, mittels derer die Baustellen erfolgreich bearbeitet werden. In den Ertragswert geht die Substanz somit indirekt über die Investitionstätigkeit des Unternehmens mit ein. Hierbei geben die Ab- und Zuschreibungen im Rahmen der Vergangenheitsanalyse einen wichtigen Hinweis über die Kosten der Aufrechterhaltung der Unternehmensinfrastruktur. Für die konkrete Planung der künftigen Zahlungsströme gilt es, einen Investitionsplan zu erstellen, der in jedem Fall die Erhaltung der Substanz und ggf. den darüber hinaus benötigten Investitionsbedarf wiedergibt, bspw. innerhalb des Maschinenparks, der IT/Software oder bei Umbaumaßnahmen.

Sollte die Substanz jedoch einen höheren Wert darstellen, als der existierende Ertrag, so ist der Substanzwert als möglicher Kaufpreisansatz zu ermitteln.

- **Organisation**

Die Organisation der betrieblichen und baustelltechnischen Abläufe eines GaLaBau-Unternehmens bilden die Basis Bau- und Pflegeaufträge in hoher Qualität, kurzer Zeit und mit einem effizienten Personaleinsatz abzuwickeln. Je positiver die Aussage über die organisatorischen Abläufe des Unternehmens dargestellt sind, desto geringer können Risiken für Investitionen innerhalb des Unternehmens eingeschätzt werden.

Diesbezüglich müssen bspw. die Baustellenorganisation und Baustellenplanung, das Unternehmens-Controlling samt Baustellen-Controlling, das QM-System, das Ordnungs- und Ablagesystem sowie die Kommunikationsbeziehungen etc. betrachtet werden.

Weiterhin wird die Unternehmensorganisation durch Faktoren wie die Inhaberabhängigkeit des Unternehmenserfolges, dem Marktauftritt, der Corporate Identity usw. bestimmt.

- **Aufträge/Angebote**

Bereits vorhandene und vertraglich gesicherte Aufträge, die sich vor der Bearbeitung oder bereits in Bearbeitung befinden, müssen in die Prognoserechnung mit aufgenommen werden. Angebotswerte werden gemäß ihrer individuell zu ermittelnden Auftragswahrscheinlichkeit in der Bewertung berücksichtigt. Hierauf aufbauend ergibt sich dann eine nachvollziehbare Umsatzplanung.

## **Fazit**

Insgesamt lässt sich somit feststellen, dass die Unternehmensbewertung eines GaLaBau-Unternehmens durch sehr viele Parameter bestimmt wird. Eine grob überschlägige Bewertung im Sinne von „X-% vom Jahresumsatz oder Jahresgewinn“ kann dagegen durchaus irreführend sein. Vor allem dann, wenn daraus eine Zahl in den Raum gestellt wird, die jegliche Verhandlungsgespräche bereits im Vorfeld unmöglich macht, weil sie sachlich im konkreten Fall nicht begründet und damit auch nicht diskutiert werden kann. Die Unternehmenswertermittlung anhand der dargestellten Ertragswertmethode stellt die beste Möglichkeit dar, einen von subjektiven Faktoren soweit als möglich freien Unternehmenswert zu ermitteln, um auch über eine sachlich, vertretbare Größe für Übergabegespräche zu verfügen. Es sei am Schluss noch darauf hingewiesen, dass dieser Wert nicht identisch mit dem später tatsächlich vereinbarten Kaufpreis sein muss, denn über diesen entscheidet insbesondere Angebot und Nachfrage sowie die individuelle Verhandlungsposition der Gesellschafter/Inhaber und potentiellen Übernehmer.

Andreas Langner  
(Dipl.-Volksw. – Geschäftsführer)

Eckhold Consultants GmbH

Stand: Februar 2017