

Die Unternehmensbewertung - Ausgangsbasis verlässlicher Entscheidungen, zukunftsweisender Maßnahmen und entschlossener Umsetzung

Als Interim Manager ist Andreas Blancke spezialisiert auf die betriebswirtschaftlichen Aspekte von Unternehmen der Lebensmittelindustrie. Wenn es im Mandat um die Unternehmensbewertung geht, werden auch steuerrechtliche Aspekte relevant. Aus diesem Grunde arbeitet er in der ES Solutions GmbH mit der Steuerberaterin Elvira Hamann zusammen.

Text: Andreas Blancke und Elvira Hamann

Die Situation

Der Backwarenmarkt befindet sich derzeit in einem Strukturwandel. Eine Vielzahl mittelständischer Backwarenhersteller ist bedroht. Eine zunehmende Anzahl von Backstationen in Supermärkten oder auch industrielle Großfertigungen kennzeichnen diesen Markt.

Ein mittelständischer Backwarenhersteller steht vor der Entscheidung, einen Wettbewerber zu übernehmen. Der Unternehmer sieht dies als Möglichkeit, um so den aus dem Strukturwandel resultierenden Herausforderungen zu begegnen. Positiv auswirken können sich durch diesen Kauf beispielsweise Verbundeffekte, wie z.B. güterwirtschaftliche Effekte, ein Zugewinn an Fertigungs-Know-how oder Economies of scale. Die Folge kann eine deutliche Verbesserung der Marktposition sein. Zudem können es finanzwirtschaftliche Effekte sein, wie z.B. steuerliche Auswirkungen, Risikoveränderungen oder auch Änderungen der Verhandlungspositionen als Abnehmer und Anbieter.

Um über den Kauf entscheiden zu können, möchte der mittelständische Unternehmer den Wert des anderen Unternehmens kennen.

Grundsätzlich gibt es viele Anlässe, eine Unternehmensbewertung durchzuführen. Diese erfordern - jeweils für sich betrachtet - ganz unterschiedliche Herangehensweisen in der Ermittlung. In der Regel geht es aber um mehr als die Ermittlung eines Wertes.

Da diese Herangehensweisen nicht rein analytisch oder mathematisch angelegt sind, werden sich errechnete Unternehmenswerte immer voneinander unterscheiden. Im Ergebnis wird man nur zu einem argumentativen Wert kommen, der anzeigt, „wie es um das Unternehmen steht“. Der Wert kann letztendlich die Verhandlungsbasis aufzeigen (Käufer oder Verkäuferbetrachtung).

Unter Unternehmensbewertung versteht die ES Solutions GmbH Verfahren zur Wertermittlung von Unternehmen bzw. von Anteilen an Unternehmen sowie die Bewertung von Betriebsstätten oder Geschäftsbereichen. Sie kann aus entscheidungsabhängigen oder entscheidungsunabhängigen Situationen heraus erfolgen.

Bei entscheidungsabhängigen Anlässen ist in der Regel eine Änderung der Eigentumsverhältnisse beabsichtigt, wie z.B. der Kauf bzw. Verkauf von Unternehmen oder Unternehmensteilen, eine freiwillige Fusion oder Entflechtung von Unternehmen, ein Eintritt eines Gesellschafters in ein bestehendes Unternehmen oder eine mögliche Börseneinführung.

Bei entscheidungsunabhängigen Anlässen ist dagegen keine Änderung der Eigentumsverhältnisse des Unternehmens vorgesehen. Hierzu zählen z.B. Bewertungen für Goodwill-Impairment-Tests nach IAS/IFRS und US-GAAP oder die Ermittlung der Beleihungsgrenze bei Kreditwürdigkeitsprüfungen sowie bei Sanierungen.

Entscheidungsabhängige Anlässe der Unternehmensbewertung

- **Freiwillige Unternehmensbewertungen im Rahmen unternehmerischer Initiativen (Subjektiver Entscheidungswert)**
 - Kauf bzw. Verkauf von Unternehmen bzw. Unternehmensteilen (Share deal vs. asset deal)
 - Fusionen
 - Kapitalzuführungen
 - Sacheinlagen
 - Management Buy Outs
 - Wertorientierte Unternehmensführung
- **Unternehmensbewertungen aufgrund gesetzl. Vorschriften bzw. vertragl. Grundlagen (Objektiver Unternehmenswert)**
 - Abschluss von aktienrechtlichen Unternehmensverträgen
 - Squeeze-outs
 - Verschmelzungen sowie Auf- und Abspaltungen
 - Ein- und Austritt von Gesellschaftern einer Personengesellschaft
 - Erbauseinandersetzungen und Erbteilung
 - Abfindungsfälle im Familienrecht
 - Anwendung von Schiedsklauseln insbesondere zur Vermeidung gerichtlicher Auseinandersetzungen

Entscheidungsunabhängige Anlässe der Unternehmensbewertung

- **Unternehmensbewertungen für Zwecke der externen Rechnungslegung (Einigungswert)**
 - Kaufpreisverteilung (Purchase Price Allocation) nach IFRS/US-GAAP/HGB
 - Werthaltigkeitsprüfung (Impairmenttest) nach IFRS/US-GAAP/HGB

In Anlehnung an: Peemöller, V., Anlässe der Unternehmensbewertung, in: Praxishandbuch der ..., S. 20.

Der Kauf bzw. Verkauf von Unternehmen bzw. Unternehmensteilen stellt die häufigste Ursache für Unternehmensbewertungen dar. Hier handelt es sich um eine der „freiwilligen Unternehmensbewertungen im Rahmen unternehmerischer Initiativen“, also um eine Unternehmensbewertung, die z.B. vom Auftrag gebenden Unternehmer initiiert wurde. Der zu ermittelnde Unternehmenswert ist demnach auch als subjektiver Entscheidungswert einzustufen. Der Gestaltungsspielraum in der Ermittlung ist hier am Größten.

Die Herangehensweise

Am Anfang der Unternehmensbewertung steht eine umfassende Ist-Analyse. In dieser Ist-Analyse sind alle Informationen und Einflussfaktoren aufzunehmen, die zur Ermittlung des Unternehmenswertes einen Beitrag leisten können. Das Analysieren von Geschäftszahlen, die sich fast ausschließlich auf die Vergangenheit beziehen, reicht nicht aus.

Grundsätzlich sind in Abhängigkeit des Bewertungsanlasses z.B. die zukünftigen Umsatz- und Ergebnispotentiale, die Kostensituation, die Risikosituation des Unternehmens - wie steht es z.B. um die Handlungsfähigkeit - oder auch erforderliche Investitionen zu analysieren.

Dazu ist strukturiertes Vorgehen unumgänglich. Alle Abteilungen und Bereiche sind „abzulaufen“, relevante Zahlen, Daten und Fakten sind einzusammeln.

Im Endeffekt wird die gesamte Wertschöpfungskette analysiert. Parallel wird die Bilanz analysiert. Die Kennzahlenanalyse gibt Aufschluss über Produktivität, Rohwareneinsatz, Personalkosten, In-

standhaltung und Reparaturen usw. Es folgt eine Überprüfung der Qualifikationsmatrix (Personalbesetzung) sowie eine Plausibilitätsprüfung aller Abteilungen der [Wertschöpfungskette](#) (s.u.).

Die Steuerberatung hat dann weiteren Bedarf. Grundsätzlich reichen zunächst die drei aktuellsten Bilanzen. Je nachdem was die Auswertung ergibt, werden weitere Informationen erforderlich.

Diese teils recht individuellen Werte werden über die Wertschöpfungsketten Analyse ermittelt.

Alle gesammelten Informationen werden dann vom Branchenexperten und der Steuerberatung gemeinsam analysiert und ausgewertet.

Ein wichtiger Aspekt im Rahmen der Unternehmensbewertung ist die Überprüfung der Handlungsfähigkeit des Unternehmens in kritischen Situationen. Aus der Praxis lässt sich berichten, dass gute Bilanzzahlen keinen Aussagewert haben, wenn z.B. nicht geregelt ist, wie das Unternehmen bei Ausfall der Geschäftsleitung zu Handeln hat oder wie Entscheidungen zu treffen sind. In diesem Zusammenhang müssen z. B. folgende Punkte bekannt und geregelt sein:

- Wer hat im Notfall Befugnisse, Entscheidungen zu treffen?
- Wer darf Verträge abschließen?
- Wer darf Entscheidungen über Investitionsmaßnahmen treffen?
- Wer ist befugt, Gespräche mit Banken zu führen?

Befindet sich ein Unternehmen sowieso schon in einer Krise, so ist der Hand-

lungsspielraum nochmals wesentlich kleiner. Sowohl das zeitliche Raster als auch der finanzielle Spielraum lassen dann keine Experimente oder Fehlscheidungen zu. Ein führerloses Unternehmen ist dann im Endeffekt wertlos.

Im Folgenden sollen einzelne Sachverhalte angerissen werden, die im Rahmen der Unternehmensbewertung besonders zu beachten sind. Es sollen Anlässe aufgezeigt werden, die Spielräume in der Bewertung ermöglichen. Beispielsweise wenn es um das Thema Synergien geht, z.B. um „echte“ oder „unechte“ Synergieeffekte, die Abwägung ihrer Ansetzbarkeit sowie die Berechnung und Argumentation dazu. Auch ein „Außerkräftsetzen“ des bilanziellen Vorsichtsprinzips kann erforderlich werden, um Nachteile für einen Verkäufer zu vermeiden. Unfertige Erzeugnisse werden dafür dann in der Bewertung berücksichtigt.

Weitere Aspekte sind die Abgrenzung des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens voneinander sowie die Auswirkungen von Betriebsimmobilien. Die Berücksichtigung stiller Reserven und „nicht aktivierter Investitionen“, Ingangsetzungsaufwendungen, Restrukturierungsmaßnahmen zu Lasten der schon ausgewiesenen Ergebnisse, Personalentwicklungs- und Markterschließungsmaßnahmen – auch hierbei handelt es sich um Sachverhalte, die in der Unternehmensbewertung besonders zu beachten sind.

Auch die Abwägung der konträren Wirkungen aus (z.B.) hohem Fremdkapitalanteil kann Berücksichtigung finden: ein höherer Risikozuschlag auf den Zinssatz versus Leverage-Effekt des „billigeren“ Fremdkapitals. Ein weiterer Sachverhalt kann die Normalisierung der Kostenstruktur und der Ergebnisse durch Bereinigung von „inhaberspezifischen“ Einflüssen sein. Hierzu würden dann vermeidbare Fahrzeugkosten, nicht betriebsnotwendige Personalstellen aber auch fehlender kalkulatorischer Unternehmerlohn usw. zählen.

Die Liste der möglichen Sachverhalte lässt sich unendlich verlängern. Bei der Bewertung wichtig ist dann die Einordnung bzw. die Deutung aus Blick der Branche.



Hier noch ein anderes konkretes Beispiel aus der Lebensmittelindustrie zur Verdeutlichung des Zusammenspiels von Steuerberatung und Branchenexperte. Dies soll zeigen, welche Potentiale die im Rahmen der Bewertung durchzuführenden Analysen zum Vorschein bringen können.

Die Analyse der Kennzahlen hat offen gelegt, dass die Personalkosten mit mehr als 43% einen erheblichen Anteil am gesamten Kostenapparat eingenommen haben. Das Unternehmen war stark insolvenzgefährdet. Um diese Insolvenz abzuwenden, mussten die Personalkosten um mindestens 10% reduziert werden. Desweiteren ergaben die Analysen der Unternehmensbewertung, dass die bisherigen Logistik- und Versandprozesse unproduktiv waren.

In der Folge wurde eine externe Dienstleistungsgesellschaft gegründet und der Logistik- und Versandbereich damit outgesourct. In einem ersten Schritt wurde eine Reduktion der Personalkosten um 7% erreicht. Zudem konnte die Produktivität des Werks u.a. durch die Senkung der Stückkosten um 4% gesteigert werden.

In einem anderen Mandat in dem eine Unternehmensbewertung durchgeführt wurde, ergab die Analyse, dass der technische Wirkungsgrad eines Schnellläufers zur Ausformung und Wicklung von Pastenwürfeln deutlich unter einem branchenüblichen Vergleichswert lag. In der Folge wurde die Taktzahl gesteigert, Instandhaltungsmaßnahmen durchgeführt sowie Personalqualifizierung durchgeführt. Der Wirkungsgrad konnte so von 63% auf 81% gesteigert werden.

Auch dieses Beispiel zeigt, dass erst das Zusammenspiel von Branchenkenntnissen und Kennzahlen eine transparente Bilanz ermöglicht.

Das Fazit

Das alleinige „Lesen“ von Bilanz und G+V ist nicht ausreichend, um den Wert eines Unternehmens zu ermitteln. Dafür gibt es einerseits zu viele Möglichkeiten, die Zahlenwerke so zu manipulieren, dass eine wirklich verlässliche Aussage nur schwierig möglich wird. Zum anderen ist die alleinige Betrachtung der Zahlen eine rückwärtsgerichtete, bei der

der Ausblick in die Zukunft unterbleibt. Letztendlich bleiben viele wichtige Einflussfaktoren unberücksichtigt bzw. fallen je nach Anlass der Unternehmensbewertung unterschiedlich stark ins Gewicht.

Folgende Punkte sind zu beachten: Die Bewertung ist mit der erforderlichen Neutralität durchzuführen und das Zahlenmaterial ist mit dem branchenspezifischen Know-how zu kombinieren.

Neben dem reinen Zahlenwerk ist es eine weit gefasste Analyse verschiedener Unternehmensbereiche und des Markt- und Wettbewerbsumfeldes die der Branchenexperte zu deuten weiß. Während das Zahlenwerk „aus den Händen“ der Steuerberater kommt – und dort mit den heutigen Programmen (z.B. DATEV) schon sehr aussagekräftige Ergebnisse ausgibt, ist der Branchenexperte dann der Übersetzer für den Unternehmer.

Je spezifischer die Anforderungen und das Wissen in der Branche, desto wichtiger wird dieser Experte im Zusammenspiel mit dem Steuerfachmann. Erst dann kann die Bewertung zu einer Basis für die Diskussion mit Dritten, wie z. B. Beteiligungsgesellschaften, Banken oder anderen Partnern werden.

„Das“ Bewertungsverfahren gibt es nicht. Jedes Unternehmen muss also individuell beurteilt werden. Die Wertvorstellungen sind immer relativ zu den Rahmenbedingungen zu sehen. Der Wert eines Unternehmens ist daher in der Regel als subjektiver Wert zu interpretieren. Dabei bestimmen der Anlass der Bewertung sowie die Stellung des Bewertenden das anzuwendende Verfahren. Die Ermittlung von Unternehmenswerten kann grundsätzlich mithilfe von Gesamtbewertungs-, Einzelbewertungs- oder Mischverfahren vorgenommen werden. Dabei sind die allgemeinen Bewertungsgrundsätze des IDW S 1 zu beachten.

Im Rahmen der Unternehmensbewertung kann dann im Endeffekt das gesamte Unternehmen durchleuchtet werden. Die Vielzahl erforderlicher bzw. möglicher Aktivitäten ist die Folge. Dies kann z. B. die Ermittlung wesentlicher Unternehmenskennzahlen, die Darstellung der Unternehmensbewertung nach

Rentabilitätskenngrößen oder die Bewertung des Liquiditätsgrades und der Liquiditätssteuerung sein. Zudem können es die Finanzprüfung und –planung, die Erarbeitung eines Finanzierungsmixes, Maßnahmen zur Verbesserung der Bonität sowie die Erstellung eines Gutachtens oder einer weiterführenden Unternehmensstrategie sein.

Die Unternehmensbewertung bietet damit die ideale Möglichkeit, um geeignete Lösungswege aufzuzeigen. Und der Interim Manager ist dann der richtige Partner für die Übernahme der effektiven Umsetzung der ausgearbeiteten Strategie.

Andreas Blancke, Mitglied der DDIM und Inhaber von Food Resource Management, ist langjähriger Experte für kundengerechte Lösungen im Interim- und Projektmanagement im Bereich der Lebensmittelindustrie. Die Unternehmensbewertung und die Wertschöpfungskettenanalyse zählen zu seinen weiteren Kernkompetenzen.



Andreas Blancke

- ➔ blancke@food-resource.de
- ➔ www.food-resource.de
- ➔ [Profilsseite auf DDIM.de](#)

Elvira Hamann ist seit 2006 geschäftsführende Gesellschafterin der Hamann & Otremba Steuerberatungsgesellschaft mbH. 1980 hat sie als jüngste Steuerbevollmächtigte das Examen bestanden. Seit dem ist sie auch selbständig.



Elvira Hamann

- ➔ stbg.ho-hamann@datevnet.de
- ➔ www.hamann-otremba.de