

V01G*7

726/7303

3-409-72774-3

Die Welt ist mehr als das, was der Fall ist.
Sie ist auch alles das, was der Fall sein kann.

Anton Zeilinger, Physiker

Unternehmensbewertung ist mehr als das, was der Fall ist.
Sie ist auch alles das, was der Fall sein kann.

Vorwort

Dieses Buch ist ein Beitrag zur Unternehmensbewertung in Theorie und Praxis. Die Autoren stammen aus der Praxis.

Gedanklich gibt es nur zwei Ansätze zur Ermittlung des Wertes eines Unternehmens:

- Marktwert (z.B. Börsenkurs) als objektiver und tatsächlich vorhandener Wert und/oder
- subjektive Schätzverfahren, die Zukunftserwartungen auf den heutigen Tag diskontieren (Barwert)

Für das subjektive Schätzverfahren bieten wir eine unseres Erachtens betriebswirtschaftlich „angemessene“ Formel für den industriellen Investor. Die richtige Anwendung dieser Formel heißt jedoch noch nicht, dass das Bewertungsergebnis inhaltlich richtig wird. Denn bewertet wird die Zukunft des zu bewertenden Unternehmens. Und wie wir alle wissen: Zukunft ist unsicher und schwer prognostizierbar. „Valuation is an art, not a science“, sagen die Angelsachsen. Aber auch bei Kunstausübung der Prognose ist Anwendung von „science“ und handwerklicher Methodenprofessionalität und Methodenpluralismus gewiss kein Nachteil und kein Widerspruch zur Kunst.

Weil Zukunft stets aus vielen Möglichkeiten besteht, muss sachgerechte Unternehmensbewertung nach unserer Auffassung mehrdimensional sein, d. h. mehrere Ergebnisse bieten für den einen, identischen Fall, mit der Kennzeichnung des Ergebnisses, dass der Bewerter als jenes mit der höchsten subjektiven Eintrittswahrscheinlichkeit erachtet. Auch die oberste Rechtsprechung beginnt, die Mehrdimensionalität in ihr Kalkül mit einzubeziehen.

Die Beherrschung mathematischer Verfahren, wie z. B. des Realoptionenverfahrens, ist inzwischen für den Bewerter „conditio“. Für alle Bewertungsverfahren schildern wir ihre Möglichkeiten und Grenzen. Die Potenzialanalyse mit den Erfolgsfaktoren Adaption, Kommunikation, Funktion, Motivation, Synergie, mit der wir arbeiten, hat sich als ausgezeichnetes Mittel erwiesen, um Inhalte zu quantifizieren. Damit unterlegen wir Methoden mit betriebswirtschaftlicher und mit inhaltlicher Substanz. Das Bewertungsergebnis ist zudem stark abhängig von der Persönlichkeit des Bewerter.

Der Aufbau des Buches folgt einem – wie wir meinen – benutzerfreundlichen Plan: Zunächst schildern wir in der Einleitung die Ausgangslage und einige gängige

Klischees, die wir erörtern, sowie Zwecke der Bewertung. Im anschließenden Kapitel beschreiben wir die Bewertungsmethoden, sowie steuerliche und rechtliche Aspekte. Es folgen Kapitel neuer Inhalte, nämlich Potenzialanalyse, Fundamentalanalyse, Ist-Zustand, Zukunft und Erfolgsfaktoren.

In diesen beiden Basiskapiteln über Methoden und Potenziale – einschließlich Erfolgsfaktoren – geben wir immer auch Hinweise zu Bewertungsansätzen im konkreten Fall. Im Kapitel über den Erfolgsfaktor Markenkommunikation erlauben wir uns im Exkurs die Bewertung einer Produktmarke im Vergleich zum Gesamtunternehmen.

Den beiden Basiskapiteln Methoden und Potenzial-/Fundamentalanalyse folgen Spezialaspekte, nämlich Unternehmensbewertung nach IFRS (z. B. Goodwill-Bilanzierung) und Unternehmensbewertung und Familienunternehmen/KMU.

In Deutschland gibt es über zwei Millionen Familienunternehmen. Es mag für manchen Leser von Nutzen sein, eine gebündelte Gesamtdarstellung wie in diesem Buch über Familienunternehmen zu lesen, auch über die besonderen Auswirkungen des sozio-ökonomischen Hintergrunds von Familienunternehmen auf deren Unternehmenswerte (Ertragswert, Verkehrswert). Den Spezialaspekten über IFRS und Familienunternehmen/KMU folgt eine Erörterung über die Persönlichkeit des Bewerter und deren Auswirkungen auf das Ergebnis der Bewertung. In der Zusammenfassung stellen wir Kernaussagen des Buches verkürzt dar. Im Anhang bringen wir konkrete Falllösungen, ein Gliederungsschema für eine betriebswirtschaftlich transparente GuV, ein Glossar, ein Stichwortverzeichnis und persönliche Daten der Autoren.

Für viele Anregungen danken wir unseren Klienten, von denen wir im Minimum so viel lernen wie unsere Klienten von uns. Sehr dankbar sind wir für die Gespräche mit Herrn Diplom-Betriebswirt H. D. Steinke (Amelinghausen), der uns als erfahrener, ganzheitlicher Sanierer von großen Unternehmen auf Unternehmens-Potenziale hingewiesen und der uns zu einer letztlich optimistischen Zukunftserwartung zum Standort Deutschland anhand praktischer Beispiele verholfen hat. Das Kapitel über Motivation und Neuroplastizität verdanken wir Ärzten, insbesondere Frau Dr. A. Wuttke und Herrn Dr. M. Wuttke. Außerdem danken wir dem Verlag mit Frau Diplom-Volkswirtin Ulrike M. Vetter und Frau Irene Voigt für mentale und fürsorgliche Begleitung.

Dieses Buch ist eine Familienarbeit.

Leverkusen, Lügde, Norderstapel, Göttingen im März 2005

*Christoph Voigt
Jan Voigt
Jörn F. Voigt
Rolf Voigt*

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
1. Einleitung: Ausgangslage und Zwecke der Unternehmensbewertung	13
2. Methoden der Unternehmensbewertung	20
2.1 Die wesentlichen Werte von Wirtschaftsgütern in einer Marktwirtschaft	20
2.2 Unternehmenswert, Unternehmensbewertung, Gesamtunternehmenswert	22
2.3 Die Grundpositionen: Unternehmenswert als Marktpreis und subjektive Schätzung	23
2.4 Die Bedeutung von Zukunft und Wahrscheinlichkeit für die Unternehmensbewertung	24
2.5 Die Bedeutung von Gegenwart und Anfangsbedingungen (Ist-Zustand des Unternehmens)	25
2.6 Das Marktwertverfahren	26
2.7 Das Buchwertverfahren	26
2.8 Das Substanzwertverfahren	26
2.9 Das Liquidationswertverfahren	28
2.10 Geschäftswertverfahren (= Firmenwert = Goodwill)	28
2.11 Das Ertragswertverfahren auf Basis von zukünftigen Gewinnen	29
2.12 Die verschiedenen Ertragswertverfahren auf Basis der Einnahmenüberschüsse	30
2.13 Das Mittelwertverfahren (= „Praktikermethode“)	33
2.14 Das Multiplikatorverfahren	33
2.15 Die DCF-Verfahren (Discounted Cash-Flow-Verfahren)	37
2.16 Shareholder-Value	41
2.17 „Stand-Alone“-Wert, Synergieeffekte, Zurechnungsproblem und Einigungswert	45
2.18 Realoptionen-Verfahren	47
2.19 Sonstige Bewertungsverfahren	54
2.20 Die Bedeutung des Diskontierungsfaktors (Kapitalisierungszinsfuß) .	55
2.21 Zur Bedeutung von Verlustvorträgen und weitere steuerliche Aspekte	65

2.22	Bewertungscluster	74
2.23	„Essentials“ für qualitätsgerechte Bewertung	75
2.24	Eine betriebswirtschaftlich sachgerechte Formel für den industriellen Investor	76
2.25	Unternehmensbewertung, Gesetz und Rechtsprechung	79
3.	Potenzialanalyse und Fundamentalanalyse	81
3.1	Potenzialanalyse und die Erfolgsfaktoren	81
3.2	Begriff und Inhalt der Fundamentalanalyse	85
3.3	Der Ist-Zustand des Unternehmens	86
3.4	Zukunftsmöglichkeiten des Unternehmens und Prognose mithilfe der Potenzialanalyse und der Erfolgsfaktoren	95
3.4.1	Erfolgsfaktor Adaption	95
3.4.2	Erfolgsfaktor Kommunikation	108
3.4.2.1	Allgemeines und Ausgangslage	108
3.4.2.2	Computerkommunikation/Internet/IT	110
3.4.2.3	Corporate-Identity-Kommunikation einschließlich Investor-Relations	111
3.4.2.4	Managementkommunikation durch Zielvereinbarung	112
3.4.2.5	Marketingkommunikation und Markenkommunikation	114
3.4.2.6	Kommunikation mit Controlling	120
3.4.2.7	Kommunikation in Produktions- und Logistik-Steuerung	124
3.4.2.8	Kommunikation in der Qualitätssicherung	126
3.4.2.9	Zusammenfassung Kommunikationssysteme	127
3.4.3	Erfolgsfaktor Motivation und Neuroplastizität	127
3.4.4	Erfolgsfaktor Funktion	136
3.4.5	Synergien	141
3.4.6	Zusammenführung der Potenziale (Erfolgsfaktoren)	141
3.5	Fundamentalanalyse als zusammenfassendes Ergebnis und „alternative Geschichten“	143
3.6	Bewertungsergebnisse, Grundzüge einer Vorteilrechnung der potenziellen Investoren (industrieller Investor versus Finanzinvestor) und Kaufpreise in einem konkreten Fall	145
4.	Unternehmensbewertung und Goodwill-Bilanzierung nach IFRS	153
4.1	IFRS	153
4.2	Wer ist von IFRS betroffen?	153
4.3	Goodwill: Seine Ermittlung und Notwendigkeit der jährlichen Unternehmensbewertung, unterschiedliche Unternehmenswerte	154

4.4	Originärer und derivativer Goodwill	156
4.5	Fazit	156
5.	Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) und von Familienunternehmen	157
5.1	Ausgangslage und Begriffe	157
5.1.1	Ausgangslage	157
5.1.2	KMU	158
5.1.3	Familienunternehmen	158
5.1.3.1	Der sozio-kulturelle Hintergrund	158
5.1.3.2	Was ist ein Familienunternehmen?	160
5.1.3.3	Zur wirtschaftlichen Bedeutung von Familienunternehmen	161
5.2	KMU und Familienunternehmen	161
5.3	Besonderheiten bei Ist-Zustand und Potenzialen	162
5.3.1	Gewinnung von Unterlagen, Ist-Zustands, Ist-Zustands-Analyse	162
5.3.1.1	Gewinnung und Aufbereitung von Unterlagen	162
5.3.1.2	Analyse des Ist-Zustandes	162
5.3.1.3	Wechselwirkungen zwischen Familie und Familienunternehmen	165
5.3.2	Folgerungen	173
5.3.3	Auswirkungen gesellschaftrechtlicher Vereinbarungen auf den Verkehrswert des Unternehmens	174
5.3.3.1	Vorbemerkungen	174
5.3.3.2	Die einzelnen Gestaltungskonstellationen	175
5.3.4	Wirtschaftliche Besonderheiten bei Potenzialen und Erfolgsfaktoren	177
5.3.4.1	Vorbemerkungen	177
5.3.4.2	Einzelne Besonderheiten	178
5.4	Besonderheiten beim Bewertungsverfahren (Methode) bei KMU/Familienunternehmen	188
5.4.1	Vorbemerkungen	188
5.4.2	Besonderheiten des Verfahrens bei KMU/Familienunternehmen	189
5.4.2.1	Verkehrswerte	189
5.4.2.2	Substanzwerte	190
5.4.2.3	Multiplikatorverfahren	190
5.4.2.4	Realoptionen-Verfahren	191
5.4.2.5	DCF-Verfahren	191
5.4.2.6	Mehrdimensionalität in der Bewertung	191
5.4.3	Zusammenfassung	192

6. Unternehmensbewertung und Ethik des Bewerterers 193

7. Zusammenfassung 195

8. Anhang 200

 8.1 Praktisches Kurzbeispiel: Bewertung nach DCF 200

 8.2 Bewertungsbeispiel nach DCF im Verlustfall 207

 8.3 Der Primat des Tauschwertes (Verkehrswert) vor dem Gebrauchswert
 (Ertragswert) 214

 8.4 Bewertung einer Steuerberatung GmbH 215

 8.5 Bewertung eines Marktführers mit 35 Prozent Marktanteil und
 alternativen Strategien 216

 8.6 Die Summe der Teile ist mehr als das Ganze 219

 8.7 Funktion und interne Kommunikationssysteme 224

 8.8 Gliederungsschema einer GuV zur transparenten Erfassung des
 Ist-Zustandes 225

Glossar 226

Literaturverzeichnis 237

Stichwortverzeichnis 240

Autoren 247