

Unternehmensbewertung nach IDW S1 (n.F).

Wer den Wert seines Unternehmens kennt, kann bei Kreditverhandlungen und Kapitalaufnahmen punkten. Die Veränderung des Unternehmenswerts stellt gegenüber der Gewinn- und Verlustrechnung eine Erfolgskennzahl dar, die nicht so stark durch steuerrechtliche Überlegungen geprägt ist. Planung und Controlling stehen im Vordergrund.

Unternehmensbewertungen finden sich im kaufmännischen Leben in unterschiedlichen Formen und zu unterschiedlichen Anlässen wieder. Neben den klassischen Fällen von Verkauf und Unternehmensnachfolgen finden Unternehmensbewertungen auch für die Wahl einer Geschäftsfeldstrategie beim wertorientierten Management, zur unternehmenswertorientierten Vergütung von Managern sowie zur Bewertung von Finanzanlagen, also „in laufender Rechnung“ statt. Aber auch für Finanzierungsentscheidungen können Unternehmensbewertungen herangezogen werden.

Der Wert eines Unternehmens ist immer dann positiv, wenn es einer alternativen Anlage überlegen ist. Als alternative Anlage wird oft ein lang laufendes, ausfallsicheres, festverzinsliches Wertpapier gewählt. Die zur Verfügung stehenden Methoden der Unternehmenswertermittlung sind vielfältig und von ihrer Grundkonzeption äußerst unterschiedlich. Die bevorzugten Methoden zur Ermittlung eines Unternehmenswertes sind die Ertragswertmethode und die Discounted-Cash-Flow-Methoden (DCF). Das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (IDW) hat eine Stellungnahme herausgegeben, wie Unternehmenswertermittlungen aus berufsständischer Sicht zu erfolgen haben: Den IDW S 1, der nunmehr überarbeitet wurde.

Grundgerüst einer jeden Unternehmensbewertung ist die Unternehmensplanung der zu bewertenden Einheit. Der Wert eines Unternehmens wird allein aus seiner Eigenschaft abgeleitet, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften. Wesentliche Faktoren bei der Bestimmung des Unternehmenswerts sind der Abzinsungsfaktor und das unterstellte Ausschüttungsverhalten. Die steuerliche Behandlung beim Gesellschafter selbst kann ebenfalls erhebliche Auswirkungen auf den Unternehmenswert haben, denn es gibt Beteiligungserträge, die beim Gesellschafter entweder voll, zur Hälfte oder gar nicht besteuert werden.

Die Unternehmensplanung geht in der Regel von einer nicht begrenzten Lebensdauer und der zu bewertenden Einheit aus. Da man auf eine unbegrenzte Dauer niemals genau planen kann, unterscheidet man in der Praxis zwei Planungsphasen: Eine nähere Phase von ca. drei bis maximal zehn Jahren, in denen man die Entwicklung der Gesellschaft detailliert über Planbilanzen und Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen abbildet, den Detailplanungszeitraum, sowie eine danach stattfindende weniger strukturiert geplante spätere Phase, die nur noch Entwicklungstrends berücksichtigt und im Endeffekt durch die Berechnung einer „ewigen Rente“ den Wert des Unternehmens im Zeitpunkt zum Ende des Detailplanungszeitraums abbildet.

Das Kernproblem ist die Prognose der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens. Je näher die geplante Geschäftstätigkeit an der bisherigen liegt, desto mehr Informationen können aus der Vergangenheitsanalyse gewonnen werden. Bei erheblichen Veränderungen der Geschäftstätigkeit nimmt die Möglichkeit, aus (eigenen) Vergangenheitsdaten auf die Zukunft zu schließen, ab. Eine geeignete Planungsrechnung muss demnach vergangenheits-, stichtags- und zukunftsorientiert ausgerichtet sein. In die Ermittlung der finanziellen Überschüsse finden nicht nur Aufwands- und Ertragsposten, sondern auch Veränderungen in der Vermögens- und Kapitalstruktur des Unternehmens Eingang. In den DCF-Methoden werden diese Größen auch „free cash-flow“ genannt.

Hat man auf Grundlage der Zukunftsplanung die jährlichen finanziellen Überschüsse ermittelt, sind diese auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Der Abzinsungsfaktor setzt sich aus einer Prämie für die Geldüberlassung selbst (sicherer Zins) und einem Zuschlag für das eingegangene Risiko zusammen. Das eingegangene Risiko kann für börsennotierte Unternehmen teilweise aus Kapitalmarktinformationen abgeleitet werden. Auch für nicht börsennotierte Unternehmen versucht man, sich an Informationen branchengleicher großer Unternehmen zu orientieren und das zu bewertende Risikoprofil über individuelle Zu- und Abschläge zu konkretisieren. Darüber hinaus ist der Kapitalisierungszinssatz um die privaten Ertragsteuern, die auf die Alternativanlage zu zahlen sind, zu kürzen. Während man im alten IDW S1 noch davon ausgegangen ist, dass die Alternativanlage voll steuerpflichtig ist, wird nach der Neufassung eine gleichartige Anlage unterstellt, so dass auch hier das Halbeinkünfteverfahren zum Tragen kommen kann.

Lange Zeit wurde die Auffassung vertreten, dass für Unternehmenswertermittlungen eine Vollausschüttung der erzielten

Überschüsse zu unterstellen sei. Diese Auffassung hat sich nun geändert. Die Neufassung des IDW S 1 rückt nunmehr von der Vollausschüttungshypothese ab, was erheblichen Einfluss auf den festzustellenden Wert des Unternehmens haben kann. Grundsätzlich soll eine „kapitalwertneutrale Verzinsung“ der thesaurierten Beträge unterstellt werden, so dass das Ausschüttungsverhalten sich nicht auf den Kapitalwert auswirkt. Hierbei kommen wir aber genau an das Problem, mit dem uns Anlageberater so gerne die hohen Renditen ihrer Anlage erklären. Diese Unterstellung ist nämlich mit der Methode des internen Zinsfußes vergleichbar. Sie unterstellt eine Verzinsung in Höhe des sicheren Zinses zuzüglich des Risikozuschlags. Tatsächlich lassen sich häufig nur ersparte Zinsen auf Darlehen oder Zinsen für Geldanlagen realisieren, die bei weitem nicht so hoch sind, wie der zu Grunde gelegte (interne) Zins. Die einbehaltenen Gewinne mindern den Zufluss beim Unternehmenseigner und erhöhen durch Zinsersparnisse oder -erträge die Ergebnisse des Unternehmens in den Folgejahren. Die explizite Berücksichtigung des Ausschüttungsverhaltens in die Unternehmensbewertung ist auch für die Finanzierung des Anteilserwerbs vorteilhaft. Der potentielle Erwerber kann aus einer solchen Rechnung direkt ersehen, mit welchen finanziellen Überschüssen er rechnen kann und kann, so er die Beteiligung ganz oder teilweise fremdfinanzieren muss, sein Finanzierungs-konzept daraus ableiten.

Grundsätzlich hat die Unternehmensbewertung zweckgerichtet zu erfolgen. Es ist ein Unterschied, ob ein Unternehmenswert für einmalige oder seltene Situationen wie Verkauf, Zugewinnausgleich oder zur Emission von weiteren Eigenkapitalanteilen berechnet wird oder „in laufender Rechnung“ erfolgt. Die Veränderung des in laufender Rechnung und unter Fortschreibung der Unternehmensstrategie ermittelten Unternehmenswerts ist gegenüber Marktpartnern ein sinnvoll einsetzbares Erfolgsmaß, das steuerrechtlichen Verzerrungen nicht in der Form unterliegt, wie die typischerweise herangezogenen handels- und steuerrechtlichen Jahresüberschüsse und alle daraus abgeleiteten Erfolgskennzahlen. Voraussetzung für die Berechnung eines Unternehmenswertes in laufender Rechnung ist eine funktionierende Unternehmensplanung, die Veränderungen im gesamtwirtschaftlichen und betrieblichen Umfeld erkennt und plausibel in die Unternehmensbewertung übernimmt. Abweichungsanalysen zwischen geplanten und erzielten Ergebnissen geben der Geschäftsführung darüber hinaus wertvolle Informationen zur Unternehmenssteuerung und -überwachung.

Kontakt: Ulrich Most
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater