

Unternehmensbewertung

Springer-Verlag Berlin Heidelberg GmbH

Karl Seiler

Unternehmens- bewertung

Wertermittlung bei Kauf, Verkauf und Fusion
von kleinen und mittleren Unternehmen

Mit einem Beitrag von Stallworth M. Larson



Springer

Dr. Karl Seiler
Geschäftsführender Gesellschafter
Seiler & Partner
Steinsdorfstraße 19
80538 München
ks@seilerundpartner.de
www.seilerundpartner.de

ISBN 978-3-642-62091-1 ISBN 978-3-642-17060-7 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-642-17060-7

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek
Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland vom 9. September 1965 in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtsgesetzes.

springer.de

© Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2004

Ursprünglich erschienen bei Springer-Verlag Berlin Heidelberg New York 2004

Softcover reprint of the hardcover 1st edition 2004

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Einbandgestaltung: Erich Kirchner, Heidelberg

SPIN 11014324

43/3111-5 4 3 2 1 – Gedruckt auf säurefreiem Papier

Einleitung

Beim Kauf, Verkauf und der Fusion von Unternehmen stellt sich häufig das Problem, dass weder Verkäufer noch Käufer eine klare Idee bezüglich des Wertes des zum Verkauf stehenden Unternehmens haben. Dies ist besonders bei kleinen und mittleren Unternehmen der Fall, denn hier hat oft weder der Verkäufer noch der Käufer im Vorfeld der Verhandlungen eine Bewertung vorgenommen bzw. vornehmen lassen. In den meisten Fällen hat der Verkäufer eine unrealistisch hohe Wertvorstellung, die mehr auf Emotion als auf Logik beruht. Demgegenüber steht die Interessenlage des Käufers, der das Unternehmen billig erwerben will und mit mehr oder weniger fundierten Argumenten den Kaufpreis herunterredet. In solchen Situationen steht der Input von professionellen Unternehmensbewertern oft nicht zur Verfügung oder wird nicht genutzt.

Im Wesentlichen resultiert der Wert eines Unternehmens aus der Ertragskraft des Unternehmens und seiner Fähigkeit, die Ertragskraft in Unternehmenswert umzusetzen. Die fundamentale Prämisse einer Bewertung ist, dass der Unternehmenswert der Gegenwartswert künftiger Unternehmenserträge ist. Jeder realistische Wert eines Unternehmens muss letztlich mit dieser Prämisse im Einklang stehen. Der Wert, den der Verkäufer aus dem in das Unternehmen in Form von Zeit und Geld investierten Aufwand herleitet, ist schlichtweg irrelevant, wenn er nicht durch die für die Zukunft erwarteten Erträge gerechtfertigt wird.

Dieses Buch richtet sich an all jene, die sich für die Bewertung von Unternehmen im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen interessieren. Eine besondere Berücksichtigung erfährt das Informationsbedürfnis der Inhaber von kleinen und mittleren Unternehmen sowie von Gesellschaftern und Führungspersonen, die in Großunternehmen mit Käufen, Verkäufen und Fusionen von nicht an der Börse notierten kleinen und mittleren Unternehmen befasst sind. Ebenso angesprochen werden die Berater dieser Personenkreise im Umfeld von Firmenkäufen, -verkäufen und -fusionen. Dies

sind in erster Linie Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Bankenvertreter und Unternehmensberater. Nicht zuletzt werden Mitarbeiter von Beteiligungsgesellschaften zur Lektüre eingeladen.

Aber auch allen jenen, denen der Shareholder Value als Instrument einer wertorientierten Unternehmensführung ein Anliegen ist, sollte das Buch zu einem besseren Verständnis der komplexen Materie der Unternehmensbewertung verhelfen. Als Interessenten an der Materie sind natürlich auch Studierende der Wirtschaftswissenschaften und deren Lehrkräfte zu sehen.

Sehr wichtig ist mir der Praxisbezug des Buches. Die Materie der Unternehmensbewertung soll weitgehend von ihrer Komplexität befreit und so auch Nichtfachleuten nahegebracht werden. Gerade darin soll und wird sich das Buch von anderen vergleichbaren Publikationen unterscheiden und seinen Nutzwert begründen.

Der Grund für die Schwerpunktsetzung auf die Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen liegt darin, dass diese den weitaus größten Teil aller M&A-Transaktionen ausmachen. Die Großen machen zwar Schlagzeilen, die kleinen und mittleren Unternehmen jedoch sorgen für die „Frequenz“ und tragen den Strukturwandel in der Wirtschaft in ganz erheblichem Maße mit. Die Ausführungen zum Shareholder Value berücksichtigen die Tatsache, dass der Einsatz der wertorientierten Unternehmensführung stark zugenommen hat und voraussichtlich weiter zunehmen wird.

Mein besonderer Dank gilt dem amerikanischen Koautor Stallworth M. Larson, der mit dem Beitrag „Bewertungen am M&A-Markt für kleine und mittlere Unternehmen in den USA“ dieses Buch stark aufgewertet hat. Mit Herrn Stallworth, einem sehr erfahrenen und ebenso qualifizierten Spezialisten im am höchsten entwickelten M&A-Markt der Welt, verbindet mich schon lange eine intensive geschäftliche und private Freundschaft.

Meine Wertschätzung zuteil werden lassen möchte ich auch dem deutschen Unternehmer Dipl.-Kfm. Karl-Ferdinand Sondermann, der mit seiner Kurzdarstellung „Erfahrungsbericht eines Unternehmers: Der Vollzug der Unternehmensbewertung durch den M&A-Berater“ aus der Sicht eines Unternehmensverkäufers berichtet. Herrn Sondermann ist es im vergangenen Jahr gelungen, sein mittelständisches Konsumgüterunternehmen mit

tatkräftiger Unterstützung eines M&A-Beraters sehr zu seiner Zufriedenheit an die WMF AG zu verkaufen.

Nicht zuletzt danke ich meinem Freund Georg Klein-Siebenbürgen, der seit vielen Jahren als Wertpapieranalyst und Anlagestrategie bei renommierten deutschen und internationalen Banken tätig ist, für seinen kenntnisreichen Input bei der Schilderung der Bewertungsaspekte börsennotierter Unternehmen.

Karl Seiler

München, November 2003

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	V
1 Grundsätzliches zur Bewertung beim Kauf und Verkauf von Unternehmen.....	1
<i>Bewertungsanlässe.....</i>	<i>1</i>
<i>Gegenstand, Funktion und Stichtag der Bewertung.....</i>	<i>1</i>
<i>Unterschiedliche Sichtweisen von Käufer und Verkäufer bei der Bewertung.....</i>	<i>2</i>
2 Der Markt für Unternehmen	7
<i>M&A in Deutschland</i>	<i>8</i>
<i>M&A in Europa</i>	<i>9</i>
<i>M&A weltweit</i>	<i>10</i>
<i>Standort Deutschland</i>	<i>10</i>
3 Motive bei Kauf, Verkauf und Fusion von Unternehmen	13
<i>Gründe für den Kauf von Unternehmen.....</i>	<i>13</i>
<i>Gründe für den Verkauf von Unternehmen.....</i>	<i>20</i>
<i>Gründe für die Fusion von Unternehmen</i>	<i>23</i>
4 Bewertungsmethoden im Überblick	25
<i>Allgemeines.....</i>	<i>25</i>
<i>Ertragswertmethoden.....</i>	<i>28</i>
<i>Discounted-Cashflow-Methoden.....</i>	<i>28</i>
<i>Multiplikatormethoden.....</i>	<i>29</i>
<i>Substanzwertmethoden.....</i>	<i>29</i>
<i>Kombinationsmethoden</i>	<i>31</i>
<i>Ergänzende Bemerkungen</i>	<i>31</i>

5	Die bei kleinen und mittleren Unternehmen am häufigsten zum Einsatz kommenden Methoden	35
	<i>Eine einfache Bewertung: Multiplikatormethoden</i>	<i>36</i>
	<i>Es geht noch einfacher: Daumenregeln.....</i>	<i>41</i>
	<i>Viel spricht auch dafür: Ertragswertmethoden.....</i>	<i>44</i>
6	Bewertung betrieblicher Immobilien	51
	<i>Vergleichswert</i>	<i>51</i>
	<i>Sachwert</i>	<i>51</i>
	<i>Ertragswert.....</i>	<i>52</i>
7	Unternehmensbewertung und Steuern	55
	<i>Allgemeines.....</i>	<i>55</i>
	<i>Die Steuerreform und ihre Eckwerte</i>	<i>56</i>
	<i>Konsequenzen aus und Erwartungen von der Steuerreform 2000.....</i>	<i>61</i>
	<i>Steuerreform verschärft Interessenkonflikt zwischen Veräußerer und Erwerber.....</i>	<i>62</i>
8	Das rechtliche Umfeld	65
	<i>Allgemeines.....</i>	<i>65</i>
	<i>Arbeitsrecht.....</i>	<i>66</i>
	<i>Kartellrecht.....</i>	<i>68</i>
	<i>Schuldrechtsreform.....</i>	<i>70</i>
9	Shareholder Value und wertorientierte Unternehmensführung	71
10	Schlusswort.....	77

Anhang

Ein konkretes Bewertungsbeispiel 81

**Bewertungen am M&A-Markt für kleine und mittlere
Unternehmen in den USA 117**

Stallworth M. Larson

Einführung 117

Unternehmensbewertung in den USA 120

Gründe für die Bewertung mittelgroßer Unternehmen in den USA 123

Die Rolle der Bewertung beim Kauf und Verkauf von Unternehmen 124

Unterschiedliche Ansätze einer Bewertung 126

Wer führt in den USA Bewertungen durch? 132

Ein Beispiel für eine Bewertung 134

**Erfahrungsbericht eines Unternehmers: Vollzug der
Unternehmensbewertung durch den M&A-Berater 171**

Karl-Ferdinand Sondermann

Bewertungsaspekte börsennotierter Unternehmen 177

Georg Klein-Siebenbürgen

Glossar 185

Über die Autoren 195