



MASTERARBEIT | MASTER'S THESIS

Titel | Title
Bewertung von Familienunternehmen

verfasst von | submitted by
Marija Lukic BSc

angestrebter akademischer Grad | in partial fulfilment of the requirements for the degree of
Master of Science (MSc)

Wien | Vienna, 2024

Studienkennzahl lt. Studienblatt | Degree
programme code as it appears on the
student record sheet:

UA 066 915

Studienrichtung lt. Studienblatt | Degree
programme as it appears on the student
record sheet:

Masterstudium Betriebswirtschaft

Betreut von | Supervisor:

Dipl.-Kfm. Dr. Dr. h.c. Hans-Ulrich Küpper

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	I
Abbildungsverzeichnis	III
1. Einführung in das Thema und dessen Bedeutung für die Unternehmenspraxis	1
1.1. Problemstellung	1
1.2. Zielsetzung und Forschungsfrage	2
1.3. Gang der Untersuchung	4
2. Familienunternehmen: Besonderheiten und Einflussfaktoren	5
2.1. Eigenschaften von Familienunternehmen.....	6
2.1.1. Unterschiede zwischen Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen.....	6
2.1.2. Family Business Governance	8
2.2. Unternehmensnachfolge in Familienunternehmen	9
2.2.1. Anlässe für den Führungswechsel in einem Unternehmen	11
2.2.2. Familieninterne Nachfolge	11
2.2.3. Familienexterne Nachfolge.....	12
2.2.4. Verkauf des Unternehmens	13
2.3. Due Diligence im Rahmen der Vorbereitung für die Unternehmensbewertung...	14
3. Grundlagen der Unternehmensbewertung.....	16
3.1. Anlässe für die Bewertung von Familienunternehmen.....	17
3.2. Das Fachgutachten KFS/BW1	20
3.3. Methoden zur Ermittlung des Unternehmenswertes.....	22
3.3.1. Unternehmenswertermittlung mittels Ertragswertverfahren	24
3.3.2. Unternehmenswertermittlung mittels DCF-Methode.....	27
3.3.3. Unternehmenswertermittlung mittels Multiplikatormethode	31
3.4. Besonderheiten bei der Bewertung von Familienunternehmen	32
3.4.1. Besonderheiten bei der Bewertung von Familienunternehmen in Bezug auf die Herausforderungen	32
3.4.2. Besonderheiten bei der Bewertung von Familienunternehmen in Bezug auf die Verfahren.....	35
3.4.3. Die Bedeutung des emotionalen Faktors im Rahmen der Unternehmensbewertung.....	36
4. Empirische Erhebung und Auswertung.....	37
4.1. Forschungsdesign.....	37

4.2. Konzeption des Fragebogens	39
4.3. Ergebnisse der Untersuchung	41
4.4. Erkenntnisse aus der empirischen Forschung	54
5. Zusammenfassung und Ausblick	57
Literaturverzeichnis	60
Anhang	69
Abstract	69
Fragebogen.....	70

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Anlässe für eine Unternehmensbewertung.....	19
Abbildung 2: Bewertungsverfahren.....	23
Abbildung 3: Varianten des DCF-Verfahrens	27
Abbildung 4: Tätigkeitsdauer in Jahren	41
Abbildung 5: Anwendung von Bewertungsverfahren	43
Abbildung 6: finanzielle Transparenz als Herausforderung bei der Bewertung von Familienunternehmen	44
Abbildung 7: langfristige Ausrichtung als Herausforderung bei der Bewertung von Familienunternehmen	45
Abbildung 8: Konflikte als Herausforderung bei der Bewertung von Familienunternehmen	46
Abbildung 9: Berücksichtigung der emotionalen Faktoren.....	47
Abbildung 10: Beeinflussung der emotionalen Faktoren bei der Bewertung von Familienunternehmen	48
Abbildung 11: Beeinflussung der Eigentumsstruktur auf die Bewertung von Familienunternehmen	49
Abbildung 12: Erfahrung mit der Bewertung von Familienunternehmen, bei denen Nachfolge ansteht	50
Abbildung 13: Wichtigkeitsgrad bei Nachfolgeplanung bei der Bewertung von Familienunternehmen	51
Abbildung 14: Rolle der Nachfolgeplanung bei der Bewertung von Familienunternehmen	52
Abbildung 15: Faktorrelevanz bei der Bewertung von Familienunternehmen	53

Abbildung 16: Berücksichtigung der Governance-Struktur in Familienunternehmen..... 54

1. Einführung in das Thema und dessen Bedeutung für die Unternehmenspraxis

1.1. Problemstellung

Familienunternehmen prägen die österreichische Wirtschaft enorm. Einer Studie der KMU Forschung Austria aus 2020 zufolge sind rund 50% der österreichischen Unternehmen, Ein-Personen-Unternehmen ausgeschlossen, Familienbetriebe.¹ Ihnen sind die Schaffung von zahlreichen Arbeitsplätzen zu verdanken sowie die Stabilisierung der Wirtschaft. Des Weiteren sind Familienunternehmen derart flexibel und standhaft, dass auf ihrer Grundlage die Volkswirtschaft Europas, vor allem jene der sogenannten DACH-Region (Deutschland, Österreich und die Schweiz), Krisen leichter überwindet als andere.²

Da bei einem Familienunternehmen zwei verschiedene Gebilde unserer Gesellschaft, die Familie und das Unternehmen aufeinandertreffen, können leicht Konflikte innerhalb eines solchen Unternehmens entstehen.³ Aus der Sicht der Familie besteht mit dem Unternehmen eine emotionale Verbundenheit, und es wird eine geburtsbedingte Zugehörigkeit verspürt.⁴ In einem familiengeführten Unternehmen sind daher nicht nur finanzielle Kennzahlen von Bedeutung, es wird ebenso eine längerfristige Ausrichtung verfolgt, wobei moralische Werte im Vordergrund stehen. In Familienunternehmen kommt es oft zu Spannungen und Konfliktsituationen. Die unterschiedliche Gewichtung der Zielsetzungen zwischen den Eigentümer*innen untereinander sowie den Eigentümer*innen und anderen Interessensgruppen ist häufig eine Ursache dafür.⁵

Für familiengeführte Betriebe stellt die Unternehmensübergabe bzw. -nachfolge eine große Herausforderung dar.⁶ Eine erfolgreiche Nachfolge, der erfolgreiche Übergang eines Unternehmens von einem Familienmitglied auf ein anderes (das Ergebnis eines Nachfolgeprozesses, der aus der Planung und Durchführung von Führungs- und Eigentumsübertragungen besteht), ist oft entscheidend für den Fortbestand des

¹ Vgl. WKO-Analyse: Familienunternehmen in Österreich (2020)

² Vgl. Müller (2012), S. 5.

³ Vgl. Zehrer/Leiß (2018), S.57.

⁴ Vgl. Felden et al. (2019), S. 2.

⁵ Vgl. Küpper et al. (2015), S. 213.

⁶ Vgl. Zehrer/Leiß (2018), S. 56.

Unternehmens. Alternativ kann das Unternehmen liquidiert oder an ein Nicht-Familienmitglied verkauft werden.⁷

Falls die Unternehmensnachfolge geplant wird und dementsprechend ein*e Nachfolger*in gefunden wurde, wird ein Nachfolgekonzept erstellt. Um einen geeigneten Weg für die vollständige Übertragung des Unternehmens zu finden, soll nach *Felden und Klaus* (2003) eine Unternehmensbewertung durchgeführt werden.⁸

Die Unternehmensbewertung ist seit vielen Jahrzehnten ein wichtiger Untersuchungsgegenstand der Betriebswirtschaftslehre. Ihr Ziel ist es, einen potenziellen Preis für ein Unternehmen zu evaluieren.⁹ Wird der Wert eines Unternehmens beziehungsweise Investitionsgegenstandes bestimmt, erfolgt die Orientierung der Investor*innen an jenem zukünftigen Nutzen, den diese daraus erwirtschaften können. Vorteilhaft erscheint eine Investition für das sogenannte Bewertungssubjekt, die Partei, aus deren Sicht das Unternehmen bewertet wird, dann, wenn der Wert des Bewertungsobjektes mindestens dem Kaufpreis entspricht.¹⁰

Da mehrere Faktoren den Unternehmenswert beeinflussen können, muss im Rahmen der Unternehmensbewertung eine geeignete, zulässige Bewertungsmethode für ein einzelnes Unternehmen abgeleitet werden.¹¹ Das KFS/BW 1 des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zur Unternehmensbewertung stellt ein Fachgutachten dar, welches in Österreich zur Ermittlung des Firmenwertes herangezogen wird.¹² Die österreichische Wirtschaft wird von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) dominiert, daher stellt sich die Frage, ob das oben erwähnte Fachgutachten und dessen Änderung 2014 auch für Familienunternehmen in Betracht gezogen werden kann.¹³

1.2. Zielsetzung und Forschungsfrage

In der Fachliteratur sind die einzelnen Themengebiete Familienunternehmen und Unternehmensbewertung intensiv erforscht. Da diese Themengebiete schon mehrere

⁷ Vgl. Gagné et al. (2021), S.154.

⁸ Vgl. Felden/Klaus (2003), S. 59ff.

⁹ Vgl. Nölle (2009), S.11.

¹⁰ Vgl. Inwinkl/Schneider (2008), S. 276.

¹¹ Vgl. Behringer (2016), S. 492.

¹² Vgl. KFS/BW 1 (2014), Rz 1.

¹³ Vgl. KMU Forschung Austria: KMU-Daten (2024)

Jahrzehnte in der Betriebswirtschaftslehre untersucht werden, spiegeln sich die allgemeinen Grundsätze in zahlreichen Artikeln, Buchpublikationen, Praxiszeitschriften sowie, insbesondere die Unternehmensbewertung betreffend, in Gesetzestexten wider.

Werden hingegen die Forschung zur Bereitschaft der Unternehmensnachfolge in Familienunternehmen durch sowohl firmeninterne als auch firmenexterne Personen und die damit möglich auftretenden Risiken und Chancen, die den Unternehmenswert beeinflussen können, betrachtet, so wird man in der Literatur bereits seltener fündig. Zudem gibt es kaum Forschung darüber, wie bei der Bewertung eines Familienunternehmens vorgegangen werden soll.

Diese Masterarbeit befasst sich in Anbetracht dieser komplexen Problemstellung mit dem Thema Unternehmensbewertung in Familienunternehmen und speziell mit den Herausforderungen, die bei einer Gegenüberstellung mit nicht familiengeführten Betrieben auftauchen. Untersucht werden Einflussfaktoren, die für Familienunternehmen Risiken darstellen können. Zudem werden die Auswirkungen der Firmennachfolge auf die Unternehmensbewertung durchleuchtet. Um dieses Themenfeld entsprechend zu untersuchen, werden nicht nur die gängigsten Verfahren, die zur Unternehmensbewertung von Familienunternehmen herangezogen werden, und deren Einfluss auf die Nachfolge untersucht, sondern es wird auch auf den emotionalen Faktor eingegangen, der die Bewertung eines familiengeführten Betriebes wesentlich beeinflussen kann.

Das Ziel ist es herauszufinden, welche Faktoren eine Herausforderung für die Bewertung von Familienunternehmen darstellen und wie sich diese im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen unterscheiden. Des Weiteren soll erörtert werden, ob der emotionale Faktor die Unternehmensbewertung beeinflusst und welches Bewertungsverfahren sich am ehesten für Familienunternehmen eignet.

Daher werden im Zuge dieser Masterarbeit Familienunternehmen aus dem deutschsprachigen Raum analysiert, indem auf die Besonderheiten von Familienunternehmen und deren Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung eingegangen wird.

Aus der bereits erörterten Problemstellung haben sich folgende Forschungsfragen ergeben:

Welche Methoden und Modelle der Unternehmensbewertung sind am effektivsten für Familienunternehmen?

Welche speziellen Herausforderungen und Einflussfaktoren sind bei der Unternehmensbewertung von Familienunternehmen im Vergleich zu nicht-familiengeführten Unternehmen zu berücksichtigen?

Welche Rolle spielen emotionale Aspekte und persönliche Beziehungen in der Bewertung von Familienunternehmen?

1.3. Gang der Untersuchung

Zunächst wird im Literaturteil dieser Arbeit ein Einblick in die Themenstellung Familienunternehmen gegeben. Dieses Kapitel erörtert, was unter einem Familienunternehmen zu verstehen ist und welche Besonderheiten diese aufweisen. Des Weiteren wird im darauffolgenden Kapitel näher auf den Themenschwerpunkt Unternehmensnachfolge in Familienunternehmen eingegangen. Hierbei werden mögliche Problematiken beschrieben, die bei einer Betriebsübergabe entstehen können. Im Anschluss daran werden die Anlässe für die Unternehmensübertragung dargestellt, der Fokus wird auf die unternehmensinterne und unternehmensexterne Nachfolge gelegt mit einem Einblick in den Verkauf von Unternehmen. Infolgedessen wird auch das Thema Due Diligence, welche oftmals im Rahmen der Vorbereitung einer Unternehmensbewertung durchgeführt wird, erläutert und worauf hierbei geachtet werden muss.

Der nächste Abschnitt befasst sich grundlegend mit dem Thema Bewertung von Familienunternehmen und dessen Relevanz. Hier wird auf Definition und Grundlagen eingegangen, sowie Besonderheiten, die dabei zu beachten sind, wenn es darum geht, den Wert und den Preis eines solchen Unternehmens zu bestimmen. Des Weiteren werden Anlässe, bei denen eine solche Bewertung von Nutzen ist, aufgezeigt. Im nächsten Schritt wird auf das Fachgutachten KFS/BW1 näher eingegangen. Daraufhin wird der Fokus auf die Methoden der Ermittlung des Unternehmenswerts gesetzt, insbesondere auf die drei gängigsten Methoden, die DCF-Methode, das Ertragswertverfahren und die Multiplikatormethode. Überleitend werden der empirische Teil der Masterarbeit mit dem Forschungsdesign sowie die Untersuchungsgruppe beschrieben.

Die Vorstellung der empirischen Erkenntnisse ist im anschließenden Kapitel gegeben. Im finalen Abschnitt erfolgt eine Zusammenfassung der Haupterkenntnisse aus dieser wissenschaftlichen Arbeit.

Im Anhang ist schließlich der Fragebogen zu finden, welcher von Wirtschaftstreuhandär*innen beantwortet wurde.

2. Familienunternehmen: Besonderheiten und Einflussfaktoren

Familienunternehmen zählen nicht nur in der deutschsprachigen Region als verbreitete Unternehmensform, sondern spielen in der gesamten Weltwirtschaft eine bedeutende Rolle, indem sie zu Wohlstand, zur Schaffung von Arbeitsplätzen und zur Wettbewerbsfähigkeit beisteuern.¹⁴ Familiengeführte Unternehmen umfassen größtenteils kleine und mittlere Unternehmen, jedoch können auch große Unternehmen in die Kategorie der Familienunternehmen fallen. Familienunternehmen lassen sich, wie die Bezeichnung bereits andeutet, durch den Einfluss der Familie kennzeichnen.¹⁵

In der Literatur wird der Terminus „Familienunternehmen“ als ein neuartiger Begriff betrachtet, da er erstmals in den 30er und 40er Jahren des letzten Jahrhunderts in der Literatur aufkam. Da zu dieser Zeit eine Vielzahl von Unternehmen im Eigentumsbesitz einzelner Familien waren, wurde keine klare Unterscheidung zwischen Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen vorgenommen. Zudem wird von einem neuartigeren Begriff gesprochen, da sich die Betriebswirtschaftslehre spät mit der Forschung zum Thema Familienunternehmen befasst hat.¹⁶ Daher existiert in der Fachliteratur der Betriebswirtschaftslehre keine allgemein gültige Definition des Begriffs Familienunternehmen.¹⁷ Klein et al. (2005) haben in diesem Zusammenhang auf das „family business definition dilemma“ hingewiesen.¹⁸

Obwohl Familienunternehmen sowie kleine und mittlere Unternehmen nicht zwangsläufig in Bezug auf ihre Größe identisch sein müssen, weisen viele familiengeführte Unternehmungen aufgrund ihres personenbezogenen Charakters Gemeinsamkeiten mit für KMU typischen Wesensmerkmalen auf.¹⁹ Familiengeführte Unternehmen werden üblich als solche identifiziert, bei denen das Eigentum in den Händen einer oder mehrerer Familien und ihrer Mitglieder liegt. Dabei steht oft eine historische Verbindung im Vordergrund, und

¹⁴ Vgl. Binz Astrachan/Botero (2018), S. 2; Sharma et al. (2008), S. 1.

¹⁵ Vgl. Küpper et al. (2015), S. 210.

¹⁶ Vgl. Felden et al. (2019), S. 16.

¹⁷ Vgl. Stieg (2015), S. 47.

¹⁸ Vgl. Klein et al. (2005), S. 322f.

¹⁹ Vgl. Ihlau/Duscha (2019), S. 10.

neben dem*der Unternehmer*in ist ein weiteres Familienmitglied in die Geschäftsführung des Unternehmens involviert.²⁰ Das langfristige Ziel einer Eigentümerfamilie ist es, das Unternehmen dauerhaft im Familienbesitz zu halten.²¹

In dieser Masterarbeit wird der Begriff Familienunternehmen als eine Unternehmensstruktur definiert, bei der mehr als 50% des Eigentums im Besitz eines Familienmitglieds oder mehrerer Familienmitglieder liegen. Des Weiteren ist mindestens ein Familienmitglied in der Geschäftsführung aktiv, und das Unternehmen hat bereits einen Generationswechsel durchgeführt oder plant einen solchen.²²

2.1. Eigenschaften von Familienunternehmen

2.1.1. Unterschiede zwischen Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen

In einem familiengeführten Betrieb stoßen zum einen deutlich unterschiedliche Konstrukte aufeinander – die Familie und das Unternehmen. Zum anderen ist eine deutliche Verzahnung zwischen diesen beiden Systemen zu erkennen.²³ Dies ist dadurch gekennzeichnet, dass solche Unternehmungen einerseits bestimmte Strukturmerkmale aus dem familiären System übernehmen, wie beispielsweise die Präferenz für die mündliche Kommunikation. Andererseits wird auch die Familie von der Präsenz des Unternehmens beeinflusst, indem zum Beispiel die Überlebenssicherheit des Unternehmens als zusätzliche Verantwortung in der Familie hinzukommt.²⁴ Ein System kann ein anderes im Laufe der Zeit beeinflussen. In diesem Zusammenhang wird von einer Koevolution der beiden Systeme gesprochen. Die gegenseitige Beeinflussung muss nicht zwingend eine positive Auswirkung auf das Familienunternehmen haben, da auch Konflikte wechselseitig übermittelt werden können.²⁵ In Familien geht es vor allem um Beziehungen, die durch emotionale Bindungen gekennzeichnet sind. Von Unternehmen wird hingegen erwartet, dass sie rationale Wirtschaftssysteme sind, bei denen die Effizienz im Vordergrund steht.²⁶

²⁰ Vgl. Küpper et al. (2015), S.211f.

²¹ Vgl. Cater/Justis (2009), S. 110f.

²² Vgl. Küpper et al. (2015), S. 212.

²³ Vgl. Pirmanschegg (2016), S. 49.

²⁴ Vgl. Wimmer/Gebauer (2004), S. 246.

²⁵ Vgl. Claßen (2017), S. 105.

²⁶ Vgl. Howorth/Robinson (2021), S. 5.

Um die Charakteristika eines Familienunternehmens aufzuzeigen, bietet sich ein Vergleich mit einem Nicht-Familienunternehmen als besonders effektive Herangehensweise an.²⁷ Familiengeführte Unternehmungen erweisen sich nicht nur quantitativ als bedeutend für die Weltwirtschaft, sondern spielen auch qualitativ eine gesellschaftspolitisch wichtige Rolle: sie integrieren den emotionalen Aspekt in das menschliche Arbeitsumfeld.²⁸

Alle Unternehmen, somit auch Familienunternehmen unterliegen den betriebswirtschaftlichen Grundgesätzen, jedoch weisen familiengeführte Betriebe spezifische Eigenheiten in der strategischen und operativen Führung von Inhaber*innen- und Familienunternehmen auf, die unabhängig von der Größe oder sonstigen Unternehmensmerkmalen auftreten. Die Ursache dafür ist auf das Zusammenspiel von Familie und Unternehmen zurückzuführen. Die ausgeprägte persönliche Bindung, Emotionalität sowie Familientraditionen und -werte, die sich langfristig auf das Unternehmen auswirken, unterscheiden Familienunternehmen von anderen Unternehmen.²⁹ In einem Familienbetrieb übernehmen die Führung und Eigentümerschaft meist dieselben Personen. Dies kann einerseits positive Auswirkungen haben, andererseits auch unerwünschte Nebenwirkungen nach sich ziehen, die sowohl das Unternehmen als auch die Eigentümer*innen auf lange Sicht beeinflussen können.³⁰

Betriebe, die stark von der Unternehmerfamilie beeinflusst bzw. geführt werden, können vergleichbare Nicht-Familienunternehmen in Bezug auf die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit übertreffen. Diese bessere Performance ist auf folgende Merkmale zurückzuführen:³¹

- Die langfristige Ausrichtung des finanziellen Engagements
- Das tiefgreifende Verständnis für Märkte und Branchen, welches die im Unternehmen tätigen Familienmitglieder innehaben
- In den minimalen Reibungsverlusten und der starken Übereinstimmung der Management- und Eigentümer*inneninteressen. Dadurch sind eine hohe Flexibilität und schnelle Entscheidungsfindung möglich

²⁷ Vgl. LeMar (2014), S. 6.

²⁸ Vgl. LeMar (2014), S. 7.

²⁹ Vgl. Wieselhuber (2015), S. 192.

³⁰ Vgl. LeMar (2014), S. 6.

³¹ Vgl. Rüsen (2017), S.18; Grosser et al. (2008), S. 50f.; Csákné Filep/Karmazin (2016), S. 49.

- Der Zusammenhalt und die emotionale Verbundenheit, die innerhalb der Familie im Hinblick auf die Unternehmung entstehen

Neben den oben erläuterten positiven Merkmalen müssen sich familiengeführte Betriebe auch mit möglichen Herausforderungen auseinandersetzen. Hinzuzufügend zu den bereits in dieser Arbeit kurz erwähnten Familienkonflikten, können folgende strukturelle Herausforderungen eines Familienunternehmens genannt werden:³²

- Das Nachfolgeproblem und nicht geklärte Übernahmeregelungen
- Aufsplitterung der Anteile über mehrere Generationen hinweg (Entscheidungsfindung wird erschwert, da der Gesellschafter*innenkreis größer wird)
- Verbreitung der Eigentümer*innenstruktur, wodurch Einigungen innerhalb eines Familienunternehmens als anspruchsvoll erscheinen können
- Erschwere Kapitalzugänglichkeit
- Zahlungsschwierigkeiten (z.B. bei Abfindungszahlungen für ausscheidende Familienmitglieder)
- Unzureichende Informations- und Kontrollsysteme
- Veraltete Führungsmethoden, da Gründer*innen langjährig in der operativen Führung von Unternehmen bleiben
- Vetternwirtschaft (Familienmitglieder werden trotz schlechter Managementqualifikationen bevorzugt)

2.1.2. Family Business Governance

Basierend auf den Überlegungen zu Familienunternehmen, bei denen die Familie und das Unternehmen als zwei separate, sich überlappende Subsysteme behandelt werden, umfasst auch die Governance eines Familienunternehmens zwei eng miteinander verbundene Subsysteme: Family Governance und Business Governance. Diese zwei Subsysteme bilden gemeinsam das Family Business Governance-System, welches zur Organisation, Kontrolle und Sicherung des Zusammenhalts eines familiengeführten Betriebs dient.³³

³² Vgl. Döring (2016), S. 31; Baus (2016), S. 16f.; Baumgartner (2009), S. 32f.

³³ Vgl. Koeberle-Schmid et al. (2012), S. 26.

Das Governance-System in einem Familienunternehmen soll sowohl die Erreichung der finanziellen als auch der nicht-finanziellen Ziele erleichtern. Ein wirksames Governance-System ist eines, welches ermöglicht, Prozesse und Strukturen zu entwickeln, die regelmäßig dazu beitragen, die Anliegen und Bedürfnisse der verschiedenen internen und externen Stakeholder und insbesondere die der Eigentümer*innenfamilie zu verstehen. In diesem Zusammenhang können Governance-Mechanismen von entscheidender Bedeutung sein, um potenzielle Konflikte und Emotionen zu bewältigen, die sich aus der Überschneidung der Teilsysteme Familie und Unternehmen ergeben.³⁴ Die primären Ziele der Family Governance sind es, gerechte, transparente und nachvollziehbare Regeln für die Familie zu etablieren und deren Zugang zum Unternehmen zu erleichtern. Des Weiteren zielt sie darauf ab, den familiären Zusammenhalt zu fördern und die Bindung der Familie an das Unternehmen zu stärken. Die Business Governance hat die Zielsetzung, die Führungs- und Kontrollmechanismen auf professionellem Niveau zu gestalten, um den langfristigen Unternehmenswert über Generationen hinweg zu steigern und die Überlebensfähigkeit des Familienunternehmens zu gewährleisten.³⁵

2.2. Unternehmensnachfolge in Familienunternehmen

Laut KMU-Forschung Austria steht auch in den nächsten Jahren für eine Vielzahl von Unternehmen in Österreich die Nachfolge an.³⁶ Studien zufolge schafft nur ein geringer Teil aller Familienunternehmen eine familieninterne Übertragung über mehrere Generationen hinweg.³⁷ Deshalb müssen Betriebseigentümer*innen von Familienunternehmen in Betracht ziehen, die Unternehmensnachfolge frühzeitig zu planen. In den meisten Fällen erscheint eine zehnjährige Zeitspanne für die Planung nicht als ungewöhnlich.³⁸

Für viele Familienunternehmen stellt die Unternehmensübergabe einen schwierigen Abschnitt im Lebenszyklus dar.³⁹ In vielen familiengeführten Unternehmen fehlt es häufig an einem verfügbaren Familienmitglied, welches bereit ist, den Betrieb fortzuführen, oder aber das Mitglied verfügt nicht über die notwendigen Qualifikationen, um einen Betrieb zu

³⁴ Vgl. Randerson/Miruna (2021), S. 161.

³⁵ Vgl. Koeberle-Schmid et al. (2012), S. 29.

³⁶ Vgl. Bundesministerium Arbeit und Wirtschaft: Unternehmensübergabe und -nachfolgen in Österreich (2021)

³⁷ Vgl. Hasch/Trenkwalder (2016), S. 2; Zehrer/Leiß (2018), S.56; Scholes et al. (2008), S. 9.

³⁸ Vgl. Hasch/Trenkwalder (2016), S. 2.

³⁹ Vgl. Zehrer/Leiß (2018), S. 56.

leiten. Oftmals kommt es zwischen den Eigentümer*innen zu keiner Einigung, wer als Nachfolger*in in Frage käme, weshalb ein Verkauf vorgezogen wird.⁴⁰

Des Weiteren ist die emotionale Komponente zu nennen, die einen großen Einfluss auf rationale Entscheidungen haben kann, wodurch insbesondere die Gleichbehandlung der Kinder von Unternehmer*innen einen Risikofaktor darstellt. Auch die finanzielle Belastung der Nachfolger*innen kann ein Grund dafür sein, weshalb die Übertragung eines Unternehmens scheitert. Wird einem Kind die alleinige Nachfolge eingeräumt, kann es dazu kommen, dass die Geschwister Ausgleichzahlungen verlangen. Oftmals können Nachfolger*innen solchen Zahlungsforderungen nicht nachkommen, da ihr Privatvermögen unzureichende Mittel aufweist. Deswegen muss auf das Unternehmensvermögen zurückgegriffen werden, wodurch das Unternehmen schwer belastet werden kann.⁴¹

Eine weitere Ursache für den Rückgang der Bereitschaft zur Unternehmensübernahme ist, dass die Verbundenheit zum Unternehmen über mehrere Generationen abnimmt.⁴² Der Rückgang der Unternehmensbindung ist grundsätzlich auf organisatorische, personalwirtschaftliche, rechtliche, finanzielle und psychologische Aspekte zurückzuführen.⁴³

Ferner wirken sich auch die Beziehungen innerhalb der Familie auf die Nachfolge aus. Dabei stehen Faktoren wie beispielsweise Zusammenhalt, Kontrolle, Mitsprache, Hilfsbereitschaft und das gemeinschaftliche Arbeiten im Vordergrund.⁴⁴

Ein weiterer Faktor für ein ineffizientes Gelingen der Nachfolge liegt in der unzureichenden Nachfolgevorbereitung und -planung.⁴⁵ Die Nachfolge ist daher nicht ausschließlich auf die förmliche Übertragung von Eigentumsrechten begrenzt, sondern schließt auch die zeitliche Abstimmung und systematische Ausgestaltung ein. Für Familienunternehmen gilt daher die frühzeitige Planung der Unternehmensübergabe als ausschlaggebender Erfolgsfaktor.⁴⁶

⁴⁰ Vgl. Götzen (2013), S. 137.

⁴¹ Vgl. Schneider (2013), S. 10.

⁴² Vgl. Behringer (2012), S.44.

⁴³ Vgl. Thom/Zaugg (2005), S. 162; Gagné (2021), S. 154.

⁴⁴ Vgl. Zehrer/Leiß (2018), S. 57.

⁴⁵ Vgl. Gagné (2021), S. 154.

⁴⁶ Vgl. Ibrahim et al. (2004), S.475.

2.2.1. Anlässe für den Führungswechsel in einem Unternehmen

Grundsätzlich lassen sich die Übertragungsursachen in die geplante, unerwartete und ungeplante Nachfolge unterteilen. Kommt es zu familiären Problemen oder unüberwindbaren Auseinandersetzungen, tritt die sogenannte ungeplante Unternehmensnachfolge ein. Diese kann außerdem durch den nicht zu erwartenden Entschluss von Eigentümer*innen, ihre Tätigkeit im Unternehmen aufzugeben, auftreten.⁴⁷

Bei der unerwarteten Unternehmensnachfolge sind unvorhersehbare Tatsachen ausschlaggebend, zum Beispiel schwere Krankheit oder Tod. Da sich Unternehmer*innen vor solch unerwarteten Ereignissen nicht schützen können, stellt die unerwartete Unternehmensnachfolge eine potenzielle Gefahr für die Existenz eines Unternehmens dar. Daher ist eine Notfallplanung für Unternehmensinhaber*innen von Anfang an von entscheidender Bedeutung.⁴⁸

Im Gegensatz dazu sind die Hauptursachen für die geplante Unternehmensübergabe das Alter der Unternehmer*innen und der damit verbundene Ruhestand.⁴⁹ Bei der geplanten Unternehmensübergabe haben Geschäftsführer*innen genügend Zeit, um ein Nachfolgekonzept zu entwickeln und einen realisierbaren Weg für die vollständige Betriebsübertragung zu finden.⁵⁰

Bei der Wahl der Nachfolge eines familiengeführten Betriebs wird zwischen der familieninternen und der familienexternen Unternehmensnachfolge unterschieden.⁵¹ Die Übertragung des Vermögens kann grundsätzlich durch eine Erbschaft, eine Schenkung oder einen Verkauf erfolgen.⁵²

2.2.2. Familieninterne Nachfolge

Die familieninterne Nachfolge zählt für die meisten Altinhaber*innen zur beliebtesten Form der Übergabe, jedoch ist sie aufgrund der damit verbundenen emotionalen Komponente auch eine anspruchsvolle Art der Nachfolgeregelung. Es kann beispielsweise dazu kommen, dass

⁴⁷ Vgl. Schröder (2017), S. 28f.

⁴⁸ Vgl. Schröder (2017), S.29; vgl. Nagl (2019), S. 107.

⁴⁹ Vgl. Schröder (2017), S.30.

⁵⁰ Vgl. Nagl (2019), S. 107.

⁵¹ Vgl. Pirmanschegg (2016), S. 61.

⁵² Vgl. Toll (2012), S. 383f.

Unternehmer*innen, ihre Kinder schon seit deren Geburt als Nachfolger*innen sehen. Dies führt dazu, dass die Entscheidungsfreiheit der potenziellen Nachfolger*innen beeinträchtigt wird, was wiederum negative Auswirkungen auf den Erfolg des Unternehmens haben kann.⁵³

Bei der familieninternen Übergabe verfügt der*die Unternehmer*in in der Regel über eine langjährige Kenntnis des Unternehmens, der Mitarbeiter*innen, Kund*innen sowie anderer Ansprechgruppen. Des Weiteren wird die strategische Stärke von Familienunternehmen beibehalten, die sich im Gegensatz zur kurzfristigen Gewinnoptimierung und dem Shareholder Value-Denken durch einen langfristigen, generationsübergreifenden Handlungshorizont auszeichnet.⁵⁴

Diesen genannten Vorteilen sind einige Herausforderungen und Risiken entgegengesetzt. Die Nachfolger*innen werden oftmals von den Mitarbeiter*innen nicht als solche akzeptiert. Die Entwicklung eines eigenen Führungsstils stellt häufig eine Herausforderung dar, da die Mitarbeiter*innen, Kund*innen und Lieferant*innen nicht bereit sind, den neuen Führungsstil zu akzeptieren.⁵⁵

Die Unternehmensbewertung kann auch bei familieninternen Übergaben von wesentlicher Bedeutung sein. Übergeben Eigentümer*innen ihr Unternehmen an ein Kind, sind Ausgleichszahlungen an die anderen Kinder, falls vorhanden, zu tätigen. Diese Ausgleichszahlungen entsprechen in der Regel dem Unternehmenswert und vermeiden Konflikte zwischen Geschwistern.⁵⁶

2.2.3. Familienexterne Nachfolge

Eine familienexterne Nachfolge kommt dann in Frage, wenn Unternehmer*innen beispielsweise kinderlos sind oder kein Kind für die Fortführung des Unternehmens geeignet ist. In vielen Fällen ist auch ein mangelndes Interesse der Kinder ein Grund für die Nichtübernahme des Unternehmens. Folglich bleibt den Eigentümer*innen eines

⁵³ Vgl. Schröder (2017), S. 55.

⁵⁴ Vgl. Plaikner et al. (2022), S. 205.

⁵⁵ Vgl. Plaikner et al. (2022), S. 205.

⁵⁶ Vgl. Schackmann (2003), S. 201.

Unternehmens keine andere Option, als das Unternehmen an externe Personen weiterzugeben.⁵⁷

Grundsätzlich wird bei der familienexternen Nachfolge zwischen der unternehmensinternen und der unternehmensexternen Nachfolge unterschieden. In dieser Form der Übertragung erfolgt die vollständige oder teilweise Übertragung des Unternehmens an interne Angestellte oder externe Personen, welche die erforderliche Qualifikation besitzen, um im Unternehmen als Manager*innen zu fungieren.⁵⁸

Wird von der unternehmensinternen Nachfolge gesprochen, so wird das Unternehmen durch einen oder mehrere Mitarbeiter (Employee-Buy-Out (EBO)) oder durch leitende Angestellte (Management-Buy-Out (MBO)) übernommen.⁵⁹

Da es bei einem EBO oder MBO meistens zu einem Verkauf an leitende Mitarbeiter*innen kommt, wird der Eindruck vermittelt, dass Führungskräfte enormes Vertrauen in das Unternehmen haben. Ein Management-Buy-Out kann positive Aspekte aufweisen, wie zum Beispiel, dass Geschäftsgeheimnisse nicht offengelegt werden müssen, die Unternehmensphilosophie sich nicht ändert und es zu keiner Verunsicherung bei Kund*innen und Banken kommt.⁶⁰

2.2.4. Verkauf des Unternehmens

Werden keine geeigneten Nachfolger*innen gefunden, so kommt als einzige Lösung der Verkauf des Unternehmens in Frage. Viele Gründe für den Verkauf eines Familienunternehmens ähneln den Gründen eines nicht-familienunternehmerischen Engagements auf das Kerngeschäftsfeld. Darunter zählen die Abgrenzung von nicht mehr ausreichend rentablen Geschäftsbereichen, die Vereinigung strategischer Geschäftsfelder mit anderen Unternehmen, die Optimierung der Liquidität des Unternehmens sowie der Schuldenabbau.⁶¹

Neben den oben genannten Gründen, die sowohl bei Familienunternehmen als auch bei Nicht-Familienunternehmen typisch für den Verkauf sind, gibt es auch Verkaufsgründe, die

⁵⁷ Vgl. Nagl (2019), S. 5f.

⁵⁸ Vgl. Nagl (2019), S. 113.

⁵⁹ Vgl. Schröder (2017), S. 57.

⁶⁰ Vgl. Nagl (2019), S. 113.

⁶¹ Vgl. Kirchdörfer/Braun (2016), S. 216.

nur bei Familienunternehmen üblich sind. Diese liegen, wie schon im Verlauf dieser Arbeit erwähnt, in den besonderen Charakteristika der Nachfolgesituation, wie beispielsweise Streitigkeiten innerhalb der Familie, Finanzierungsprobleme oder auch die Diversifizierung des Familienvermögens.⁶²

Bei einem Management-Buy-In (Verkauf an externen Käufer*innen) ist der Nachfolgeprozess oft schnell abgeschlossen, insbesondere unter den Prämissen des bestehenden Verkaufswillens sowie der Transparenz bezüglich der Unternehmensverhältnisse.⁶³

Eine Unternehmensnachfolge erfordert von beiden Parteien, den Nachfolger*innen und den Übergeber*innen, sich ein gründliches Bild von den wirtschaftlichen und rechtlichen Gegebenheiten zu machen.⁶⁴ Um ein umfassendes Verständnis des Unternehmens zu erlangen, führen potenzielle Erwerber*innen im Rahmen einer Due Diligence eine gründliche Analyse des Unternehmens durch, welche im nachfolgenden Kapitel näher analysiert wird.⁶⁵

2.3. Due Diligence im Rahmen der Vorbereitung für die Unternehmensbewertung

Due Diligence ist von der eigentlichen Unternehmensbewertung zu unterscheiden, da sie nicht vorrangig darauf abzielt, einen konkreten finanziellen Unternehmenswert zu ermitteln. Ihr Ziel ist es eher, eine ganzheitliche Unternehmensanalyse im Fall bestimmter Situationen wie Akquisitionen, Umstrukturierungen oder Börseneinführungen von Unternehmen zu bieten.⁶⁶ Zudem dient die Due Diligence dazu, sowohl Chancen als auch Risiken an Entscheidungsträger*innen zu offenbaren und ein Unternehmen aus vielen unterschiedlichen Perspektiven zu beleuchten, darunter auch Markt, Wettbewerb, Technik, Produktion, Organisation, Rechnungswesen, juristische Einzelheiten ebenso wie Corporate Governance, Nachhaltigkeit, Kultur, Planung und Kontrolle.⁶⁷

⁶² Vgl. Kirchdörfer/Braun (2016), S. 216.

⁶³ Vgl. Halter (2019), S. 134.

⁶⁴ Vgl. Schröder (2017), S. 79.

⁶⁵ Vgl. Felden et al. (2019), S. 225.

⁶⁶ Vgl. Freidank (2022), S. 1.

⁶⁷ Vgl. Freidank (2022), S. 227.

Im Zuge der Due Diligence werden diese vertraulichen Daten in Form eines „Data-Rooms“ für Käufer*innen verfügbar gemacht, folgende Unterlagen werden dabei offengelegt:⁶⁸

- Verträge aller Art
- Satzungen
- Gesellschaftsversammlungsprotokolle
- Korrespondenzen mit Behörden → Genehmigungen, Prüfungen, Auflagen, Vereinbarungen
- Informationen über aktuelle Rechtsstreitigkeiten
- Grundbuchauszüge
- Rechte an immateriellen Vermögensgegenständen
- Löhne, Gehälter und Pensionszusagen
- Jahresabschlüsse der letzten Jahre mit Zwischenabschlüssen und Ergebnisrechnungen
- Wirtschaftsprüfer*innenberichte
- Steuerbescheide und deren Prüfungsergebnisse
- Versicherungen
- Informationen zu Kund*innenbeziehungen

Diese Informationen dienen dazu, sowohl quantitative als auch qualitative Ergebnisse bereitzustellen, um nicht nur vergangenheitsbezogene Daten zu betrachten, sondern auch die künftige Entwicklung von Zielunternehmen vorhersagen zu können. Die Due Diligence kann somit als eine Art Instrument der Informationszulieferung zu einer Unternehmensbewertung gesehen werden, da die gewonnenen Informationen die Datenbasis für diese darstellen. Zudem übernimmt die Due Diligence eine Rolle der Absicherung bei der Auswertung von quantitativen Daten.⁶⁹ Auf Grundlage der Due Diligence wird somit eine vorläufige Unternehmensbewertung entweder bestätigt oder muss abgeändert werden, auch die Gestaltung des Kaufvertrags kann dadurch beeinflusst werden. Nicht auszuschließen ist nach einer Due Diligence auch, dass potentielle Käufer*innen vom etwaigen Erwerb des Unternehmens absehen.⁷⁰

⁶⁸ Vgl. Born (2003), S. 69.

⁶⁹ Vgl. Freidank (2022), S. 227.

⁷⁰ Vgl. Born (2003), S. 70.

3. Grundlagen der Unternehmensbewertung

Die Unternehmensbewertung wird als Mittel genutzt, um einen potenziellen Preis für ein ganzes Unternehmen oder Unternehmensanteile zu ermitteln. Zu berücksichtigen sind dabei alle Erfolgspotenziale des Unternehmens sowie alle darauf einwirkenden Einflüsse.⁷¹ Bewertungen von Unternehmen basieren in unterschiedlicher Ausprägung auf Vergleichen, je nach angewandtem Bewertungsverfahren. Die gängigsten Verfahren in der Praxis sind entweder kapitalwert- oder marktpreisorientiert.⁷²

Demnach stellt der Unternehmenswert bei einem kapitalwertorientierterem Verfahren einen Zukunftserfolgswert dar und wird durch die Kapitalisierung der zukünftigen ausschüttungs- bzw. entnahmefähigen Ergebnisse der Gesellschafter*innen mit einem Vergleichszinssatz, welcher einer Alternativinvestition gegenübersteht, ermittelt.⁷³ Im Rahmen eines marktpreisorientierten Verfahren wird das Verhältnis zwischen einem Marktpreis und einer Kennzahl des Unternehmens von einem Vergleichsunternehmen auf das zu bewertende Unternehmen übertragen.⁷⁴

Da es sich bei einer Unternehmensbewertung um eine vergleichende Tätigkeit handelt, kann der gesuchte Wert für ein Bewertungsobjekt durch die Beobachtung von Preisen und Renditen für vergleichbare Vermögenswerte ermittelt werden.⁷⁵ Im Allgemeinen lässt sich sagen, dass sich der Wert aus Sicht der Käufer*innen und Verkäufer*innen unterscheiden kann, da sie unterschiedliche subjektive Erwartungswerte haben.⁷⁶ Somit ergibt sich für jedes Wirtschaftssubjekt ein individueller Wert, der aus dem Nutzen resultiert, der dem Bewertungsobjekt beigemessen wird. Dieser Nutzen besteht aus sowohl finanziellen als auch nicht finanziellen Komponenten.⁷⁷

Der Preis hingegen stellt eine marktbezogene Größe dar, die bei einem Tauschgeschäft zu bezahlen ist. Er entsteht daher aus der Transaktion von Käufer*innen und Verkäufer*innen und geht als Transaktionsergebnis hervor.⁷⁸ Preise werden als objektivierte Größen gesehen,

⁷¹ Vgl. Peemöller (2005), S.3.

⁷² Vgl. Ihlau/Duscha (2019), S. 17.

⁷³ Vgl. Löffler (2009), S. 385.

⁷⁴ Vgl. Ihlau/Duscha (2019), S. 17.

⁷⁵ Vgl. Ihlau/Duscha (2019), S.17.

⁷⁶ Vgl. Wöltje (2021), S. 28.

⁷⁷ Vgl. Aschauer/Portzschner (2023), S. 82.

⁷⁸ Vgl. Wöltje (2021), S. 28.

die zu einem bestimmten Zeitpunkt den Vorstellungen von Käufer*innen und Verkäufer*innen entsprechen. Dennoch ist der Preis eines Betriebs keine feste Einheit, da sich Marktpreise im Verlauf der Zeit verändern können.⁷⁹

Obwohl der Wert und der Preis eines Unternehmens unterschiedliche Größen abbilden, zeigen sie dennoch einen Zusammenhang auf. Der Unternehmenswert ist ein ausschlaggebender Faktor bei der Preisgestaltung. Übergeber*innen des Unternehmens tendieren häufig dazu, den Wert des Betriebs aufgrund der persönlichen und emotionalen Verbindung zu überschätzen, während potenzielle Käufer*innen darauf abzielen, einen Preis zu erzielen, der sich aus wirtschaftlicher Sicht für sie auszahlt.⁸⁰

3.1. Anlässe für die Bewertung von Familienunternehmen

Die Beweggründe für die Bewertung von Unternehmen sind vielfältig. Sie resultieren teilweise aus rechtlichen Vorschriften, stehen jedoch hauptsächlich mit ökonomischen Entscheidungen im Zusammenhang. Es geht vor allem um die Festlegung von Grenzpreisen oder Entscheidungswerten für potenzielle Käufer*innen oder Verkäufer*innen, um Schiedswerte sowie die Feststellung der Steuerbemessungsgrundlage. Ferner fungiert die Unternehmensbewertung auch als Managementinstrument, indem der Unternehmenswert auf Basis einer verfolgten Strategie entsteht, bevor Möglichkeiten zur Verbesserung der Strategie bzw. zur Steigerung des Unternehmenswerts untersucht werden.⁸¹

Bei der funktionalen Unternehmensbewertung werden subjektive Zielsetzungen sowie das Prinzip der Zweckabhängigkeit (Zweckadäquanzprinzip) verfolgt.⁸² Das bedeutet, dass die Bewertungen von Unternehmen zahlreichen Zwecken dienen, welche einen entscheidenden Einfluss auf die Bewertungsanlagen, die angewandte Verfahrenstechnik und folglich auch auf das Bewertungsergebnis ausüben.⁸³

Der Bewertungszweck wird daher im Prozess der Unternehmensbewertung als Fundament gesehen. Die Angaben der Bewertung müssen dokumentiert werden, um den Empfänger*innen zu verdeutlichen, unter welchen Bedingungen und Annahmen die Bewertung durchgeführt wurde. Divergierende Bewertungszwecke führen zu verschiedenen

⁷⁹ Vgl. Pape (2024), S. 471.

⁸⁰ Vgl. Schröder (2017), S. 81f.

⁸¹ Vgl. Ballwieser (2015), S. 18.

⁸² Vgl. Nölle (2009), S.15; Ballwieser/Hachmeister (2021), S. 1.

⁸³ Vgl. Siebert (2020), S. 132.

Bewertungsmethoden und können somit ebenso zu unterschiedlichen Unternehmenswerten führen.⁸⁴ Je nach Bewertungszweck müssen ebenfalls unterschiedliche Anforderungen an die bewertungsrelevanten Sachverhalte und der Grad der Überprüfbarkeit berücksichtigt werden.⁸⁵

Der Zweck einer Unternehmensbewertung bildet daher die Grundlage für die Ermittlung eines richtigen Unternehmenswertes. *Ballwieser und Hachmeister* (2021) zufolge existiert der Wert eines Unternehmens ohne seinen jeweiligen Bewertungszweck nicht.⁸⁶ Der Zweck einer Unternehmensbewertung entsteht aus den Anlässen, die der Bewertung eines Betriebs zugrunde liegen.⁸⁷ Der Bewertungsanlass spielt daher eine bedeutende Rolle, da er entscheidend für die Auswahl des geeigneten Bewertungsverfahrens ist.⁸⁸

Da die Unternehmensnachfolge und die Suche nach geeigneten Nachfolger*innen eine Problematik darstellen, kommen Bewertungen von Familienunternehmen immer häufiger vor.⁸⁹ In der Literatur wird auf erster Ebene, wie in *Abbildung 2* dargestellt, zwischen transaktionsbezogenen und nicht transaktionsbezogenen Anlässen unterschieden.⁹⁰ Bei einem transaktionsbezogenen Anlass erfolgt eine Änderung der Eigentumsverhältnisse, während bei einem nicht transaktionsbezogenen Anlass kein Eigentümer*innenwechsel stattfindet. Des Weiteren gliedern *Matschke et al.* (2024) transaktionsbezogene Anlässe in nicht dominierte und dominierte Anlässe.⁹¹ Dabei wird unterschieden, ob eine der beteiligten Parteien die Entscheidungssituation beherrscht oder nicht.⁹² Im Folgenden wird eine Abbildung mit den verschiedenen Anlassfällen, die insbesondere mit möglichen Nachfolgeregelungen bei KMU in Zusammenhang stehen, nach transaktionsbezogenen und nicht-transaktionsbezogenen Bewertungsanlässen dargestellt:

⁸⁴ Vgl. Ihlau/Duscha (2019), S. 37.

⁸⁵ Vgl. Ballwieser/Hachmeister (2021), S. 1.

⁸⁶ Vgl. Ballwieser/Hachmeister (2021), S. 1.

⁸⁷ Vgl. Pernsteiner (2016), S.172

⁸⁸ Vgl. Pape (2023), S. 471.

⁸⁹ Vgl. Schöberth/Ihlau (2008), S. 2114.

⁹⁰ Vgl. Ihlau/Duscha (2019), S. 22; Schütte-Biastoch (2011), S.11; Pape (2023), S. 472.

⁹¹ Vgl. Matschke et al. (2024), S. 97ff.

⁹² Vgl. Schütte-Biastoch (2011), S. 11.

Bewertungsanlässe		
Transaktionsbezogen		Nicht transaktionsbezogen
Nicht dominiert	Dominiert	
z.B. - Kauf/Verkauf - Eintritt eines Gesellschafters in das Unternehmen	z.B. - Ausscheiden eines Gesellschafters/Geschafterin - Familien-/erbrechtliche Auseinandersetzungen	z.B. - Steuerliche Anlässe - Wertorientierte Steuerung des Unternehmens

Abbildung 1: Anlässe für eine Unternehmensbewertung⁹³

Von einem nicht dominierten Anlass wird gesprochen, wenn keine der beteiligten Parteien, eine Veränderung der Eigentumsverhältnisse ohne die Mitwirkung oder des erklärten Willens der anderen mitwirkenden Partei durchsetzen kann.⁹⁴ Der Kauf oder Verkauf von Unternehmen oder Unternehmensanteilen sowie die Aufnahme neuer Gesellschafter*innen in einen Betrieb fallen in die Kategorie der nicht dominierten Bewertungsanlässe. Den Parteien, die an einem Kauf oder Verkauf beteiligt sind, sollten vor der Transaktion ihre individuellen Grenzpreise bekannt sein, um bei den Preisverhandlungen eine wirtschaftlich rationale Entscheidung treffen zu können. Die Ergebnisse der Unternehmensbewertung können dazu beitragen, die Vorstellungen über den Wert zu konkretisieren und die Verhandlungsposition der jeweiligen Partei zu stärken. Denn erst durch die Unternehmensbewertung wird deutlich, welchen Einfluss einzelne Werttreiber und Bewertungsparameter auf den Wert haben.⁹⁵

Der dominierte Anlass ist in den meisten Fällen rechtsgebunden, das bedeutet, dass gesetzliche und vertragliche Regelungen von großer Bedeutung sein können, wie es zum Beispiel beim Ausscheiden von Gesellschafter*innen oder bei familien- oder erbrechtlichen Dissonanzen der Fall ist.⁹⁶ Die Besonderheit besteht hierbei darin, dass ein Eigentumswechsel auch gegen den Willen einer Partei durchgesetzt werden kann.⁹⁷ Bei den

⁹³ Eigene Darstellung in Anlehnung an Schütte-Biastoch (2011), S. 10f.

⁹⁴ Vgl. Matschke et al. (2024), S. 97.

⁹⁵ Vgl. Ihlau/Duscha (2019), S. 23

⁹⁶ Vgl. Schütte-Biastoch (2011), S. 11.

⁹⁷ Vgl. Matschke et al. (2024), S. 97.

für Familienunternehmen besonders relevanten Anlässen wie der Ermittlung von Abfindungs- oder Ausgleichzahlungen sind die rechtlichen Rahmenbedingungen in den Gesetzesexten festgelegt, jedoch ist keine gesetzliche Festlegung bezüglich der Art der Durchführung einer Unternehmensbewertung vorhanden.⁹⁸

Bei nicht transaktionsbezogenen Bewertungsanlässen liegt der Fokus darauf, wie zweckgemäße, transparente und nachvollziehbare Unternehmenswerte ermittelt werden können. Insbesondere für die Zwecke des wertorientierten Managements sind wertorientierte Steuerungsgrößen erforderlich, welche den Beitrag zur Steigerung des Unternehmenswerts innerhalb eines bestimmten Zeitraums messen und als Grundlage für wertorientierte Vergütungssysteme dienen können. Bei Anlässen für die Bewertung, die gesetzlichen Vorschriften unterliegen, wird besonderer Wert auf Prinzipien der Gleichbehandlung und Nachvollziehbarkeit gelegt. Aus diesem Grund können Unternehmenswerte, die für bilanzielle und steuerliche Zwecke verwendet werden, nicht auf subjektive Investorenwertvorstellungen basieren, sondern benötigen objektivierte Wertmaßstäbe, die nachvollziehbar sind und vergleichbare Sachverhalte widerspiegeln können.⁹⁹

3.2. Das Fachgutachten KFS/BW1

In Österreich bildet das Fachgutachten KFS/BW 1 des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation die Grundlage für die Bewertungslehre.¹⁰⁰ In Deutschland bildet das Fachgutachten IDW S1 die Grundlage in der Unternehmensbewertungspraxis.¹⁰¹

Die Fachgutachten dienen dazu, sowohl in Deutschland als auch in Österreich, die allgemeinen Grundsätze für die Erstellung von Unternehmensbewertungen, wiederzugeben. In der neuesten Fassung des österreichischen Fachgutachtens mit Stand 26. März 2014 werden sowohl die derzeit verbreiteten Methoden als auch die Besonderheiten bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen behandelt.¹⁰² Zusätzlich konzentriert sich die aktuellste Fassung auch auf die Vorgaben für die Planung der finanziellen

⁹⁸ Vgl. Schütte-Biastoch (2011), S. 11f.

⁹⁹ Vgl. Pape (2023), S. 472f.

¹⁰⁰ Vgl. Czech et al. (2015), S.1.

¹⁰¹ Vgl. Wöltje (2021), S. 28.

¹⁰² Vgl. Czech et al. (2015), S.1.

Überschüsse, die Beurteilung der Plausibilität der Planung und die Ermittlung des Terminal Value.¹⁰³

Wird ein Unternehmen gemäß KFS/BW1 bewertet, müssen die Vorgaben des Fachgutachtens eingehalten werden. Die Wirtschaftstreuhänder*innen sind für die Wahl der Methode zuständig. Sie sind ebenfalls für etwaige Abweichungen von einem Grundsatz des Fachgutachtens verantwortlich. Da die Bewerter*innen selbst entscheiden, welche Methode für die Unternehmensbewertung zur Anwendung kommt, lässt sich festhalten, dass das Fachgutachten keine normative Wirkung hat. In der Praxis hat sich jedoch erwiesen, dass das KFS/BW1 anerkannte Grundsätze ermittelt, weshalb dieses Fachgutachten bei der Bewertung von Unternehmen eine große Bedeutung hat.¹⁰⁴

Dem Fachgutachten KFS/BW1 zufolge ist der Zweck der Unternehmensbewertung, einen realistischen Gegenwert für das Unternehmen zu identifizieren. Bestimmte Zwecke der Bewertung erfordern unterschiedliche Bewertungsverfahren.¹⁰⁵

Die Bewertungsverfahren, welche im Fachgutachten KFS/BW1 unter Zugrundelegung ausschließlich finanzieller Ziele in Frage kommen, sind folgende drei international gebräuchlichen Verfahren:¹⁰⁶

- Diskontierungsverfahren (DCF-Methode und Ertragswertverfahren)
- Marktpreisorientierte Verfahren (Multiplikatorverfahren)
- Liquidationswertverfahren

Im österreichischen Fachgutachten wird neben den Grundlagen und Grundsätzen der Unternehmensbewertung auch auf die Problemfelder bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen eingegangen. Dabei werden die Kennzeichen wie die begrenzte Anzahl von Eigentümer*innen, Eigentümer*innen mit geschäftsführender Funktion sowie die Einbeziehung von Familienmitgliedern der Eigentümer*innen in das Unternehmen erläutert. Des Weiteren werden die unscharfen Grenzen zwischen geschäftlichem und privatem Vermögen und das Vorhandensein weniger Geschäftsbereiche und einfacher Buchführungssysteme und grundlegender interner Kontrollen unter die Lupe genommen. Weiters wird beschrieben weswegen diese Unternehmen mit Risiken verbunden sind. Diese

¹⁰³ Vgl. Rabel (2014), S. 84.

¹⁰⁴ Vgl. Czech et al. (2015), S.1.

¹⁰⁵ Vgl. KFS/BW 1 (2014), Rz 22.

¹⁰⁶ Vgl. KFS/BW 1 (2014), Rz 10; Rz 11, Rz 12, Rz 13

Risiken resultieren aus den unternehmerischen Fähigkeiten der Unternehmenseigentümer*innen, der Abhängigkeit von einer begrenzten Anzahl an Produkten, Dienstleistungen und Kund*innen, einem Mangel an dokumentierter Unternehmensplanung, einer unzureichenden Eigenkapitalausstattung und begrenzten Möglichkeiten zur Finanzierung.¹⁰⁷

Wirtschaftstreuhänder*innen sollten laut KFS/BW1 daher auf folgende Risikofaktoren bei der Bewertung von kleinen und mittleren Betrieben achten:¹⁰⁸

- die Abgrenzung des Bewertungsobjekts
- die Festlegung einer angemessenen Vergütung für den Unternehmer
- Zuverlässigkeit der verfügbaren Informationsquellen

3.3. Methoden zur Ermittlung des Unternehmenswertes

Die Bewertung von Familienunternehmen gilt als besonders herausfordernd, da die Unternehmensinformationen eingeschränkt zur Verfügung stehen. Weiters stellt die fehlende Börsenproblematik bei den Familienunternehmen, die unter kleine und mittlere Unternehmen fallen, ebenfalls eine Herausforderung für die Bewertung dar.¹⁰⁹

¹⁰⁷ Vgl. KFS/BW 1 (2014), Rz 143.

¹⁰⁸ Vgl. KFS/BW 1 (2014), Rz 143.

¹⁰⁹ Vgl. Kniest (2010), S. 305f.

Abbildung 3 zeigt, dass sich die Bewertungsmethoden in der Bewertungspraxis in vier Bereiche unterteilen lassen.

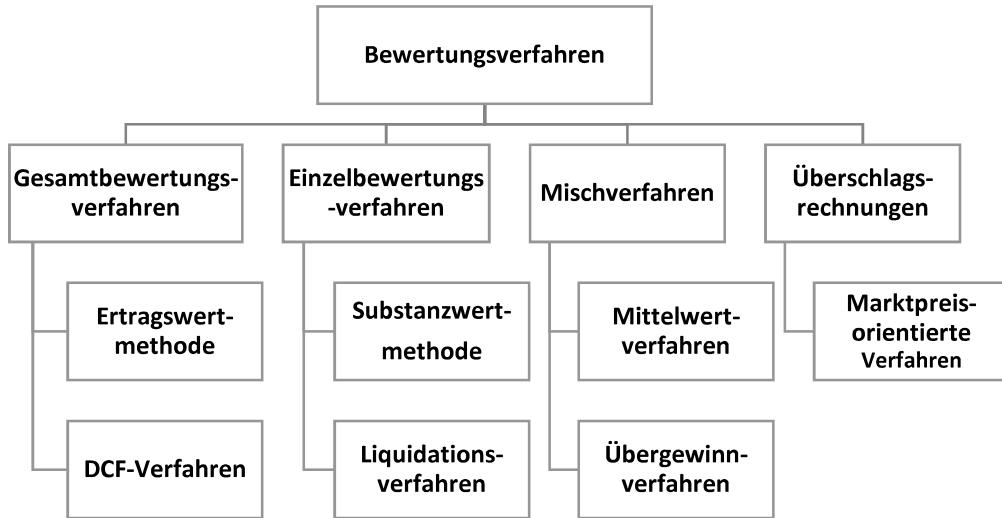


Abbildung 2: Bewertungsverfahren¹¹⁰

Gesamtbewertungsverfahren dienen aus Sicht der Eigentümer*innen der Ermittlung zukünftig erzielbarer Überschüsse, während Einzelbewertungsverfahren den Unternehmenswert mithilfe der isolierten Bewertung von Vermögenspositionen und Schulden abbilden.¹¹¹ Die Charakteristik des Gesamtbewertungsverfahrens besteht darin, dass eine ganzheitliche Betrachtung und Bewertung des Unternehmens erfolgt.¹¹²

Bei den Einzelbewertungsverfahren wird zwischen dem Liquidationsverfahren, bei dem angenommen wird, dass das Unternehmen vor einer Zerschlagung steht, und dem Substanzwertverfahren, welcher von der Fortführung des Unternehmens ausgeht, unterschieden. Der Liquidationswert stellt, insbesondere unter der Bedingung einer erlaubten und geplanten Auflösung des Unternehmens eine aussagekräftige Bewertungsgröße dar, während der Substanzwert in diesem Kontext keine maßgebliche Relevanz aufweist. Das Substanzwertverfahren basiert darauf, dass das Unternehmen in seiner gegenwärtigen bilanziellen Struktur nachgebildet wird. Dabei wird das nicht betriebsnotwendige Vermögen gedanklich eliminiert und zu Einzelveräußerungspreisen bewertet, was oft als unrealistisch zu erachten ist. Eventuelle Synergien zwischen den

¹¹⁰ Eigene Darstellung in Anlehnung an Ballwieser/Hachmeister (2021), S. 9.

¹¹¹ Vgl. Kuhner/Maltry (2017), S. 56.

¹¹² Vgl. Ihlau/Duscha (2019), S. 42.

einzelnen betrachteten Komponenten werden daher beim Substanzwertverfahren nicht in Betracht gezogen. Da diese Gegebenheiten typischerweise in einem zu bewertenden Unternehmen vorliegen, erweist sich der Substanzwert in dieser Hinsicht oft als wenig aussagekräftig.¹¹³

Beim Mischverfahren wird als Basis der Substanzwert angewendet, der mit dem Ertragswertverfahren kombiniert wird. Handelt es sich um Überschlagsrechnungen, werden Marktdaten als Basis für die Bewertung genutzt. Dabei können zum Beispiel die Marktpreise für gehandelte Beteiligungen an der Unternehmung aus vergangenen Transaktionen herangezogen werden, um den Unternehmenswert zu ermitteln.¹¹⁴

Bei Unternehmensbewertungen werden grundsätzlich Vergleiche der zukünftigen Unternehmenserträge mit Renditen von Alternativanlagen getätigt. Diese Vergleichbarkeit und damit auch die Äquivalenz müssen insbesondere in Bezug auf unterschiedliche Faktoren gegeben sein, darunter die Laufzeit, der Arbeitsaufwand, die Kaufkraft, die Steuer und das Risiko. Anpassungen der Unternehmenserträge oder der Alternativrenditen können die Schaffung einer möglichen Vergleichbarkeit erleichtern.¹¹⁵

Bei kleinen und mittleren Unternehmen, wie es auch die Mehrheit der Familienunternehmen ist, sind nach *Sulzers und Bönners* (2018) Analyse vor allem das Ertragswertverfahren, das DCF-Verfahren sowie das Multiplikatorverfahren dominierend, weshalb im Zuge dieser Arbeit auf diese Verfahren näher eingegangen wird.¹¹⁶

3.3.1. Unternehmenswertermittlung mittels Ertragswertverfahren

Das Ertragswertverfahren zählt genauso wie die Discounted Cash Flow Methode zu den Gesamtbewertungsverfahren.¹¹⁷ Diese Methode zur Ermittlung des Unternehmenswertes basiert auf der klassischen Kapitalwertmethode und zeichnet sich durch eine zukunftsorientierte Ausrichtung aus.¹¹⁸ Beim Ertragswertverfahren wird der Unternehmenswert durch Diskontierung der künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die den Unternehmenseigner*innen zur Verfügung stehen, bestimmt. Diese finanziellen

¹¹³ Vgl. Ballwieser/Hachmeister (2021), S. 11.

¹¹⁴ Vgl. Ballwieser/Hachmeister (2021), S. 11f.

¹¹⁵ Vgl. Siebert (2020), S. 136.

¹¹⁶ Vgl. Sulzer/Bönnner (2018), S. 309.

¹¹⁷ Vgl. Ballwieser (2015), S. 18.

¹¹⁸ Vgl. Obermeier/Gasper (2009), S. 152f.

Überschüsse können auf der Grundlage der Ertragsüberschussrechnung oder einer Gewinn- und Verlustrechnung prognostiziert werden.¹¹⁹ Der Diskontierungszinssatz leitet sich aus der optimalen alternativen Kapitalanlage ab.¹²⁰

Die Erträge aus dem Unternehmen, die zukünftig erwartet werden, stellen grundsätzlich den Nutzen dar, den ein Bewertungsobjekt einem Bewertungssubjekt zu erbringen vermag. Das Bewertungssubjekt ist daher bestrebt, die finanziellen Ergebnisse zu maximieren, wobei die Fortführung des Unternehmens als Grundlage genommen wird.¹²¹ Dieser Nutzen umfasst nicht nur finanzielle, sondern auch nicht-finanzielle Aspekte wie Unabhängigkeit, Tradition, Prestige, Macht oder emotionale Bindung, jedoch bleiben in der Regel die nicht-finanziellen Aspekte bei der Unternehmensbewertung unberücksichtigt, da diese nicht monetär quantifizierbar sind. Der Wert des Unternehmens wird daher als der Marktwert des Eigenkapitals definiert, wobei der Barwert der finanziellen Nettoüberschüsse, welcher den Eigentümer*innen beim Fortführen oder Verkauf des nicht betriebsnotwendigen Vermögens des Unternehmens hinzukommt, ohne Berücksichtigung des nicht finanziellen Nutzens, bestimmt.¹²²

Der Wert des Eigenkapitals wird im Rahmen der Ertragswertmethode einstufig berechnet, indem, wie bereits festgestellt, die zukünftigen finanziellen Überschüsse mit den Renditeforderungen der Eigenkapitalgeber*innen auf den Zeitpunkt der Bewertung diskontiert werden.¹²³ Vereinfachend dargestellt setzt sich der Wert des Eigenkapitals nach dem Ertragswertverfahren wie folgt zusammen:¹²⁴

¹¹⁹ Vgl. Ihlau/Duscha (2019), S. 50

¹²⁰ Vgl. Pape (2023), S. 482.

¹²¹ Vgl. Thommen et al. (2023), S. 435.

¹²² Vgl. Serf (2009), S. 171.

¹²³ Vgl. Seppelfricke (2020), S. 48.

¹²⁴ Vgl. Ballwieser/Hachmeister (2021), S. 73.

$$EW = \sum_{t=1}^T \frac{E_t}{(1+i)^t}$$

EW = Ertragswert

E_t = sicherer Ertrag in Periode t

i = sicherer Zinsfuß

t = Periodenindex

T = Planungshorizont

Anzumerken gilt, dass für die Ermittlung künftiger Überschüsse nur das betriebsnotwendige Vermögen notwendig ist. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen wird separat bewertet und zum Barwert der künftigen Überschüsse dazugerechnet.¹²⁵

Der Fokus des Ertragswertverfahrens liegt auf der Bestimmung von Entscheidungswerten und eignet sich vor allem für die individuelle Bewertung von Akquisitionen und Fusionen. Im Gegensatz dazu liefert das DCF-Verfahren eine Bewertung, die eng am Markt orientiert ist, und erscheint daher besonders gut geeignet für die Bewertung von börsennotierten Unternehmen, sowie für Bewertungen im Kontext von Börsengängen.¹²⁶

Da die Ertragswertmethode auf den erzielbaren Erträgen basiert, werden in der Praxis häufig die Ergebnisse aus den Jahresabschlüssen verwendet. Oftmals werden mit diesem Verfahren nur Durchschnittserträge aus der Vergangenheit ermittelt, wobei vergangene und zukünftige Trends und Entwicklungen unberücksichtigt bleiben. Da für den*die zukünftige*n Übernehmer*in des Unternehmens jedoch nicht Vergangenheitswerte relevant sind, sondern eher zukunftsbezogene Erträge, muss eine Unternehmensbewertung einen Zukunftsbezug herstellen.¹²⁷ Um die zukünftigen Überschüsse, die für die Bewertung relevant sind und ausgeschüttet werden können, zu prognostizieren, eignet sich eine Plan-Gewinn- und Verlustrechnung.¹²⁸ Die Schätzung zukünftiger Überschüsse jedoch stellt nach *Ballwieser und Hachmeister* (2021) ein beachtliches Prognoseproblem dar, weshalb eine Vergangenheitsanalyse des Bewertungsobjekts notwendig ist. Dafür eignet sich eine

¹²⁵ Vgl. Obermeier/Gasper (2009), S. 153.

¹²⁶ Vgl. Seppelfricke (2020), S. 51

¹²⁷ Vgl. Felden et al. (2019), S. 149.

¹²⁸ Vgl. Ihlau/Duscha (2019), S. 50.

gegenwärtige auf vergangene Ereignisse bezogene SWOT-Analyse, indem die Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken eines Unternehmens betrachtet werden.¹²⁹

3.3.2. Unternehmenswertermittlung mittels DCF-Methode

Das weltweit am häufigsten verwendete Bewertungsverfahren ist die Discounted Cash Flow Methode. Diese Methode zählt zu den Gesamtbewertungsverfahren und geht aus der angelsächsischen Bewertungspraxis hervor, die sich zunehmend auch im deutschsprachigen Raum etabliert hat.¹³⁰ Die DCF-Methode ermittelt den Unternehmenswert durch die Diskontierung zukünftiger Cash-Flows, wobei bei der Ermittlung unterschiedliche Verfahren, nämlich der Entity-Ansatz (Bruttoansatz) und der Equity-Ansatz (Nettoansatz) berücksichtigt werden.¹³¹

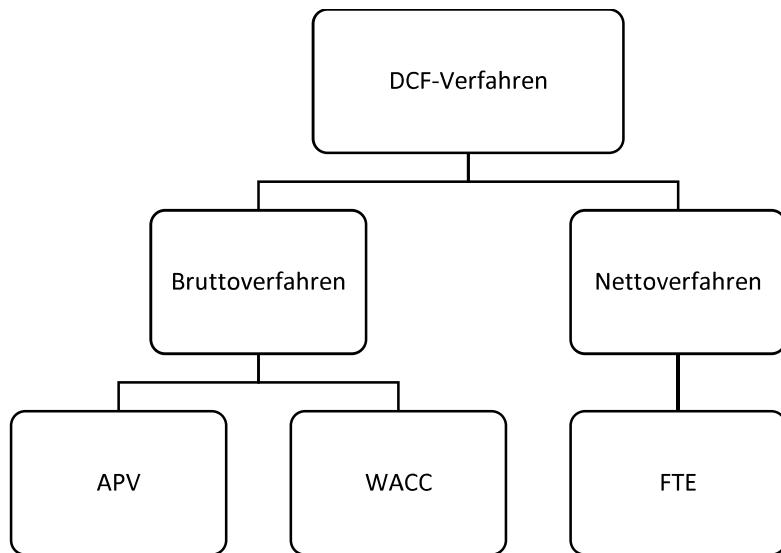


Abbildung 3: Varianten des DCF-Verfahrens¹³²

Abbildung 3 veranschaulicht die verschiedenen Ausprägungen der DCF-Methode. Das Brutto- und Nettoverfahren unterscheiden sich, indem beim Bruttoverfahren der Wert des gesamten Kapitals ermittelt wird und dann abzüglich des Fremdkapitals, das Eigenkapital ermittelt wird. Beim Nettoverfahren hingegen wird der Eigenkapitalwert direkt bestimmt. Dieses Vorgehen entspricht im Wesentlichen dem Vorgehen beim Ertragswertverfahren.¹³³

¹²⁹ Vgl. Ballwieser/Hachmeister (2021), S. 19f.

¹³⁰ Vgl. Heesen (2020), S. 86.

¹³¹ Vgl. Siebert (2020), S 137.

¹³² Eigene Darstellung in Anlehnung an Ballwieser/Hachmeister (2021), S. 165.

¹³³ Vgl. Ballwieser/Hachmeister (2021), S. 165f.

Der APV-Ansatz und der WACC-Ansatz sind Varianten des Bruttoverfahrens, während die FTE-Methode Bestandteil des Nettoverfahrens ist.¹³⁴

Bei der APV-Methode (Adjusted present Value-Methode) wird der Wert eines Unternehmens ermittelt, indem additiv verschiedene unternehmenswertbestimmende Komponenten zusammengesetzt werden.¹³⁵ Der Zahlungsstrom an die Eigenkapitalgeber*innen wird bei diesem Verfahren in drei Zahlungsströme aufgeteilt. Der erste Teil umfasst die Free Cash-Flows, der zweite berücksichtigt die steuerlichen Effekte durch die Fremdfinanzierung (Tax Shield) und der letzte Teil betrachtet den Fremdkapitalwert.¹³⁶ Das bedeutet, dass der APV-Ansatz im ersten Schritt den Unternehmenswert auf operativer Geschäftstätigkeit unter der Annahme einer vollständigen Eigenfinanzierung errechnet. Im anschließenden Schritt wird zu diesem Unternehmenswert der Steuervorteil aus der Verschuldung dazugerechnet.¹³⁷ Durch die Zusammenführung dieser zwei Komponenten ergibt sich der Wert des gesamten Kapitals, von welchem das Fremdkapital subtrahiert werden muss, um den Unternehmenswert in Sinne des Eigenkapitalwertes zu bestimmen.¹³⁸

Ihlau/Duscha (2019) sehen den Vorteil der APV-Methode darin, dass durch die Betrachtung der einzelnen Bestandteile – Wert des operativen Geschäfts, Steuervorteil aus der Finanzierung sowie die Finanzierung selbst – diese als Argumentationshilfe in Situationen wie Verhandlungen nützlich sein können.¹³⁹ *Behringer (2012)* sieht jedoch das Problem beim APV-Ansatz bei der Ermittlung der Kapitalkosten von rein eigenfinanzierten Unternehmen, welche sich in der Realität nicht beobachten lassen.¹⁴⁰ Der TCF-Ansatz (Total Cash-Flows) sowie der FCF-Ansatz (Free Cash Flows) benutzen zur Diskontierung den WACC, oder auch gewogene durchschnittliche Kapitalkosten. Der TCF-Ansatz lässt sich dadurch kennzeichnen, dass bereits bei der Ermittlung der Cash-Flows der Steuervorteil aus der Fremdfinanzierung berücksichtigt wird. Dadurch muss bei der Ermittlung des Kapitalisierungssatzes keine Korrektur vorgenommen werden.¹⁴¹ Da im Fachgutachten

¹³⁴ Vgl. Matschke/Brösel (2014), S. 698.

¹³⁵ Vgl. Kuhner/Maltry, (2017), S. 231.

¹³⁶ Vgl. Aschauer/Purtscher (2023), S. 115.

¹³⁷ Vgl. Ballwieser/Hachmeister (2021), S. 167.

¹³⁸ Vgl. Ballwieser/Hachmeister (2021), S. 167.

¹³⁹ Vgl. Ihlau/Duscha (2019), S. 57.

¹⁴⁰ Vgl. Behringer (2012), S. 156.

¹⁴¹ Vgl. Ihlau/Duscha (2019), S. 46.

KFS/BW1 lediglich nur der FCF-Ansatz anerkannt wird, wird in dieser Arbeit nicht näher auf die Total Cash Flow Methode eingegangen.¹⁴²

Beim FCF-Verfahren werden die gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC = Weighted Average Cost of Capital) zur Diskontierung verwendet.¹⁴³ Der Free Cash Flow wird von den Fremdkapitalzinsen und Veränderungen von Finanzierungsschulden nicht beeinflusst. Auch die Unternehmenssteuern werden ermittelt, ohne die steuerliche Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen zu berücksichtigen. Die Steuerersparnis aus den zukünftigen Fremdkapitalzinsen wird erst durch eine entsprechende Reduzierung des Diskontierungszinssatzes berücksichtigt. Dieses Vorgehen zielt darauf ab sicherzustellen, dass der Free Cash Flow den Einzahlungsüberschuss eines Unternehmens vor jeglicher Berücksichtigung der Finanzierungsquellen und Steuereffekten durch die Kapitalgeber, sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalgeber, adäquat darstellt. Der Marktwert des Gesamtkapitals wird ermittelt, indem die Free Cash-Flows mit dem gewogenen durchschnittlichen Kapitalkostensatz diskontiert werden.¹⁴⁴ Der aus der Verschuldung entstandene Steuervorteil (Tax Shield) ist daher in den gewogenen Kapitalkosten zu berücksichtigen.¹⁴⁵ Dabei wird oftmals ein in Zukunft konstanter Verschuldungsgrad auf Marktwertbasis beibehalten, der durch eine Festsetzung einer Zielkapitalstruktur bestimmt wird.¹⁴⁶

¹⁴² Vgl. KFS/BW1 (2014).

¹⁴³ Vgl. Ballwieser/Hachmeister (2021), S. 198.

¹⁴⁴ Vgl. Siebert (2020), S. 138.

¹⁴⁵ Vgl. Ballwieser (2005), S. 367.

¹⁴⁶ Vgl. Siebert (2020), S. 138.

Die Berechnung der Free Cash-Flows erfolgt daher unter der Fiktion vollständiger Eigenfinanzierung nach Steuern und setzt sich wie folgt zusammen:¹⁴⁷

	Unternehmensrechtliches Jahresergebnis
+	Fremdkapitalzinsen
-	Steuerersparnis aus der Absetzbarkeit der Fremdkapitalzinsen (Tax Shield)
=	Ergebnis vor Zinsen nach angepassten Ertragssteuern
+/-	Aufwendungen/Erträge aus Anlagenabgängen
+/-	Abschreibungen/Zuschreibungen
+/-	Bildung/Auflösung langfristiger Rückstellungen und sonstige zahlungswirksame Aufwendungen/Erträge
-/+	Erhöhung/Verminderung des Nettoumlauvermögens (ohne kurzfristige verzinsliche Verbindlichkeiten)
-/+	Cash Flow aus Investitionen/Desinvestitionen
=	Free Cash Flow

Der Marktwert des Eigenkapitals ergibt sich demnach aus dem Marktwert des Gesamtkapitals reduziert um den Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals.¹⁴⁸

Die gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten, die zur Ermittlung des Unternehmenswertes beim DCF-Verfahren herangezogen werden, stellen einen Unterschied zur Ertragswertmethode dar. Sie resultieren aus den tatsächlich gezahlten Fremdkapitalkosten und der Renditeerwartung der Eigentümer. Eine Schätzung der Renditeerwartung erfolgt in der Praxis üblicherweise auf Basis des Capital Asset Pricing Modells (CAPM).¹⁴⁹ Mithilfe des CAPM werden die Preise für Anlageformen im Kapitalmarktgleichgewicht bestimmt.¹⁵⁰ Er setzt sich daher aus dem Kapitalisierungszinssatz für die Diskontierung der finanziellen Überschüsse an die Eigenkapitalgeber*innen und dem Risikozuschlag zusammen. Der Risikozuschlag ergibt sich aus der Multiplikation von Marktrisikoprämie und Betafaktor.¹⁵¹ Der Betafaktor wird ermittelt, indem die vergangenen Marktbewegungen für ein Wertpapier und der Marktindex

¹⁴⁷ Vgl. KFS/BW1 (2014), Rz. 36.

¹⁴⁸ Vgl. KFS/BW 1, Rz. 38.

¹⁴⁹ Vgl. Behringer (2012), S. 155.

¹⁵⁰ Vgl. Behringer (2012), S. 160.

¹⁵¹ Vgl. Ihlau/Duscha, S. 84.

beobachtet werden.¹⁵² Da kleine und mittleren Unternehmen nicht an der Börse notiert sind, kann sich die Ermittlung des Betafaktors hierbei als schwierig erweisen.¹⁵³ Um die Zinshöhe bei solchen Unternehmen plausibel abzuschätzen, erfordert die Bestimmung dieser eine Analyse der betriebs- und größenspezifischen Risikofaktoren. Solche Risikofaktoren können beispielsweise eine hohe Wettbewerbsintensität auf dem Markt, an dem das Unternehmen nur einen geringen Marktanteil aufweist oder die starke Abhängigkeit vom Know-How des Unternehmenseigentümers sein.¹⁵⁴

Das Flow-to-Equity-Verfahren ist, genau wie das Ertragswertverfahren, bei der Bewertung auf die Kapitalflüsse an die Eigenkapitalgeber fokussiert.¹⁵⁵ Dabei werden die zufließenden finanziellen Überschüsse, auch bekannt als „Flow to Equity“, die den Unternehmenseignern zugutekommen, durch die Eigenkapitalkosten für das verschuldete Unternehmen abgezinst.¹⁵⁶ Anders als beim FCF-Verfahren, werden bei der Prognose der Flow to Equity sowohl die Veränderungen des Fremdkapitalbestandes als auch die künftigen Fremdkapitalzinsen und die sich daraus ergebende Steuerwirkung, miteinbezogen.¹⁵⁷ Bei diesem Nettoverfahren sind, unter den gleichen Voraussetzungen, die zu kapitalisierenden Überschüsse und Kapitalisierungssätze gleich hoch wie beim Ertragswertverfahren.¹⁵⁸

3.3.3. Unternehmenswertermittlung mittels Multiplikatormethode

Bei der Multiplikatormethode wird der Wert eines Unternehmens durch spezielle Bezugsgrößen eines Bewertungsobjekts ermittelt, indem man diese mit branchenspezifischen Faktoren, die Multiplikatoren genannt werden, multipliziert. Diese Multiplikatoren gelten für gesamte Branchen beziehungsweise Geschäftszweige. Diese Methode findet ihren Einsatz hauptsächlich bei kleinen Unternehmen, bei welchen auf Ertragskraftindikatoren zurückgegriffen wird, wie Gewinn, Umsatz oder mengenmäßige Indikatoren wie Produktmenge, Kund*innenanzahl beziehungsweise andere solche Multiplikatoren, die für die gegebene Branche spezifisch sind.¹⁵⁹

¹⁵² Vgl. Behringer (2012), S. 161.

¹⁵³ Vgl. Behringer (2012), S. 163.

¹⁵⁴ Vgl. Felden et al. (2019), S. 150.

¹⁵⁵ Vgl. Ihlau/Duscha (2019), S. 46.

¹⁵⁶ Vgl. KFS/BW 1, Tz. 46.

¹⁵⁷ Vgl. Siebert (2020), S. 138.

¹⁵⁸ Vgl. Ballwieser (2005), S. 367.

¹⁵⁹ Vgl. Matschke/Brösel (2014), S. 688f.

Durch ein Vergleichsverfahren verschaffen sich Bewerter*innen einen Überblick über das zu bewertende Unternehmen. Nicht nur die Finanzen des Bewertungsobjektes werden analysiert, sondern auch die Branchenzugehörigkeit, Unternehmensgröße, Kapitalstruktur sowie die allgemeine Wettbewerbsposition und Entwicklung. Hierbei gilt es darauf zu achten, Ausreißer aus den Berechnungen zu bereinigen, wie zum Beispiel bilanzielle Niederschläge außerordentlicher Ereignisse, damit das Ergebnis nicht verfälscht wird. Grundsätzlich ist es ratsam dabei zu unterscheiden, ob der Marktwert des Eigenkapitals (equity value) dem gesamten Unternehmenswert (enterprise value) oder dem Geschäftswert (goodwill) entsprechen soll, je nachdem werden differenzierte Bezugsgrößen bei der Ermittlung herangezogen. Solche Bezugsgrößen können sein: Umsatz, Jahresüberschuss, EBIT oder EBITDA, diese stellen bei einem Vergleichsverfahren die Performance-Maße dar. Daraufhin folgt die Definition der Peer Groups, oder Vergleichsunternehmen, zu welchen das Verhältnis der Unternehmenswertausprägungen zu den passenden Bezugsgrößen ermittelt wird. Anhand dieser Quotienten kann ein Multiplikator bemessen werden.¹⁶⁰

Bei der Multiplikatormethode wird oft auch auf so genannte Erfahrungssätze beziehungsweise „Daumenregeln“ gesetzt, die aufgrund ihrer Natur nicht hinreichend theoretisch untermauert sind.¹⁶¹ Diese Daumenregeln haben sich vor allem für die Bewertung kleiner Unternehmen in der Praxis durchgesetzt, insbesondere im Bereich der Freiberufler. Durch Zuhilfenahme von Erfahrungswerten entfällt jener Schritt der Erhebung von relevanten Vergleichsunternehmen, und es kommt nur der branchenspezifische Multiplikator als Performance Maß für eine Bewertung zum Einsatz.¹⁶²

3.4. Besonderheiten bei der Bewertung von Familienunternehmen

3.4.1. Besonderheiten bei der Bewertung von Familienunternehmen in Bezug auf die Herausforderungen

Wie alle Unternehmen befinden sich auch Familienunternehmen häufig in Situationen, die eine Ermittlung des Unternehmenswerts erfordern. Aufgrund ihrer besonderen Merkmale, benötigen Familienunternehmen jedoch einen "dynamischen

¹⁶⁰ Vgl. Kuhner/Maltry (2017), S. 312.

¹⁶¹ Vgl. Matschke/Brösel (2014), S. 689.

¹⁶² Vgl. Kuhner/Maltry (2017), S.314.

Unternehmensbewertungsprozess“, der in die Zukunft projiziert werden muss. Dieser Prozess sollte in der Lage sein, die immateriellen Vermögenswerte zu identifizieren, die diese Art von Unternehmen maßgeblich charakterisieren. Insbesondere solche, die mit den impliziten Komponenten verbunden und stark mit dem Eigentum verwoben sind und sich aus dem Wissen, der strategischen Anpassungsfähigkeit und der Produktinnovation ergeben. Es ist wichtig, auch ihre potenziellen Auswirkungen auf die Risiken und die erwarteten Zahlungsströme angemessen zu berücksichtigen.¹⁶³

Der tatsächliche Zustand eines Familienunternehmens und dessen Bemessung können nicht direkt beobachtet werden. Entscheidungsträger*innen erwarten in einem Bewertungskontext Informationen bezüglich spezifischer Merkmale eines Unternehmens, die dazu beitragen, die wertschöpfenden Aktivitäten eines Unternehmens umfangreich zu erfassen.¹⁶⁴ Die Bewertung von Familienunternehmen erweist sich oftmals als herausfordernd. Dies ist begründet durch die hohe Heterogenität innerhalb der Familienunternehmen sowie der jeweiligen Unternehmensumwelt und der subjektiven Betrachtung der Vor- und Nachteile in der Nutzeneinschätzung der Beteiligten. Oftmals ist eine Bewertung jedoch unumgänglich, vor allem wenn der Lebenszyklus des Unternehmens eine solche verlangt, wie zum Beispiel bei einer Unternehmensübergabe. Was die Bewertung von Familienunternehmen in solchen Fällen besonders macht, ist die Tatsache, dass auch andere, nicht finanzielle Kontextbedingungen als wichtig erscheinen, zum Beispiel der Nutzen von realisierbaren Synergieeffekten sowie die Einbindung des emotionalen Faktors.¹⁶⁵

Bereits im Laufe dieser Masterarbeit wurde mehrmals darauf hingewiesen, dass der Faktor der langfristigen Überlebensfähigkeit und die Zukunftsorientierung die hauptsächlichen Zielsetzungen von Familienunternehmen sind. Ebenso gilt dies für den Analysehorizont, der auf einen solch langen Zeitraum von verschiedensten Schwankungen beziehungsweise Risiken betroffen sein kann. Damit einhergehend können diese Risiken entweder außen vorgelassen werden, da der Zeitraum der Betrachtung so lang ist, dass diese als irrelevant betrachtet werden oder es kann zu einem risikoaversen Handeln führen, wie zum Beispiel einer Ablehnung von Projekten oder das Annehmen von risikominimierenden Angeboten. Auch das Unabhängigkeitsstreben als ein Faktor, der Familienunternehmen ausmacht, kann verursachen, dass Entscheidungen, die diese Unabhängigkeit gefährden könnten, ebenso als

¹⁶³ Vgl. Ferraro/Cristiano (2021), S. 2.

¹⁶⁴ Vgl. Hasso/Duncan (2013), S.136.

¹⁶⁵ Vgl. Felden et al. (2019), S. 146f.

riskant angesehen werden und zu einer Ablehnung aufgrund des Eingreifens von Außenstehenden führen.¹⁶⁶

Da Familienunternehmen zudem stark personenzentriert und damit auch in ihrer Natur weniger formell aufgestellt sind, kommt ein zusätzlicher Risikofaktor hinzu, der durch eine meist mangelnde Dokumentation und Ausrichtung verstärkt wird. Mangelnde Überwachung und Kontrolle sowie der Hang zum Nepotismus erhöhen diese noch zusätzlich.¹⁶⁷

Zusammenfassend sind all dies Anzeichen dafür, dass eine rein quantitative Bewertung bei Familienunternehmen nicht ausschließlich ihren Einsatz finden kann. Zwar können Bilanzsummen, Umsatzerlöse oder Mitarbeiter*innenanzahl Kriterien sein, die eine Klassifizierung des Unternehmens ermöglichen, vielmehr jedoch sind es die qualitativen Merkmale, die bei Bewertungen insbesondere herangezogen werden müssen.¹⁶⁸

Anhand dieser Überlegungen können folgende qualitative Kriterien als bewertungsrelevant bezeichnet werden:¹⁶⁹

- Langfristige Ausrichtung
- Fehlende Trennung zwischen Management- und Eigentümer*innenrolle: hohe Bedeutung von Eigentümer*innen, Erfolg des Unternehmens ist an diese Personen gebunden, geringe Arbeitsteilung in der Geschäftsführung, Entscheidungsmacht auf wenige Personen verteilt, kurze Informations- und Entscheidungswege und geringe Notwendigkeit nach Formalisierung von Beschlüssen → hohe unternehmerische Flexibilität, hoher Personenbezug durch geringe Trennung beruflicher und privater Ebene
- Finanzierungsmöglichkeiten: beschränkter Zugang zum Kapitalmarkt, höhere Zinsen an Banken bei der Fremdkapitalbeschaffung, Investitionsbudget oft nur anhand des Cash-Flows oder der Ressourcen der Eigentümer*innen bestimmt, hohe Eigenkapitalquote
- Produkt- und Dienstleistungsportfolio: geringe Diversifizierung, Abhängigkeit von einer geringen Anzahl oder Verfügbarkeit an Kund*innen und Lieferant*innen, Veränderungen in der Nachfrage und im Wettbewerb bei geringer Diversifikation

¹⁶⁶ Vgl. Pernsteiner (2016), S. 172.

¹⁶⁷ Vgl. Pernsteiner (2016), S. 172f.

¹⁶⁸ Vgl. Zitzelsberger (2015), S. 228.

¹⁶⁹ Vgl. Zitzelsberger (2015), S. 229f; Ihlau/Duscha (2019), S. 6f.; Pernsteiner (2016), S. 172f.

beeinflussen die Unternehmensentwicklung → Fokus auf Nischensegmente kann ein Erfolgsfaktor sein

- Informationsbasis: insbesondere in Bezug auf die Planung der Unternehmensentwicklung unzureichend dokumentiert

3.4.2. Besonderheiten bei der Bewertung von Familienunternehmen in Bezug auf die Verfahren

Bei den kapitalwertorientierten Verfahren ergibt sich eine Bewertung, sowohl bei der Ertragswertmethode als auch bei der DCF-Methode, aus dem Barwert der finanziellen Überschüsse, die als Nettoeinnahmen den Eigentümer*innen zur Verfügung stehen. Die diskontierten Überschüsse werden beim Ertragswertverfahren aus der Plan-GuV und beim DCF-Verfahren aus der Plan-Cash-Flow Rechnung herausgeleitet.¹⁷⁰

Sowohl die Ertragswertmethode als auch die DCF-Methode stellen Zukunftserfolgswerte dar.¹⁷¹ In Familienunternehmen, in Form von KMU, besitzen die Vergangenheitsergebnisse oft keine hohe Aussagefähigkeit in Bezug auf die Plausibilität der Planungsrechnung. Dies ist darauf zurückzuführen, dass Vergangenheitsergebnisse meist durch steueroptimierte Ausübung von „Ermessensspielräumen“ charakterisiert sind, Investitionszyklen häufig längerfristig oder in Intervallen verlaufen und die Gehälter der Führungskräfte oft niedriger sind als die eines Fremd-Geschäftsführers.¹⁷²

Auch die Abgrenzung des Bewertungsobjekt wird als Risikofaktor gesehen, da eine präzise Trennung zwischen unternehmerischer und privater Sphäre vorgenommen werden muss. Dies kann mithilfe von Sonderbilanzen überwunden werden, indem nicht bilanziertes, aber betriebsnotwendige Vermögen identifiziert wird, insbesondere wenn wesentliche geschäftsrelevante Vermögenswerte wie Grundstücke oder Patente privat gehalten werden.¹⁷³

¹⁷⁰ Vgl. Zitzelsberger (2015), S. 230f.

¹⁷¹ Vgl. Löffler (2009), S. 385.

¹⁷² Vgl. Creutzmann (2010), S. 157.

¹⁷³ Vgl KFS/BW 1 (2014), Rz. 144.

Des Weiteren stellt außerdem die Ermittlung des Diskontierungszinssatzes bei der DCF-Methode eine Schwierigkeit dar, da kleine und mittlere Unternehmen nicht börsennotiert sind und somit kein Betafaktor, den das CAPM voraussetzt, ermittelt werden kann.¹⁷⁴

Betrachtet man hingegen die Multiplikatormethode, die zwar ein gutes Instrument zur Ermittlung des Unternehmenswertes darstellt, können vergleichbare Familienunternehmen aufgrund ihrer Branchenzugehörigkeit, Unternehmensgröße und den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen trotzdem unterschiedliche Werte aufweisen. Folglich sind Vergleichsmethoden unter Verwendung von Multiplikatoren bei der Bewertung aufgrund der Einzigartigkeit von Familienunternehmen in ihrer Anwendbarkeit ebenfalls beschränkt.¹⁷⁵

3.4.3. Die Bedeutung des emotionalen Faktors im Rahmen der Unternehmensbewertung

Ein bedeutender Faktor bei der Bewertung von Unternehmen, und insbesondere familiengeführten Unternehmungen, ist der emotionale Faktor. Dieser setzt sich aus nicht-ökonomischen, „psychischen“ Elementen zusammen, welche bei Bewertungen aus jenem Grund herangezogen werden, da sie die Diskrepanz zwischen dem tatsächlichen, rational ermittelten finanziellen Wert und jenem Mindestwert, zu welchem Inhaber*innen tatsächlich bereit sind, ihr Unternehmen zu verkaufen, erklären.¹⁷⁶

Familienunternehmer*innen verfolgen mit ihren Unternehmungen oft Ziele, die weit über finanzielle Werte hinausgehen. Um daher eine Gesamtbewertung vornehmen zu können, ist es essenziell, auch die emotionalen Werte, die Inhaber*innen für ihr Unternehmen innehaben, einzuschätzen und in die finanzielle Bewertung miteinfließen zu lassen, insbesondere bei Vorhaben wie einer Weitergabe oder eines Verkaufs.¹⁷⁷

In der Fachliteratur spricht man in diesem Zusammenhang von „sozioemotionalen Reichtum / Socioemotional Wealth“, oder auch nicht-finanziellen Aspekten, welche die affektiven Bedürfnisse einer Familienunternehmung stillen. Darunter fallen auch die Ausübung von Autorität, altruistisches Denken gegenüber anderen Familienmitgliedern

¹⁷⁴ Vgl. Purtscher (2010), S. 506.

¹⁷⁵ Vgl. Felden et al. (2019), S. 148.

¹⁷⁶ Vgl. Zellweger/Astrachan (2008), S. 350.

¹⁷⁷ Vgl. Astrachan/Jaskiewicz (2008), S. 139f.

sowie jegliche weiteren nichtfinanziellen Aspekte, welche Inhaber*innen auf sozioemotionaler Ebene bereichern und deren Verlust auf finanzieller Ebene, bei einem Verkauf beispielsweise, ausgeglichen werden muss.¹⁷⁸

Auch das Image eines Familienunternehmens und dessen Wahrung und Aufrechterhaltung fließen hier mit ein sowie der damit einhergehende Eindruck in der Gesellschaft oder der Aufbau einer Dynastie über mehrere Generationen hinweg. Ist dieser Socioemotional Wealth in Gefahr oder kann mitunter noch ausgebaut werden, so neigen Familien laut dieses Konzepts dazu, ihre unternehmerischen Entscheidungen und Handlungen entsprechend anzupassen und die betriebswirtschaftliche Logik mitunter beiseitezulassen, um diesen Socioemotional Wealth auszubauen.¹⁷⁹

4. Empirische Erhebung und Auswertung

4.1. Forschungsdesign

Die primäre Zielsetzung dieser Arbeit war es herauszufinden, welcher Verfahren Wirtschaftstreuhänder*innen sich am ehesten bedienen, um Familienunternehmen zu bewerten, mit welchen Herausforderungen sie in ihrer Tätigkeit konfrontiert sind sowie zu erfassen, welchen Einfluss die emotionale Ebene bei der Bewertung von Familienunternehmen hat.

Die Grundlage für den empirischen Teil dieser Masterarbeit bildet vorerst eine fundierte theoretische Auseinandersetzung, welche die Grundbegriffe und Methoden, die zur weiteren empirischen Analyse dienen, umfassend definiert. Ziel hierbei ist es, ein Theoriegerüst zu schaffen, um mithilfe dessen einen Fragebogen für die empirische Untersuchung dieser Masterarbeit zu erstellen.

Für die Beantwortung der Forschungsfragen wurde ein quantitativer Ansatz gewählt und als Instrument der Datenerhebung ein Fragebogen genutzt, da dadurch gewährleistet werden kann, dass Teilnehmer*innen leicht erreicht und eine ausreichend große Stichprobe analysiert werden kann. Diese Herangehensweise ermöglicht es trotz einer verhältnismäßig

¹⁷⁸ Vgl. Zellweger/Dehnen (2012), S. 280.

¹⁷⁹ Vgl. Felden et al. (2019), S. 49f.

geringen Anzahl an Teilnehmer*innen einen tiefgehenden Einblick in die Praxis der Bewertung von Familienunternehmen zu gewinnen.¹⁸⁰

Ferner sind schriftliche Fragebögen vorteilhaft, da die Befragten den Fragebogen selbst ausfüllen können und keine persönliche Anwesenheit gegeben sein muss. Des Weiteren kann dadurch die Anonymität der Befragten gewährleistet werden. Im Gegensatz dazu können Online-Fragebögen einen Nachteil aufweisen, da der Antwortprozess nicht beobachtbar ist. Daher kann nicht sichergestellt werden, dass der Fragebogen von den Befragten eigenständig, ernsthaft und konsequent ausgefüllt wurde.¹⁸¹

Der Fragebogen wurde einem Pre-Test unterzogen, um die Verständlichkeit und Eindeutigkeit der eingesetzten Fragen zu kontrollieren, bevor der finale Fragebogen die Teilnehmer*innen erreichte. Dieser wurde den Teilnehmer*innen per E-Mail bzw. online verfügbar gemacht. Da die Autorin dieser Masterarbeit selbst in der Branche der Wirtschaftstreuhänder*innen tätig ist, wurde ein Pre-Test mit Arbeitskolleg*innen durchgeführt, bevor die eigentliche Onlineumfrage an Wirtschaftstreuhänder*innen aus dem deutschsprachigen Raum verschickt wurde.

Der Online Fragebogen wurde mithilfe der Web-Applikation Sosci Survey erstellt. Dabei wurden 15 Fragen generiert und anschließend an die Zielgruppe übermittelt. Die Zielgruppe der Erhebung setzt sich, bedingt durch ihre gezielte Expertise im Bereich der Unternehmensbewertung, aus Wirtschaftstreuhänder*innen im deutschsprachigen Raum zusammen.

Durch die vereinfachte Erreichbarkeit der Zielgruppe aufgrund der beruflichen Tätigkeit und Erfahrung der Autorin dieser Masterarbeit, spricht man hier von einem „Convenience Sample“ oder auch einer Bequemlichkeitsstichprobe, da man als Forscher*in selbst Zugriff zu einer großen Anzahl an Kontakten, speziell in dem Forschungsbereich, hat. Dementsprechend hoch ist die Rücklaufquote in diesem Segment. Dennoch kann man nicht von einer Repräsentativität für die Grundgesamtheit aller Wirtschaftstreuhänder*innen sprechen, da aus Gründen der Praktikabilität und um Anhaltspunkte für weiterführende Forschung in einem größeren Rahmen zu erfragen, auf das Prinzip einer Schneeballstichprobe zurückgegriffen wurde. Hierbei wird der Kontakt zu einer kleinen Gruppe von Expert*innen genutzt, welche für die Beantwortung der Forschungsfragen von

¹⁸⁰ Vgl. Hug et al. (2020), S. 123.

¹⁸¹ Vgl. Hug et al. (2020), S. 157.

Bedeutung sind, um Kontakt zu weiteren herzustellen.¹⁸² Die Autorin hat sowohl Kontakte, die ihr Wirtschaftstreuhand*innen aus ihrem professionellen Umfeld weitergegeben haben, als auch Onlinenetzwerke wie LinkedIn als Quelle genutzt, um gezielt Teilnehmer*innen aus dem Segment anzusprechen und den Fragebogen zu streuen.

Insgesamt waren 51 Fragebögen auswertbar. Anzumerken gilt, dass nur vollständig beantwortete Umfragen in die Auswertung miteinbezogen wurden. Der Fragebogen wurden den Teilnehmer*innen vom 05.11.2023 bis 16.12.2023 zur Verfügung gestellt.

Die erhobenen Daten wurden in weiterer Folge mithilfe von deskriptiver Statistik aufbereitet, und anhand von grafischen Darstellungen visualisiert. Durch diesen Prozess wird eine Informationsverdichtung des erhobenen Materials durchgeführt und dann anhand von Diagrammen veranschaulicht. Letztendlich verbleibt die Auswertung nicht nur bei der rein deskriptiven Statistik, sondern es kommt auch eine eigentliche statistische Auswertung hinzu.

4.2. Konzeption des Fragebogens

Der erste Teil des Fragebogens (Frage 1 bis 5) bezieht sich auf berufsbezogene Merkmale der Teilnehmer*innen, diesbezüglich werden die Tätigkeitsdauer als Steuerberater*in bzw. Wirtschaftsprüfer*in, der Ort der Ausübung sowie die Spezialisierung in der Unternehmensbewertung erfragt. Diese Fragen bieten für die Befragten einen angenehmen Einstieg in die Umfrage, da sie schnell und einfach zu beantworten sind.

Aus den Forschungsfragen und dem konzeptionellen Teil dieser Masterarbeit haben sich die restlichen Fragen abgeleitet. Es lässt sich festhalten, dass die gängigsten Methoden zur Bewertung von Unternehmen die DCF-Methode, das Ertragswertverfahren sowie die Multiplikatormethode sind. Da Familienunternehmen spezifische Merkmale in Bezug auf ihre emotionale Komponente und anderen nicht-finanziellen Kennzahlen aufweisen, die bei der Anwendung der erwähnten Methoden selten berücksichtigt werden, wird im ersten Teil des Fragebogens untersucht, welche Methode sich aus Sicht der Wirtschaftstreuhand*innen am besten eignet, um Familienunternehmen zu bewerten.

Des Weiteren könnten spezifische Merkmale von Familienunternehmen Herausforderungen bei der Bewertung dieser darstellen. Im zweiten Kapitel dieser Arbeit wurde auf die

¹⁸² Vgl. Clark et al. (2021), S. 176f.

Besonderheiten wie die unzureichende finanzielle Transparenz und die langfristige Ausrichtung hingewiesen. Ferner sind Familienunternehmen oft dadurch geprägt, dass zwischen den Eigentümer*innen untereinander oder Eigentümer*innen und anderen Stakeholdern Spannungen entstehen können, welche in Konflikten resultieren.¹⁸³ Diesbezüglich werden in der Umfrage Wirtschaftstreuhänder*innen befragt, ob diese speziellen Kennzeichen Herausforderungen bei der Bewertung darstellen können.

Der emotionale Faktor wurde im Verlauf dieser Masterarbeit mehrmals erwähnt, da er eine bedeutende Charaktereigenschaft von Familienunternehmen abbildet. Daher beziehen sich die Fragen acht und neun explizit auf den emotionalen Faktor um zu durchleuchten, ob und in welchem Ausmaß die emotionale Komponente bei der Bewertung von Familienunternehmen berücksichtigt wird.

In Kapitel 2.2. wurde auf die Unternehmensnachfolge in Familienbetrieben eingegangen. Die nächsten vier Fragestellungen haben sich demnach aus diesem Kapitel herausgeleitet, vor allem da die Nachfolgeplanung bei Familienunternehmen ein wichtiger Aspekt ist, um den Betrieb langfristig in Händen der Familie zu halten, was auch ein vorrangiges Ziel für die Eigentümer*innen darstellt, wie aus diesem Kapitel zu entnehmen ist.

Frage 14 soll herauskristallisieren, welche aus dem konzeptionellen Teil dieser Arbeit erarbeiteten Faktoren am wichtigsten bei der Bewertung von Familienunternehmen sind und sie nach ihrer Bedeutung in der Praxis ordnen.

Die Abschlussfrage bezieht sich auf die Governance-Struktur von Familienunternehmen und vor allem darauf, ob diese im Zuge einer Bewertung von Familienunternehmen berücksichtigt wird. Wie in Kapitel 2.1.2. dieser Masterarbeit dargestellt, kann eine starke Governance Struktur vorteilhaft für die Bewertung sein, da dadurch die klare Rolle der einzelnen Familienmitglieder im Familienunternehmen festlegt wird. Des Weiteren kann die Governance die Transparenz und langfristige Ausrichtung von Familienunternehmen fördern.

¹⁸³ Vgl. Küpper et al. (2015), S. 213.

4.3. Ergebnisse der Untersuchung

Berufsfeld

Die erste Frage zielt darauf ab, die Dauer der Berufstätigkeit der Befragten im Bereich der Wirtschaftstreuhandberufe zu ermitteln. Weitauß die Mehrzahl der Befragten gab an, länger als zehn Jahre als Steuerberater*innen bzw. Wirtschaftsprüfer*innen tätig gewesen zu sein, insgesamt 40 der insgesamt 51 Teilnehmer*innen. Sechs Personen gaben an, fünf bis zehn Jahre in diesem Berufsfeld tätig gewesen zu sein, weitere fünf mit unter 5 Jahren Berufserfahrung in diesem Gebiet vervollständigen dies. Somit lässt sich schließen, dass die überwiegende Mehrzahl der Befragten mehr als zehn Jahre Berufserfahrung in diese Analyse miteinfließen lässt.

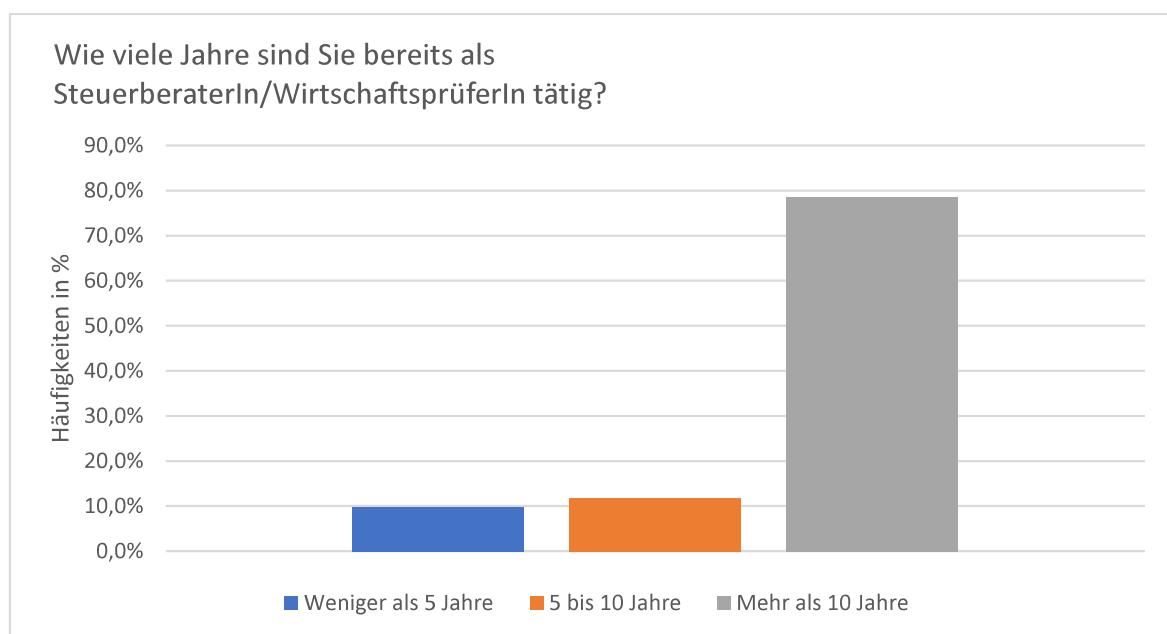


Abbildung 4: Tätigkeitsdauer in Jahren¹⁸⁴

Die zweite Frage beschäftigt sich mit dem Ort der Ausübung der beruflichen Tätigkeit. 86,3% der Befragten sind in Österreich tätig, 13,7% der Teilnehmer*innen sind in Deutschland tätig.

Die dritte Frage erkundet die Art der Unternehmen, die von den Teilnehmer*innen bewertet werden. Dabei konnte zwischen Familienunternehmen, nicht-familien-geführten Betrieben und beiden gewählt werden. Lediglich vier der Befragten bewerten ausschließlich nicht-familiengeführte Unternehmen, 18 der 51 Befragten bewerten ausschließlich

¹⁸⁴ Eigene Darstellung

Familienunternehmen und knapp 57% mit insgesamt 29 Personen gaben an, beide Arten von Unternehmen zu bewerten.

Die vierte Frage beschäftigt sich mit der durchschnittlichen Anzahl von Mandant*innen an Familienunternehmen, welche die Befragten pro Jahr betreut. Was dies betrifft, so gaben knapp über 43% mit 22 Personen insgesamt an, mehr als 30 Familienunternehmen pro Jahr zu betreuen. 19 Personen gaben an, zehn bis 30 Familienunternehmen zu betreuen und zehn Personen weniger als zehn.

Erfahrung mit Familienunternehmen

Der nächste Teil des Fragebogens widmet sich der Erfahrung der Befragten mit Familienunternehmen. Dabei besteht die fünfte Frage aus drei Teilen mit jeweils einer Likert-Skala. Die Befragten werden gebeten, im Zusammenhang mit ihrer Erfahrung mit der Beratung von familiengeführten Unternehmen zu antworten. Knapp über 90% der Befragten gaben an, Erfahrung mit der Beratung von Familienunternehmen vorweisen zu können. Auf die Feststellung hin: „Ich habe keine Erfahrung mit der Beratung von Familienunternehmen“, antworteten diese mit „stimmt überhaupt nicht“ oder „eher nicht“. Somit lässt sich schlussfolgern, dass fast alle der Befragten Erfahrung mit der Beratung von Familienunternehmen vorweisen können. Lediglich vier Personen gaben, dass sie dieser Aussage zustimmten und somit kaum Erfahrung diesbezüglich haben.

62,8% der Befragten gaben an, Beratungserfahrung zu haben, jedoch nicht explizit auf Familienunternehmen spezialisiert zu sein. Darunter gaben vier Personen an, überhaupt keine oder eher keine spezielle Erfahrung im Bereich Beratung von Familienunternehmen zu haben. Explizit auf Familienunternehmen spezialisiert waren mit 23,5%, ausschließlich zwölf der Teilnehmer*innen, die mit „stimmt völlig zu“ antworteten.

Bewertungsmethoden

Die sechste Frage widmet sich einem der Kernpunkte dieser Masterarbeit, damit wird auf die dritte Forschungsfrage eingegangen: *Welche Methoden und Modelle der Unternehmensbewertung sind am effektivsten für Familienunternehmen?* Hierbei wird eine Multiple-Choice-Frage mit mehreren Antwortmöglichkeiten angegeben, wobei die verschiedenen Methoden oder eine alternative Methode ausgewählt werden konnten.

Eine*r der Befragten gab bei dieser Frage an, alle der angegebenen Methoden zu verwenden. Elf Personen haben drei der Optionen ausgewählt, 23 und somit auch die Mehrheit mit 45,1% wählten zwei der gegebenen Optionen aus und 16 wählten nur eine aus.

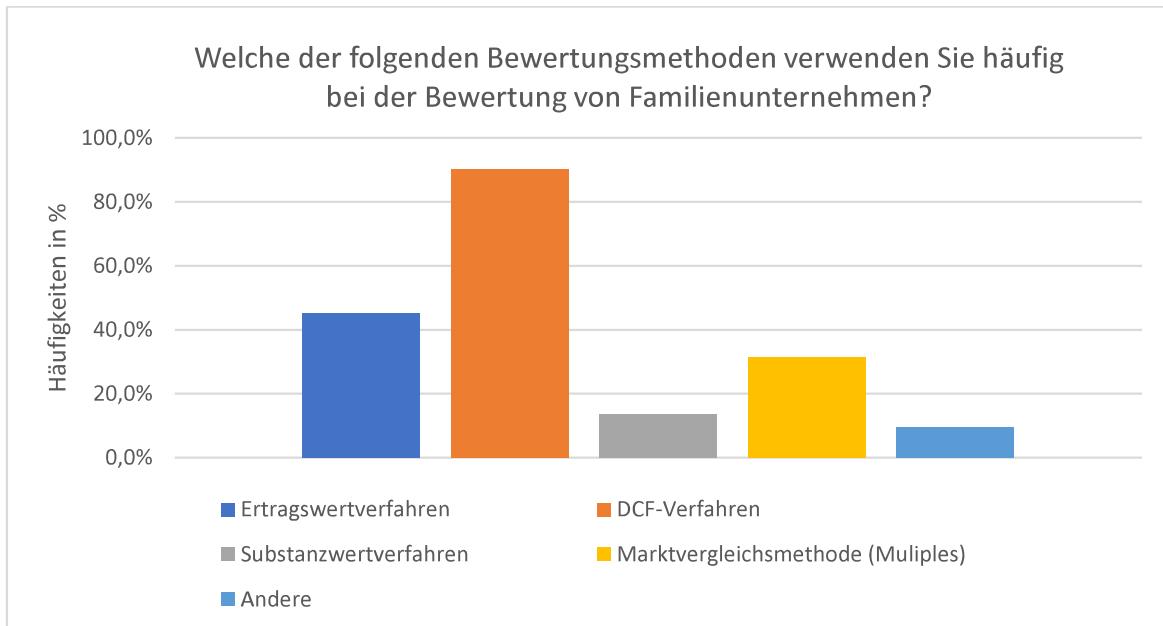


Abbildung 5: Anwendung von Bewertungsverfahren¹⁸⁵

Die Ergebnisse der Befragung zeigen demnach, dass die am häufigsten verwendete Methode zur Bewertung von Familienunternehmen die DCF-Methode ist, diese wurde von 46 Teilnehmer*innen angegeben (90,2%). Am zweithäufigsten wurde die Ertragswertmethode genannt, diese wurde von 23 (45,1%) der Befragten angegeben. Für die Marktvergleichswertmethode haben 16 Personen gestimmt, wobei vier weitere Personen im Feld „Andere“ die Multiplikatormethode nannten, die ebenfalls zu den marktpreisorientierteren Verfahren zählt. In Summe haben daher 39,2% die Multiplikatormethode gewählt, gefolgt vom Substanzwertverfahren mit sieben Nennungen bzw. 13,7%. Eine geringere Anzahl von Befragten, nämlich zwei (ausgeschlossen von denen, die die Multiplikatormethode angegeben haben) oder 3,9%, gaben an, andere Methoden zu verwenden, die nicht explizit in der Umfrage aufgeführt waren. Zu diesen Methoden zählten die "Branchen-Faustformeln" und der "Liquidationswert".

¹⁸⁵ Eigene Darstellung

Herausforderungen

Der nächste Abschnitt des Fragebogens beschäftigt sich mit den spezifischen Herausforderungen und Einflussfaktoren, die bei der Bewertung eines Familienunternehmens auftreten können, dafür wurde ebenfalls eine Bewertung anhand Likert-Skalen herangezogen.

Diese Frage untersucht, ob eine etwaige unzureichende finanzielle Transparenz eine Herausforderung bei der Bewertung von Familienunternehmen darstellt. .

Unzureichende finanzielle Transparenz stellt eine Herausforderung bei der Bewertung von (Familien-)Unternehmen dar.

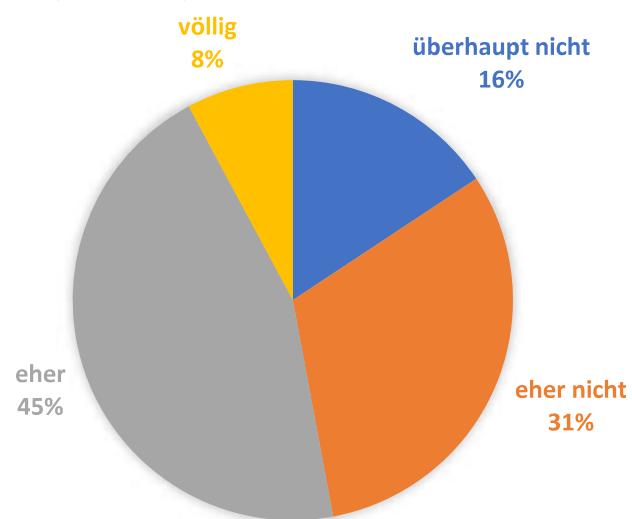


Abbildung 6: finanzielle Transparenz als Herausforderung bei der Bewertung von Familienunternehmen¹⁸⁶

Die Ergebnisse der Befragung zeigen eine gemischte Meinung der befragten Personen. Von den Befragten stimmten 52,9% eher oder völlig zu, dass unzureichende finanzielle Transparenz die Bewertung von (Familien-)Unternehmen erschwert. Weiters stimmten lediglich 15,7% der Teilnehmer dem gar nicht zu, während 31,4% dem eher nicht zustimmten. Nichtdestotrotz hat die Mehrheit der Befragten eine etwaige unzureichende finanzielle Transparenz als eine Herausforderung bei der Bewertung von Familienunternehmen gesehen.

¹⁸⁶ Eigene Darstellung

In weiterer Folge wurden die Steuerberater*innen bzw. Wirtschaftsprüfer*innen befragt, ob die langfristige Ausrichtung von Familienunternehmen eine Herausforderung darstellt.

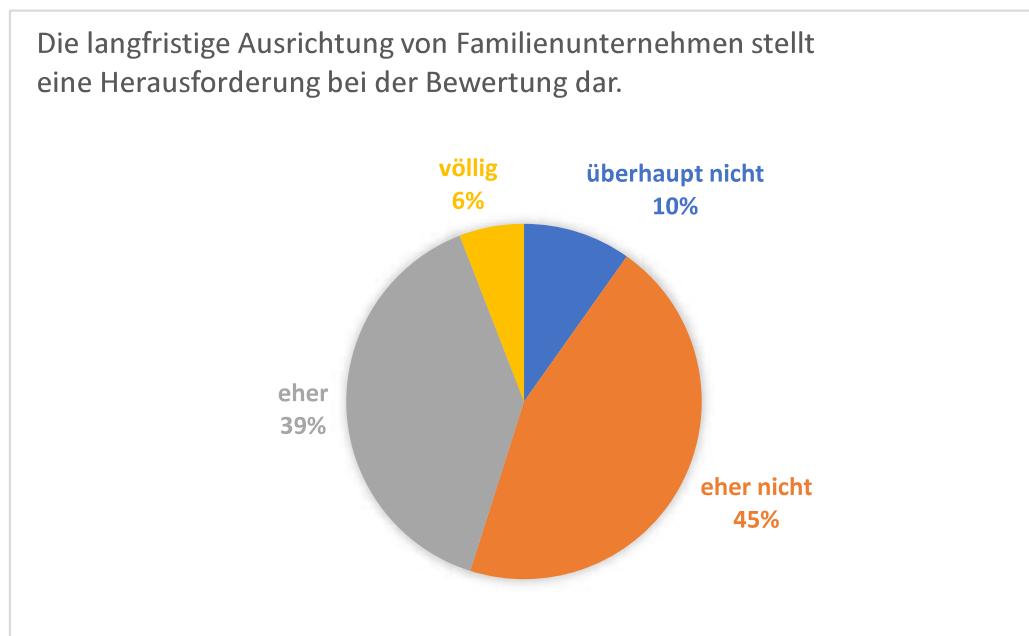


Abbildung 7: langfristige Ausrichtung als Herausforderung bei der Bewertung von Familienunternehmen¹⁸⁷

Insgesamt fünf Personen stimmten dieser Aussage überhaupt nicht zu, 23 stimmen eher nicht zu, 20 eher zu und lediglich drei stimmten dieser Aussage völlig zu. In Prozenten ausgedrückt stimmen somit 45,1% der Befragten eher oder völlig zu, dass die langfristige Ausrichtung von Familienunternehmen eine Bewertungsherausforderung, insbesondere dann, wenn das Unternehmen langfristig in der Familie bleiben soll, darstellt. Im Gegensatz dazu stimmten lediglich 54,9% eher oder gar nicht zu.

¹⁸⁷ Eigene Darstellung

In der darauffolgenden Frage wurde erfragt, ob Konflikte innerhalb einer Familie eine Herausforderung bei der Bewertung darstellen.

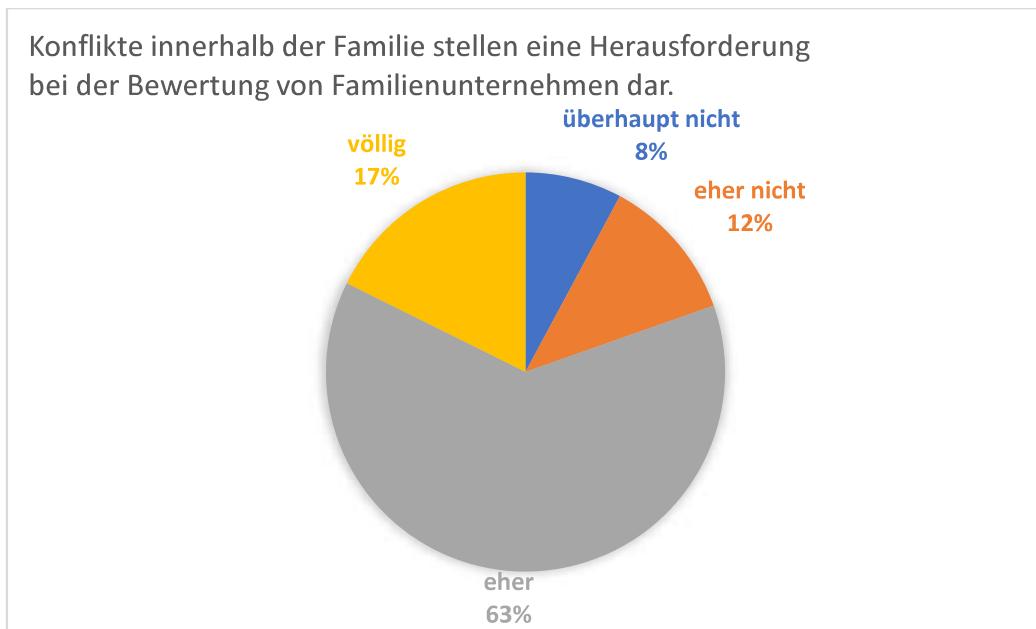


Abbildung 8: Konflikte als Herausforderung bei der Bewertung von Familienunternehmen¹⁸⁸

Vier Personen stimmen dieser Aussage überhaupt nicht zu, sechs Personen eher nicht. 32 Personen stimmen eher zu und neun völlig zu. Prozentuell zeigen diese Ergebnisse, dass die überwiegende Mehrheit, nämlich 80,4% eher oder völlig zustimmt, dass Konflikte innerhalb der Familie eine Herausforderung bei der Bewertung von Familienunternehmen darstellen. Im Gegensatz dazu stimmen nur 7,8% dem überhaupt nicht zu, während 11,8% dem eher nicht zustimmen.

¹⁸⁸ Eigene Darstellung

Emotionale Faktoren

Die achte und neunte Frage befassen sich mit dem emotionalen Aspekt in Familienunternehmen, da dieser, wie aus der Literatur hervorgeht, ein Familienunternehmen sowohl positiv als auch negativ beeinflussen kann.

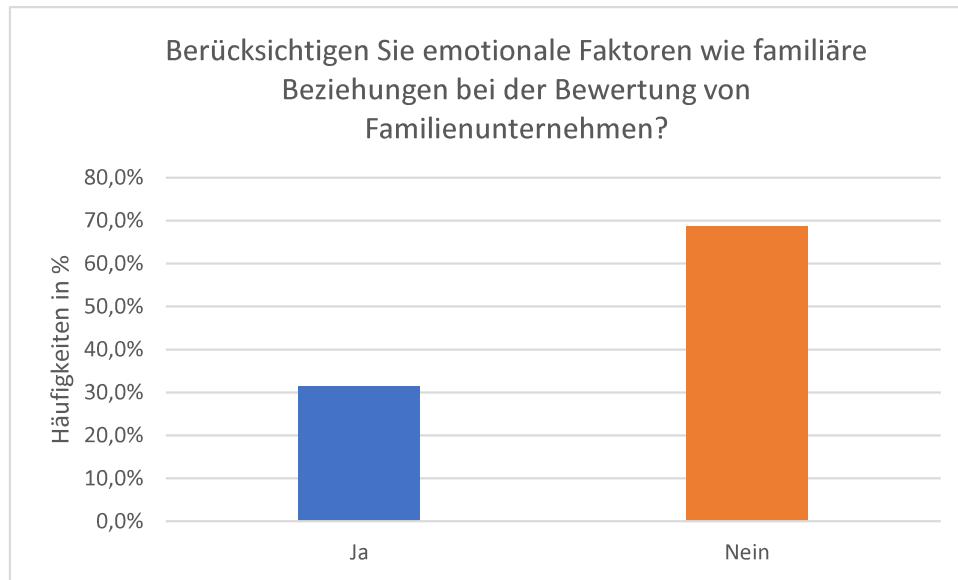


Abbildung 9: Berücksichtigung der emotionalen Faktoren¹⁸⁹

Die Frage, ob emotionale Faktoren wie familiäre Beziehungen bei der Bewertung von Familienunternehmen berücksichtigt werden, bejahten dies nur 31,4%, insgesamt 16 Personen. Jedoch gaben 35 Personen mit insgesamt 68,6% an, mehr als die Hälfte der Befragten, diese nicht bei der Bewertung zu berücksichtigen.

¹⁸⁹ Eigene Darstellung

Die neunte Frage zielt darauf ab, herauszufinden, wie stark emotionale Faktoren aus Sicht der Steuerberater*innen und Wirtschaftsprüfer*innen die Bewertung von Familienunternehmen beeinflussen.

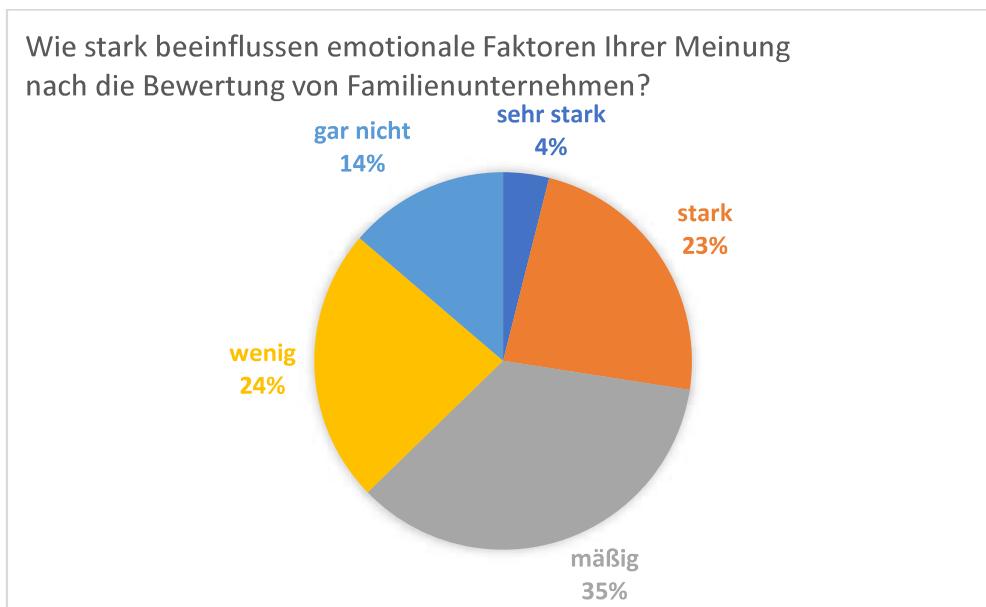


Abbildung 10: Beeinflussung der emotionalen Faktoren bei der Bewertung von Familienunternehmen¹⁹⁰

Zwei Personen gaben an, dass die Bewertung von Familienunternehmen sehr stark von emotionalen Faktoren beeinflusst wird, zwölf gaben stark an, 18 Personen mäßig, zwölf Personen wenig und lediglich sieben Personen gaben an, dass emotionale Faktoren gar nicht die Unternehmensbewertung beeinflussen. In Prozenten ausgedrückt lässt sich sagen, dass 37,3% der Befragten wenig bis keine Beeinflussung in der Bewertung von Familienunternehmen durch emotionale Faktoren empfinden, während 27,5% angeben, dass diese die Bewertung sehr stark bis stark beeinflussen. 35,3% bewerten den Einfluss lediglich als mäßig. Hier ergibt sich anhand der Daten aus der Befragung ein sehr gemischtes Bild. Die achte Frage hat ergeben, dass 68,6% der befragten Wirtschaftstreuhänder*innen angab den emotionalen Wert bei der Bewertung nicht zu berücksichtigen, dies deutet darauf hin, dass die Befragten bei der Bewertung versuchen objektiv zu bleiben, sie jedoch einen emotionalen Faktor erkennen, wie sich aus der neunten Frage ergibt.

¹⁹⁰ Eigene Darstellung

Eigentumsstruktur

Frage 10 befasst sich mit der Eigentumsstruktur und insbesondere dem Grad der Familienbeteiligung.

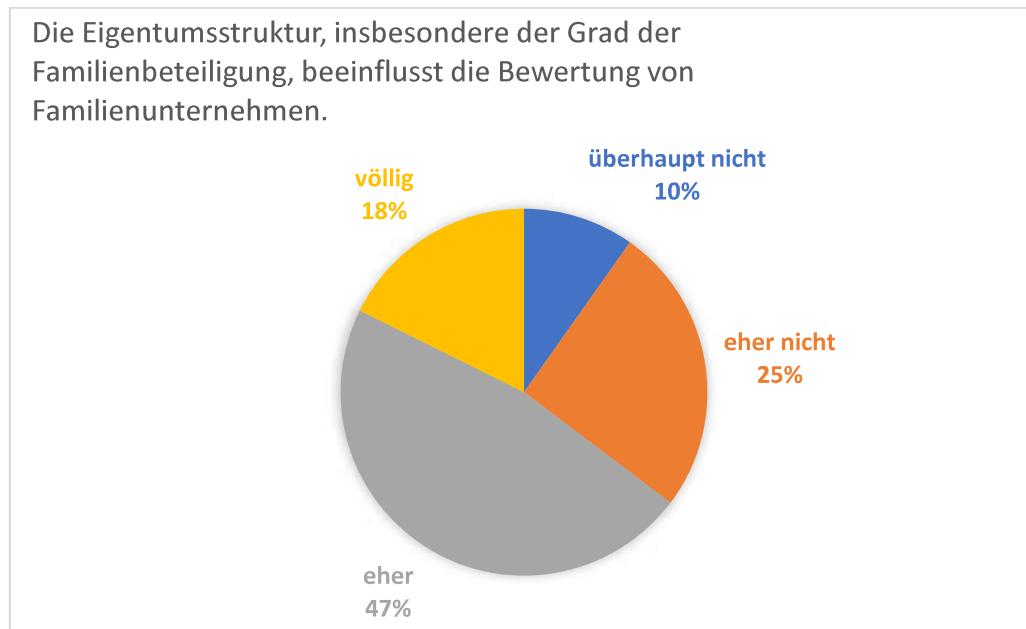


Abbildung 11: Beeinflussung der Eigentumsstruktur auf die Bewertung von Familienunternehmen¹⁹¹

Mehr als die Hälfte der Teilnehmer*innen, konkret 64,7% gaben an, eher oder völlig zuzustimmen, dass die Eigentumsstruktur und insbesondere der Grad der Familienbeteiligung die Bewertung von Familienunternehmen beeinflusst. Nur eine geringe Minderheit, 9,8% der Befragten gab an, dieser Aussage überhaupt nicht zuzustimmen.

Unternehmensnachfolge

Da im Lebenszyklus eines Familienunternehmens die Unternehmensnachfolge eine bedeutende Rolle spielt, beziehen sich die nächsten drei Fragen genau auf diesen Punkt. Die Teilnehmer*innen werden bezüglich ihrer Erfahrung in der Bewertung von Familienunternehmen befragt, bei denen ein Übergang auf die Nachfolge ansteht und die Bewertung eine Nachfolgeplanung beinhaltet. Weiters wird erhoben, welche Relevanz die Nachfolgeplanung bei der Unternehmensbewertung von Familienunternehmen hat.

¹⁹¹ Eigene Darstellung

Außerdem wird die prinzipielle Wichtigkeit von Nachfolgeplanungen bei Unternehmensbewertungen erhoben.

Frage 11 erfasst in diesem Zusammenhang den Aspekt Erfahrung.



Abbildung 12: Erfahrung mit der Bewertung von Familienunternehmen, bei denen Nachfolge ansteht¹⁹²

22 Teilnehmer*innen bzw. 43,1% geben an, umfangreiche Erfahrung in der Bewertung von Familienunternehmen vorweisen zu können, bei denen ein Übergang auf die Nachfolge ansteht und die Bewertung in einem solchen Fall auch eine Nachfolgeplanung beinhaltet. 25 Teilnehmer*innen beziehungsweise 49,0% geben nur begrenzte Erfahrung in diesem Bereich an, während vier Teilnehmer*innen bzw. 7,8% überhaupt keine Erfahrung anführen.

¹⁹² Eigene Darstellung

Frage 12 zielt auf die Relevanz der Nachfolgeplanung bei der Bewertung von Familienunternehmen ab.



Abbildung 13: Wichtigkeitsgrad bei Nachfolgeplanung bei der Bewertung von Familienunternehmen¹⁹³

90,2 % stimmen dem Statement völlig oder eher zu, dass eine Nachfolgeplanung bei der Bewertung von Familienunternehmen von Bedeutung ist. Für 9,8% ist die Nachfolgeplanung eher nicht oder überhaupt nicht wichtig. Nur einer der Befragten gab bei der Aussage, ob die Nachfolgeplanung bei der Bewertung von Familienunternehmen wichtig erscheint an, dass er*sie der Aussage nicht zustimmt.

¹⁹³ Eigene Darstellung

Mit Frage 13 wird das Ausmaß der Bedeutung der Nachfolgeplanung bei der Unternehmensbewertung erhoben.



Abbildung 14: Rolle der Nachfolgeplanung bei der Bewertung von Familienunternehmen¹⁹⁴

23,5% der Befragten geben an, dass die Nachfolgeplanung bei der Unternehmensbewertung sehr häufig eine Rolle spielt, während 51,0% angeben, dass sie häufig eine Rolle spielt. Daraus lässt sich schlussfolgern, dass 74,5%, also mehr als die Hälfte aller Teilnehmer*innen, der Meinung sind, dass Nachfolgeplanung sehr häufig oder häufig eine Rolle bei der Unternehmensbewertung spielt. Keine einzige Person gab an, dass die Nachfolgeplanung keine Rolle bei der Unternehmensbewertung spielt. Somit wird verdeutlicht, dass die Nachfolgeplanung einen integralen Bestandteil des Bewertungsprozesses von Unternehmen darstellt.

Relevante Faktoren bei der Bewertung von Familienunternehmen

Frage 14 bildet eine Auflistung (Faktorenreihung) von Faktoren nach ihrer Relevanz für die Bewertung von Familienunternehmen ab. Für die Auswertung wurden demnach von den Befragten Punkte von eins bis fünf nach Wichtigkeitsfaktor vergeben. Faktoren, die untersucht wurden, waren: die finanzielle Leistung, Marktposition, Familienbeziehungen, Unternehmensführung sowie Nachfolgeplanung. Die Summe der Punkte für jeden Faktor ergibt demnach die Relevanz der Faktoren für die Bewertung von Familienunternehmen.

¹⁹⁴ Eigene Darstellung

Dabei hat sich gezeigt, dass im Rahmen einer Bewertung für Familienunternehmen die finanzielle Leistung mit insgesamt 177 Gesamtpunkten der wichtigste Faktor sei. Die Marktposition wurden mit 159 Punkten ausgewertet, gefolgt von der Nachfolgeplanung mit 155 Punkten, Familienbeziehungen und Unternehmensführung hatten jeweils 137 Punkte.

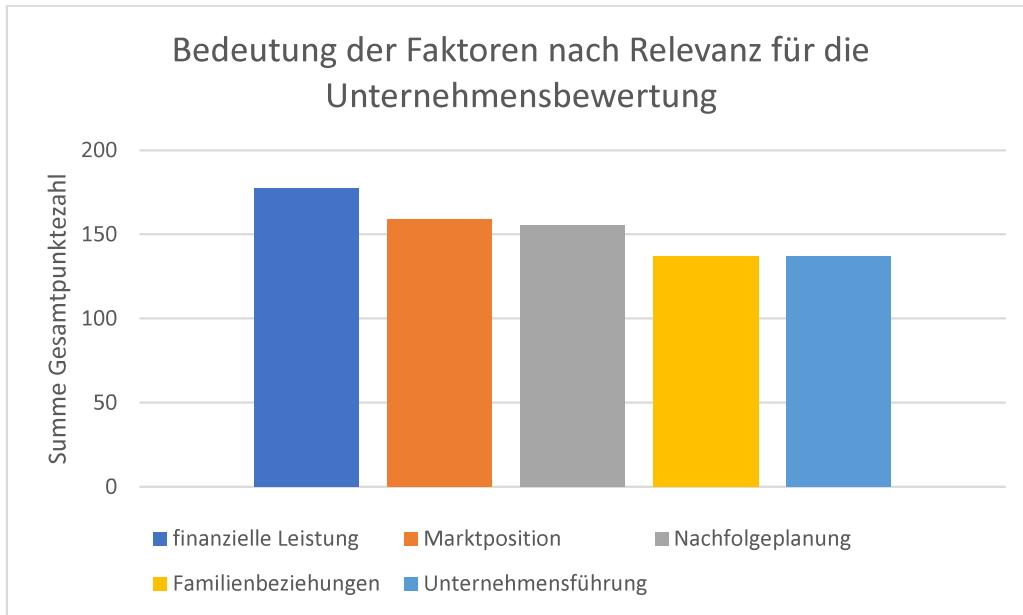


Abbildung 15: Faktorrelevanz bei der Bewertung von Familienunternehmen¹⁹⁵

Governance-Struktur

58,8% bzw. 30 der Teilnehmer*innen geben an, dass die Governance-Struktur eines Familienunternehmens bei der Bewertung berücksichtigt wird. 21 Personen bzw. 41,2% geben an, diese bei der Bewertung nicht zu berücksichtigen.

¹⁹⁵ Eigene Darstellung

Berücksichtigen Sie die Governance-Struktur eines Familienunternehmens in Ihrer Bewertung?

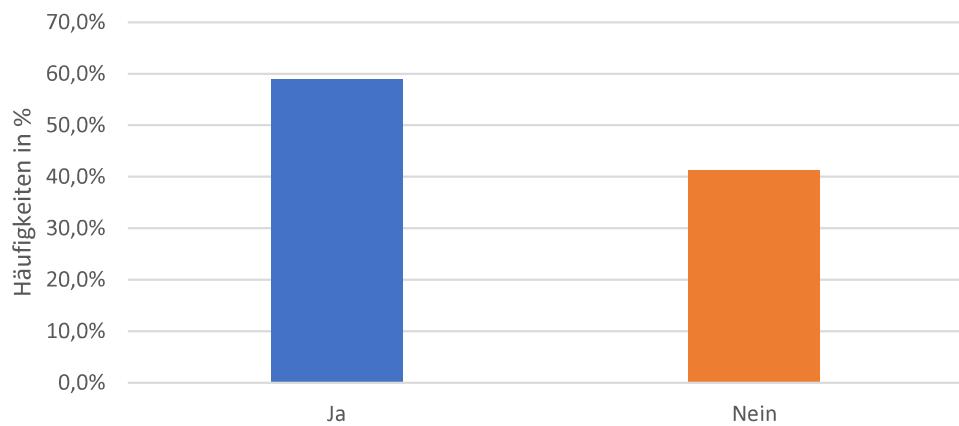


Abbildung 16: Berücksichtigung der Governance-Struktur in Familienunternehmen¹⁹⁶

4.4. Erkenntnisse aus der empirischen Forschung

Mithilfe der durchgeführten empirischen Untersuchung war es möglich die Forschungsfragen dieser Masterarbeit zu beantworten.

Der Fragebogen wurde größtenteils von Wirtschaftstreuhänder*innen beantwortet, die eine Berufserfahrung von über zehn Jahren aufweisen. Anzumerken gilt ebenfalls, dass der Fragebogen hauptsächlich von Steuerberater*innen und Wirtschaftsprüfer*innen in Österreich beantwortet wurde. Des Weiteren konnte festgestellt werden, dass die Mehrzahl der Befragten sowohl Familienunternehmen als auch Nicht-Familienunternehmen betreut.

Was Bewertungsverfahren betrifft, die bei der Ermittlung des Wertes eines familiengeführten Betriebs zur Hand genommen werden, liegt die DCF-Methode an erster Stelle, gefolgt vom Ertragswertverfahren und der Multiplikatormethode. Diese Methoden zählen zu den traditionellen Bewertungsmethoden und werden ebenfalls im Fachgutachten KFS BW 1 ausdrücklich erwähnt. Die DCF-Methode hat sowohl im angelsächsischen Raum sowie zunehmend auch in der deutschsprachigen Region an Bedeutung gewonnen, was ebenfalls die Ergebnisse der Umfrage untermauern. Da dieses Verfahren einen Zukunftserfolgswert darstellt kann es dabei helfen, Zielsetzungen von Familienunternehmen, wie eine langfristige Ausrichtung und einen damit verbundenen

¹⁹⁶ Eigene Darstellung

Verbleib des Unternehmens in der Eigentümer*innenfamilie, zu erreichen. Jedoch kann es bei Familienunternehmen, welche unzureichende Vergangenheitsdaten aufweisen auf deren Grundlage die Planungsrechnung ermittelt wird, zu Schwierigkeiten in Bezug auf die Ermittlung der zukünftigen Überschüsse kommen. Außerdem können sich auch Schwierigkeiten in der Ermittlung der gewogenen Durchschnittskosten ergeben, da diese stark vom Kapitalmarkt abhängen und die Ermittlung der Risikoprämie erschwert wird, da Familienunternehmen meist nicht börsennotiert sind.

In Bezug auf Familienunternehmen lässt sich sagen, dass das Ertragswertverfahren ein gut geeignetes Instrument abbildet, um entscheidungsorientierte Unternehmenswerte abzubilden, jedoch weisen Familienunternehmen oft eine Lücke in der Prognoseplanung auf, die maßgebend für die Verwendung dieses Verfahrens sind.

Wirtschaftstreuhänder*innen bedienen sich oftmals dieser kapitalwertorientierten Verfahren, da sie als Standardmethoden gelten, weit verbreitet sind und in der Allgemeinheit akzeptiert werden. Trotz der potenziellen Schwierigkeiten können diese Verfahren, einen Richtwert für den Wert eines Unternehmens abbilden.

Die Multiplikatormethode wird im Fachgutachten für die Plausibilitätsermittlung der anderen genannten Verfahren verwendet. Des Weiteren muss erwähnt werden, dass der Zweck der Unternehmensbewertung maßgebend für die Wahl der Methode ist. Die traditionellen Methoden sind zwar sowohl in der Praxis als auch in der Literatur weit verbreitet, jedoch werden die spezifischen Merkmale für Familienunternehmen, vor allem jene, die nicht monetäre Werte aufweisen, wie die starke personenbezogene Unternehmensführung, nicht berücksichtigt, da diese einerseits schwer ermittelbar sind und andererseits Wirtschaftstreuhänder*innen in den meisten Fällen einen objektiven Wert ermitteln. Im KFS BW1 werden zwar nicht direkt Familienunternehmen berücksichtigt, es legt jedoch nahe, dass Unternehmensbewertungen auf den traditionellen Bewertungsmethoden wie dem Ertragswert- und dem DCF-Verfahren basieren und auch auf die Berücksichtigung der Besonderheiten von kleinen und mittleren Unternehmen einzugehen ist. Unternehmensbewertungsverfahren basieren auf Vergleichen, weswegen es sich für Bewerter*innen von Familienunternehmen als schwierig erweisen kann, aufgrund der Heterogenität von Familienunternehmen ein Vergleichsunternehmen zu finden.

Im Hinblick auf die Herausforderungen in der Bewertung von Familienunternehmen lässt sich aus dem Ergebnis schließen, dass Konflikte innerhalb der Familie die größte Hürde

darstellen können. Nicht außer Acht zu lassen sind jedoch auch die anderen Herausforderungen wie die unzureichende finanzielle Transparenz und die langfristige Ausrichtung, welche kennzeichnend für Familienunternehmen sind. Fast die Hälfte aller Befragten stimmen völlig oder eher zu, dass diese beiden Faktoren eine bedeutende Rolle bei der Bewertung einnehmen können. Familienunternehmen, die unzureichende finanzielle Vergangenheitsdaten zur Verfügung haben, erschweren die Bewertung somit in dieser Hinsicht. Des Weiteren ist hier anzumerken, dass oftmals die privaten und geschäftlichen Finanzen verschwimmen, weshalb eine Bewertung zusätzlich erschwert wird.

Auch bezüglich der langfristigen Ausrichtung lässt sich sagen, dass die Hauptabsicht von Familienunternehmen ein über mehrere Generationen spannender Bestand das Ziel darstellt. Diesbezüglich spielt die Nachfolgeplanung eine wichtige Rolle, wie sich aus den Ergebnissen der Befragung bestätigen lässt. Somit ist eine reine Bewertung auf Grundlage von finanziellen Kennzahlen in Bezug auf Familienunternehmen allein fast unmöglich.

Auch der emotionale Faktor spaltet die Gemüter in der Praxis, nur etwa 30% gaben an, dass dieser eine Rolle in der Bewertung spielt. Ein Drittel der Befragten gab an, dass der emotionalen Faktor nur mäßig bei der Bewertung eine Rolle spielt. Das deutet darauf hin, dass dessen Auswirkungen in der Praxis als weniger signifikant für die Bewertung von Familienunternehmen betrachtet werden. Dies widerspricht den Annahmen aus der Literatur¹⁹⁷, die besagt, dass der emotionale Faktor vor allem in Familienunternehmen unumgänglich ist und der affektive und somit subjektiv empfundene Wert aus Sicht der Familie in Gefahr läuft, nicht ausreichend in die Bewertung miteinzufließen. Ein Grund für die Nichtberücksichtigung der emotionalen Komponente könnte darin liegen, dass die Schwierigkeit besteht, diesen zu messen.

Die Ergebnisse haben ebenfalls gezeigt, dass die Eigentumsstruktur und der Grad der Familienbeteiligung im Unternehmen die Bewertung beeinflussen können. Da Unternehmen mit hoher Familienbeteiligung oft eine bessere Performance aufweisen, kann die Eigentumsstruktur den Wert beeinflussen.

Betrachtet man die Faktorenreihung nach ihrer Relevanz für die Unternehmensbewertung, so lässt sich deutlich erkennen, dass hier die finanziellen sowie betriebswirtschaftlichen Komponenten als am wichtigsten erachtet werden. Dies spiegelt sich auch in der Literatur

¹⁹⁷ Vgl. Zellweger/Dehnen (2012), S. 280.

wider, da diese einfacher zu messen und in Zahlen auszudrücken sind, im Fall dieser Auswertung die finanzielle Leistung und die Marktposition. Die Nachfolgeplanung folgt dicht an diese betriebswirtschaftlichen Faktoren. Nicht geklärte Übernahmeregelungen sind oftmals auch die Auslöser für die Bewertung von Familienunternehmen. Lediglich die Faktoren mit einem menschlichen Hintergrund wie die Familienbeziehungen und die Unternehmensführung, welche schwieriger messbar und in Zahlen ausgedrückt werden können, werden als weniger relevant eingestuft als die bereits genannten Faktoren.

Des Weiteren kann eine wirksame Governance-Struktur in Familienunternehmen sicherstellen, dass transparente und nachvollziehbare Regeln aufgestellt werden. Ebenso kann die Governance-Struktur Klarheit über die Führungs- und Kontrollmechanismen verschaffen. Dadurch kann die Unternehmensnachfolge erleichtert werden und eine Konfliktüberwindung stattfinden. Die Umfrage hat ergeben, dass knapp 59% der Befragten die Governance Struktur in die Bewertung miteinfließen lassen.

5. Zusammenfassung und Ausblick

Familiengeführte Unternehmen erweisen sich nicht nur quantitativ als bedeutend für die Weltwirtschaft, sondern integrieren ebenfalls qualitativ bedeutende Merkmale in das menschliche Arbeitsumfeld. Sie zeichnen sich vor allem durch den Einfluss der Familie auf das Unternehmen aus und werden durch eine emotionale Komponente ergänzt, die sowohl eine positive als auch eine negative Auswirkung auf das Unternehmen haben kann.

Der Unternehmensnachfolge wird früher oder später bei allen Familienunternehmen Bedeutung zugesprochen, da diese durch verschiedene Ereignisse im Lebenszyklus eines Familienunternehmens auftreten kann und spätestens mit dem Tod des Unternehmenseigners eintritt. Wenn es so weit kommt, dass die Unternehmensnachfolge ansteht, so kann die Übergabe entweder familienintern oder familienextern erfolgen. In beiden Fällen, entweder familienintern durch z.B. Erbauseinandersetzungen oder familienextern durch beispielsweise den Verkauf des Unternehmens an Externe, kommt eine Unternehmensbewertung ins Spiel. Die Nachfolgeplanung spielt demnach bei Unternehmensbewertungen eine bedeutende Rolle.

Unternehmensbewertungen dienen ausschließlich dazu, einen potenziellen Preis für ein Unternehmen festzustellen. Bei der Bewertung von Familienunternehmen spielen dabei

jedoch nicht nur finanzielle Kennzahlen, sondern auch nicht-finanzielle Kennzahlen eine Rolle. Daher stellt sich die Bewertung von Familienunternehmen oft als komplexe Angelegenheit dar, die diverse Herausforderungen mit sich bringt. Des Weiteren weisen die in der Theorie und Praxis bewerteten Verfahren oft keinen „richtigen“ Unternehmenswert für ein Familienunternehmen auf, da sie eben die bedeutenden nicht-finanziellen Kennzahlen außer Acht lassen.

Das Ziel dieser Arbeit war es herauszufinden, welche von den in der Praxis angewandten Verfahren am besten für die Bewertung von Familienunternehmen geeignet ist, mit welchen Herausforderungen sich Wirtschaftsprüfer*innen und Steuerberater*innen bei der Bewertung auseinandersetzen und wie weit die emotionale Komponente bei der Bewertung eine Rolle spielt und miteinbezogen werden kann.

Die empirische Untersuchung hat ergeben, dass das DCF-Verfahren sowie das Ertragswertverfahren, welche im deutschsprachigen Raum am weitesten verbreitet sind, Wirtschaftstreuhänder*innen ebenfalls zur Bewertung von Familienunternehmen heranziehen. Hierbei anzumerken ist, dass sich Unternehmensbewerter*innen an den Standards der Fachgutachten festhalten, in welchen diese Bewertungsmethoden vorgeschlagen werden. Diese Verfahren bieten jedoch nur eine begrenzte Anwendung bei Familienunternehmen, da die Planungsrechnung bei Familienunternehmen, die zu kleinen und mittleren Unternehmen zählen, oft nicht aussagekräftig genug ist. Ebenso liegt hier auch eine Schwierigkeit bei der Ermittlung des Diskontierungszinssatzes, der sich beim Ertragswertverfahren aus dem Vergleich einer Alternativanlage ermitteln lässt und beim WACC-Verfahren in der Praxis oft auf das Capital Asset Pricing Model zurückgeführt, welches für nicht börsennotierte Unternehmen ebenfalls schwierig zu ermitteln ist.

Auch mittels Multiplikatormethode kann sich die Ermittlung des Wertes eines Familienunternehmens als herausfordernd erweisen, da bei Familienunternehmen, obwohl andere Unternehmen am Markt ähnliche Multiples aufweisen, sich der Wert des Unternehmens aufgrund der Einzigartigkeit von Familienunternehmen unterschiedlich ermessen wird.

Es hat sich gezeigt, dass Konflikte innerhalb der Familie die größte Schwierigkeit abbilden, da Konflikte zu Unsicherheit führen können und oft aus einer fehlenden Nachfolgeplanung abzuleiten sind. Nicht außer Acht zu lassen sind außerdem die unzureichende finanzielle

Transparenz und die langfristige Ausrichtung von Familienunternehmen, da auch diese Merkmale in die Bewertung miteinbezogen werden sollten.

Die Ermittlung der nicht-finanziellen Kennzahlen stellt für Unternehmensbewerter*innen demnach eine Herausforderung bei der Bewertung von Unternehmen dar, da es in der Praxis oft schwierig ist, diese in den meist auf Zahlen ausgerichteten Methoden, in die Bewertung einzubinden. Darunter auch der emotionale Faktor, der nicht einfach zu ermitteln ist und somit nur selten in der Bewertung berücksichtigt wird. Für Familienunternehmer*innen bildet dieses Kalkül jedoch einen Mehrwert für das Unternehmen und könnte somit mögliche Verhandlungen beeinflussen. Eine Due-Diligence wäre demnach vor jeder Bewertung einer familiengeführten Unternehmung sinnvoll, da diese sowohl quantitative als auch qualitative Informationen bereitstellt und eine gute Basis für die Bewertung liefert.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Bewertung von Familienunternehmen eine komplexe Angelegenheit darstellen kann, da Familienunternehmen stark von den Unternehmenseignern beeinflusst werden und sie dadurch zusätzliche Faktoren wie etwaige Konflikte, die finanzielle Transparenz, die langfristige Ausrichtung und die Nachfolgeplanung berücksichtigen müssen. In dieser Arbeit wurde auf die Schwierigkeiten bei der Bewertung von Familienunternehmen aufmerksam gemacht, indem festgestellt wurde, dass sich nicht-finanzielle Faktoren, die eine wesentliche Komponente bei Familienunternehmen darstellen, selten in den traditionellen Bewertungsmethoden wiederfinden, da diese Faktoren keine monetären Werte aufweisen. Diese Arbeit soll als Grundlage für zukünftige Forschung dienen, indem darauf eingegangen wird, ob eine Erweiterung der traditionellen Bewertungsmethoden um nicht-monetäre Merkmale wie familiäre Werte, Unternehmenskultur und die Nachfolge angemessen ist. Des Weiteren wäre eine weiterführende Forschung in Bezug auf den emotionalen Faktor geeignet, indem aus Sicht der Unternehmenseigentümer die Wichtigkeit des emotionalen Faktor auf die Unternehmensbewertung erforscht wird. Weitere Untersuchungen zu dieser Themenstellung könnten dazu beitragen, die Bewertungspraxis für Familienunternehmen zu verbessern.

Literaturverzeichnis

Aschauer, Ewald/Purtscher, Victor (2023): Einführung in die Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Wien: Linde Verlag Ges.m.b.H.

Astrachan, Joseph H./Jaskiewicz Peter (2008): Emotional Returns and Emotional Costs in Privately Held Family Businesses: Advancing Traditional Business Valuation, in: Family Business Review 21 Jg., Nr. 2, S. 139–149.

Ballwieser, Wolfgang (2005): Verbindungen von Ertragswert- und DCF-Verfahren, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 3. Aufl, Herne/Berlin: Verlag Neue Wirtschaft-Briefe, S. 509–520.

Ballwieser, Wolfgang (2015): Unternehmensbewertung, Marktorientierung und Ertragswertverfahren, in: Wagner, Udo (Hrsg.): Zum Erkenntnisstand der Betriebswirtschaftslehre am Beginn des 21. Jahrhunderts, Berlin: Duncker & Humblot, S. 17-31.

Ballwieser, Wolfgang/Hachmeister, Dirk (2021): Unternehmensbewertung: Prozess, Methoden und Probleme, 6.Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

Baumgartner, Bernhard (2009): Familienunternehmen und Zukunftsgestaltung: Schlüsselfaktoren zur erfolgreichen Unternehmensnachfolge, Wiesbaden: Gabler Verlag.

Baus, Kirsten (2016): Die Familienstrategie: Wie Familien ihr Unternehmen über Generationen sichern, 5. Aufl., Wiesbaden: Springer Gabler.

Behringer, Stefan (2012): Unternehmensbewertung der Mittel- und Kleinbetriebe, 5. Aufl., Bamberg: Erich Schmidt Verlag.

Behringer, Stefan (2016): Verfahren der Unternehmensbewertung, in: Becker, Wolfgang/Ulrich, Patrick (Hrsg.): Handbuch Controlling. Wiesbaden: Springer Gabler.

Binz Astrachan, Claudia/Isabel C. Botero (2018): We Are a Family Firm: An Exploration of the Motives for Communicating the Family Business Brand, in: Journal of Family Business Management 8 Jg., Nr. 1, S. 2–21.

Born, Karl (2003): Unternehmensanalyse und Unternehmensbewertung., 2. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

Bundesministerium Arbeit und Wirtschaft (2021): Unternehmensübergabe und -nachfolgen in Österreich, abrufbar unter: <https://www.bmaw.gv.at/Services/Publikationen/Unternehmensuebergaben-und-Nachfolgen.html> (Zugriff am 05.03.2024).

Cater, John James/ Justis, Robert T. (2009): The Development of Successors From Followers to Leaders in Small Family Firms: An Exploratory Study, in: Family Business Review, 22 Jg., Nr. 2, S. 109-124.

Clark, Tom/Foster, Liam/Sloan, Luke/Bryman, Alan (2021): Bryman's research methods, 6. Aufl., Oxford: Oxford University Press.

Claßen, Christina (2017): Spannungsfelder in Familienunternehmen: Paradoxiemanagement zur Konfliktprävention, in: Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship, 65 Jg. Nr. 3, S. 101–121.

Creutzmann, Andreas (2010): in: Königsmaier, Heinz/Rabe, Klaus: Unternehmensbewertung : theoretische Grundlagen - praktische Anwendung ; Festschrift für Gerwald Mandl zum 70. Geburtstag. Wien: Linde.

Csákné Filep, Judit/Karmazin, György (2016): Financial Characteristics of Family Businesses and Financial Aspects of Succession, in: Budapest Management Review, 47 Jg., Nr.11, S. 46-58.

Czech, Patrick/Khinast-Sittenthaler, Christina/Erlinger, Daniel/Csebits, Günther/Kneidinger, Bernhard/ Haidl, Stefan/Zottl, Alexander/Aigner,Sylvia/Quin, Rene/Laher, Peter,Hochholzer, Roland (2015): Unternehmensbewertung in Theorie und Praxis : unter Berücksichtigung des Fachgutachtens KFS/BW 1 2014, Graz: dbv Verlag.

Döring, Helge (2016): Wissensmanagement in Familienunternehmen. Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden Imprint: Springer Gabler.

Felden, Birgit/Hack, Andreas/Hoon, Christina (2019): Management von Familienunternehmen, 2. Aufl., Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Felden, Birgit/Klaus, Annekatrin (2003): Unternehmensnachfolge – optimale Nachfolgekonzepte, Bestandaufnahme, Planung und Umsetzung, Vermögensübertragung und -übergabe, Konfliktvermeidung, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

Ferraro, Olga/Cristiano, Elena (2021): Family business in the digital age: The state of the art and the impact of change in the estimate of economic value. In: Journal of Risk and Financial Management, 14 Jg., Nr. 7, S. 1–17.

Freidank, Carl-Christian (2022): Unternehmensbewertung und Due Diligence: Grundlagen – Methoden – Anwendungen, 1. Aufl., Berlin: Erich Schmidt Verlag.

Gagné, Marylène/Connor Marwick, Stéphanie Brun de Pontet/Carsten, Wrosch (2021): Family Business Succession: What's Motivation Got to Do With It?, in: Family Business Review 34 Jg. Nr. 2, S. 154–67.

Götzen, Thomas (2013): Buyouts aus Familienunternehmen, in Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship, 61. Jg., Nr. 1-2, S. 137–143.

Grosser, Ann/Meissner, Dirk,/Assaf, Helen/Felden, Birgit/Pfannenschwarz, Armin (2008): Unternehmensnachfolge : Perspektiven und Instrumente für Lehre und Praxis, München: Oldenbourg Verlag.

Halter, Frank (2019): PROZESSGESTALTUNG. Nachfolgeprozesse in Familienunternehmen – Teil 1, in: Zeitschrift für Konfliktmanagement, 22 Jg., Nr. 4, S. 132–136.

Hasch, Alexander/Trenkwalder, Verena (2016): Handbuch Unternehmensnachfolge, Wien: Linde.

Hasso, Tim /Keith, Duncan (2013): Valuation of Family Firms: The Limitations of Accounting Information, in: Australian Accounting Review, 23 Jg., Nr. 65, S. 135–150.

Heesen, Bernd (2020): Beteiligungsmanagement und Bewertung für Praktiker, 4. Aufl., Wiesbaden: Springer Gabler.

Howorth, Carole/Robinson, Nick (2021): Family business, New York: Routledge.

Hug, Theo/Poscheschnik, Gerald/Lederer, Bernd/Perzy, Anton (2020): Empirisch forschen : die Planung und Umsetzung von Projekten im Studium, 3. Aufl., München: UVK Verlag.

Ibrahim, A.B./Soufani, K./Poutziouris, P./Lam, J. (2004): Qualities of an effective successor: the role of education and training, in: Education & Training, 46. Jg., Nr.8/9, S. 474–480.

Ihlau, Susann/Duscha, Hendrik (2019): Besonderheiten bei der Bewertung von KMU: Planungsplausibilisierung, Steuern, Kapitalisierung, 2. Aufl., Wiesbaden Imprint: Springer Gabler.

Inwinkl, Petra/Schneider, Georg (2008): Unternehmensbewertung und Zustands-Grenzpreismodelle bei Agency-Problemen, in: BFuP, 60 Jg., Nr. 3, S. 276-292.

Kammer der Wirtschaftstreuhänder (2014): Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zur Unternehmensbewertung, KFS/BW 1, abrufbar unter: https://www.ksw.or.at/PortalData/1/Resources/fachgutachten/KFSBW1_15052014_RF.pdf (Zugriff am 05.03.2024).

Kirchdörfer, Rainer/Braun, Harald (2016): Der Verkauf eines Familienunternehmens und die langfristige Bindung des Erlöses, in: Rüsen, Tom A./von Schlippe, Arist (Hrsg.), Dynamiken in Familie und Unternehmen, Göttingen: V&R unipress, S. 215–234.

Klein, Sabine B./Astrachan, Joseph H./Smyrnios, Kosmas X. (2005): The F-PEC Scale of Family Influence: Construction, Validation, and Further Implication for Theory, in: Entrepreneurship Theory and Practice, 29 Jg., Nr. 3, S. 321–339.

KMU Forschung Austria (2024): KMU-Daten, abrufbar unter: <https://www.kmuforschung.ac.at/zahlen-fakten/kmu-daten/> (Zugriff am 05.03.2024)

Kniest, Wolfgang (2010), Die Bewertung nicht börsennotierter Unternehmen in: Königsmaier H., Rabel K. (Hrsg). Unternehmensbewertung – Theoretische Grundlagen – Praktische Anwendung, Festschrift für Gerwald Mandl zum 70. Geburtstag, Linde Verlag, Wien, 2010, S. 303 -324.

Koeberle-Schmid, Alexander/Witt, Peter/ Fahrion, Hans Jürgen (2012): Family Business Governance als Erfolgsfaktor von Familienunternehmen, in: Koeberle-Schmid,

Alexander/Witt, Peter/ Fahrion, Hans Jürgen (Hrsg.), Family Business Governance. 2. Aufl., Berlin: Erich Schmidt Verlag GmbH & Co KG.

Kuhner, Christoph/Maltry, Helmut (2017): Unternehmensbewertung. 2. Aufl., Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg.

Küpper, Hans-Ulrich/Moog, Petra/Sandner, Kai (2015): Untersuchungsrahmen der Beziehungen zwischen Typen von Familienunternehmen, Corporate Governance und Controlling, in: Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship, 63 Jg., Nr. 3-4, S. 209–253.

LeMar. Bernd (2014): Generations- und Führungswechsel im Familienunternehmen, 2. Aufl., Berlin / Heidelberg: Springer.

Löffler, Christoph (2009): Berücksichtigung von Steuern in der Unternehmensbewertung. in: Schacht, Ulrich/Fackler, Matthias (Hrsg.): Praxishandbuch Unternehmensbewertung: Grundlagen, Methoden, Fallbeispiele, 2. Aufl., Wiesbaden: Gabler Verlag, S. 383-419.

Matschke, Manfred Jürgen/Brösel, Gerrit/Toll, Christian (2024): Unternehmensbewertung : Funktionen — Methoden — Grundsätze, 5. Aufl., Wiesbaden: Springer Gabler.

Matschke, Manfred Jürgen/Brösel, Gerrit (2014): Funktionale Unternehmensbewertung. Wiesbaden: Springer Gabler.

Müller, Christina (2012): Die Zukunft von Familienunternehmen – der Kern der Wirtschaft, in: PwC (Hrsg.). Frankfurt am Main.

Nagl, Anna (2019): Wie Regele Ich Meine Nachfolge? 3. Aufl., Wiesbaden: Springer Vieweg. in Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH.

Nölle, Jens-Uwe (2009): Grundlagen der Unternehmensbewertung, in: Schacht, Ulrich/Fackler, Matthias (Hrsg.), Praxishandbuch Unternehmensbewertung: Grundlagen, Methoden, Fallbeispiele. 2. Aufl., Wiesbaden: Gabler Verlag.

Obermeier, Thomas/Gasper, Richard (2009): Investitionsrechnung und Unternehmensbewertung. München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag.

Pape, Ulrich (2023): Grundlagen der Finanzierung und Investition, 5. Aufl., Berlin: De Gruyter Oldenbourg.

Peemöller, Volker H. (2005): Wert und Werttheorien, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 3. Aufl., . Herne/Berlin: Verlag Neue Wirtschafts-Briefe.

Pernsteiner, Helmut (2016): Unternehmensbewertung von Familienunternehmen, in: Brauneis, Alexander/Fritz-Schmied, Gudrun/ Kanduth-Kristen, Sabine Barbara/Schuschnig, Tanja/Schwarz, Reinhard (Hrsg.), FS Nadvornik S. 163-177.

Pirmanschegg. Philipp (2016): Die Nachfolge in Familienunternehmen, in: Springer Fachmedien, Wiesbaden: Imprint: Springer VS.

Plaikner, Alexander/Heimerl, Peter/Peters, Mike/Sparber, Johanna/Haid, Marco (2022): Interne und externe Unternehmensnachfolgeprozesse in der Hotellerie, in: Zeitschrift Für Tourismuswissenschaft, 14 Jg., Nr. 2, S.199–226.

Puttscher, Viktor (2010): Vergleichsverfahren und ihre Einsatzmöglichkeit zur Bewertung von KMU, in: Königsmaier, Heinz/Rabe, Klaus: Unternehmensbewertung : theoretische Grundlagen - praktische Anwendung; Festschrift für Gerwald Mandl zum 70. Geburtstag. Wien: Linde.

Rabel, Klaus (2014): Die Neufassung des österreichischen Fachgutachtens KFS/BW 1, abrufbar unter: <https://www.rabelpartner.at/wp-content/uploads/2022/03/rabel-die-neufassung-des-oesterreichischen-fachgutachtens-kfsbw1-2015.pdf> (Zugriff am 05.03.2024).

Randerson, Kathleen/Miruna, Radu-Lefebvre (2021): Managing Ambivalent Emotions in Family Businesses: Governance Mechanisms for the Family, Business, and Ownership Systems, in: Entrepreneurship Research Journal, 11 Jg., Nr. 3, S. 159–176.

Rüsen, Tom A. (2017): Krisen und Krisenmanagement in Familienunternehmen: Schwachstellen erkennen, Lösungen erarbeiten, Existenzbedrohung meistern. 2 Aufl., Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden: Imprint: Springer Gabler.

Schackmann, Valentin (2003): Unternehmensnachfolge im Familienbetrieb – Ein Leitfaden mit 15 Arbeitsplänen, Wiesbaden: Gabler Verlag.

Schneider, Sascha (2013): Familieninterne Unternehmensnachfolge, Hamburg: Diplomica Verlag.

Schoberth Joerg/Ihlau Susann (2008): Besonderheiten und Handlungsempfehlungen bei der Bewertung von Familienunternehmen, in: Betriebs-Berater, Heft 63, S. 2114 – 2118.

Scholes, Louise/Westhead, Paul/Burrows Andrew (2008): Family Firm Succession: The Management Buy-Out and Buy-in Routes, in: Journal of Small Business and Enterprise Development 15 Jg., Nr. 1, S. 8–30.

Schröder, Silke (2017): Unternehmensnachfolge im deutschen Mittelstand : Wirtschaftspolitische und unternehmerische Herausforderungen, Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden Imprint: Springer Gabler.

Schütte-Biastoch, Sonja (2011) Unternehmensbewertung von KMU: Eine Analyse unter besonderer Berücksichtigung dominierter Bewertungsanlässe, Wiesbaden: Gabler Verlag.

Seppelfricke, Peter (2020): Unternehmensbewertungen : Methoden, Übersichten und Fakten für Praktiker, Freiburg: Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft Steuern Recht GmbH, 2020.

Serf, Christoph (2009): Berücksichtigung von Steuern in der Unternehmensbewertung. in: Schacht, Ulrich/Fackler, Matthias (Hrsg.): Praxishandbuch Unternehmensbewertung: Grundlagen, Methoden, Fallbeispiele, 2. Aufl., Wiesbaden: Gabler Verlag, S. 169 -205.

Sharma, Pramodita, James J. Chrisman/Jess, H. Chua (2008): Das Management von Familienunternehmen: Einleitung und Folgerungen, in: Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship 56 Jg., Nr. 1-2, S. 1–17.

Siebert, Hilmar (2020): Wert- und Preisfindung bei einem Unternehmensverkauf, in: Wiesehahn, Andreas (Hrsg.): Unternehmensnachfolge. Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden, S. 129 – 142.

Stieg, Philipp (2015): Stewardship in der Familienunternehmensforschung: Eine Literaturanalyse, in: Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship, 63 Jg., Nr.1, S. 47–76.

Sulzer, Thomas/Bönner, Alexander (2018): Unternehmensbewertung bei KMU, in: Seidel, Marcel (Hrsg.), Banking & Innovation 2018/2019, Wiesbaden: Springer Gabler, S. 305–316.

Thom, Norbert/Zaugg Robert (2005): Generationswechsel als Herausforderung für die Entwicklung von Familienunternehmen, in: Mittelständische Unternehmen – Probleme der Unternehmensnachfolge (Hrsg.), Linz: Trauner Verlag.

Thommen, Jean-Paul, Ann-Kristin Achleitner, Dirk Ulrich Gilbert, Dirk Hachmeister, Svenja. Jarchow, and Gernot. Kaiser (2023): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre : Umfassende Einführung aus managementorientierter Sicht, 10 Aufl. Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden Imprint: Springer Gabler.

Toll, Christian (2012): Zur Unternehmensnachfolge mittels Verkauf bei Vorliegen verhandelbarer Zahlungsmodalitäten, in: Brähler, Gernot/Trost, Ralf (Hrsg.), Besteuerung, Finanzierung und Unternehmensnachfolge in kleinen und mittleren Unternehmen, S. 383–418.

Wieselhuber, Norbert (2015): Familienunternehmen – Balance zwischen Familie und Unternehmen, in: Schild Claus/Schmidt, Eckehard/Zitzelsberger, Stephan (Hrsg.), Das Familienunternehmen - Bilanzierung, Bewertung, Steuern, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG.

Wimmer, Rudolf/Annette Gebauer (2004): Die Nachfolge in Familienunternehmen, in: Zeitschrift Führung + Organisation, 73 Jg., Nr. 5, Baden: Schaeffer Poeschel Verlag, S. 244 – 252.

WKO-Analyse (2020), Familienunternehmen: Säule der Wirtschaft, abrufbar unter: <https://www.wko.at/oe/news/wko-analyse-familienunternehmen-4-2020.pdf> (Zugriff am 05.03.2024)

Wöltje, Jörg (2021): Schnelleinstieg Unternehmensbewertung und Finanzkennzahlen. Freiburg: Haufe Lexware.

Zehrer, Anita/Leiß, Gabriela (2018): Betriebsnachfolge achtsam gestalten – die Rolle des systemischen Nachfolge-Coachings in Unternehmerfamilien am Beispiel des Hotel Alpenglühen. Coaching, theorie & praxis, 4 Jg., Nr. 1, S. 55–67.

Zellweger, Thomas M./Astrachan Joseph H. (2008): On the Emotional Value of Owning a Firm. In: Family Business Review 21 Jg.; Nr. 4, S. 347–363.

Zellweger, Thomas Markus/Dehlen, Tobias (2012): Value Is in the Eye of the Owner: Affect Infusion and Socioemotional Wealth Among Family Firm Owners, in: Family Business Review 25 Jg., Nr. 3 S. 280–297.

Zitzelsberger, Stephan (2015): Ausgewählte Aspekte der Bewertung mittelständischer Unternehmen, in: Das Familienunternehmen – Bilanzierung, Bewertungen, Steuern: Festtschrift für Siegfried Zitzelsberger (Hrsg.), Baden: Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG.

Anhang

Abstract

Alle Familienunternehmen müssen im Laufe ihres Lebenszyklus eine Unternehmensbewertung durchführen, insbesondere dann wenn eine Nachfolge ansteht, sei diese geplant oder ungeplant von Nöten. Die Bewertung von Familienunternehmen stellt aufgrund ihrer spezifischen Eigenschaften eine Herausforderung dar. Vor allem jene Aspekte, welche ausschlaggebend und charakterverleihend für Familienunternehmen sind, können schwer in die Bewertung miteinfließen, da diese oftmals subjektiv angehaucht sind und keine monetären Größen darstellen. Wirtschaftstreuhänder*innen agieren meist auf Grundlage von finanziellen Vergangenheitswerten, welche bei Familienunternehmen schlichtweg aufgrund ihrer Natur nicht in ausreichendem Maß vorhanden sind, um einige der untersuchten Herausforderungen zu nennen.

Diese wissenschaftliche Arbeit befasst sich mit den verschiedenen Herausforderungen, die bei der Bewertung eines Familienunternehmens entstehen können sowie mit den gängigsten Methoden, die zur Unternehmensbewertung herangezogen werden. Des Weiteren wird ebenfalls auf den emotionalen Faktor eingegangen, da dieser ein wesentliches Merkmal von Familienunternehmen darstellt. Die Literaturanalyse im ersten Teil dieser Arbeit befasst sich mit den besonderen Charakteristika von Familienunternehmen, den gängigsten Methoden in der Unternehmensbewertungspraxis sowie deren Relevanz für die Bewertung von Familienunternehmen. Diese Analyse ermöglicht es zudem, mögliche Herausforderungen herauszukristallisieren, die die Bewertung wesentlich beeinflussen können.

Um die Wichtigkeit dieser zu untermauern, werden im empirischen Teil Steuerberater*innen und Wirtschaftsprüfer*innen zu diesen Punkten befragt. Die Befragung ermöglicht es die Forschungsfragen dieser Masterthesis zu beantworten, unter anderem, welche Methoden besonders geeignet für eine Bewertung sind oder auch am meisten verbreitet. Herausforderungen wie Konflikte innerhalb der Familie, die langfristige Ausrichtung, unzureichende finanzielle Transparenz sowie die Auswirkungen einer fehlenden Nachfolgeplanung werden zudem aus Sicht der Praxis empirisch untersucht sowie mithilfe der Literatur kritisch durchleuchtet. Auch etwaige Fachgutachten, die sich bei der Unternehmensbewertung bewährt haben und einen Handlungsrahmen vorzeigen, werden auf ihre Anwendbarkeit bei Familienunternehmen geprüft. Ergeben hat diese, dass vor allem finanzielle Kennzahlen, trotz ihrer häufig fehlenden Transparenz, bei einer Bewertung herangezogen werden, der emotionale Faktor spaltet die Gemüter in der Praxis und, im Gegensatz zu Annahmen in der Literatur, wird dieser häufig außer Acht gelassen. Weiterführende Forschung wird vor allem im Bereich des emotionalen Faktors empfohlen, sowie einer Erforschung eines etwaigen Konstrukts, welcher diesen für Bewertungsvorhaben in messbare Kennzahlen umwandelt um solche Vorhaben zu ergänzen.

Fragebogen

Sehr geehrte Teilnehmerinnen und Teilnehmer,

vielen Dank für Ihre Teilnahme an meiner Umfrage zum Thema „Unternehmensbewertung von Familienunternehmen“ im Rahmen meiner Masterarbeit an der Universität Wien.

- Der Fragebogen beansprucht ca. 5 Minuten Ihrer Zeit.
- Wenn keine der Antwortmöglichkeiten auf Sie zutreffen, dann kreuzen Sie bitte diejenigen an, die am ehesten auf Sie zutreffen.
- Sämtliche erhobene Daten werden anonym behandelt und ausschließlich für wissenschaftliche Zwecke verarbeitet.

Bei Fragen stehe ich unter folgender E-mail zur Verfügung: lukicm96@univie.ac.at

1. Wie viele Jahre sind Sie bereits als Steuerberater*in/Wirtschaftsprüfer*in tätig?
 - Weniger als 5 Jahre
 - 5 bis 10 Jahre
 - Mehr als 10 Jahre
2. In welchem Bundesland sind Sie hauptsächlich tätig?
 - (bitte Bundesland angeben)
3. Welche Art von Unternehmen bewerten Sie in der Regel?
 - Familienunternehmen
 - Nicht-familiengeführte Unternehmen
 - Beide
4. Wie viele Mandanten, die Familienunternehmen sind, betreuen Sie durchschnittlich pro Jahr?
 - Weniger als 10
 - 10 bis 30
 - Mehr als 30
5. Inwiefern stimmen Sie folgenden Aussagen zu?
5a. Ich habe kaum Erfahrung mit der Beratung von Familienunternehmen.
 - 1 = Stimme überhaupt nicht zu
 - 2 = Stimme eher nicht zu
 - 3 = Stimme eher zu
 - 4 = Stimme völlig zu

5b. Ich habe einige Erfahrung, aber nicht spezialisiert auf Familienunternehmen.

- 1 = Stimme überhaupt nicht zu
- 2 = Stimme eher nicht zu
- 3 = Stimme eher zu
- 4 = Stimme völlig zu

5c. Ich bin spezialisiert auf die Beratung von Familienunternehmen.

- 1 = Stimme überhaupt nicht zu
- 2 = Stimme eher nicht zu
- 3 = Stimme eher zu
- 4 = Stimme völlig zu

6. Welche der folgenden Bewertungsmethoden verwenden Sie häufig bei der Bewertung von Familienunternehmen? (mehrere Antwortmöglichkeiten)

- Ertragswertverfahren
- Discounted Cashflow (DCF)-Methode
- Substanzwertverfahren
- Marktvergleichsmethode
- Andere (bitte angeben)

7. Inwiefern stimmen Sie folgenden Aussagen zu:

7a. Unzureichende finanzielle Transparenz stellt eine Herausforderung bei der Bewertung von Familienunternehmen dar.

- 1 = Stimme überhaupt nicht zu
- 2 = Stimme eher nicht zu
- 3 = Stimme eher zu
- 4 = Stimme völlig zu

7b. Die langfristige Ausrichtung von Familienunternehmen stellt eine Herausforderung bei der Bewertung dar.

- 1 = Stimme überhaupt nicht zu
- 2 = Stimme eher nicht zu
- 3 = Stimme eher zu
- 4 = Stimme völlig zu

7c. Stellen Konflikte innerhalb der Familie eine Herausforderung bei der Bewertung von Familienunternehmen dar.

- 1 = Stimme überhaupt nicht zu
- 2 = Stimme eher nicht zu
- 3 = Stimme eher zu
- 4 = Stimme völlig zu

8. Berücksichtigen Sie emotionale Faktoren wie familiäre Beziehungen bei der Bewertung von Familienunternehmen?
- Ja
 - Nein
9. Wie stark beeinflussen emotionale Faktoren Ihrer Meinung nach die Bewertung von Familienunternehmen?
- Sehr stark
 - Stark
 - Mäßig
 - Wenig
 - Gar nicht
10. Die Eigentumsstruktur, insbesondere der Grad der Familienbeteiligung, beeinflusst die Bewertung von Familienunternehmen.
- 1 = Stimme überhaupt nicht zu
 - 2 = Stimme eher nicht zu
 - 3 = Stimme eher zu
 - 4 = Stimme völlig zu
11. Haben Sie Erfahrung in der Bewertung von Familienunternehmen, die Nachfolgeplanung beinhalten?
- Ja, umfangreiche Erfahrung
 - Ja, begrenzte Erfahrung
 - Nein, keine Erfahrung
12. Die Nachfolgeplanung ist für die Bewertung von Familienunternehmen wichtig.
- 1 = Stimme überhaupt nicht zu
 - 2 = Stimme eher nicht zu
 - 3 = Stimme eher zu
 - 4 = Stimme völlig zu
13. Wie häufig spielt die Nachfolgeplanung eine Rolle bei der Unternehmensbewertung?
- 1 = Sehr häufig
 - 2 = Häufig
 - 3 = Selten
 - 4 = Nie

14. Bitte reihen Sie folgende Faktoren nach ihrer Relevanz für die Unternehmensbewertung von Familienunternehmen (1 = am unwichtigsten, 5 = am wichtigsten)

- a. finanzielle Leistung
- b. Marktposition
- c. Familienbeziehungen
- d. Unternehmensführung
- e. Nachfolgeplanung

15. Berücksichtigen Sie die Governance-Struktur eines Familienunternehmens in Ihrer Bewertung?

- Ja
- Nein

Vielen Dank für Ihre Teilnahme!