

Aspekte der Bewertung von Gesellschaftsanteilen in der Landwirtschaft

Unternehmensbewertung in der Landwirtschaft
HLBS, 27./28.05.2019, Timmendorfer Strand

Frank Rixen, öbv. Sachverständiger



Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 1

1

Mecklenburg-Vorpommern

Frank Rixen



Schleswig-Holstein

Axel Schulze



Nordrhein-Westfalen

Nico Wolbring · Heinrich Feldmann



Dr. Rüdiger Heidrich



Niedersachsen

Sebastian Krebs



Baden-Württemberg

Dr. Martin Rometsch



Dr. Cornelius Gütter · Karsten Beck · Stephan Mund · Dr. Harald Schüth



Niedersachsen
Gütter & Kollegen



Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 2

2

Aspekte

- Unterschiede bei Personen- und Kapitalgesellschaften
- Unvollständige Faktorentlohnung
- Unterschied Anteilsbewertung und Abfindung ausscheidender Gesellschafter
- Stellung des Substanzwertes
- Ertragswert Rentabilitäts- oder Liquiditätsorientiert (DCF)



Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 3

3

Anlässe

- Gesellschafterwechsel
- Abfindung ausscheidender Gesellschafter
- Verkauf einer Agrargesellschaft

Hier nicht:

Bewertung bei

Familienauseinandersetzungen

BGB § 2049



Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 4

4

Grundgedanke

- Bewertungsverfahren für Anteile (unmittelbare Bewertung) gibt es nur bei frei handelbaren Aktien
- In der Landwirtschaft wird die Gesellschaft insgesamt bewertet
- Der Wert eines Anteils ist der Anteil an einem Ganzen

Kernfrage:

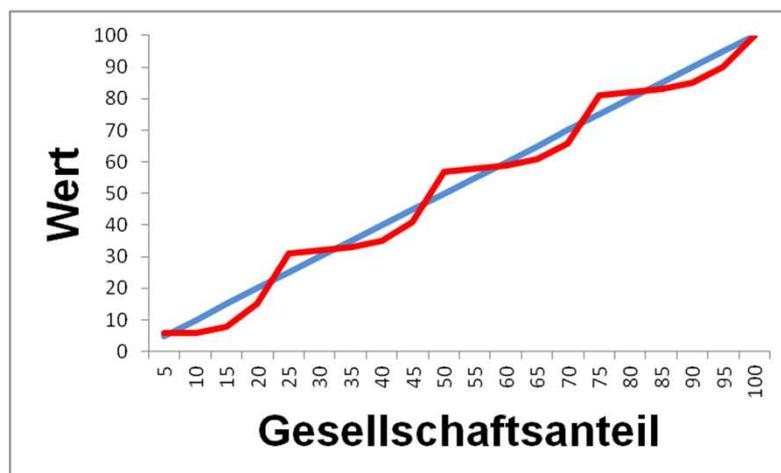
- Hat jeder Anteil den identischen Wert?
- **Verkehrswert (Wert für Jedermann) = JA**
- Individuell kann es *Wertsprünge* Preissprünge geben



Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 5

5

Wert und individueller Preis



Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 6

6

Zwei Säulenprinzip

1. Ertragswert

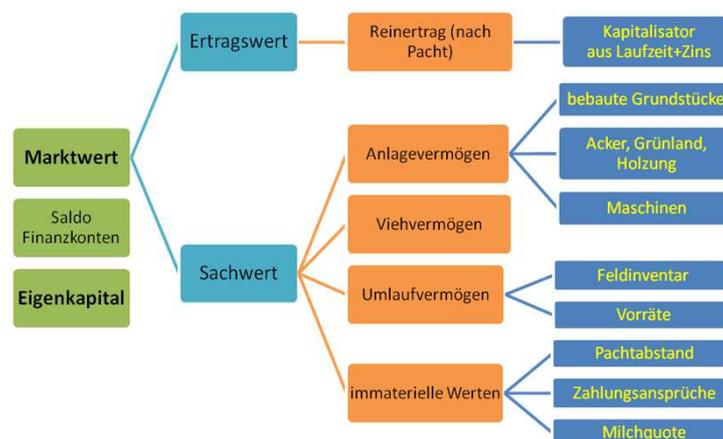
- Kapitalisierter Überschuss
- Erfolgsrechnung
- Liquiditätsrechnung

2. Sachwert/Substanzwert

- Zusammensetzungstaxe
- Aktiva + Stille Reserve

ODER: Liquidationswert = Mindestwert in der Zerschlagung
(Einzel-) Veräußerungserlös

Schema der Bewertung



Basis Ertragswert

- Einzelunternehmen und Personengesellschaften
 - Modifizierter Reinertrag
- Kapitalgesellschaften
 - Gewinn vor Zinsen
 - Cash-flow (dcf)
- Zinssatz
- Laufzeit



Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 9

9

Eigenkapital

- Der Anteilswert ist i.d.R als Anteil des Eigenkapitals zu verstehen

- Indirekte Bewertung

	Unternehmenswert vor Zinsen
./.	Nominales Fremdkapital
=	Eigenkapital

- Direkte Bewertung

	Unternehmenswert nach Zinsen
=	Eigenkapital



Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 10

10

Faktorentlohnung

	Personengesellschaften	Kapitalgesellschaften
Boden	Pachtansatz für Eigentumsflächen	
Arbeit	Lohnansatz für nicht entlohnte Arbeitskräfte	Personalkostenkorrektur bei unverhältnismäßigen Gehältern
Kapital	ggf. Korrektur bei Gesellschafterdarlehen	

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 11

11

Besondere Stellung des Grund und Bodens

- Verzinsung LN ist geringer als Verzinsung des übrigen Vermögens
 - Zins im Unternehmen 4% bis 10%
 - Zins LN 1% bis 3%

Vorschlag

- Eigentumsflächen mit Pachtansatz im Ertragswert berücksichtigen
- Wert der LN dann mit Marktwert zum Ertragswert (Pachtbetrieb) hinzurechnen

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 12

12

Unvollständige Faktorentlohnung

- kapitalintensive Branchen haben häufig unvollständige Entlohnungen der Faktoren (Werften, Fluggesellschaften, Hotels, Landwirtschaft)

Vorschlag

- Faktorentlohnung nicht überziehen
- Liquidationswert bildet immer die Untergrenze



Geringe Überschüsse

- Geringe Überschüsse (Gewinn, mod. Reinertrag, cash flow) führen trotz erheblicher Substanzwerte zu geringen Ertragswerten

Vorschlag

- Marktmechanismen beachten
- Liquidationswert bildet immer die Untergrenze



Marktfrucht-GmbH

	Ertragswert	Substanzwert
Betriebsfläche	1.000 ha	
Eigenland		500 ha
Überschuss	200 €/ha	
Wertansatz		30.000 €/ha
Kapitalisator	20	
Unternehmenswert	4.000.000 €	15.000.000 €
Fremdkapital	-3.000.000 €	-3.000.000 €
Eigenkapital	1.000.000 €	12.000.000 €

Der Wert des Anteils ist hier nicht (einfach)
aus dem Ertragswert abzuleiten

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 15

15

Stille Reserven im Substanzwert

- Marktwertsteigerung Ackerland und Grünland
- Eigenleistung am Bau
- Feldinventar
- Zahlungsansprüche
- Pachtabstand

Aktiva liefert nur einen Teil des Mengengerüstes

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 16

16

Anteil vs. Abfindung

- Wert des Gesellschaftsanteils ist der Anteil des bewerteten Eigenkapitals
- Der Abfindungsbetrag kann davon abweichen
 - durch vertragliche Festlegung
 - Buchwertklauseln
 - Geminderter Verkehrswert
 - Bewertungsvorgaben
 - durch das Kapitalkonto II bei Personengesellschaften



Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 17

17

Buchwertklausel



Quelle: Thiel, Hänsch, 8. Symposium Agrarrecht 07.03.2018 Rostock

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 18



18

Abfindung

1. EK bewerten (= Summe aller Anteile)
2. Stille Reserve feststellen
3. Stille Reserve gem. Anteilen der Gesellschafter aufteilen
4. Saldo / Summieren
 - + Kapitalkonto I
 - + Kapitalkonto II
 - + Anteil der stillen Reserve
 - = Abfindungsbetrag eines Gesellschafters



Anteil vs. Abfindung

Beispiel:

Personengesellschaft

identische Beteiligung, unterschiedliche Kapitalkonten II

	Gesamt	A	B	C
EK gem. Bewertung	2.400	800	800	800
EK gem. Bilanz	1.800			
Stille Reserve	600	200	200	200
Kap-Konto I (fest)	1.500	500	500	500
Kap-Konto II (vari)	300	300	100	-100
Abfindungsbetrag		1.000	800	600



Beispiel

Wie bewerte ich im Ertragswert

- Basis Gewinnrechnung
- Afa für Ersatzinvestition und Tilgung
- Indirekt (vor Zinsen)
- Dynamisch
- Zeitlich begrenzt mit Ansatz des Restwertes (Vermögenswerte am Ende)
- Eigenland über Pachtansatz und Verkehrswerte

Alternative

- Liquiditätsrechnung (DCF)
- Zu- und Abgang Anlagevermögen, Tilgungen
- Direkt (nach Zinsen)
- Statisch, nur ein standardisiertes Jahr
- Laufzeit unendlich, kein Restwert

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 21

21

pro/contra

pro

- Klare Basis, GuV der Vorjahre
- Preis- oder Faktorveränderungen können einfließen
- Keine Festlegung erforderlich zu
 - Investitionen / Ersatzinvestitionen
 - Finanzierungen
 - Änderung nach Zinsfestschreibungen

contra

- In der DCF können Änderungen im Zeitablauf einfacher einfließen
- Finanzierungskonditionen fließen nicht (nicht ausreichend) ein

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 22

22

Berücksichtigung von Steuern

- Ertragswert
nach IDW S1 ist Ansatz von standardisierten Ertragssteuern obligatorisch durch Steueransatz in der Überschussrechnung und im Kapitalisator hebt sich der Ansatz auf
- Substanzwert / Liquidationswert
werden Steuern auf die stillen Reserven beim Verkäufer abgesetzt
- Anteilswert/Abfindung
werden Steuern auf den Veräußerungsgewinn beim Verkäufer abgesetzt

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 23

23

Ertragswertberechnung

Dynamische Berechnung		Ertragswert auf		Mustergesellschaft																							
Kernabfall@lspass		Sachmog. 30.06.16		Sachmog. 30.06.16																							
		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	2033/34	2034/35	2035/36	2036/37	
Mastfleisch	Stk																										
Milchpreis	€/Stk																										
(incl Zuschläge)	€																										
ha	€/ha																										
Pflanzenproduktion	€																										
Stk	€/Stk																										
Mastschweine	€																										
ha	€/ha																										
Handel/Dierfleisch	€																										
Bestandsveränderung	€																										
sonstiger Betr. Erlöse (DM)	€																										
Miet-/Pachterträge	€																										
Betriebszinsen	€																										
sonst. Zuschüsse	€																										
Zehrauml. Erlöse	€																										
Umsatz	€																										
Aufwand ohne Zinsen	€																										
Materialeinwand je Erlöse	€/Stk																										
Rinderhaltung	€/ha																										
Pflanzenproduktion	€/Stk																										
Mastschweine	€																										
Materialeinwand	€																										
Rinderhaltung	€																										
Pflanzenproduktion	€																										
Mastschweine	€																										
sonstiger Aufw. Aufwand	€																										
Personalaufwand	€																										
Abschreibung	€																										
sonstige betr. Aufwand	€																										
Fischergebnis	€																										
Finanzergebnis	€																										
Überschuss nach Zinsen	€																										
Überschuss vor Zinsen	€																										
Bodenrente	1,2%																										
840,4 ha	20,900 €/ha																										
Steuern	-20%																										
Überschuss nach Steuern	€																										
nach Pachtkonst. vor Zinsen	€																										

Aus Gründen der Übersicht sind nicht alle Jahre dargestellt. In die Berechnung des dynamischen Ertragswertes gehen auch die hier nicht dargestellten Jahre (2008 ff) ein.

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 24

24

Substanzwert

Immobilien	
Landwirtschaftliche Nutzfläche	15.000.000 €
Gebäudeflächen	300.000 €
Gebäude	500.000 €
Maschinen	1.100.000 €
Vieh	600.000 €
Vorräte	1.200.000 €
Pachtflächen	200.000 €
Zahlungsansprüche	300.000 €
Beteiligungen	100.000 €
Finanzkonten	200.000 €
<hr/>	<hr/>
Summe Vermögenspositionen	19.500.000 €
Fremdkapital	-4.000.000 €
<hr/>	<hr/>
Eigenkapital	15.500.000 €

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 25

25

Zusammensetzung EW

Ertragswert	750.000 €
Wert der LN	15.000.000 €
Restwert übriges Vermögen	2.000.000 €
Forderungen	200.000 €
<hr/>	<hr/>
Summe Vermögenspositionen	17.950.000 €
Fremdkapital	-4.000.000 €
<hr/>	<hr/>
Eigenkapital	13.950.000 €

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 26

26

Eigenkapital

Vermögenswerte	19.500.000 €	75%	14.625.000 €
Ertragswert	17.950.000 €	25%	4.487.500 €
Verkehrswert	(vor Fremdkapital)		19.112.500 €
		gerundet	19.110.000 €
Eigenkapital			
Verkehrswert			19.112.500 €
Fremdkapital			-4.000.000 €
Eigenkapital			15.112.500 €
		gerundet	15.110.000 €

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 27

27

Anteilswert

Beispiel:

Der Wert des Anteils sollte gemäß Vertrag aus 60% des Bewertungsergebnisses berechnet werden:

Eigenkapital		15.110.000 €
davon	60%	9.066.000 €
Anteil	25%	2.266.500 €

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 28

28

Berücksichtigung von Steuern

- Ertragswert
In der Prognoserechnung und im Kapitalisator
Überschuss nach standardisierten Ertragssteuern kapitalisieren
- Liquidationswert

Liquidationswert		20.000.000
Aktiva		8.000.000
stille Reserve		12.000.000
Steuerlast	45%	-5.400.000
Auflösungskosten	5%	-1.000.000
Liquidationswert nach Steuer und Kosten		13.600.000
Fremdkapital		-4.000.000
Eigenkapital Liquidation		9.600.000

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 29

29

Fazit / Erfahrungswert

- Der Ertragswert liegt bei gewöhnlichen Vermögensstrukturen meist unter dem Substanzwert
 - Nicht unwesentlicher Eigenlandanteil
 - Grundgedanke auch im §2049, Privilegierung durch Ertragswert
- Der Verkauf von Anteilen an Agrargesellschaften erfolgte in den letzten Jahren weit überwiegend zu Substanzwerten (über dem Ertragswert)
- Auf Käuferseite bestanden hohe Erwartungswerte im Umsatz und niedrige Faktoransätze im Zinsanspruch des eingebrachten Eigenkapitals
- Anteilsverkauf führt beim Verkäufer meist zu Steuerlasten (und das ist gut so)

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 30

30



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 31

31

Frank Rixen Dipl.-Ing. (FH)

öffentlich bestellt und vereidigter Sachverständiger
freiberuflich und selbständig

Parkweg 3
18190 Groß Lüsewitz
Tel.: 038 209 - 499 774
e-Mail: rixen@gutacherring.de

www.GUTACHTERRING.de

Von der Industrie- und Handelskammer zu
Rostock öffentlich bestellter und
vereidigter Sachverständiger für

- Bewertungs- und Entschädigungsfragen
in landwirtschaftlichen Betrieben
- Bewertung von Einzelgrundstücken
(bebaut und unbebaut) der
Landwirtschaft
- Bewertung von Aufwuchs und
Aufwuchsschäden
- Bewertung von lebendem und totem
Inventar
- Ökonomie und Wertermittlung von
Biogasanlagen

Unternehmensbewertung, HLBS-Tagung Mai 2019 in Timmendorfer Strand - Folie 32

32