

Methoden zur marktgerechten Bewertung von Weingütern

Prof. Dr. Andreas Kurth

Wirtschaftsprüfer / Steuerberater
Hochschule Geisenheim University



**60. Fachtagung des BDO
Heppenheim, 5. Mai 2017**

Methoden zur marktgerechten Bewertung von Weingütern

- (1) Einleitung**
- (2) Marktgerechte Bewertung durch DCF
- (3) Fazit

Marktgerechte Bewertung von Weingütern



Hochschule
Geisenheim
University

(1) Einleitung

AUSWERTUNG SONDERFRAGEN

WEINMARKTANALYSE Q4-2016

Prof. Dr. Simone Loose, Evelyn Pabst M. Sc.

Institut für Betriebswirtschaft und Marktforschung, Hochschule Geisenheim



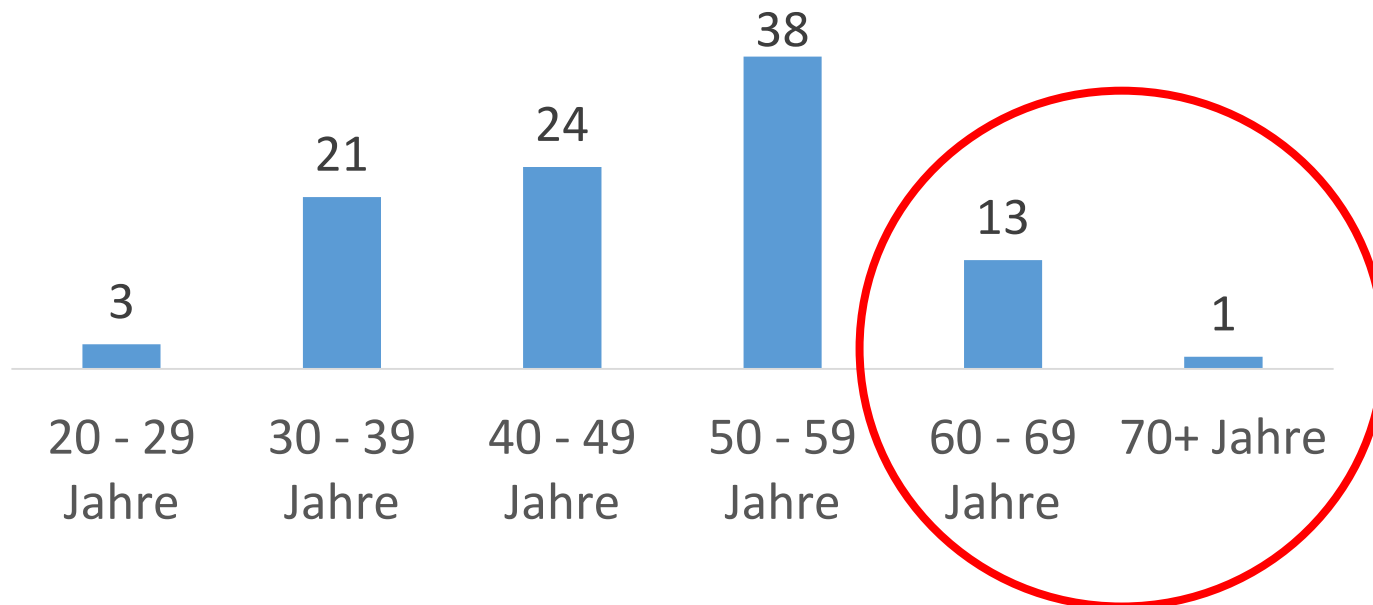
NACHFOLGE DES WEINGUTS

Marktgerechte Bewertung von Weingütern

(1) Einleitung

Ergebnisse der Geisenheimer Weinmarktanalyse zur Nachfolge

Wie alt ist Ihr Betriebsleiter? (n=478 Befragte Weingüter)



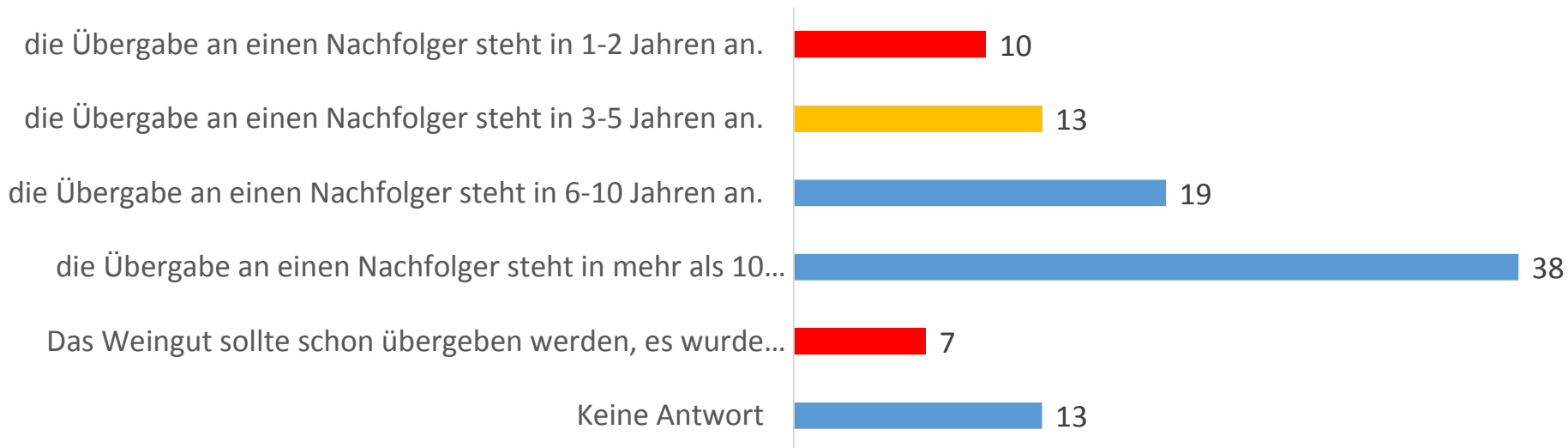
- Bei den befragten Weingütern steht die Übergabe bei 14% der Betriebe **kurzfristig** an (über 60 Jährige).

Quelle: Loose / Pabst, Weinmarktanalyse Q4-2016

Marktgerechte Bewertung von Weingütern

(1) Einleitung

Ergebnisse der Geisenheimer Weinmarktanalyse zur Nachfolge
Steht bei Ihnen in absehbarer Zeit die Übergabe Ihres Weinguts an einen Nachfolger an? (n=479 Befragte Weingüter, Angaben in Prozent)



- **Bei 10% der befragten Betriebe steht Übergabe in 1-2 Jahren an. 7% wollten bereits übergeben, haben aber keine Nachfolge gefunden.**

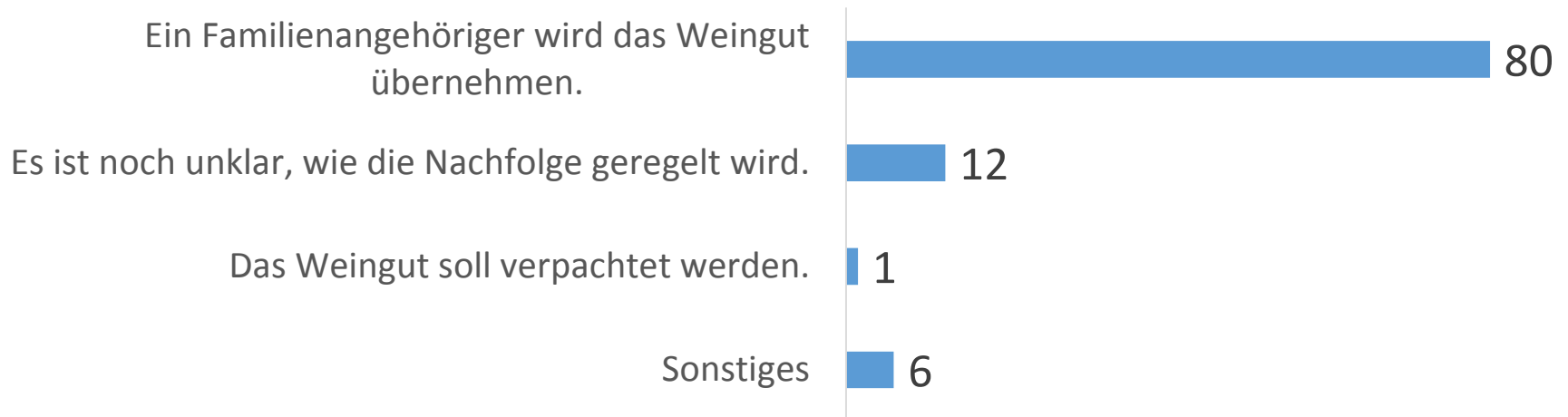
Quelle: Loose / Pabst, Weinmarktanalyse Q4-2016

Marktgerechte Bewertung von Weingütern

(1) Einleitung

Ergebnisse der Geisenheimer Weinmarktanalyse zur Nachfolge

Haben Sie schon eine geeignete Nachfolgeregelung für die Übernahme Ihres Weingutes gefunden? (n=202 Weingüter, falls Nachfolge in nächsten 10 Jahren ansteht)



Marktgerechte Bewertung von Weingütern

(1) Einleitung

Bewertungsanlässe

- **Kauf / Verkauf eines Weinguts an eine externe Partei**
- **Andere Bewertungsanlässe...**
 - Familiennachfolge
 - Erbauseinandersetzung, Abfindungen
 - Steuerliche Anlässe

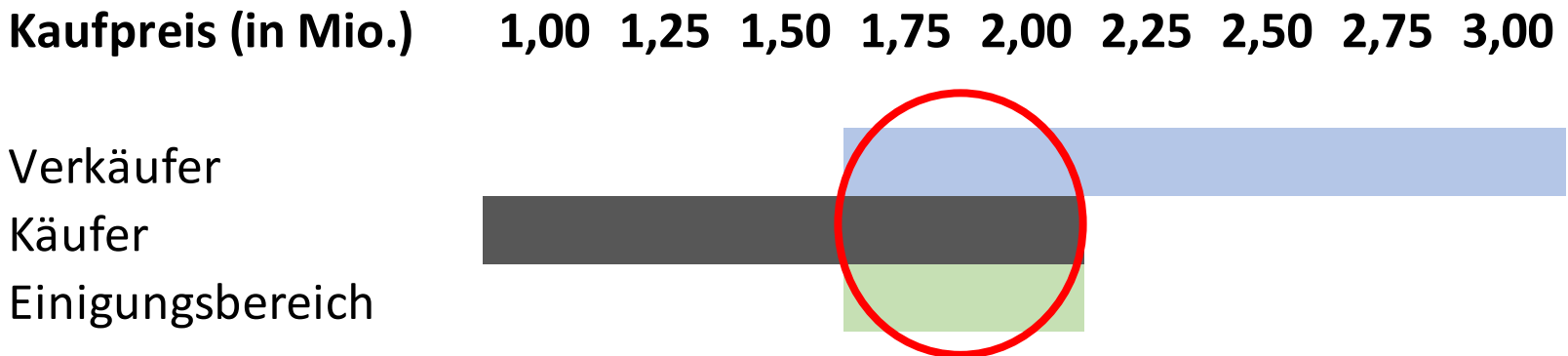
 - Rechnungslegung
 - Umstrukturierungen
 - Rechtliche / gesellschaftsrechtliche Bewertungsanlässe
 - ...

Marktgerechte Bewertung von Weingütern

(1) Einleitung

Ziele der Parteien bei einer externen Unternehmensübergabe

- Verkäufer: hoher Verkaufspreis, „Mindestpreis“
- Käufer: möglich „günstiger“ Kaufpreis, „Maximalpreis“



- **Berater / Makler / etc.**
 - Verkäuferseite
 - Käuferseite

Marktgerechte Bewertung von Weingütern

(1) Einleitung

Ziele der Unternehmensbewertung

- Rechnet sich der Kauf des Weinguts aus betriebswirtschaftlicher Sicht?
- Zukünftige Erträge / Cash Flows?
- Wertsteigerung durch den Kauf?

Mögliche Bewertungsverfahren

- **Bewertung der „Substanz“**
- **Vergleich mit der Bewertung anderer Weingüter**
- **Bewertung der zukünftigen Cash Flows infolge des Kaufs**

Marktgerechte Bewertung von Weingütern

(1) Einleitung

Bewertungsmethoden in der Weinwirtschaft

- **Die „Substanz“ eines Weinguts**

- Vermögen eines Weinguts
 - Materielles Vermögen
 - Immaterielles Vermögen
 - Persönlichkeit Unternehmer
 - ...
- Schulden eines Weinguts
- Nicht betriebsnotwendiges Vermögen
- ...

- **Rekonstruktionswert?**

- **Liquidationswert?**



Relevanz für den Käufer?

Marktgerechte Bewertung von Weingütern

(1) Einleitung

Bewertungsmethoden in der Weinwirtschaft: Vergleichswerte

- **Der „Vergleich“ mit anderen Weingütern**
 - Transaktionspreise
 - Sonstige Bewertungen
- **Vergleichbarkeit gegeben im Hinblick auf...?**
 - Profitabilität / Margen
 - Investitionsbedarf
 - Wachstumsaussichten
 - Synergien
 - Schulden, etc.
- **Basis für Kennzahlen / Multiplikatoren: Umsatz, ha, ...???**
- **Relevanz für Käufer?**

Methoden zur marktgerechten Bewertung von Weingütern

- (1) Einleitung
- (2) Marktgerechte Bewertung durch DCF**
- (3) Fazit

Marktgerechte Bewertung von Weingütern

(2) Marktgerechte Bewertung durch DCF

Zielsetzung

- Rechnet sich der Kauf des Weinguts aus wirtschaftlicher Perspektive?
- Welchen Kaufpreis sollte der Kaufinteressent maximal bereit sein zu zahlen?
- Analogie Investitionsrechnung
- Zukunftsorientiert, nicht vergangenheitsorientiert

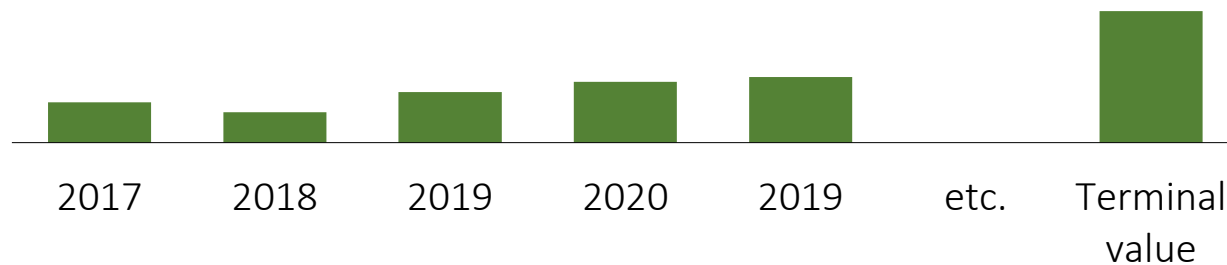
⇒ **Discounted Cash Flow (DCF) – Verfahren**

Marktgerechte Bewertung von Weingütern

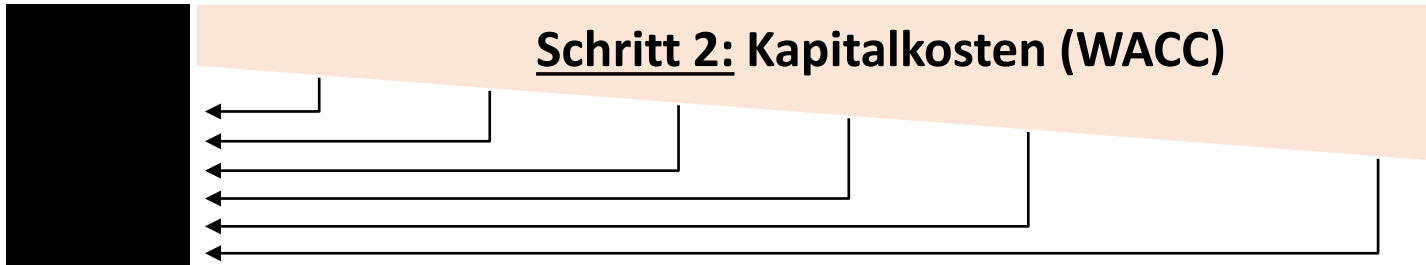
(2) Marktgerechte Bewertung durch DCF

Die 3 (4) Schritte des Discounted Cash Flow (DCF) – Verfahrens

Schritt 1: Prognose der Free Cash Flows



Schritt 2: Kapitalkosten (WACC)



Schritt 3:

**Diskontierung und
Bestimmung des
Unternehmenswertes**

Schritt 4:

***Nicht-betriebsnotwendiges
Vermögen***

Marktgerechte Bewertung von Weingütern

(2) Marktgerechte Bewertung durch DCF

Schritt 1: Prognose der Free Cash Flows (1/2)

- **Erstellung eines mittel- bis langfristigen Business Plans**
 - für das Weingut (Kaufobjekt)
 - aus der Perspektive des Käufers
 - unter Berücksichtigung der geplanten Nutzung / Strategie
 - ggf. inkl. kalkulatorischem Unternehmerlohn
- **Beispiele für die geplante Nutzung:**
 - Fortführung des bestehenden Weinguts durch den Erwerber
 - Mit dem bestehenden Konzept
 - Mit neuem Konzept
 - Erwerb durch anderes Weingut und Integration (Synergien, etc.)
 - Zerschlagung des Weinguts
 - ...

Marktgerechte Bewertung von Weingütern



(2) Marktgerechte Bewertung durch DCF

Schritt 1: Prognose der Free Cash Flows (2/2)

- **Ableitung der Free Cash Flows aus dem mittel- bis langfristigen Business Plan**
 - **Operative Geschäftstätigkeit**
 - Umsatz ./.. zahlungswirksame Aufwendungen
(Basis: Produktionsplan, Marketingplan, Organisationsplan, etc.)
 - Working Capital Veränderungen (Forderungen, Vorräte, etc.)
 - **Investitionen und Desinvestitionen**
 - Ersatzinvestitionen, Modernisierungen
 - Erweiterungsinvestitionen
 - Desinvestitionen (ggf. Verkauf des nbV, etc.)
 - **Summe: Free Cash Flow**

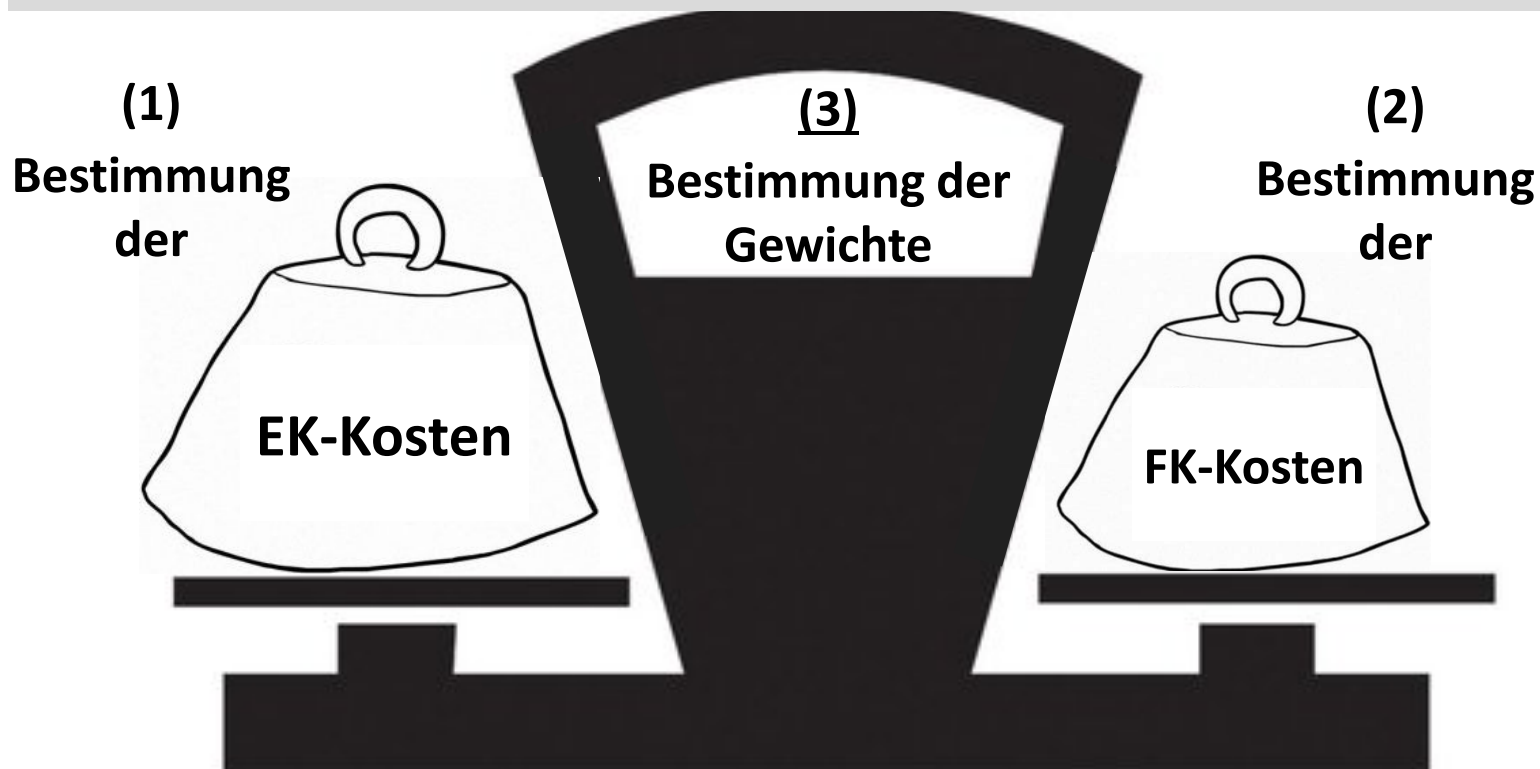
Marktgerechte Bewertung von Weingütern

(2) Marktgerechte Bewertung durch DCF

Schritt 2: Kapitalkosten (wacc)

$$WACC = EK\text{-Kosten} * \text{Gewicht}(EK) + FK\text{-Kosten}^{(1)} * \text{Gewicht}(FK)$$

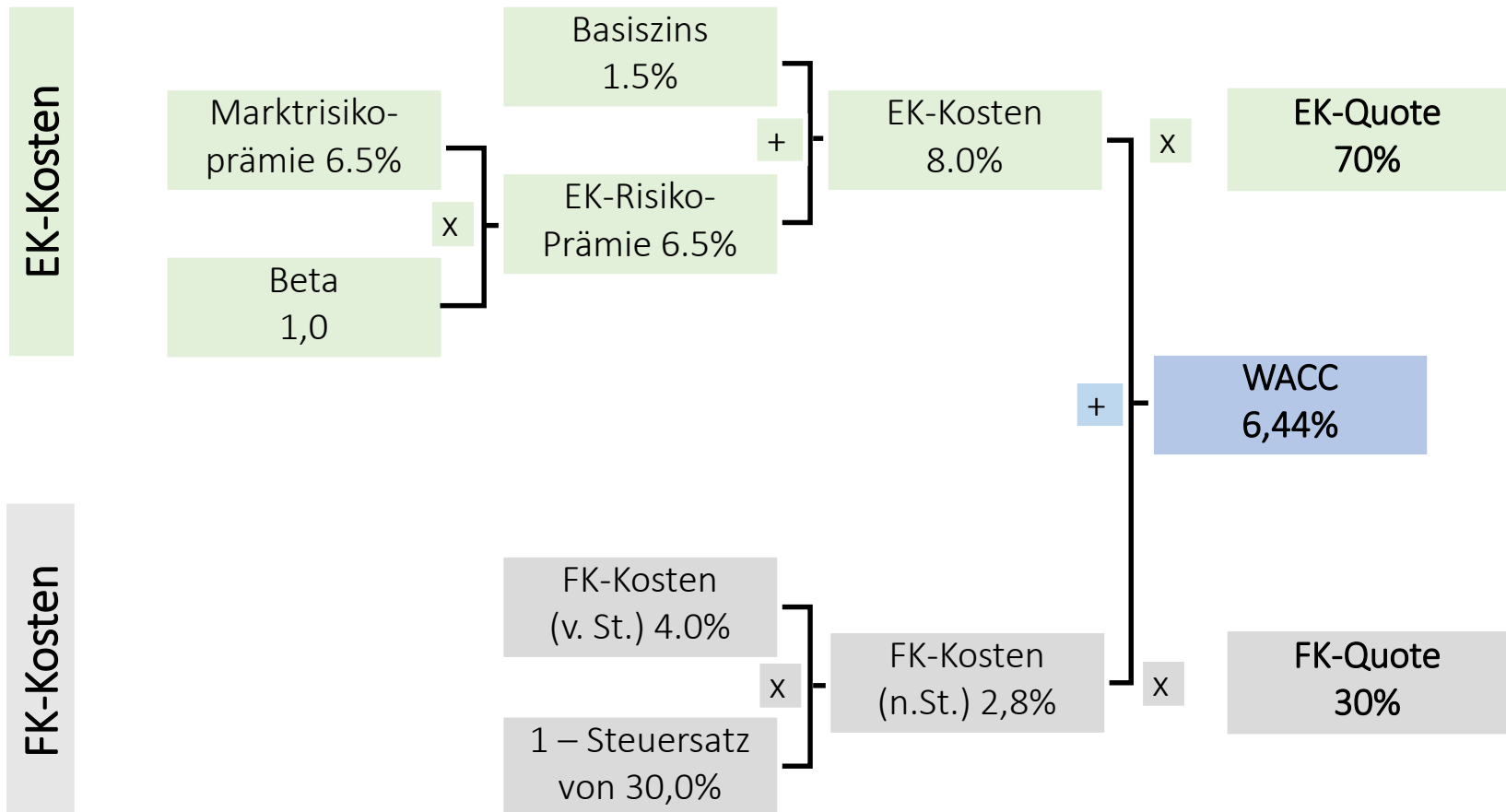
(1) Nach Steuern (Tax Shield)



Marktgerechte Bewertung von Weingütern

(2) Marktgerechte Bewertung durch DCF

Schritt 2: Kapitalkosten (wacc) – Illustratives Beispiel (!)



Marktgerechte Bewertung von Weingütern

(2) Marktgerechte Bewertung durch DCF

Schritt 3: Die Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens

Illustratives, vereinfachtes Beispiel (!)

| Geschäftsjahr | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | ewige Rente |
|-------------------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|
| Free Cash Flow (FCF) | -150.000 | -50.000 | 80.000 | 120.000 | 150.000 | 180.000 |
| <i>wacc</i> | 6,44% | | | | | |
| <i>langfristiges Wachstum</i> | 1,50% | | | | | |
| <i>Barwertfaktor</i> | 0,939 | 0,883 | 0,829 | 0,779 | 0,732 | 14,817 |
| Barwert der FCF | -140.924 | -44.133 | 66.340 | 93.489 | 109.791 | 2.666.989 |
| Gesamtunternehmenswert | 2.751.552 | | | | | |
| ./. Finanzverbindlichkeiten | 350.000 | | | | | |
| Eigenkapitalwert | 2.401.552 | | | | | |

Marktgerechte Bewertung von Weingütern

(2) Marktgerechte Bewertung durch DCF

Schritt 4: Das nicht-betriebsnotwendige Vermögen (nbV)

- **Im Kaufpreis enthaltene Vermögenswerte**
 - dienen ausschließlich oder partiell **privaten Zwecken**, z.B.
 - Wohngebäude
 - ...
 - sind für den **operativen Betrieb** (in der geplanten Nutzung) nicht erforderlich und können veräußert werden?
 - Maschinen (Außenbetrieb, Keller, etc.)
 - Immobilien
 - ...
- **Das nbV ist gesondert zu bewerten (ggf. Liquidationswert) und beim Kaufpreis zu berücksichtigen!**

Methoden zur marktgerechten Bewertung von Weingütern

- (1) Einleitung
- (2) Marktgerechte Bewertung durch DCF
- (3) Fazit**

(3) Fazit

Vor dem Erwerb eines Weinguts sollte der wirtschaftlich handelnde Kaufinteressent...

- das Kaufobjekt detailliert prüfen,
 - einen mittel- bis langfristigen Business Plan auf der Basis plausibler Annahmen aus seiner Perspektive aufstellen,
 - eine subjektive **DCF-Bewertung** aus seiner Perspektive erstellen,
 - nicht-betriebsnotwendiges Vermögen identifizieren und bewerten,
 - und auf dieser Basis einen maximalen Kaufpreis ableiten.
-
- **Vermeidung von Fehlinvestitionen!**

Kontaktdaten für Fragen und Anmerkungen:

Prof. Dr. Andreas Kurth

Wirtschaftsprüfer / Steuerberater

Hochschule Geisenheim University

andreas.kurth@hs-gm.de

<http://www.hs-geisenheim.de/index.php?id=5379>



60. Fachtagung des BDO
Heppenheim, 5. Mai 2017