
Grundlagen einer gastgewerblichen Unternehmensbewertung

Euskirchen, am 21. Februar 2018

Eifeler Nachfolgetag für das Gastgewerbe

Sachverständigenbüro für Hotellerie und Gastronomie,
Gemeinschaftsverpflegung und Tourismus

AXEL NEHER, Dipl.-Betriebswirt (FH), B.A.

Sonnenberger Straße 52, 65193 Wiesbaden

Tel.: 0611 – 880 470 13

Fax: 0322 – 241 800 51

info@sv-neher.de, www.sv-neher.de



Unser Team



Aus der Praxis – für die Praxis !



Unsere Arbeitsfelder

Hotel- und
Gastronomie-
Beratung



Gemeinschafts-
verpflegungs-
Beratung



Facility
Services



Sachverständigen-
Gutachten



INHALT

1. Methodenwahl

Welche Bewertungsmethode ist zur Ermittlung des realistischen Unternehmenswertes angemessen?

2. Datengrundlage

Welche Daten müssen eruiert, welches Vorwissen muss vorausgesetzt werden, um eine angemessene Bewertung durchzuführen?

3. Rechenvorgang/Bewertung

Welche (nachvollziehbare) Vorgehensweise ist ratsam, um zu einem angemessenen Ergebnis zu gelangen?

4. Exkurs: Inventarwertschätzung

Der Inventarwert als Mindestunternehmenswert. Welche Wertbegriffe sind relevant?

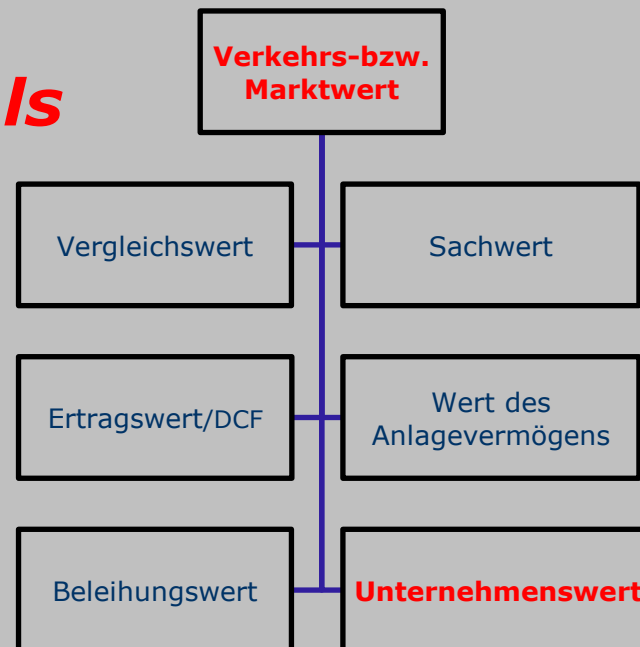


1. METHODENWAHL

***Immobilie und
Hotelbetrieb i.d.R. als
wirtschaftlich
untrennbare
Bewertungseinheit***

Unternehmensbewertungen von Pachtbetrieben:

- a) Vertragslaufzeit sehr stark wertbeeinflussend
- b) Werte meist erheblich unter den Erwartungen
- c) Oft kein Geldfluss



Bewertungskategorien

- ◆ „Glücksritter-Prinzip“

kleine – meist ländlich situierte – Betriebe werden oft außerhalb wirtschaftlichen Verständnisses verkauft („Liebhaberei“).

- ◆ ***mittelständische Hotelbetriebe (i.d.R. mit 20 bis max. 150 GZ) stellen den Schwerpunkt von Wertermittlungen dar***

- ◆ „Spekulations-Prinzip“

Verkehrswerte von größeren, kettenfähigen Hotels (fast ausschließlich Großstadtlagen) unterliegen Einflussfaktoren, die mathematisch oft nicht zu erfassen sind (z.B.: Imageaspekte).



Definition der Wertbegriffe

Verkehrswert (= Marktwert): Der Betrag, der am Markt bei einem tats. Verkauf im gewöhnlichen Geschäftsverkehr ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse erzielt werden kann.

- Wiederbeschaffungswert (Versicherung)
- Sachwert (Neubau abzgl. Abnutzung)
- Substanzwert (aus Kubatur)
- Ertragswert (Zukunftserfolgswert)
- Vergleichswert (Kaufpreise/Pachten)

Mittelwertverfahren (Durchschnitt bzw. relationale Gewichtung von Ertrags- und Sachwert) werden von den Sachverständigen grundsätzlich abgelehnt



Ziel der Verkehrswertermittlung

- ◆ Feststellung des Preises, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr erzielt werden würde
- ◆ *gewöhnlicher Geschäftsverkehr = Betrachtung von Angebot und Nachfrage am Markt*

 *theoretisch richtig ist der Vergleichswert*

- ◆ aber:
 - kaum Markttransparenz (zu wenig Transaktionen)
 - sehr differenzierte Marktauftritte („Betriebstypen“)



geeignete Bewertungsverfahren

- ◆ ...orientieren sich am zukünftigen Erfolg eines Hotel-/Gastro-Betriebes
- ◆ ...und berücksichtigen Investitionsausgaben und Daten aus der Vergangenheit nur, falls für den Zukunftsertrag angemessen



Ertragswert als Grundlage für Unternehmenswerte

Übrigens: Mischverfahren werden von den Hotelsachverständigen abgelehnt



ungeeignete Bewertungsverfahren

...die leider das Gros der Bewertungspraxis darstellen und meist zu (teilweise exorbitanten) Überschätzungen führen...

◆ so genanntes „betriebswirtschaftliches Verfahren“

- Analyse der GuV
- Ermittlung des GOP, Betriebsergebnis I
- Ausgangsgröße für Ertragswertverfahren nach WertV

 *Manko: Vergangenheitsorientierung*

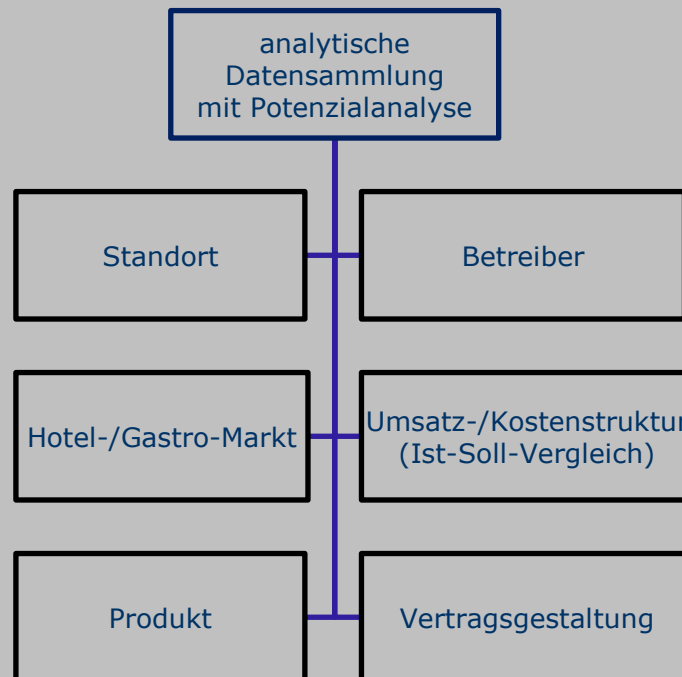
◆ so genanntes „Pachtwertverfahren“

- Ermittlung von „marktüblichem Pachtzins“ über vergleichbare Objekte oder Betriebsvergleiche
- Festlegung angemessener Pachtsätze
- Ausgangsgröße für Ertragswertverfahren nach WertV

 *Manko: i.d.R. keine vergleichbaren Objekte vorhanden*

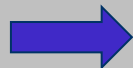


2. DATENGRUNDLAGE



Ausgangslage einer Bewertung

- ◆ Wert des Unternehmens ist stark abhängig vom Erfolg des Betreibers
- ◆ kaum Drittverwendungsmöglichkeiten
- ◆ komplizierte Ertragsstruktur mit vielen Einflussfaktoren
- ◆ hohe Investitionen in Gebäude und Ausstattung



NOCHMAL: Immobilie und Hotelbetrieb i.d.R. als wirtschaftlich untrennbare Bewertungseinheit



Wertbestimmende Einflussfaktoren

- ◆ Standort(potenziale)
 - Nachfragegeneratoren, Infrastruktur
- ◆ Hotel-/Gastromarkt(potenziale)
 - Angebot und Nachfrage
- ◆ Produkt
 - Kapazitäten, standortoptimaler Betriebstyp
- ◆ Betreiber
 - Professionalität des Managements
- ◆ Umsatz-/Kostenstruktur: **Potenzial!!**
- ◆ Betreibervertrag



Marktentwicklung

- ◆ Hotelinvestments nach wie vor steigend
- ◆ verstärkt ausländische Investoren
- ◆ Kaufpreise im europäischen Vergleich günstig
- ◆ Zahl der Kettenhotels nimmt zu
- ◆ Trend zum Budget- und Luxus-Hotel
- ◆ Markenhotellerie: 15% der Hotelbetriebe mit fast 50% der Gästezimmer und etwa 2/3 des Umsatzes
- ◆ Deutschland 2016: ca. 45.000 Logisbetriebe bei 450 Mio. Übernachtungen (OCC ca. 60%)



sinkende Werte für mittelständische Hotelbetriebe
rapider Wertverlust von „reinen“ Gastronomiebetrieben
ohne Erfolgskonzept oder Aussichten

Hotel-/Gastro-Markterfahrung – das „A & O“ der Bewertungspraxis

- ◆ Ermittlung des zu erwartenden Ertragsstroms aus dem Objekt bzw. nachhaltig erzielbare Pachten/Mieten sind ohne das Vorliegen von erfahrungsrelevanten Vergleichswerten in aller Regel nicht möglich
- ◆ Anwendung von Betriebsvergleichen führt meist zu unrichtigen Bewertungen



Theoretischer Rahmen für geeignete Bewertungsverfahren

- ◆ Die Ermittlung des Unternehmenswertes erfolgt unter Annahme eines fiktiven, mit den erforderlichen Branchenkenntnissen ausgestatten Betreibers
- ◆ Berücksichtigt werden nur objektiv vorhandene Faktoren (Lage, Standort, Markt u.ä.), keine besonderen über den Durchschnitt hinausgehenden Kenntnisse und Fähigkeiten des Betreibers
- ◆ Gegebenenfalls ist vom tatsächlichen Betriebskonzept abzuweichen. Es ist das in dem vorhandenen Betrieb ertragsreichste Konzept zu unterstellen (z.B.: Schließung eines Hotelrestaurants, Stilllegung von Schwimmbad oder Kegelbahn)



3. RECHENVORGANG/BEWERTUNG

Verkehrswertermittlung über
den Ertragswert

Der Barwert (=abgezinste Renditeerwartung)
ist die Basis der Ertragswertberechnung.



Der Barwert der Rendite als „Maß aller Dinge“

Folgende Faktoren beeinflussen den Barwert nachhaltig

- die Höhe des zu diskontierenden Cash-flows (BE II+AfA+Zins+Rückst.)
- der Zeitbezug der Einnahmen zum Bewertungsstichtag
- die Höhe des Diskontierungszinsfußes (liegt i.d.R. bei einem Hotel zwischen 6% und 8%, in einem Gastronomiebetrieb u.U. erheblich höher!!)

Je höher der Diskontierungszinsfuß, desto niedriger wird der Unternehmenswert



Der HoGa Sonderkontenrahmen

◆ Umsatzerfassung

- Logisumsatz (ohne Frühstück)
- Speisenumsatz
- Getränkeumsatz

◆ Kostenerfassung

- betriebsbedingte Kosten
- anlagebedingte Kosten

Wareneinsatz
Personalkosten
Energie
Steuern/Versicherungen
Betriebs- und Verwaltungskosten

Pacht/Miete
Instandhaltung
Abschreibungen
geringwertige Wirtschaftsgüter
Kosten des Geldverkehrs



Personalkosten und Mitarbeiterzahl

**Personalkosten in
Relation zum Umsatz
(ca. 30% bis 35%)***

* Vollhotel

**Produktivität
je Mitarbeiter
(ca. T€ 75,0)**

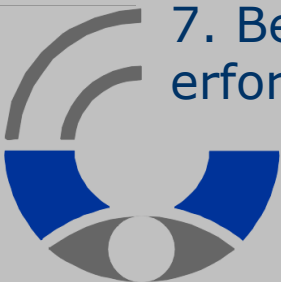
**Personalkosten
je Mitarbeiter
(ca. T€ 28,0)**



Bewertung

Ertragswertverfahren in Anlehnung an §§ 17-20 ImmoWertV in
Verbindung mit §§20 und 74aAbs. 5 ZVG

1. Ermittlung des Jahresrohertrags/**Umsatzpotenzials**
2. Ermittlung der Bewirtschaftungskosten
3. Berechnung des Jahresreinertrags/**Cash Flow**
4. Kapitalisierung des Jahresreinertrags anhand der
Restnutzungsdauer und des Liegenschafts-/Kapitalisierungszinses
5. *Ermittlung des (abgezinsten) Bodenwertes (falls Immobilie)*
6. Berechnung des Ertragswerts (Reinertrag + *abgezinster Bodenwert*)
7. Berücksichtigung von wertmindernden Faktoren (Objektängel,
erforderliche Investitionen)



Budgetierung

Umsatzprognose	pessimistisch		realistisch		optimistisch	
	EUR	%	EUR	%	EUR	%
Logisumsatz	545.000	42,7%	555.000	41,9%	565.000	41,1%
Frühstücksumsatz	65.000	5,1%	70.000	5,3%	75.000	5,5%
Gastronomieumsatz	580.000	45,5%	600.000	45,3%	620.000	45,1%
Wellnessumsatz	65.000	5,1%	75.000	5,7%	85.000	6,2%
Sonstige Umsätze	20.000	1,6%	25.000	1,9%	30.000	2,2%
Umsatzpotenzial	1.275.000	100,0%	1.325.000	100,0%	1.375.000	100,0%

Jahresreinertrag, realistische Variante	EUR
Umsatzpotenzial	1.325.000
abzgl. Bewirtschaftungskosten	1.117.000
abzgl. Geschäftsausfallwagnis	8.000
Jahresreinertrag	200.000

Bewirtschaftungskosten	pessimistisch		realistisch		optimistisch	
	EUR	%	EUR	%	EUR	%
Wareneinsatz	195.000	15,3%	200.000	15,1%	205.000	14,9%
Personalkosten	490.000	38,4%	500.000	37,7%	510.000	37,1%
Untnehmerlohn	70.000	5,5%	72.000	5,4%	74.000	5,4%
Energiekosten	88.000	6,9%	90.000	6,8%	92.000	6,7%
Steuern/Versicherungen/Beiträge	34.000	2,7%	35.000	2,6%	36.000	2,6%
Betriebs- und Verwaltungskosten	168.000	13,2%	170.000	12,8%	172.000	12,5%
Instandhaltung/Reparaturen	39.000	3,1%	40.000	3,0%	41.000	3,0%
Geringwertige Wirtschaftsgüter	10.000	0,8%	10.000	0,8%	10.000	0,7%
Bewirtschaftungskosten	1.094.000	85,8%	1.117.000	84,3%	1.140.000	82,9%
Geschäftsausfallwagnis	6.000	0,5%	8.000	0,6%	10.000	0,7%
Bewirtschaftungskosten	1.100.000	86,3%	1.125.000	84,9%	1.150.000	83,6%

Ermittlung des Barwertes

Restnutzungsdauer „bis 39 Jahre“

$$\text{Ertragswert (EW)} = \frac{Cf_1}{q^1} + \frac{Cf_2}{q^2} + \frac{Cf_3}{q^3} \wedge \frac{Cf_n}{q^n}$$

$Cf_{1 \text{ bis } n}$ = Cashflows der Perioden 1 bis n

n = Restnutzungsdauer in Jahren

$$q = \left(1 + \frac{p}{100} \right)$$

p = Diskontierungszinsfuß

Restnutzungsdauer „mehr als 39 Jahre“

$$\text{Ertragswert (EW)} = \frac{Cf_1}{q^1} + \frac{Cf_2}{q^2} + \frac{Cf_3}{q^3} \wedge \frac{Cf_{10}}{q^{10}} + \frac{K}{q^{10}}$$

$Cf_{1 \text{ bis } 10}$ = Cashflows der Perioden 1 bis 10

$$q = \left(1 + \frac{p}{100} \right)$$

p = Diskontierungszinsfuß

$$\text{Kapital ewige Rente (K)} = \frac{Cf_{10}}{i}$$

i = Kapitalisierungszinsfuß



Barwert „begrenzter Zeitraum“

„Gewichtet ergibt sich somit für den Hotelbetrieb eine durchschnittliche **Restnutzungsdauer** von rund **25 Jahren**“.

J A H R	Gebäudereinertrag T€	Diskontierungs- faktor T€	Barwert T€
1.	200,0	0,9302	186,0
2.	200,0	0,8653	173,1
3.	200,0	0,8050	161,0
4.	200,0	0,7488	149,8
5.	200,0	0,6966	139,3
6.	200,0	0,6480	129,6
7.	200,0	0,6028	120,6
8.	200,0	0,5607	112,1
9.	200,0	0,5216	104,3
10.	200,0	0,4852	97,0
11.	200,0	0,4513	90,3
12.	200,0	0,4199	84,0
13.	200,0	0,3906	78,1
14.	200,0	0,3633	72,7
15.	200,0	0,3380	67,6
16.	200,0	0,3144	62,9
17.	200,0	0,2925	58,5
18.	200,0	0,2720	54,4
19.	200,0	0,2531	50,6
20.	200,0	0,2354	47,1
21.	200,0	0,2190	43,8
22.	200,0	0,2037	40,7
23.	200,0	0,1895	37,9
24.	200,0	0,1763	35,3
25.	200,0	0,1640	32,8
		Σ	2.229,4
		Diskontierungszinsfuß	7,50%



Barwert „ewige Rente“

J A H R	Cashflow T€	Kapital ewige Rente T€	Einnahmen gesamt T€	Diskontierungs- faktor T€	Barwert T€
1.	200,0	0,0	200,0	0,9434	188,7
2.	200,0	0,0	200,0	0,8900	178,0
3.	200,0	0,0	200,0	0,8396	167,9
4.	200,0	0,0	200,0	0,7921	158,4
5.	200,0	0,0	200,0	0,7473	149,5
6.	200,0	0,0	200,0	0,7050	141,0
7.	200,0	0,0	200,0	0,6651	133,0
8.	200,0	0,0	200,0	0,6274	125,5
9.	200,0	0,0	200,0	0,5919	118,4
10.	200,0	2.857,1	3.057,1	0,5584	1.707,1
					3.067,4



Beispiele für wertmindernde Faktoren

- ◆ kritischer Standort
- ◆ unattraktive Größenordnung (≤ 50 Gästezimmer)
- ◆ Verteilung auf mehrere Immobilien
- ◆ keine einheitlichen Gästezimmer
- ◆ Saisonalität
- ◆ hoher F&B-Anteil



Beispiele für wertsteigernde Faktoren

- ◆ Parzellierte Gebäudeteile – Einzelveräußerung möglich
- ◆ **In Ausnahmefällen:**
Drittverwendung (“Senioren”)
- ◆ Funktionierendes Doppelkonzept (z.B.: Boarding und Budget)

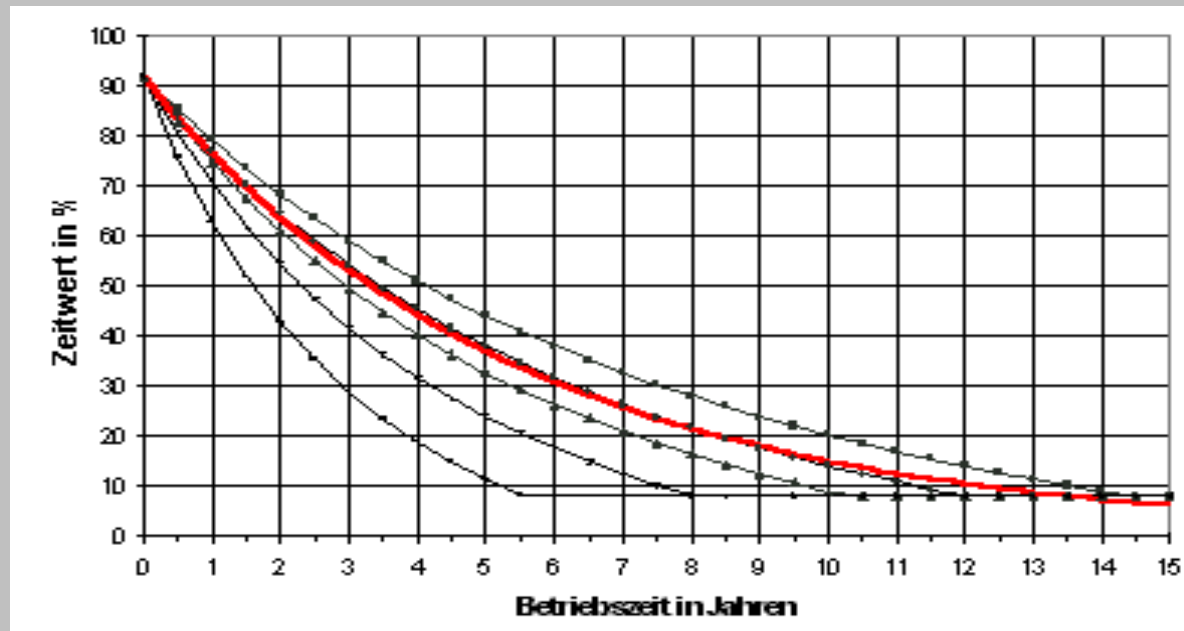


Wertermittlung im Ertragswertverfahren	
Logisumsatz	550.000 €
Gastronomieumsatz	500.000 €
Sonstiger Umsatz	25.000 €
Rohertrag	1.325.000 €
Bewirtschaftungskosten	1.117.000 €
Geschäftsausfallwagnis	8.000 €
Bewirtschaftungskosten	1.125.000 €
Jährlicher Reinertrag	200.000 €
<u>Kapitalisierung des Reinertrags:</u>	
Reinertrag	200.000 €
Liegenschaftszins	7,50%
Restnutzungsdauer Gebäude	25
Barwertfaktor (gemäß Anlage 1 ImmoWertV)	11,1469
kapitalisierter Reinertrag	2.229.380 €
<u>Abzinsung des Bodenwertes:</u>	
Grundstücksgröße in m ²	2.831
Bodenwert pro m ²	200,00 €
Bodenwert	566.200 €
angemessener Bodenzins	7,50%
Restnutzungsdauer Gebäude	25
Barwertfaktor (gemäß Anlage 2 ImmoWertV)	0,164
abgezinster Bodenwert	92.857 €
kapitalisierter Reinertrag	2.229.380 €
abgezinster Bodenwert	92.857 €
mathematischer Ertragswert	2.322.237 €
Abschlag mangels Kettenfähigkeit	-175.000 €
Zuschlag für evtl. Einzelveräußerung	230.000 €
Ertragswert als Verkehrswert/Marktwert	2.377.237 €



4. INVENTARTWERTSCHÄTZUNG

Wertverlust - Verlaufskurve



Einzelbewertung

3.2.-Großinventar-Küche-(ohne-technisches-Gerät)¶

	→	Preis: ¶
8-Wandborde, ¶ Edelstahl-rostfrei×		€·400×
Arbeitstisch, ¶ Edelstahl-rostfrei, ·3·Schubladen, ·2·Schiebetüren, ·B/H/T·ca.· 1.600·/·850·/·700·mm×		·600×
Arbeitstisch, ¶ Edelstahl-rostfrei, ·4·füßig, ·B/H/T·ca.·500·/·850·/·700·mm×		€·500×
Hängeschränk, ¶ Edelstahl-rostfr., ·2·Schiebetüren¶ B/H/T·ca.·1.000·/·650·/·400·mm×		€·300×
4-Arbeitstische, ¶ Edelstahl-rostfrei, ·mit·Grundboden¶ B/H/T·ca.·800·/·850·/·700·mm×		€·2.000×
Arbeitstisch, ¶ Edelstahl-rostfrei, ·3·Schubladen-links, ·aufklappbarer·Müllbehäl- ter-rechts, ·B/H/T·ca.·800·/·850·/·700·mm×		€·700×
×		×
Anschaffungs-·bzw.·Herstellungskosten: ×		
×	EUR×	4.500×
→×·Zeitwertfaktor×		0,80×
→×·Gebrauchswertfaktor×		1,00×
=·Fortführungszeitwert,·netto×	EUR×	3.600×

NOCH FRAGEN?

Sachverständigenbüro für Hotellerie und Gastronomie, Gemeinschaftsverpflegung und Tourismus

Axel Neher, Dipl.-Betriebswirt (FH), B.A.

Sonnenberger Straße 52, 65193 Wiesbaden

Tel.: 0611 – 880 470 13

Fax: 0322 – 241 800 51

info@sv-neher.de, www.sv-neher.de

