

## Unternehmensbewertung

Zugegeben, im Tagesgeschäft spielt die Bewertung des Unternehmens kaum eine Rolle. Und doch sagen der Unternehmenswert und seine Entwicklung oft mehr über den Erfolg eines Unternehmens aus als diverse andere Kennzahlen.

Der Unternehmenswert und seine Entwicklung dienen aber nicht nur zur Messung des Erfolgs. Es gibt eine Reihe von Anlässen, bei denen eine Unternehmensbewertung gefragt ist: Ausscheiden von Gesellschaftern, vorgezogene Erbfolge (Wert aus Sicht des Finanzamts, Wert aus Sicht der nicht bedachten zukünftigen Erben), Kauf / Verkauf von Unternehmen, erfolgsabhängige Bezahlung von Führungskräften usw.

Wie also ist mein Unternehmen zu bewerten? Gibt es überhaupt eine eindeutige Unternehmensbewertung? Wie kann ich die Wertentwicklung beeinflussen? Welche Methoden der Bewertung eines Unternehmens gibt es? Und wie sind diese Methoden zu beurteilen?

Nachstehend finden Sie die wichtigsten Methoden zur Bewertung von Unternehmen. Die zu wählende Methode hängt davon ab, welchen Zweck die Bewertung verfolgt.

- **Praktikermethoden, insbesondere die Multiplikatormethode:** Bei der Multiplikatormethode werden Kennzahlen wie der Umsatz und/oder das EBIT (Betriebsergebnis) mit Multiplikatoren multipliziert, die aus getätigten früheren Unternehmensverkäufen abgeleitet werden (Erfahrungswerte). Diese Zahlen werden regelmäßig von spezialisierten Finanzmedien für unterschiedliche Branchen und Unternehmensgrößen veröffentlicht. Beispiel Maschinen- und Anlagenbau Mid-Cap (=Unternehmen mit weniger als 50 Mio. € Jahresumsatz) Mai 2016: Die Unternehmenswerte aus getätigten Verkäufen betragen durchschnittlich das 7,5-fache des Betriebsergebnisses sowie 76,5% vom Jahresumsatz.
- **Ertragswertmethode:** Zukünftige, nachhaltig erzielbare Gewinne (meist der klassische Jahresüberschuss, nach dem Ertragswertverfahren IDW ES1 des Instituts der Wirtschaftsprüfer werden die prognostizierten Ausschüttungen an die Anteilseigner herangezogen) werden mit einem Kapitalisierungszinssatz abgezinst. Nachteil: Der Gewinn ist die am meisten von der Rechnungslegung manipulierte Größe.
- **DCF-Methode:** Bei der DCF-Methode werden zukünftig erzielbare Zahlungsmittelüberschüsse (Cashflows) abgezinst, d.h., der Unternehmenswert errechnet sich aus den Cashflows (Einzahlungen-Auszahlungen) und einem Zinssatz, der die Risikobeurteilung zum Ausdruck bringt.
- **Substanzwertverfahren:** Der Substanzwert ergibt sich aus den Wiederbeschaffungspreisen des betriebsnotwendigen Vermögens zuzüglich der Liquidationswerte des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens abzüglich des Fremdkapitals.

# BERATERINFORMATION

01

- **Liquidationswertverfahren:** im Falle der Geschäftsaufgabe oder bei Sanierungsfällen wird der Liquidationswert als der Wert festgestellt, den potentielle Käufer für die einzelnen Vermögensgegenstände des Unternehmens zu zahlen bereit sind.
- **Mittelwertverfahren:** Hier werden Ertragswert und Substanzwert anteilig (die Gewichtungen können unterschiedlich gewählt werden) addiert. Also zum Beispiel  $0,5 \cdot \text{Ertragswert} + 0,5 \cdot \text{Substanzwert}$  bei gleicher Gewichtung.
- **Stuttgarter Verfahren:** Anwendung durch die Finanzbehörden im Zuge der Erbschafts- und Schenkungssteuer bei nicht-börsennotierten Unternehmensanteilen. Hier wird zum Vermögenswert der 5-fache Ertragshundertsatz addiert und das Ergebnis mit einem Faktor (dem sog. Hundertsatz, der 68% beträgt) multipliziert. Das Stuttgarter Verfahren ist veraltet.

Die international und betriebswirtschaftlich anerkannte Methode der Unternehmensbewertung ist das **DCF-Verfahren**, bei dem der Unternehmenswert nach der Formel **Einzahlungen – Auszahlungen pro Zeitspanne dividiert durch Zinsfaktor hoch Zeitspanne** (Zeitspanne bedeutet Jahr 1, Jahr 2 etc.). Von dem sich daraus ergebenden Betrag werden die Nettoverschuldung und Pensionsrückstellungen in Abzug gebracht. Das Ergebnis stellt den Unternehmenswert dar.

**Einzahlungen** werden vor allem durch Erlöse bewirkt; die betriebliche Stellschraube dafür sind die Umsätze und damit die Wachstumsfaktoren vertriebliche Stärke, Produktinnovation und regionale Expansion.

**Auszahlungen** werden durch Investitionen und insbesondere durch Kosten verursacht. Auszahlungen können im Verhältnis zu den Einzahlungen durch Effizienz im Unternehmen positiv beeinflusst werden, so z.B. auch durch digitale Transformation.

Der **Zinsfaktor** ergibt sich aus einem risikolosen Basiszinssatz (meist 10-jährige Staatsanleihen) und einem Risikoaufschlag. Der Risikoaufschlag bemisst sich an den Risiken des betreffenden Unternehmens und zeigt sich im Rating. Das Unternehmensrating zeigt die Ausfallwahrscheinlichkeit und damit die Risikobeherrschung eines Unternehmens an.

Die **Zeit** geht als Potenz beim Zinsfaktor in den Unternehmenswert ein. Beispiel: Bei einem Zinsfaktor von 1,1 werden die im ersten Jahr erzielten Cashflows durch 1,1, im zweiten Jahr durch 1,21, im dritten Jahr durch 1,33 etc. dividiert. Je schneller es dem Unternehmen also gelingt, z.B. ein neues Produkt oder eine neue Dienstleistung am Markt umzusetzen, desto höher ist der Beitrag zum Unternehmenswert. Das „Timing“ spielt also auch eine wesentliche Rolle.

**Wachstum, Effizienz, Risikobeherrschung und Timing** sind also die Einflussfaktoren, die Ihren Unternehmenswert positiv beeinflussen können. Je nach Bewertungsanlass spielt zudem eine wichtige Rolle, wie attraktiv Ihr Unternehmen aus Sicht der jeweiligen Zielgruppe eingeschätzt wird.