

# Merkblatt zur Unternehmensbewertung

Stand: 18-12-2008

## 1. Wie viel ist mein Unternehmen wert?

Den absolut richtigen Unternehmenswert und damit den absolut richtigen Kauf- bzw. Verkaufspreis gibt es nicht. Er ist nicht automatisch das Ergebnis gängiger Bewertungsmethoden. Ein Unternehmen ist im Endeffekt soviel wert wie der Preis, den der Käufer am Schluss bezahlt. Und der Preis wird immer das Ergebnis langer zäher Verhandlungen sein.

Der Wert eines Unternehmens ist neben den objektiven Kriterien der Berechnung auch sehr stark durch die subjektive Wahrnehmung von Käufer und Verkäufer bestimmt. Der Inhaber gibt oft sein Lebenswerk ab. Er hat seine Energie, seine Ideen, sein Wissen und meistens seine gesamte Freizeit investiert und erwartet einen Gegenwert, welcher diese Leistung würdigt. Der potentielle Nachfolger möchte demgegenüber als Erwerber nur so wenig wie möglich bezahlen, um die geplante Selbständigkeit nicht von Anfang an mit zu großen finanziellen Belastungen zu gefährden.

Neben den betrieblichen Faktoren wie Umsatzzahlen, Ertrag und Marktstellung sind überdies auch andere Einflüsse wie Alter des Käufers und Verkäufers sowie deren finanzielle Lage zu beachten. Auch Alternativangebote und die persönliche Risikobereitschaft des Erwerbers spielen bei der Bewertung eine Rolle.

Alle im Nachfolgenden genannten Verfahren der Unternehmensbewertung sind in der Höhe des errechneten Kaufpreises sehr unterschiedlich und werden von verschiedenen Gegebenheiten beeinflusst. Die Bewertung eines Unternehmens sollte deshalb durch die Zusammenarbeit mit einem erfahrenen Berater bzw. Bewerter erfolgen.

## 2. Welche Vorarbeiten sind für eine Bewertung wichtig? – eine Analyse des Unternehmens

Eine umfassende Analyse des Unternehmens, das sogenannte Due Diligence, ist immer die Grundlage der eigentlichen Bewertung. Dabei sind nicht nur Zahlen aus der Vergangenheit ein Kriterium, sondern es sollte eine sorgfältige, systematische und detaillierte Erhebung, Prüfung und Analyse besonders von Umsatz-, Investitions-, Kosten- und Ergebnispotenzialen der Zukunft stattfinden. In der folgenden Aufzählung sind einige Fragen zu diesem Thema beispielhaft aufgeführt:

- Wie ist meine Branche konjunkturell zu bewerten?
- Wo finden sich meine Produkte bezüglich Qualität, Kundennutzen und Marktanteil wieder?
- Über welche Umsatz- und Ergebnispotenziale verfügt mein Unternehmen?
- Wie ist meine Kostenstruktur?
- Wer und wie stark sind meine Wettbewerber?
- Muss in neue Anlagen etc. investiert werden?
- Ist mein Personal für die Zukunft ausreichend qualifiziert?
- Welche Wachstumsmöglichkeiten bestehen?

Die Analyse dient der Gesamtbetrachtung und hilft, eine umfassende Bewertung des Unternehmens zu gewährleisten. Man sollte bedenken, dass die Prognose des Wachstums- und Entwicklungspotentials eine der wichtigsten, aber auch schwierigsten Aufgaben für die Unternehmensbewertung ist. Auf externe Berater und sachkundige Hilfe sollte deshalb auch hier nicht verzichtet werden.

### 3. Welche Methoden der Unternehmensbewertung stehen zur Verfügung?

Es existiert eine Vielzahl von Möglichkeiten zur Bewertung von Unternehmen. Die beiden bekanntesten sind die Ertragswert- und die Substanzwertmethode. Daneben haben sich aber auch andere Arten der Bewertung herausgebildet.

#### 3.1 Substanzwertmethode

Der **Substanzwert** kann in besonderen Fällen als Grundlage für Kaufpreisverhandlungen dienen. Man bestimmt das Reinvermögen, indem vom Marktwert aller Vermögensgegenstände die noch verbleibenden Verbindlichkeiten abgezogen werden. Dabei geht man von einer Fortführung des Unternehmens aus. Wenn zum Schluss der Kaufpreis etwas höher als der errechnete Substanzwert ist, liegt das daran, dass immaterielle Werte wie Marktstellung, Ansehen des Unternehmens und Kunden- bzw. Lieferantenbeziehungen mit eingeflossen sind. Für den Verkäufer gilt bei dieser Art der Bewertung der Liquidationswert als absolute Untergrenze. Die Substanzwertmethode wird allerdings als überholt angesehen und nur noch in Kombination mit anderen angewandt.

## 3.2 Ertragswertmethode

Die heute am häufigsten angewandte Methode ist die des **Ertragswertverfahrens**. Ihr liegt die Annahme zugrunde, dass ein Käufer nur in ein Unternehmen investiert, wenn die Rendite hier größer ist als jene aus vergleichbaren Aktiengeschäften oder ähnlichem. Die Ertragskraft eines Unternehmens entscheidet somit über den Kaufanreiz und den Kaufpreis. Der Käufer muss die Gewissheit haben, dass der vom Unternehmen erwirtschaftete Gewinn eine angemessene Verzinsung darstellt und dass es möglich ist, aus den Erträgen alle Zins- und Tilgungszahlungen sowie neue Investitionen zu finanzieren.

In der Praxis wird hauptsächlich das vereinfachte Ertragswertverfahren angewandt. Die Gründe für die Beliebtheit des vereinfachten Ertragswertverfahrens ergeben sich aus der relativ einfachen Berechnung, welche als Gewinn nur einen ungewogenen Durchschnitt der Betriebsergebnisse der letzten drei abgelaufenen Wirtschaftsjahre einbezieht. Es wird außerdem auf Planzahlen verzichtet und die Inflation muss nicht berücksichtigt werden. Von professionellen Bewertern als zweckmäßig akzeptiert ist das Ertragswertverfahren sinnvoll sowohl für Käufer als auch für Verkäufer.

### 3.2.1 *Berechnung des Ertragswertes*

#### 3.2.1.a *Die allgemeine Formel für eine vereinfachte Ertragswertberechnung*

$$\text{Ertragswert} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Kapitalisierungszinssatz}}$$

#### 3.2.1.b *Was ist ein Kapitalisierungszinssatz?*

Der Kapitalisierungszinssatz spiegelt das Investitionsrisiko wider d.h. man kann mit ihm die mögliche Rendite des Unternehmenskaufes mit dem Ertrag anderer Anlagemöglichkeiten vergleichen. Er besteht aus:

- Basiszinssatz (momentan 5,5% -> Zinssatz für langfristig erzielbare Rendite öffentlicher Anleihen)
- Risikozuschlag (Der Zuschlag soll unter anderem Inflationsrisiken ausgleichen, aber auch das spezielle Unternehmerrisiko auffangen. Er ist deshalb niemals fest, sondern wird nach individuellen, risikospezifischen Kriterien bemessen.)
- Aus dem Kapitalisierungszinssatz errechnet sich der Kapitalisierungsfaktor (1/Kapitalisierungszinssatz), wodurch verschiedene Anlagemöglichkeiten vergleichbar gemacht werden können.

Mit dem Kapitalisierungszinssatz ist es möglich, den Gewinn auf den Tag des Unternehmenskaufes genau abzuzinsen.

### 3.2.2 Beispiel

Unternehmer V erwirtschaftet einen jährlichen **Gewinn nach Steuern** von 100.000€. Er möchte sein Unternehmen bewerten und rechnet mit einem **Basiszinssatz** von 5,5% und einem **Risikozuschlag** von 4,5%.

$$\frac{100.000 \text{ € (Gewinn)}}{10\%} = \frac{100.000\text{€}}{0.10} = 1.000.000\text{€ Ertragswert} \rightarrow \text{möglicher Verkaufspreis}$$

Oft wird in der Praxis auch der **Gewinn vor Steuern** zu Grunde gelegt. Dies erklärt sich daraus, dass die Steuerbelastung gerade bei kleineren Unternehmen sowohl auf Seiten des Unternehmers als auch auf Seiten des Unternehmens nicht weiter ins Gewicht fällt. Der Käufer hat demgegenüber seine eigenen Steuermodelle, ihn interessiert zuerst einmal der Gewinn auf Vorsteuerbasis, wodurch eine erstmalige Bewertung auf diese Weise zweckmäßig erscheint.

### 3.3 Das Discounted-Cash-Flow Verfahren (DCF Methode)

Auf dem Gebiet der Unternehmensbewertung wurde lange Zeit die Ertragswertmethode bevorzugt. Das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) als Herausgeber von allgemeingültigen Regeln für diesen Berufsstand hat bisher auch nur das Ertragswertverfahren für die Unternehmensbewertung gebilligt. Da zunehmend grenzüberschreitende Unternehmenszusammenschlüsse vollzogen werden und der Kapitalmarkt zunehmend internationalisiert wird, mussten die Bewertungsmethoden angepasst werden. Das Discounted-Cash-Flow-Verfahren stammt im Ursprung aus dem anglo-amerikanischen Raum. Nach der Änderung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen des IDW im Jahr 2000 wurde das DCF-Verfahren inzwischen neben dem Ertragswertverfahren anerkannt.

Das Discounted-Cash-Flow-Verfahren unterscheidet sich von der Ertragswertmethode dadurch, dass nicht der zukünftige Gewinn sondern der zukünftige freie Cashflow mit dem Kapitalisierungszinssatz abgezinst wird. Unter einem freien Cashflow versteht man den Zahlungsüberschuss, der den Eigentümern und Fremdkapitalgebern eines Unternehmens zur Verfügung steht. Das bedeutet, dass der Cashflow angibt, wie viel eigen erwirtschaftetes Geld das Unternehmen für Investitionen, Kredittilgung, Steuerzahlungen und für drohende Liquiditätsengpässe tatsächlich verwenden kann. Der freie Cashflow sagt deshalb mehr über die Finanzkraft eines Unternehmens aus als der Gewinn.

Der Cashflow wird nicht mit einem festen, sondern mit einem gewerteten Kapitalkostensatz abgezinst. Hierdurch verhindert man eine Veränderung des Gesamtkapitalwertes. Vor der endgültigen Berechnung sollten folgende Fragen geklärt werden:

- Wie hoch sind alle finanziellen Überschüsse des Unternehmens?
- Wie lassen sich die zukünftigen finanziellen Überschüsse ermitteln?
- Wie hoch soll der Kapitalisierungszinssatz sein?
- Welche subjektiven Wertvorstellungen (Ansehen des Unternehmens, Qualifikationen des Personals etc.) sollten mit einbezogen werden?

Links zum Thema:

- Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. → <http://www.idw.de/idw/>
- Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (BMWi) → [www.bmwi.de](http://www.bmwi.de)
- Unternehmensnachfolgebörse → [www.nexxt-change.org](http://www.nexxt-change.org)
- Existenzgründer-Portal des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie → [www.existenzgruender.de](http://www.existenzgruender.de)

**Hinweis:** Dieses Merkblatt soll – als Service Ihrer IHK – nur erste Hinweise geben und erhebt daher keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Obwohl es mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, kann eine Haftung für die inhaltliche Richtigkeit nicht übernommen werden.

---

Ein Merkblatt der

Industrie- und Handelskammer Siegen, Koblenzer Straße 121, 57072 Siegen, <http://www.ihk-siegen.de>

*Ansprechpartner:*

*Rolf Kettler*

☎ 0271-3302136, Telefax 0271.3302400

E-Mail [rolf.kettler@siegen.ihk.de](mailto:rolf.kettler@siegen.ihk.de)

*Pia Lorsbach,*

☎ 0271-3302134, Telefax 0271.3302400

E-Mail [pia.lorsbach@siegen.ihk.de](mailto:pia.lorsbach@siegen.ihk.de)