



AUSSERHOFER & PARTNER

THEMEN AUF DEN PUNKT GEBRACHT

Controlling

Wie viel ist mein Unternehmen wert? 2

Die Inhalte dieses Rundschreibens dienen ausschließlich informativen Zwecken und stellen keine Steuer- und Rechtsberatung dar

Ausserhofer & Partner GmbH Freiberuflergesellschaft | Nordring 25 | I-39031 Bruneck | www.ausserhofer.info



WIE VIEL IST MEIN UNTERNEHMEN WERT?

Für fast alle Unternehmer stellt sich irgendwann in ihrem Unternehmerleben die Frage, wie viel das eigene Unternehmen wert ist. Die häufigsten Anlässe, wann diese Frage aufkommt, sind entweder der beabsichtigte Verkauf des Unternehmens oder die geplante Übergabe des Unternehmens im Rahmen einer Betriebsnachfolge, wenn es darum geht zu bestimmen, welchen Wert der Betriebsnachfolger oder die Betriebsnachfolgerin im Verhältnis zu anderen Erbberechtigten eigentlich überhaupt erhält.

Die Frage des Unternehmenswertes lässt sich in der Praxis nicht so einfach beantworten, da es einen objektiven, allgemein gültigen Unternehmenswert nicht gibt. Es gibt aber verschiedene Methoden, die Anhaltspunkte für die Ermittlung des Werts bieten können.

Wenn es um die Bestimmung eines Unternehmenswerts geht, sei folgendes vorausgeschickt: Ein Unternehmen ist grundsätzlich so viel wert, wie jemand dafür bereit wäre, zu bezahlen. Während ein Unternehmer neben den Sachwerten auch die viele Arbeit sieht, die er in den Aufbau des Betriebs investiert hat, interessiert einen potenziellen Käufer primär, welchen (finanziellen) Mehrwert er mit seiner Akquisition - bspw. über Synergieeffekte oder als Investitionsobjekt - erwirtschaften kann und wie schnell sich der Kaufpreis amortisieren lässt. Oder kurz gesagt: Ein Verkäufer möchte gerne möglichst viel Erlösen, während ein potenzieller Käufer bestrebt sein wird, möglichst wenig dafür zu bezahlen.

Um diesem (scheinbaren) Dilemma auszuweichen, gibt es diverse Methoden, Anhaltspunkte für einen Unternehmenswert anhand objektiv messbarer Kenngrößen zu bestimmen. Grundlegend wird dabei in Substanz-, Ertrags- und Vergleichswertmethoden unterschieden.

▪ Substanzwertmethoden

Die Substanzwertmethode konzentriert sich auf die Bewertung der Gesamtheit aller im Betrieb vorhandenen Güter (z.B. Gebäude, Anlagen, Vorräte, usw.). Der Verkehrswert dieser Güter wird dabei vom Anschaffungswert, sowie vom Erhaltungszustand und der damit zusammenhängenden Restnutzungsdauer bestimmt. Für die Schätzung dieser Güter kommen zumeist Experten, Gutachter oder Sachverständige zum Einsatz. Dennoch lässt sich kaum abstreiten, dass bei dieser Methode viele wertsteigernde Aspekte, insbesondere der Firmenwert, außer Acht gelassen werden. Aus diesem Grund kommt die Substanzwertmethode häufig bei der Liquidation oder bei unrentablen Betrieben zum Einsatz. Dies bedeutet nicht, dass ein potenzieller Käufer der betrieblichen „Substanz“ keinen Wert zuerkennt, jedoch wird diese eher als ein „Medium zur Gewinnschöpfung“ betrachtet. In der Praxis kommt bei der Bewertung häufig eine Mischung aus mehreren Methoden zum Einsatz. In diesem Fall gilt der ermittelte Substanzwert - unter der Annahme, dass der Betrieb fortgeführt wird - zumindest als Preisuntergrenze.

▪ Ertragswertmethoden

Da ein Käufer ein Unternehmen in den meisten Fällen wahrscheinlich nicht mit der Intention erwirbt, die damit verbundenen Sachgüter zu verkaufen, sondern sich primär für die zu erwartenden Erträge interessiert,



ist das Ertragswertverfahren die am häufigsten zur Anwendung kommende Methode zur Ermittlung des Unternehmenswertes. Zwar unterscheiden sich Ertragswertmethoden hinsichtlich Aufwand und Komplexität, in der Regel basieren die Methoden aber auf der Kapitalisierung bzw. Abzinsung zukünftig zu erwartender Erträge. Das heißt - vereinfacht gesagt - der Wert des Unternehmens entspricht dem abgezinsten Wert aller zukünftigen Einnahme-Überschüsse. Doch zukunftsorientierte Methoden sind mit gewissen Unsicherheiten behaftet: Zukünftige Ertragsprognosen basieren in der Regel auf Annahmen und auch bei der Wahl des Kapitalisierungszinssatzes fließen subjektive Komponenten mit ein, wie bspw. bei der Bestimmung des Risikozuschlags. Aus diesem Grund ist es in der Praxis auch nicht unüblich, dass im Kaufvertrag neben einem fixen Sockelbeitrag ein oder mehrere variable Komponenten festgelegt werden, deren Auszahlung von der Erreichung der vom Verkäufer prognostizierten Zahlen abhängig ist, um so das Risiko des Käufers zu minimieren.

- **Vergleichswertmethoden**

Um einen ungefähren Marktwert, bzw. eine sog. „Erstindikation“ zu ermitteln, gibt es hingegen relativ einfache Verfahren. Dabei werden gewisse Betriebskennzahlen (z.B. Umsatz, „EBITDA“, Gewinn, usw.) mit einer Verhältniskennzahl (sog. „Multiplikatoren“, engl.: „Multiples“) multipliziert. Abrufbar sind solche Verhältniskennzahlen über Datenbanken spezialisierter Anbieter. Zwar gelten die über Multiplikatoren ermittelten Bewertungen als ungenau, da zumeist mit Durchschnittswerten gearbeitet wird, dennoch erlauben sie eine schnelle und relativ unkomplizierte Indikation auf den ungefähren Unternehmenswert.

- **Fazit**

Egal welche Methode bei der Unternehmensbewertung schlussendlich zum Einsatz kommt, der ermittelte Unternehmenswert gilt stets als Orientierungswert, ist als Momentaufnahme zu begreifen und nicht verbindlich. Da die Wertermittlung auch stark vom Anlass, der Verhandlungsposition der involvierten Parteien und dem Mehrwert den sich ein potenzieller Käufer erwartet abhängig ist, kann der tatsächliche Kaufpreis folglich auch vom ermittelten Unternehmenswert abweichen. Um eine möglichst genaue Bewertung zu errechnen, ist es daher ratsam, mehrere Methoden zu kombinieren um die Wertspanne einzuengen und zudem eine gründliche Geschäftsplanung, in welcher idealerweise verschiedene Szenarien skizziert werden, als Ausgangspunkt heranzuziehen.

Sollten Sie Interesse oder Bedarf an einer Unternehmensbewertung haben, so stehen Ihnen unsere Berater gerne zur Verfügung.

Dr. Thomas Hainz

