



## **M e r k b l a t t**

### **Unternehmensbewertung**

Sie wollen Ihr Unternehmen verkaufen, verpachten, selbst Ihren Betrieb durch Kauf eines weiteren Betriebsteils erweitern oder einen neuen Gesellschafter aufnehmen, dann benötigen Sie eine Vorstellung über den Wert des betreffenden Unternehmens. Es gibt jedoch nicht den einzig richtigen Unternehmenswert, allerdings können praxisbewährte Methoden der Unternehmensbewertung eine Vorstellung über den Unternehmenswert schaffen, der als Ausgangsbasis für einen Interessenausgleich zwischen den Verhandlungspartnern dienen kann.

#### **Bewertungsmethoden**

Drei wesentliche Bewertungsmethoden werden in der Regel bei der Veräußerung von Unternehmen angewendet. Dabei ist von Fall zu Fall zu klären, welcher Bewertungsansatz am sinnvollsten erscheint.

##### **1. Ertragswertmethode**

Hier wird davon ausgegangen, dass zukünftige Erfolge den aktuellen Wert des Unternehmens bestimmen. Der bisherige jährliche Ertrag wird als nachhaltiger Zukunftsertrag angesehen. Als Unternehmenswert wird daher der Barwert aller künftigen entnahmefähigen Erträge bestimmt.

##### **2. Substanzwertmethode**

Der Unternehmenswert wird durch Addition der Werte der einzelnen Vermögensgegenstände und Subtraktion der Summe der Verbindlichkeiten ermittelt. Die Vermögensgegenstände können mit den Verkehrswerten, den Wiederbeschaffungswerten oder den ursprünglichen Anschaffungs- oder Herstellungskosten vermindert um Abschreibungen bewertet werden. Durch die Bewertung entstandene stille Reserven sind zu berücksichtigen. Die Forderungen sind auf ihre Werthaltigkeit hin zu untersuchen. Bei diesem Verfahren finden jedoch immaterielle Vermögensgegenstände und der sogenannte Geschäfts- oder Firmenwert keinen Niederschlag. Die Summe der Verkaufspreise der einzelnen Vermögensgegenstände könnte eine Preisuntergrenze für den Verkäufer des Unternehmens darstellen. Die Wiederbeschaffungskosten einen Richtwert für den Käufer abgeben.

##### **3. Mittelwertmethode**

Die Mittelwertmethode berechnet den Wertansatz aus der Addition des Ertragswertes und des Substanzwertes und dividiert die Summe durch zwei. Beide Verfahren müssen vorher durchgeführt werden und finden ihren Niederschlag.



#### 4. Multiplikatormethode

Der um außergewöhnliche Ereignisse bereinigte Jahresertrag wird um einen kalkulatorischen Unternehmerlohn und die Verzinsung des eingesetzten Eigenkapitals vermindert und der verbleibende Betrag mit einem Multiplikator vervielfacht. Die Festsetzung des Multiplikators erfolgt jedoch einigermaßen willkürlich.

##### Die Ermittlung des Ertragswertes

Im weiteren wird das Ertragswertverfahren als das in der Praxis am häufigsten angewandte erläutert. Berechnet wird der Ertragswert nach folgender Formel:

$$\text{Ertragswert} = \frac{\text{künftiger Jahresertrag} \times 100}{\text{Kapitalisierungszinsfuß}}$$

##### Der künftige Jahresertrag

Um die zukünftigen Erträge zu prognostizieren, greift man auf Vergangenheitswerte zurück. Dabei kann man die Durchschnittswerte der letzten drei bis fünf Jahre zugrunde legen. Diese können unterschiedlich gewichtet werden. Da es jedoch nicht unbedingt sicher ist, dass die Vorjahreswerte auch in der Zukunft erreicht werden, kann man auch nur vom Letztjahresgewinn ausgehen.

##### Notwendige Ergebniskorrekturen

Die Vergangenheitsergebnisse sind um außergewöhnliche, betriebs- oder periodenfremde und einmalige Ereignisse zu bereinigen, um die Zukunftserträge sicher prognostizieren zu können. Die Erträge und Aufwendungen sind daraufhin zu prüfen, ob sie sich auch zukünftig in der bisherigen Höhe realisieren. Sie sind gegebenenfalls entsprechend anzupassen.

Die Umsatzerlöse und sonstigen betrieblichen Erträge sind um solche Erträge wie z.B. aus Verkäufen von Vermögensgegenständen, Entschädigungen, Zulagen und Zuschüsse, Sonderposten- und Rückstellungsaufösungen zu korrigieren. Die Personalkosten sind an gewöhnliche Verhältnisse anzupassen, solche wie Lohnfortzahlung infolge Krankheit und Mutterschutz oder Entschädigungen wegen Kündigung sind zu untersuchen. Es ist zu überlegen, ob die Personalstruktur gleich bleibt und ob alle Mitarbeiter den Betriebsübergang mitmachen. Ersatz für bisher unentgeltlich mitarbeitende Familienangehörige ist zu berücksichtigen. Miete für bisher im Eigentum stehende Geschäftsräume ist anzusetzen. Abschreibungen sind um außerordentliche zu berichtigen, u. U. sind die buchmäßigen an die betriebswirtschaftlich richtigen Verhältnisse anzupassen, um die stillen Reserven zu berücksichtigen. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind um solche wie ungewöhnliche Instandhaltungsaufwendungen, große Forderungsausfälle, Zuführungen zu einmaligen Rückstellungen, Schäden und ähnliche zu korrigieren. Die Zinsaufwendungen sind an die möglicherweise geänderten Finanzierungsstrukturen anzupassen. Schließlich ist ein angemessener Unternehmerlohn zu berücksichtigen. In die Zukunftsprognose sind andere ergebnisbestimmende Faktoren wie die Branchenentwicklung, geplante Unternehmensumstrukturierungen, der Standort, die Gestaltung des Ladenlokals und der Einfluss des Inhaberwechsels einzubeziehen.

## Der Kapitalisierungszinssatz

Der Ertragswert ist abhängig von der Höhe des Zinssatzes mit dem die zukünftigen Erträge auf den gegenwärtigen Zeitpunkt abgezinst werden. Je höher dieser Kapitalisierungszinssatz ist, desto niedriger wird der entsprechende Ertragswert des Unternehmens ausfallen.

Die zukünftigen Erträge sollen eine angemessene Verzinsung des als Kaufpreis eingesetzten Kapitals gewährleisten. Der Käufer will mindestens eine marktübliche Verzinsung seines als Kaufpreis eingesetzten Kapitals erreichen. Ansonsten wäre eine Anlage in festverzinslichen Wertpapieren günstiger. Für den Käufer stellt der marktübliche Zinssatz für festverzinsliche Wertpapiere also die untere Grenze für die Festsetzung des Kapitalisierungszinsfußes dar. Der Verkäufer möchte einen Kaufpreis erzielen, der zu marktüblichen Zinsen angelegt, mindestens Erträge in gleicher Höhe bringt, wie er sie bisher in seinem Unternehmen erzielte. Ansonsten wäre es für ihn lukrativer, das Unternehmen selbst weiterzubetreiben.

Aus Verkäufersicht ist der marktübliche Zinssatz also die obere Grenze für den Kapitalisierungszinsfuß. Bei der Festsetzung des Zinssatzes muss es also zu einem Interessenausgleich zwischen den Beteiligten kommen.

Da aber unternehmerisches Handeln risikobehaftet ist, wird der Käufer dies auch berücksichtigt wissen wollen. Das kann als Abschlag bei der Schätzung der künftigen Jahreserträge geschehen oder als pauschaler Abschlag beim errechneten Ertragswert selbst oder als Zuschlag zum Kapitalisierungszinssatz. Der Risikozuschlag ist abhängig von der Branche, der Konkurrenzsituation, Ertragschwankungen, der Rechtsform und ähnlichen Faktoren, auch ein Entgelt für die mangelnde Mobilität des eingesetzten Kapitals kann berücksichtigt werden.

## Der Kaufpreis

Der nach dem oben geschilderten Verfahren berechnete Ertragswert bildet eine Grundlage für die zu führenden Kaufpreisverhandlungen, in die auch andere subjektive Faktoren einfließen können. Hier spielt sicher auch das Verhandlungsgeschick der Partner eine Rolle. Letztlich beruht der Kaufpreis auf einem Interessenausgleich und der Einigung der Partner.

## Beispiel einer Substanzwertermittlung

	Verkehrswert	Wiederbeschaffungswert	ursprüngliche Anschaffungskosten u. Nutzungsdauer	Bilanzwert
Ladeneinrichtung	25.000	50.000	40.000 , ND 10J, 2J alt	32.000
Fahrzeug	20.000	35.000	30.000, ND 5J , 3J alt	12.000
Waren	50.000	60.000	55.000	55.000
Verbindlichkeiten	20.000	20.000		20.000
Substanzwert	75.000	125.000		79.000



### Beispiel einer Ertragswertermittlung

#### Ermittlung des nachhaltig erzielbaren Jahresertrages

durchzuführen für die letzten 3 bis zu 5 zurückliegenden Jahre

Jahr -3	
Gewinn	50.000
- Erträge aus Verkäufen nicht mehr benötigter Anlagen	3.000
- Versicherungsentschädigung auf eines Schadens	2.000
- Auflösung einer Gewährleistungsrückstellung da preiswerter erledigt	2.000
+ Reparatur eines Unfallschadens	5.000
+ Zuführung zu einer Prozesskostenrückstellung für einen laufenden Streit	4.000
= bereinigter Jahresertrag	<u>52.000</u>
Vorvorjahr ( Jahr -2 )	<u>54.000</u>
Vorjahr ( Jahr -1 )	<u>59.000</u>

#### Durchschnittlicher Jahresertrag

##### Variante 1 ohne Gewichtung

Jahr -3	52.000
Vorvorjahr	54.000
Vorjahr	59.000
Summe	165.000
Durchschnitt	55.000

##### Variante 2 gewichtete Erträge

Multiplikator 1	52.000
Multiplikator 2	108.000
Multiplikator 3	177.000
	337.000
Quotient 6	56.167

#### Ermittlung des Kapitalisierungszinsfußes

Zinssatz festverzinslicher langfristiger Wertpapiere:	8%
Risikozuschlag:	4%
Kapitalisierungszinssatz	12%

#### Ermittlung des Ertragswertes

$$\text{Ertragswert} = \frac{55.000 \times 100}{12} = 458.333$$

#### Ermittlung des Kaufpreises

Liquidationserlös - untere Grenze für den Verkäufer EURO 75.000  
 Ertragswert - obere Grenze für den Käufer EURO 458.333  
 Verhandlungsergebnis: EURO 350.000



### Beispiel einer Unternehmenswertermittlung aufgrund der Mittelwertmethode

$$\text{Unternehmenswert} = \frac{\text{Ertragswert EURO 458.333} + \text{Substanzwert EURO 125.000}}{2} = \text{EURO 291.667}$$

### Beispiel einer direkten Ermittlung des Unternehmenswertes ( Multiplikator-/ Praktikermethode )

bereinigter Durchschnittsgewinn	55.000
- kalkulatorischer Unternehmerlohn	30.000
- 8% Eigenkapitalzinsen + 2% Risikozuschlag Eigenkapital EURO 200.000	20.000
Ertrag	5.000
Multiplikator	2
Firmenwert	10.000
Substanzwert	125.000
Unternehmenswert	135.000

Stand 30.01.2003