



Produkteinformation: Unternehmensbewertung

Methoden der Unternehmensbewertung

1. Methoden

1.1. Liquidationswert

Zum Liquidationswert sollte ein Unternehmen nur dann bewertet werden, wenn es unmittelbar nach der Bewertung aufgelöst wird. In allen anderen Fällen sollte ein Fortführungswert berechnet werden. Die Bestimmung des Liquidationswertes dient auch der Festlegung des absolut niedrigsten Verkaufspreises des Unternehmens.

1.2. Substanzwert

Bei der Substanzwertmethode wird der Substanzwert des Unternehmens dem Unternehmenswert gleich gesetzt, und das Unternehmen wird als die Summe seiner verschiedenen Bestandteile bewertet. Der Methode kommt nur noch insoweit selbständige Bedeutung zu in Fällen, da sich die Parteien die Berechnung nach dieser Methode aus gleich welchen Gründen auch immer wünschen oder wenn eine andere Methode nicht möglich ist.

1.3. Klassische Ertragswertmethode

Dem Ertragswert kommt derzeit grösste Bedeutung zu. Während früher ein Unternehmen häufig nur nach der Substanz bewertet wurde, wird ihm heute immer mehr der Wert zugemessen, welcher sich aus den **zukünftigen** Nettoerträgen bzw. Ausschüttungen ergibt. Alle neueren betriebswirtschaftlichen Auseinandersetzungen mit diesem Problem führen zum Schluss, dass der Ertragswert die wesentlichen Komponente zur Wertbestimmung eines Unternehmens ist.

1.4. Praktiker- oder auch Mittelwertmethode

Die Praktikermethode ist eine Kombination von Substanz- und Ertragswert. Dem Verfahren liegt der Gedanke zu Grunde, dass ein Unternehmen, welches einen sehr hohen Ertrag mit Einsatz geringer Substanz erreicht, dem Konkurrenzdruck stärker ausgesetzt ist. Die Kombination beider Werte soll dieses Risiko auffangen.

Am häufigsten wird bei der Praktikermethode der Unternehmenswert als das arithmetische Mittel von Ertrags- und Substanzwert berechnet. Seit einiger Zeit wird der zunehmenden Bedeutung des Ertragswertes durch eine höhere Gewichtung dieses Elementes Rechnung getragen.

Die Methode wird trotz aller Kritik in der schweizerischen Praxis noch häufig angewandt und führt in vielen Fällen zu einem einigermassen vernünftigen Resultat.

1.5. Discounted Cash flow (DCF-Methode)

Die DCF-Methode ist im angloamerikanischen Raum stark verbreitet. Der Unternehmenswert wird nicht mittels der künftigen Nettoerträge, sondern mittels des Free Cash flow berechnet:

Dieser kann auf zwei Arten ermittelt werden. Zum einen ergibt er sich bei der direkten Berechnungsmethode aus dem Gewinn zuzüglich Desinvestitionen und Finanzierungen sowie abzüglich Investitionen und Definanzierungen. Bei der indirekten Methode zum anderen entspricht der Free Cash flow dem Gewinn abzüglich Abschreibungen und Rückstellungen.



Produkteinformation: Unternehmensbewertung

Die Methode ist nicht nur gut dazu geeignet, eine entscheidungsorientierte Unternehmensbewertung vorzunehmen, sondern auch für eine (Schieds-)richterliche Bewertung gut anwendbar. Dabei ist zu beachten, dass der Prognostizierung des zukünftigen Free Cash flow grösste Bedeutung zukommt.

1.6. Kombinierte Methode (auch: Verfahren des Economic Value Added, EVA)

Beim EVA-Verfahren berechnet sich der Wert eines Unternehmens aus den beiden Elementen des Wertes der betrieblichen Tätigkeit (Betrieb) und dem Marktwert des nicht-betrieblichen Vermögens. Dieser entspricht dem Substanzwert dieses Unternehmensteiles. Der Wert der betrieblichen Tätigkeit ergibt sich aus dem Market Value Added und dem Substanzwert der betriebsnotwendigen Aktiva. Dabei entspricht der Market Value Added dem Barwert aller zukünftigen EVA.

Die Bedeutung dieser Methode ist in der Schweiz noch gering, dürfte aber zunehmen. Insbesondere die Trennung zwischen Betrieb und nicht-betrieblichen Teilen ist als vorbildlich zu beurteilen. Die Ergebnisse von Unternehmensbewertungen nach EVA dürften schwerlich als völlig unzutreffend bezeichnet werden können.

2. Zusammenfassung

Bei normalen Verhältnissen drängt sich die Wahl einer Methode auf, die zu einem durchschnittlichen und damit für alle Parteien akzeptablen Resultat führt. Im Vordergrund stehen Methoden, die die potenziellen Erträge hoch gewichten, also DCF und/oder EVA-Methode. Diese sind heute eindeutig „state-of-the-art“. Die Praktikermethode dient vorab der Plausibilisierung der Ergebnisse.

© Dr. Fredy Zeier, Management und Projekte
Felseggstrasse 49
CH-9247 Henau

T: +41 (0)71 950 04 04
F: +41 (0)71 950 04 03
Mail zpunkt@bluewin.ch