

# UNTERNEHMENSBEWERTUNG

## – neue Tendenzen –

1. Unternehmensbewertung ist keine betriebswirtschaftliche Wissenschaft, sondern eine Mischung aus Handwerk und Kunst, aus Gespür und Analyse.
2. Die Bewertung wird in Zusammenarbeit mit Fachleuten geleistet.
3. Der Ertragswert als Barwert aller Einnahmenüberschüsse erweist sich als nicht praktikabel.
4. Der Ertragswert auf der Grundlage kapitalisierter, zukünftiger Unternehmensgewinne wird immer häufiger bei der Unternehmensbewertung herangezogen. Der Kapitalisierungsfaktor ist ein vom Zins unabhängiger Faktor, der sich am Markt für Unternehmenskäufe herausbildet.
5. Synergieeffekte müssen bei der Unternehmensbewertung berücksichtigt werden.
6. Der Substanzwert ist im Rahmen der Unternehmensbewertung ein unerlässlicher Faktor. Die Bewertung der Aktiva erfolgt zu Marktpreisen und nicht zu hypothetischen Rekonstruierungskosten. Die Bewertung der Passiva erfolgt nach dem Nominalprinzip.
7. Das Kompromißangebot zur Unternehmensbewertung, das Schweizer Verfahren (Unternehmenswert  $U = 2 \times \text{Ertragswert } E + \text{Substanzwert } S / 3$ ), gewinnt zunehmend an Bedeutung.
8. Marktpreise für Unternehmen – etwa Börsenkurse – sind objektiv in dem Sinn, daß sie tatsächlich existieren. Unternehmensbewertungen geschehen selten unter Konkurrenzbedingungen, zumal nicht alle Beteiligten alle Informationen besitzen. Dann aber werden Marktpreise zu manipulierten Indikatoren und führen in die Irre.
9. Der Cash-flow als Bewertungsmaßstab ist wichtig für den Investor, der den Unternehmenskauf mit Fremdkapital finanzieren will. In allen anderen Fällen ist der Gewinn der bessere Indikator.
10. Unternehmensbewertungen geben häufig einen Bewertungsrahmen und ein Bewertungscluster aus mehreren Werten. Dabei werden die Geschäftsbereiche eines Unternehmens separat für sich bewertet. Nicht selten kommt man zum Ergebnis, daß die Summe der Teile mehr Wert ist als das Ganze.

Quelle: Unternehmer 6/95