

## Wert und Bewertung bei Unternehmenstransaktionen

*Bei der Unternehmensbewertung kann sich der theoretische vom realisierbaren Wert stark unterscheiden.*

### VON PATRICK EGGIMANN\*

Ausgangspunkt für die Bestimmung des Unternehmenswerts bildet in der Regel die theoretische Unternehmensbewertung, die im Rahmen einer professionellen Vermarktung zum realisierbaren Unternehmenswert führt. Der theoretisch ermittelte Unternehmenswert kann hierbei massgeblich vom realisierbaren Wert abweichen.

#### Theoretische Unternehmensbewertung.

Der theoretische Unternehmenswert kann durch verschiedene Methoden ermittelt werden, wobei eine Wertbandbreite resultiert, die mittels Interpretation und Erfahrungswerten zu plausibilisieren ist. Grundlage für die Bewertung sind eine professionelle Aufarbeitung der vergangenen Geschäftszahlen, eine nachvollziehbare Planung der künftigen Jahre sowie die fachgerechte Anwendung anerkannter Bewertungsmethoden, die sich grundsätzlich in Substanz- und Ertragswertmethoden unterteilen lassen. Bei der Substanzwertmethode ergibt sich der Unternehmenswert aus dem bewerteten Vermögen abzüglich der bewerteten Schulden. Die Substanz an sich schafft jedoch noch keinen Ertrag und steht auch nicht in einem linearen Verhältnis zu diesem. Entsprechend stellt die Ertragskraft bei der Unternehmensbewertung eine weitere massgebliche Grösse dar. Ergänzend zur Ertrags- und Substanzwertmethode leistet die Marktwertmethode anhand effektiv realisierter Unternehmensverkäufe einen wichtigen Beitrag zur Plausibilisierung der ermittelten Resultate. Darüber hinaus sind bei der theoretischen Bewertung nicht nur die ausgewiesenen Finanzen relevant, sondern insbesondere auch die aktuelle Geschäftslage, die Marktsituation, die historische Entwick-



**DR. PATRICK EGGIMANN**

Der promovierte Jurist arbeitet als Consultant bei der Business Broker AG in Zürich. Die Business Broker AG ist in den Bereichen Unternehmensverkauf und marktwertorientierte Bewertung von KMU in der Schweiz marktführend. [www.businessbroker.ch](http://www.businessbroker.ch)

lung sowie das Potenzial eines Unternehmens.

**Realisierbarer Unternehmenswert.** Der realisierbare Unternehmenswert entspricht dem Marktwert. Dieser kann nur dann bestimmt werden, wenn das Unternehmen tatsächlich verkauft wird. Hier spielt nebst den objektivierbaren Grössen die subjektive Beurteilung der potenziellen Käufer eine entscheidende Rolle. Wo ein Kaufinteressent nur Risiken sieht und den Niedergang ganzer Branchen heraufbeschwört, sieht ein anderer Chancen und vielversprechendes Potenzial. Wie bei der Kunst, liegt auch hier die Schönheit oder eben der Wert eines Unternehmens zumindest teilweise im Auge des Betrachters. Diese subjektiven Wertungen können im Vorfeld nur bedingt quantifiziert werden und sind regelmässig Teil einer aktiven Vermarktung, die einer zeitnahen Interpretation der Rückmeldungen sowie einer angemessenen Reaktion darauf bedarf. Die relevanten Rückmeldungen potenzieller Käufer lassen wiederum

regelmässig auf die Bedeutung objektivierbarer und durch den Unternehmensinhaber zu beeinflussender Grössen schliessen. In finanztechnischer Hinsicht positiv aufgenommen werden nebst einem guten Geschäftsgang Faktoren wie Transparenz, Kontinuität und Nachvollziehbarkeit.

**Den Markt spielen lassen.** Unternehmensbewertungen bieten für unterschiedlich motivierte Standortbestimmungen einen wichtigen Anhaltspunkt und sind insbesondere die Grundlage für die professionelle Vermarktung eines Unternehmens. Im Verkaufsprozess definiert sich der realisierbare Wert entlang der Zeitachse. Überhöhte Preisindikationen können den Verkaufsprozess erschweren und verzögern. Vor diesem Hintergrund ermittelt und interpretiert ein erfahrener Berater nicht nur den theoretischen Wert eines Unternehmens gemäss den anerkannten Methoden, sondern ist vielmehr in der Lage, ganz konkrete, auf Transaktionen basierende Preisempfehlungen abzugeben. Auch wenn der vermeintliche Käufer im Einzelfall feststeht (Familie, interne Lösung), schaffen marktnahe Bewertungen und ein kompetitives Marktumfeld Optionen, die dem Eigentümer eine attraktive Auswahl an verschiedenen Interessenten eröffnen und wo der Preis im Optimalfall nicht mehr das einzig anwendbare Kriterium ist.

Die Bewertung und der Verkauf von Unternehmen sind äusserst anspruchsvolle Aufgaben. Erfahrene Transaktionsspezialisten bieten durch marktnahe Unternehmensbewertungen nicht nur eine wichtige Informationsquelle, sondern schaffen einen Markt, wo die Bewertung zum Wert wird.