

Die Bewertung eines Unternehmens ist vielfach ein komplexer Vorgang, auch weil es in der Regel kein direkt vergleichbares Objekt im Markt gibt.

Andere Transaktionen von ähnlichen Unternehmen aus der gleichen Branche, mit vergleichbaren Umsatzhöhen oder Mitarbeiterzahlen sind zunächst kein genereller Wertmaßstab – denn jedes Unternehmen zeichnet sich durch individuelle Besonderheiten aus. Diese können im Vertrieb, in der Beschaffung, in der Produktion, in der FuE-/Technologiekompetenz, in der Qualität des Managements und der Mitarbeiter, im Standort oder in der allgemeinen Reputation begründet sein. Für eine sachgerechte Bewertung müssen auch diese „qualitativen“ Faktoren angemessen berücksichtigt werden.

Insofern gibt es (zunächst) keinen allgemeingültigen Marktpreis für ein spezielles Unternehmen. Dieser Wert entsteht letztendlich aus dem situativen

In der Praxis werden verschiedene Verfahren zur Bewertung mittelständischer Unternehmen verwendet, welche sich aus der „Substanzbewertung“ und aus der „Ertragsbewertung“ ableiten. Vielfach werden auch Mischformen hieraus zugrunde gelegt.

Bei der **Substanzbewertung** werden alle Wirtschaftsgüter (Aktiva der Bilanz) mit ihren Wiederbeschaffungs- oder Zeitwerten betrachtet. Von dem so ermittelten Gesamtwert werden die Verbindlichkeiten des Unternehmens abgezogen. Die Differenz entspricht – vereinfacht – dem sogenannten „Substanzwert“.

Die Substanzbewertung kann mit einem vergleichsweise geringen Aufwand durchgeführt werden. Sie hat jedoch den zentralen Nachteil, dass nur die (bilanziellen) Wirtschaftsgüter berücksichtigt werden, nicht aber die „qualitativen“ Faktoren der unternehmerischen Leistung. Darüber hinaus betrachtet diese Methodik allein die Vergangenheit und die Gegenwart, nicht jedoch die zukünftige Entwicklung.

Verhandlungsergebnis zwischen dem Käufer und dem Verkäufer.

Für die Errechnung eines objektiven Unternehmenswert-Korridors existieren anerkannte Bewertungsverfahren. Diese basieren im Kern auf den betriebswirtschaftlichen Sachverhalten, dass

- mit einer Transaktion immer eine Substanz übergeht.  
Hierbei handelt es sich sowohl um materielle Positionen in der Bilanz (bspw. Maschinen, Vorräte, Eigenkapital) als auch um die genannten „qualitativen“ Faktoren,
- ein Käufer seine Investition innerhalb eines akzeptablen Zeitraums amortisieren will bzw. innerhalb einer angemessenen Frist seine Fremdfinanzierung für den Kauf zurückführen muss.

Anhand der so ermittelten Wertbandbreite entsteht ein sachdienlicher Verhandlungsrahmen für den Käufer und den Verkäufer.

Der eigentliche Nutzen aus der unternehmerischen Leistung entsteht letztendlich mit den Erträgen (= GuV-Ergebnisse) bzw. mit den frei verfügbaren Finanzmitteln, welche – derzeit sowie zukünftig – aus dem Geschäftsbetrieb generiert werden.

Daher wird überwiegend der sogenannte **Ertragswert** als zentraler Wertmaßstab akzeptiert. Bei der Ertragsbewertung wird der zukünftige und nachhaltig erzielbare Ertrag des Unternehmens ermittelt und mit einem risiko-adäquaten Faktor (= Zinserwartung für den Kaufpreis) multipliziert. Nur der zukünftig nachhaltig erzielbare Ertrag sichert einem Unternehmenskäufer und dessen Finanzierungspartnern die Amortisation ihrer Investments.

In bestimmten Fällen wird anstelle des nachhaltig erzielbaren Ertrags ein nachhaltig erzielbarer Cashflow (= Liquiditätsfluss) als Wertmaßstab verwendet (**Discounted Cash Flow-Bewertung**, kurz: **DCF**).