



## WIE VIEL IST MEIN UNTERNEHMEN WERT?



Sowohl im Rahmen von Unternehmensverkäufen als auch bei Nachfolgen innerhalb und außerhalb der Familie oder bei Erbaueinandersetzungen bzw bei Beteiligungen durch beispielsweise Mitarbeiter stellt sich stets die Frage nach dem Wert des Unternehmens. Wie man „Daumen mal Pi“ zu einem ersten Wertansatz für ein Unternehmen gelangt, soll im Folgenden dargestellt werden.

Der Preis ist stark vom potenziellen Käufer abhängig. Häufig gibt es bei Kleinstunternehmen keine Kaufinteressenten, was den Preis massiv drücken würde. Es kann aber auch das Interesse aus zB Synergiegründen oder aufgrund des Zukunftspotenzials (zB bei Start-ups) so groß sein, dass ein erheblicher Aufschlag über den objektivierte Wert hinaus bezahlt wird. Der objektive Wert eines Unternehmens ist aber nicht davon abhängig, was ein eventueller Erwerber alles mit dem Unternehmen vorhat, sondern vielmehr, was auf Basis der aktuellen Grundlagen in der Zukunft prognostisch an Ertrag zu erwirtschaften ist. Hängt der Erfolg sehr stark vom Übergeber ab, so wird dies den Wert beeinträchtigen. Daher sollten Unternehmer stets daran arbeiten, dass das Unternehmen auch unabhängig von ihnen erfolgreich laufen kann.

### Erwartungen des Käufers

Bei der Wertfeststellung empfiehlt es sich den Blick eines Investors einzunehmen. Denn was erwartet jemand, der sich an einem Unternehmen beteiligt oder dieses als Ganzes kauft? Jeder wird sich einen ausreichenden „Return on Investment“ (ROI) wünschen. Und da die Rückflüsse bei Veranlagung in einem Unternehmen mit einem höheren Risiko behaftet sind als bei Veranlagung in beispielsweise Staatsanleihen, ist ein entsprechend hoher Risikoprozentsatz anzusetzen. Ein Gesamtzinssatz als Renditeerwartung in einer Bandbreite von 6 % bis 12 % wird man je Risikoeinschätzung, Markt und Branche anführen können.

Nehmen wir einmal den Mittelwert von 9 % als Renditeerwartung her. Wenn man beispielsweise EUR 1 Mio investiert, dann würde man sich einen jährlichen Rückfluss von TEUR 90 erwarten. Im Umkehrschluss ist somit ein jährlicher Rückfluss von TEUR 90, so man den Rückfluss auf alle Zeiten – also unendlich lange – erwartet, EUR 1 Mio wert.

## Return on Investment

Was ist eigentlich der Rückfluss? **Alles, was ein Unternehmen in Zukunft ausschütten kann**, ist der mögliche „ROI“. Dies ist auch der Grund, warum die meisten Unternehmensbewertungsverfahren zukünftige Erträge oder Cash-Flows auf den heutigen Zeitpunkt abzinsen und somit weniger auf den aktuellen Substanzwert abstellen.

Da nach 5 bis 15 Jahren die Erträge nur mehr dem Übernehmer und nicht mehr dem Übergeber zuzurechnen sind, kann man auch zB statt auf unendlich nur auf 15 Jahre rechnen. Rechnet man einen Rückfluss von TEUR 90 mit einer Renditeerwartung von **9 % auf eine unendliche Zeit**, so rechnet man TEUR 90 durch 9 %, was genau **EUR 1 Mio** ergibt. Rechnet man hier die Rückflüsse abgezinst **für nur 15 Jahre**, so ist der Wert aber gar nicht so weit weg von EUR 1 Mio und zwar bereits bei rund **TEUR 725**. **Bei 10 Jahren** wird man auf einen Wert von rund **TEUR 578** kommen. Und das kann bereits als Wertbandbreite angesetzt werden.

Ein Unternehmen, das jährlich TEUR 90 abwirft, wird zwischen TEUR 578 und TEUR 725 wert sein. Nimmt man den mittleren Wert von TEUR 652, so entspricht dies dem 7,25-fachen der jährlichen Rendite von TEUR 90.

## Berechnungsbasis

Wenn man sich nochmals den Rückfluss ansieht, so geht es um zukünftige ausschüttbare Cash-Flows. Das heißt man wird das Ergebnis vor Steuern und vor Fremdkapitalzinsen (EBIT) ansetzen und hier die Abschreibung hinzuzählen, sodass man zum **Cash-Flow vor Finanzierungskosten** kommt. Das ist aber noch nicht der frei verfügbare Cash-Flow, denn man muss ja auch in Zukunft Investitionen tätigen, um die Betriebstätigkeit aufrecht erhalten zu können. Vereinfachend kann man sagen, dass das Unternehmen genauso viel investieren muss, wie Abschreibungen vorhanden sind, um am gleichen technischen Stand zu verbleiben. Somit ergibt sich als freier Cash-Flow das Ergebnis vor Zinsen und Steuern. Man rechnet mit dem Ergebnis vor Steuern, da jede Art von „ROI“ auch noch zu versteuern sein wird und man rechnet vor Zinsen, da die Betrachtung unabhängig der Finanzierungssituation anzusetzen ist. **Daher ist häufig der freie Cash-Flow ähnlich dem EBIT** (earnings before interest and taxes – also Gewinn vor Zinsen und Steuern).

## Überschlägige Wertermittlung

Für kleine Unternehmen oder auch zur Plausibilisierung der ermittelten Unternehmenswerte für Unternehmen jedweder Größe werden häufig **EBIT-Multiplikatoren** zur Unternehmenswertfeststellung angewendet. **Je nach Branche** bewegen sich diese **zwischen 5 und 10** und einem Mittelwert von 7 bis 7,5. Und das kommt nicht von ungefähr, denn dieser Multiplikator entspricht auch den bereits oben errechneten 7,25-fachen.

## Fazit

Wenn in einem Unternehmen ungefähr in der Höhe der Abschreibung auch laufend reinvestiert werden muss, so wird man mit dem **7-fachen Gewinn vor Steuern und Zinsen** (EBIT) zu einem guten Daumen mal Pi Unternehmenswert gelangen. **Abhängig von Branche, Produkten, Zukunftsstrategien und anderen Begleitumständen kann dieser Multiplikator davon aber auch (erheblich) abweichen**. Ob jemand bereit ist, den ermittelten Wert eines Unternehmens auch als Preis zu zahlen, steht jedoch auf einem anderen Blatt Papier und ist in Kaufpreisverhandlungen zu diskutieren.

Wenn wir unser „eccontis informiert“ noch an eine andere e-mail-Adresse senden sollen, klicken Sie bitte [bestellen](#). Sollten Sie kein „eccontis informiert“ mehr erhalten wollen, klicken Sie bitte [abmelden](#).

Diese Information wird dem Nutzer freigelegt zur eigenen Information zur Verfügung gestellt. Aufgrund der gebotenen Knappheit kann diese Information eine Beratung im Einzelfall nicht ersetzen. eccontis übernimmt bei Verwendung der hier angeführten Informationen keine Haftung für Schäden, welcher Art auch immer. eccontis übernimmt insbesondere keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts. Quelle: dbv-Verlag, 8010 Graz, Geidorfgürtel 24, Klientenmagazin 01/2019.

Medieninhaber und Herausgeber: **eccontis treuhand gmbh** wirtschaftsprüfungs- und steuerberatungsgesellschaft, 4048 Linz-Puchenau, Karl-Leitl-Straße 1