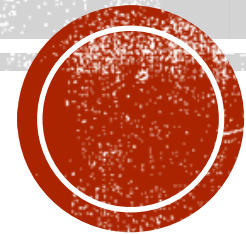


DER UNTERNEHMENSWERT



ZIELSETZUNG

- Ich will ein Unternehmen oder Anteile an einem Unternehmen kaufen.
- Ich will mein eigenes Unternehmen oder Anteile davon verkaufen.
- Ich möchte wissen, welchen Wert ich seit der Gründung geschaffen habe.



WAS IST EIN UNTERNEHMEN(S)WERT?

- „Den“ Unternehmenswert gibt es nicht.
- Die üblichen Formen der Bestimmung eines Unternehmenswertes basieren auf:
 - Substanzwert
 - Ertragswert
- Gleichgültig, wie der Wert eines Unternehmens berechnet wird, er kann nur die Basis für Preisverhandlungen darstellen.



SUBSTANZWERT

- Erfassung aller Vermögensgegenstände
- Bewertung
 - zu Marktpreisen
 - zu Rest-Buchwerten
 - zu Wiederbeschaffungswerten
 - ...



ERTRAGSWERT

1. Ewige Rente für die Fortführung „ins Unendliche“
2. Barwert für einen begrenzten Planungszeitraum
3. Verknüpfung von 1+2
4. Weitere Methoden mit Variationen bezüglich der Zeiträume, Erfolgsgrößen und Zinssätze



EWIGE RENTE

- Fortführung „ins Unendliche“ ist eine theoretische Vorstellung.
- Die Relevanz dieser Vorstellung wird begrenzt durch die Abzinsung.
- **Eigentliche Berechnungsformel:** $Ewige\ Rente = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Cashflow_t}{(1+i)^t}$
- Näherungsformel: $Ewige\ Rente \approx \frac{\text{durchschnittlicher Cashflow}}{\text{Zinssatz } i}$



ZAHLENBEISPIEL: EWIGE RENTE

- $Ewige\ Rente \approx \frac{\text{durchschnittlicher Cashflow}}{\text{Zinssatz } i}$
- Durchschnittlicher Cashflow = 10.000 Euro
- Zinssatz $i = 5\%$
- $Ewige\ Rente \approx \frac{10.000\ \text{€}}{0,05} = 200.000\ \text{€}$



BARWERT

$$\text{Barwert} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Cashflow}_t}{(1+i)^t}$$

- t = Jahr
- n = letztes Jahr des Planungszeitraums
- i = Zinssatz, z. B. WACC

- Vergleich mit Kapitalwert = Barwert – Investitionssumme
- **Investitionssumme = Kaufpreis**
- Kaufpreis < Barwert : Kauf lohnenswert (Kapitalwert > 0)
- **Kaufpreis > Barwert : Kauf nicht lohnenswert (Kapitalwert < 0)**



ZAHLENBEISPIEL BARWERT (ZINS $i = 5\%$)

Jahre	1	2	3	4	5
Cashflows	10.000	12.000	14.000	16.000	18.000

Barwert



Abgezinste Cashflows	9.524	10.884	12.094	13.163	14.103	59.768
Berechnung	=10000/ (1,05) ¹	=12000/ (1,05) ²	=14000/ (1,05) ³	=16000/ (1,05) ⁴	=18000/ (1,05) ⁵	= Summe



DCF-METHODE: ERTRAGSWERT

- Anfangszeitraum: detailliert geplante Cashflows – Barwert
- Fortführungszeitraum: durchschnittlicher Cashflow – ewige Rente

$$\text{Ertragswert} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Cashflow}_t}{(1+i)^t} + \frac{\frac{\text{durchschn. Cashflow}}{i}}{(1+i)^n}$$



Barwert



abgezinste Ewige Rente



ZAHLENBEISPIEL

ERTRAGSWERT ($i = 5\%$)

Jahre	1	2	3	4	5	6ff.
Cashflows	10.000	12.000	14.000	16.000	18.000	10.000

Barwert = 59.768 Euro

Ewige Rente = $10.000 / 0,05 = 200.000$ Euro

Ertragswert = $59.768 + 200.000 / (1,05)^5$
= **216.474 Euro**



UNTERNEHMENSWERT

- nur ewige Rente
- nur Barwert
- Verknüpfung Barwert und ewige Rente zum Ertragswert
- Verknüpfung Ertragswert und Substanzwert
- Ergänzung durch:
 - Marktwert Fremdkapital (-)
 - Marktwert nicht betriebsnotwendiges Vermögen (+)

