
Abstract

Die Bewertung ist ein komplexer und sehr anspruchsvoller Vorgang, der viele Disziplinen vereint. Sowohl juristische als auch steuerliche und betriebswirtschaftliche Erkenntnisse sind in den Verfahren verarbeitet. Es werden zunächst die theoretischen Grundlagen und Begriffe der Unternehmensbewertung zusammengefasst.

Der Unternehmenswert wird aus der Perspektive der Anteilseigner an einem Unternehmen ermittelt. Berechnet wird der Unternehmenswert als Summe der zukünftig erwarteten finanziellen Überschüsse des Unternehmens. Er stellt somit den finanziellen Nutzen der Investoren bzw. Anteilseigner dar und entspricht den Opportunitätskosten für eine alternative Anlage. Die Bewertungsverfahren sind so konzipiert, dass die Investoren den Unternehmenswert problemlos mit anderen Kapitalanlagen vergleichen können.

Unternehmen müssen aus verschiedenen Anlässen bewertet werden. Teilweise erfolgt eine Bewertung aufgrund einer gesetzlichen Verpflichtung, teilweise aufgrund unternehmerischen Handelns. In letzter Zeit bewerten sich Unternehmen intern selbst, um den Wertsteigerungsprozess ihres Unternehmens gezielt steuern zu können. Es werden die vielfältigen Bewertungsanlässe aufgezeigt und mit den Motivationen der einzelnen Marktteilnehmer in Bezug gesetzt. Anschließend wird dargestellt, welche Funktionen die Größe „Unternehmenswert“ hat und in welcher Relation der Wert zum Preis steht.

Da der Unternehmenswert an der Zukunft ausgerichtet ist, gilt es Prognosen zu erstellen und vorhandene Planungsrechnungen zu überprüfen. Für das jeweilige Verfahren sind entsprechende Eingangsgrößen zu ermitteln. Discounted Cash-flow (DCF)-Verfahren berechnen den Unternehmenswert durch Diskontierung zukünftiger Cash-flows mit einem risikoangepassten Zinsfuß, der sich am Capital Asset Pricing Model (CAPM) orientiert. Beim Ertragswertverfahren wird ähnlich vorgegangen, lediglich werden direkt die Erträge abgezinst. Diese so genannten Gesamtbewertungsverfahren betrachten das Unternehmen als Einheit und ermitteln so auch Verbundeffekte einzelner Wertobjekte, wie z. B. Synergieeffekte.

Andere Bewertungsverfahren, wie die Einzelbewertungs-, Mischverfahren, Überschlagsrechnungen und Realoptionen sind unpraktisch oder nicht konsequent zukunftsorientiert. Daher ist deren Wert geringer oder nur mit sehr großem Aufwand ermittelbar, wie z. B. bei den Realoptionen. Allerdings sind vor allem Einzelbewertungsverfahren wesentlich objektiver in der Bestimmung der Eingangsgrößen und werden daher z. B. als Bemessungsverfahren der Steuergrundlage verwendet (Stuttgarter Verfahren). Eine wertorientierte Unternehmensführung ist im Rahmen des Shareholder Value-Konzeptes ebenfalls mittels des Unternehmenswerts möglich.