

Die Substanzwertmethode

Berechnung und Relevanz

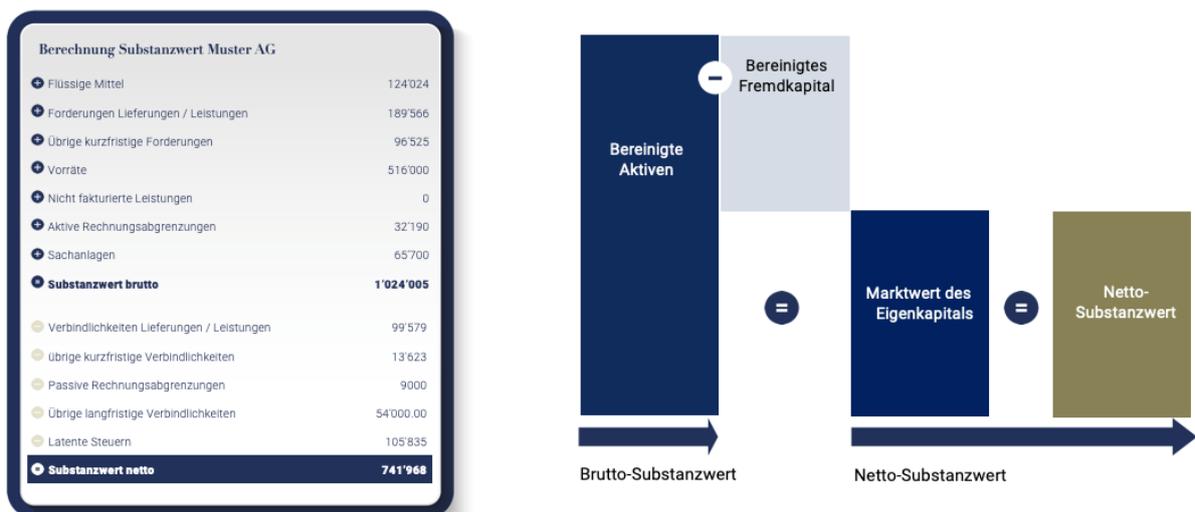


Kurz-Version: Unternehmenswert ermitteln mittels Substanzwertmethode:

Der Substanzwert entspricht dem bereinigten Eigenkapital eines Unternehmens. Dieser Wert widerspiegelt die einzelnen Vermögensbestandteile (abzüglich Schulden) des Unternehmens – über die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit, welche sich insbesondere durch die erzielten Ertragswerte manifestiert, vermag der Substanzwert hingegen keine Aussage zu treffen.

Die sogenannte Substanzwertmethode gehört zu den klassischen Bewertungsverfahren, die in einer Unternehmensbewertung zur Anwendung kommen. Obwohl die Substanzwertmethode sicherlich zu den berühmtesten Bewertungsmethoden zählt und gelegentlich als die am einfachsten anzuwendende Methode gepriesen wird, ist ihre Bedeutung in der Praxis sowohl in puncto Relevanz als auch Anwendbarkeit umstritten.

Die Berechnung des Substanzwerts vollzieht sich wie folgt (beispielhafte Berechnung des Substanzwerts für die Muster AG):



Jedoch ist bei der Berechnung höchste Vorsicht geboten, da diese nur theoretisch einfach durchzuführen ist. Möchte man die Substanzwertmethode korrekt – d.h. nicht nur überschlagsmässig - durchführen, so sind sämtliche Vermögenswerte einzeln zu bewerten. Dies aufgrund des Unterschieds zwischen Buch- und Marktwerten oder eben aufgrund der

enthaltenen stillen Reserven. Die meisten KMU schreiben z.B. ihr Mobiliar mit den steuerlich akzeptierten Sätzen ab, was früher oder später dazu führen kann, dass die in der Bilanz ausgewiesenen Buchwerte deutlich tiefer sind, als die zu erzielenden Markt- oder Liquidationswerte (Vorsichtsprinzip). Häufig findet die mit der Bewertung beauftragte Person in der Praxis Bilanzpositionen vor, die z.B. nur noch über einen symbolischen Wert von CHF 1 verfügen. Im Rahmen der Substanzwertmethode muss dies jedoch korrigiert bzw. bereinigt werden:

- Angabe zum Verkehrswert bei betriebsnotwendigen Vermögenswerten
- Angabe zum Liquidationswert bei nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerten

Möchte man diese Berechnung adäquat für jeden Vermögenswert (Bilanzposition) durchführen, ist dies nicht selten eine sehr zeitraubende, unexakte und meist auch kaum lohnenswerte Angelegenheit. In der Praxis wird die Substanzwertmethode deshalb meist nur überschlagsmässig durchgeführt, wobei man sich eher einen groben Überblick, als eine akkurate Bewertung, verschaffen will. Häufig wird die Substanzwertmethode auch im Rahmen der Praktikermethode angewandt. Es handelt sich hierbei um eine Mischrechnung, die zur Unternehmenswert-Berechnung sowohl den Substanzwert als auch den Ertragswert verwendet. Die in der Schweiz weit verbreitete Praktikermethode nimmt in der Regel die folgende Gewichtung vor:

$$\text{Schweizer Methode} = \left[\frac{2 \times \text{Ertragswert} + 1 \times \text{Substanzwert}}{3} \right]$$

Schweizerische Praktikermethode

Der grösste Kritikpunkt an der Substanzwertmethode ist sicherlich die Tatsache, dass die eigentliche Leistungsfähigkeit des Unternehmens, bzw. die Fähigkeit mit der «vorhandenen Substanz» Erträge zu erwirtschaften, komplett ausser Acht gelassen wird. Somit wird, wie es der Name suggeriert, lediglich die Substanz, nicht aber das Unternehmen per se bewertet.

Für die Bewertung klassischer Dienstleistungsunternehmen, welche üblicherweise über eine schlanke Bilanz mit nur geringem Anlagevermögen verfügen, ist die Substanzwertmethode deshalb meist kaum aussagekräftig. In solchen Fällen ist, unserer Meinung nach, auch die Praktikermethode lediglich ein schlechter Kompromiss – denn eine irrelevante Grösse kann auch mit geringerer Gewichtung das sachgemässe Resultat negativ beeinflussen.

Für folgende Unternehmen ist die Anwendung der Substanzwertmethode sinnvoll:

- Firmenbewertung von kapitalintensiven Unternehmen
- Unternehmen mit geringen Ertragswerten
- Zur Bestimmung einer Preisuntergrenze im Verkaufsprozess – wird der Substanzwert in Vertragsverhandlungen nicht erreicht, so könnte mit der Liquidation des Unternehmens, ceteris paribus, einen höheren Erlös erzielt werden