

Vorwort zur dritten deutschen Auflage

Die Frage, wonach sich der Wert eines Unternehmens bemisst, hat insbesondere durch die Entwicklung der Kapitalmärkte in den letzten zwei Jahren wieder besonders an Aktualität gewonnen. Das hier in dritter, stark überarbeiteter Auflage vorliegende Buch gibt darauf folgende Antwort: Mittel- bis langfristig entspricht die Marktbewertung von Unternehmen ihrem so genannten inneren, ökonomischen Wert.

Einer allgemein anerkannten These der modernen Finanzierungstheorie folgend, lässt sich der Unternehmenswert aus den erwarteten, frei entziehbaren Zahlungsmittelüberschüssen berechnen. Steht eine hohe Börsenbewertung am Ende einer zeitlichen Entwicklung im Widerspruch zu der sich einstellenden Einschätzung der Marktteilnehmer, welche Zahlungsmittelüberschüsse eine Unternehmung in der Zukunft erwirtschaften kann, so findet eine abwärts gerichtete Kurskorrektur statt. Diese Überlegungen liefern eine Erklärung für die Kapitalmarktentwicklung in der jüngeren Vergangenheit.

Mit der ab dem Jahr 2002 in Deutschland geltenden steuerlichen Freistellung der Gewinne, die sich beim Verkauf von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften erzielen lassen, besteht für die ökonomisch rationale Bewertung von Unternehmen in Deutschland eine zusätzliche Relevanz. Zwar ist von diesen steuerlichen Regelungen berechtigterweise kein Einfluss auf die zukunftsorientierte Bewertung von Unternehmen zu erwarten, andererseits gilt dies nicht für die zukünftigen Preise, die bei solchen Transaktionen gezahlt werden.

Der für den Unternehmensverkäufer früher realisierbare Vermögenszuwachs aus der Differenz zwischen Transaktionspreis und Unternehmenswert abzüglich Steuerbelastung auf den nach steuerlichen Vorschriften zu ermittelnden Veräußerungsgewinn wird jetzt durch den Wegfall der steuerlichen Bemessungsgrundlage tendenziell erhöht. Allerdings werden die Unternehmenskäufer einen Anspruch auf diesen Vorteil geltend machen. Das Kalkül der Beteiligten in den Preisverhandlungen bei M&A-Transaktionen wird sich daher zukünftig auch darum drehen, wie dieser Vermögensvorteil zwischen Verkäufer und Käufer aufgeteilt wird.

Generell sollte eine ökonomisch rationale Kaufpreisverhandlung auf der Grundlage einer methodisch fundierten Unternehmensbewertung erfolgen.

Das vorliegende Buch in seiner deutschen Fassung will unter anderem aus diesem Grund die mit der Bewertungsarbeit beschäftigten Akteure methodisch und dabei gleichzeitig praxisnah unterstützen.

Das Vorwort zur ersten deutschen Auflage von »Valuation«, das die grundlegenden Ideen des im vorliegenden Buch vorgestellten Konzeptes zur Unternehmensbewertung skizziert, hat nach wie vor seine Gültigkeit und Berechtigung. Daher bleibt es im Anschluss den inhaltlichen Ausführungen vorangestellt.

Kein Buchprojekt entsteht ohne die Unterstützung zahlreicher Helfer. Hervorzuheben ist an dieser Stelle die Übersetzung von Friedrich Mader, die sprachliche Gestaltung von Heike Virchow, die Koordination der Aktivitäten durch Rainer Mörike, McKinsey Düsseldorf, sowie die Betreuung auf Lektoratsseite durch Karin Eigl, Campus Verlag. Ihnen allen vielen Dank.

München, im März 2002

Benno Gröniger und *Dr. Thomas Treptow*
McKinsey & Company