

Unternehmensbewertung in der Praxis

Ein Spagat zwischen Systematik und individueller Wertfindung

Die Frage nach dem Wert eines Unternehmens stellt sich in der Praxis häufig, sei es bei Nachfolge, Verkauf oder Finanzierung. Dafür haben sich vier gängige Bewertungsansätze etabliert, die wir im Folgenden kurz vorstellen. Jedes Verfahren hat eigene Stärken und Schwächen, gemeinsam ist ihnen jedoch, dass sie nur eine Orientierung bieten. Der tatsächliche individuelle Unternehmenswert kann erheblich abweichen, da er stark von individuellen Faktoren und dem zukünftigen Potenzial abhängt, die in standardisierten Verfahren aufgrund der Komplexität in den Bewertungsverfahren oft nicht umfänglich berücksichtigt werden können.

Das ertragsorientierte Multiplikatorverfahren findet in der Praxis sehr häufig Anwendung und wird selbst von börsennotierten Unternehmen und Investmentgesellschaften als Bewertungsansatz für zum Zukauf vorgesehene mittelständische Unternehmen angewendet. Bei diesem Verfahren wird in der Regel das erzielte und zukünftig erzielbare „bereinigte EBIT bzw. EBITDA“ als Grundlage für die Unternehmenswertermittlung herangezogen. In der Praxis werden hierbei die Werte der letzten drei Geschäftsjahre, der Erwartungswert des laufenden Geschäftsjahres, der Planwert des Folgejahres und die Zukunftsperspektiven (strategisches Potenzial) betrachtet. Marktübliche Multiplikatoren werden auf Basis tatsächlich am Markt realisierter Transaktionen ermittelt. Diese Multiplikatoren werden nach Branchen und Unternehmensgrößen regelmäßig er-



fasst und von verschiedenen Anbietern veröffentlicht. Dieses Verfahren ist wenig aufwendig, pragmatisch und marktorientiert.

Klassisches Ertragswertverfahren

Beim klassischen Ertragswertverfahren erfolgt die Bewertung des Unternehmens auf Basis der erwarteten Überschüsse in den kommenden drei bis fünf Jahren. Grundlage für die Herleitung der erwarteten zukünftigen Überschüsse sind in der Regel die realisierten und bereinigten Überschüsse der letzten drei Jahre. Die erwarteten zukünftigen Überschüsse werden dabei auf den Bewertungsstichtag abgezinst. Dieses Verfahren ist relativ aufwendig und das Ergebnis wird stark vom gewählten Kapitalisierungszinssatz beeinflusst.

Discounted Cashflow-Methode

Die DCF-Methode (Discounted Cashflow-Methode) basiert auf der Prognose zukünftiger finanzieller Überschüsse, die mit einem Kapitalisierungszins auf den Bewertungsstichtag abgezinst werden. Grundlage ist der IDW S1 Standard. Ein wesentlicher Nachteil dieser Methodik ist,

dass es sich um eine reine Zukunftsbeurteilung handelt und die Zukunft schwer vorhersehbar ist. Zudem wird das Bewertungsergebnis auch hier durch die Höhe des gewählten Kapitalisierungszinssatzes stark beeinflusst.

Substanzwertverfahren

Der Substanzwert eines Unternehmens beschreibt die Summe der bilanziellen Vermögenswerte abzüglich der Verbindlichkeiten. Der Substanzwert stellt u.a. im Steuerrecht die Wertuntergrenze eines Unternehmens dar.

Unternehmenswert ist nicht gleich Kaufpreis

Um vom Unternehmenswert (Enterprise Value) zum Kaufpreis (Equity Value) zu gelangen, werden die Bilanzpositionen zum Transaktionsstichtag zusätzlich im Zuge einer Equity Bridge wie folgt berücksichtigt:

- Nicht betriebsnotwendiges Vermögen erhöht den Kaufpreis.
 - Zinstragende Verbindlichkeiten reduzieren den Kaufpreis ebenso wie Investitionsrückstände und Rückstellungen.
- Die aufgezeigten Methodiken sind zweifellos sehr hilfreich, wenn es darum geht,

eine erste Bewertungsorientierung zu erhalten. Der tatsächlich erzielbare Kaufpreis kann in der Praxis jedoch von den berechneten Werten erheblich abweichen. Dies trifft im positiven Sinne z.B. für Unternehmen zu, die viel in neue Produktentwicklungen investiert haben oder die als Unternehmen ein hohes strategisches Potenzial für einen Investor bieten. So ist z.B. zu erklären, dass Unternehmen wie Start-ups oder Betriebe, deren Ergebnisse in der Vergangenheit durch Entwicklungskosten stark belastet waren, zu Preisen gehandelt werden, die weit über den methodisch ermittelten Werten liegen.

Auf der anderen Seite sind gute Ergebnisse in der Vergangenheit jedoch keine Garantie für hohe Unternehmensbewertungen, insbesondere dann nicht, wenn der Umsatz- und Ergebnistrend negativ ist und die Zukunftschancen für die Produkte und Dienstleistungen des Unternehmens negativ zu bewerten sind.

Resümee und Handlungsempfehlungen

Die aufgezeigten Methoden zur Ermittlung des Unternehmenswertes und zur Herleitung eines möglichen Kaufpreises stellen eine gute Grundlage für eine erste Justierung dar. Durch Anwendung mehrerer Verfahren lässt sich die Justierung weiter festigen. Die Verhandlungsposition der Verkäuferseite im M&A-Prozess lässt sich deutlich verbessern, wenn der Umsatz- und Ergebnistrend über mehrere Jahre positiv ist und das Unternehmen so aufgestellt ist, dass zu erwarten ist, dass sich dieser positive Trend auch in den Folgejahren fortsetzen wird.

Luisa Katharina Lämmle,
Geschäftsführerin U.M.P. AG
Reimund Koziollek,
Geschäftsführer U.M.P. GmbH Stuttgart

Online-Reihe Unternehmensnachfolge

Am 15. Oktober, um 17 Uhr, startet die dreiteilige IHK-Online-Seminarreihe zur Unternehmensnachfolge.

Im ersten Seminar geht es um die „Planung und Umsetzung der Unternehmensnachfolge“.

Im zweiten Teil am 22. Oktober, ebenfalls um 17 Uhr, steht das Thema Unternehmensbewertung im Mittelpunkt. Hier referieren Reimund Koziollek und Luisa Lämmle von der U.M.P. Unternehmer- & Management-Partner GmbH, Stuttgart.

Das dritte Seminar am 29. Oktober beschäftigt sich mit der „Unternehmensnachfolgebörse nexxt-change“.

INFO

hauke.schmidt@karlsruhe.ihk.de
ihk.de/karlsruhe/unternehmensnachfolge-online



Forum Unternehmensnachfolge

Das Forum Unternehmensnachfolge der IHK Karlsruhe, der dhmp NEXT GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft/Steuerberatungsgesellschaft und der Volksbank Kraichgau eG am 23. Oktober, ab 16.30 Uhr, in der Volksbank Kraichgau eG in Bretten bietet einen kompakten Überblick über Chancen, Herausforderungen und Best Practices der Unternehmensnachfolge, für Übergebende wie Übernehmende.

Auf dem Programm stehen unter anderem zwei Vorträge zu den Themen „Nachfolge als die bessere Gründung“ (IHK Karlsruhe) und „Möglichkeiten der Übergabe: Externe vs. interne Nachfolge“ (dhmp NEXT GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft/Steuerberatungsgesellschaft).

Abgerundet wird die Veranstaltung durch ein Best Practice-Interview, in dem „Übernehmer und Übergeber berichten“ (Volksbank Kraichgau eG).

INFO

Anmeldung unter www.vbkraichgau.de/nachfolgeforum
hauke.schmidt@karlsruhe.ihk.de

Zukunft Unternehmensnachfolge – Chancen für Übernehmer und Übergeber

Die Unternehmensnachfolge der Zukunft ist kein rein familiäres oder betriebswirtschaftliches Thema mehr. Erfolgreiche Nachfolge erfordert alternative Denkweisen, Offenheit für neue Modelle und eine vorausschauende Planung. Wie sieht die Unternehmensnachfolge von morgen aus? Die Veranstaltung Zukunft Unternehmensnachfolge – Chancen für Übernehmer und Übergeber bietet am 9. Oktober 2025, 16 Uhr, im Haus der Wirtschaft in Karlsruhe spannende Impulse und praxisnahe Einblicke.

INFO

hauke.schmidt@karlsruhe.ihk.de
veranstaltungen.karlsruhe.ihk.de/b?p=nachfolge_251009

