

BEWERTUNGSMETHODEN

# Was ist mein Unternehmen wert?

Nicht nur beim Unternehmensverkauf, sondern auch bei Krediten für Investitionen steht die Frage im Raum, welchen Preis ein Unternehmen beim Verkauf erzielen würde. Verschiedene Bewertungsverfahren und ein distanzierter Blick führen zu einer belastbaren Einschätzung.

**E**twa 17 Prozent der mittelständischen Unternehmer in Deutschland planen bis zum Jahr 2018, das Unternehmen an einen Nachfolger zu übergeben beziehungsweise zu verkaufen, so das KfW-Mittelstandspanel. Das sind rund 620 000 Unternehmen.

Ob die eigene Firma verkauft wird, an die Kinder übergeht oder neue Partner aufgenommen werden sollen, spätestens wenn eine dieser Überlegungen ansteht, ist eine Unternehmensbewertung notwendig. Auch wer tatendurstig in die Zukunft blickt, für den kann eine

Bewertung beispielsweise bei einer Kreditwürdigkeitsprüfung, Sanierung oder wertorientierten Vergütung der Manager relevant werden. Keine einfache Sache, denn die Wertung ist subjektiv. Während beispielsweise der Inhaber sein Lebenswerk im Mittelpunkt sieht und



die Anstrengungen honoriert haben möchte, bewertet ein potenzieller Käufer eine Firma eher nach den synergistischen oder strategischen Potenzialen. Die Wertvorstellungen klaffen aufgrund der verschiedenen Blickwinkel und je nach aktuellem Marktumfeld häufig deutlich auseinander.

„Beteiligten fehlt die notwendige Distanz, um das Unternehmen zu bewerten“, erklärt Michael Weißleder, bei der IHK Stuttgart-Berater für Gründungs- und Nachfolgethemen. Er rät deshalb mit Nachdruck, branchenspezifische Berater hinzuzuziehen.

## Für einen schnellen Überblick

Bewertungsverfahren gibt es viele. Sie lassen sich im wesentlichen in drei Verfahrenstypen klassifizieren: Gesamtwert-, Einzelwert- und Vergleichswertverfahren. Im ersten Schritt sind sogenannte Multiples für eine Einschätzung sinnvoll, sie liefern erste Anhaltspunkte. Man nähert sich dem eigenen Unternehmenswert über den Markt. Im Kern wird die Firma mit dem Durchschnitt einer Stichprobe an Unternehmen verglichen. Sie gehören zu den Vergleichswertverfahren oder auch „Comps“, abgeleitet von Comparable Analysis. Dabei bleibt unklar, ob die eigene Firma deutlich wertvoller ist oder Abstriche gegenüber dem Durchschnitt angemessen wären.

Bei den „Deal Multiples“ werden EBIT (Earnings before Interests and Tax) oder aber der Umsatz mit einem branchenspezifischen Multiplikator vervielfacht, um einen ungefähren Unternehmenswert zu ermitteln. „Deal Multiples entsprechen aktuellen Marktpreisen für gehandelte Unternehmen in spezifischen Sektoren. Vor einigen Wochen beispielsweise wurden Unternehmen mit weniger als 50 Millionen Euro Umsatz im Handwerk mit rund 5-mal EBIT gehandelt, Pharmaunternehmen in derselben Größenordnung hingegen im Schnitt mit bis zu 8-mal EBIT“, erklärt Stephan Jansen, geschäftsführender Gesellschafter des Beratungsunternehmens Beyond the deal (BTD), Frankfurt, das auf die Beratung und Begleitung von M&A

Transaktionen im Mittelstand spezialisiert ist.

Die Multiplikatoren für die eigene Branche lassen sich selbst über Branchendienste oder Fachzeitschriften nachschlagen, beispielsweise über das finance-magazin. Auf deren Seiten ist ebenfalls ein Rechner integriert, um direkt online einen ersten individuellen Wert zu errechnen. Empfehlenswert ist dabei, als Basis einen Umsatz- oder EBIT-Mittelwert der letzten drei Jahre anzusetzen.

Hilfreich kann auch der Blick an die Börse sein. „Werden an der Börse beispielsweise Textil-Unternehmen mit einem durchschnittlichen EBIT-Multiple von 8-mal gehandelt, dann kann man diese Zahl



© BTD, FRANKFURT

„Fortführungs-wert macht oft einen hohen Anteil aus.“

Stephan Jansen  
BTD, Frankfurt

auch für die Bewertung eines großen, nicht börsen-notierten Textilunternehmens heranziehen“, führt Stephan Jansen aus.

## Präzise Einschätzung über Detailbewertung

Deutlich genauer sind Einzelwertverfahren. Eine einfache Variante ist der Liquidationswert. Man stellt sich vor, was sich für einzelne Teile des Unternehmens bei einer Auflösung erzielen ließe. In die Rechnung fließen sowohl Gebäude, Maschinen, Grundstücke oder Inventar ein, ebenso können natürlich Kunden oder Markennamen Erlöse erzielen. Die Einschätzung der immateriellen Werte ist in der Praxis jedoch meist schwierig.

Vom Gesamterlös sind Verbindlichkeiten, verpflichtende Rückstellungen und Kosten der Liquidation abzuziehen. Der Liquidationswert bewegt sich fast immer an der Untergrenze der Unternehmensbewertung. Er kann beispielsweise als Orientierung bei einem vorliegenden Angebot hilfreich sein. Alternativ lässt sich mit dem Substanzwertverfahren errechnen, welche Kosten bei der Reproduktion des Unternehmens anfallen würden.

## Zukunft der Firma mit einrechnen

Das Discounted Cash Flow Verfahren (DCF) und das Ertragswertverfahren beruhen auf derselben Grundkonzeption. Letzteres wurde vom Institut der Wirtschaftsprüfer entwickelt und ist vor allem in Deutschland gängige Praxis. Hier interessiert, welches Ertragspotenzial das Unternehmen zukünftig haben kann, genauer, was der künftige Mittelzufluss heute wert ist. Ausgangspunkt für die Unternehmensbewertung ist deshalb bei beiden Varianten eine Cashflow Betrachtung. Es werden zudem sowohl die Steuern auf Ebene des Unternehmens als auch die Ertragsteuer des Anteilseigners berücksichtigt. Beide Verfahren erarbeiten einen Unternehmensplan für einen Zeitraum von mindestens drei bis fünf Jahren.

Der Ansatz geht von einer Fortführung des Unternehmens aus. Deshalb kann ein Fortführungs-wert „Terminal Value“ miterrechnet werden. Der wird entweder über den potenziellen Verkaufswert bestimmt oder über eine konstante Wachstumsformel. „Dieser Wert macht oft einen hohen Anteil des Gesamtwertes aus, über 50 Prozent sind keine Seltenheit“, erklärt Stephan Jansen.

Welches Verfahren für die eigene Situation sinnvoll ist, hängt von vielen Faktoren ab. Um sich für diesen Weg den passenden erfahrenen Experten zu suchen, ist die örtliche Industrie- und Handelskammer (IHK) eine Anlaufstelle, die über Veranstaltungen und, je nach Region, mit Moderatoren weiterhilft.

IKI KÜHN ▣