

Unternehmensbewertung – Kaufpreis – Kaufvertrag

Für einen Unternehmenswert kann es niemals einen „objektiven“ Wert geben. Grundsätzlich ist ein Unternehmen so viel „Wert“, wie ihm ein Investor zur Umsetzung seiner Strategie beimisst bzw. welchen meist emotionalen Wert ein Verkäufer darin sieht. Es gibt zwar Methoden, die versuchen, diese oft gegenläufigen Vorstellungen zu strukturieren und zu systematisieren. Am Ende gibt aber der „Marktwert“ den Ausschlag. Diesen zu finden, ist unser Know-how als erfahrener M+A-Berater.

Wollen Sie möglichst viele Unsicherheiten ausschließen und eine klare Wertperspektive bekommen? **Dann kontaktieren Sie uns wir unterstützen Sie professionell.**

Die Faktoren

Einer der wichtigsten Erfolgsfaktoren ist das Branchenwissen des M+A-Beraters, dem es gelingen muss, für IHR Unternehmen die erforderliche Attraktivität zu schaffen, eventuelle Transaktions- und Bewertungshürden zu überwinden und so auch schwierige Fälle zum Erfolg zu bringen. **(Formel mit Koeffizienten, Bereinigter EBIT, Darstellung des Multiplikators, Bankschulden, Eigenkapital, Ermittlung des Goodwill, Aussage zum Investitionsrisiko eins Investors; Frage, ob er Kontakt aufnehmen will). Welche Bewertungsmethoden gibt es?**

Die Methoden

Methodisch lassen sich Unternehmensbewertungen grob in die Substanzwert- und die Ertragswertverfahren gliedern. Allerdings werden Substanzwerte als Maßgrößen in der Praxis kaum noch alleine verwendet, da „Substanz“ nur insoweit von Bedeutung ist, wie sie zur Erzielung von Erträgen benötigt wird. In der Regel kommen deshalb Ertragswertorientierte Bewertungsmethoden zur Anwendung. Bei den Ertragswertorientierten Verfahren unterscheidet man vor allem zwischen der **Discounted Cashflow Methode (DCF)** und den „klassischen“ **Ertragswertmethoden (Multiplikator Verfahren)**.

Die gelegentlich von institutionellen Investoren eingesetzte **LBO (Leverage Buy Out)** Methode hat in der M+A-Praxis keine sehr große Bedeutung. Alle Ertragswertmethoden gehen im Grunde vom selben Prinzip aus, nämlich von der Ermittlung des künftigen Ertrags bzw. der Kapitalisierung künftiger Ertragsüberschüsse.

Die **DCF-Methode** wird in der Fachliteratur teilweise immer noch als „Standardmethode“ bezeichnet. Sie spiegelt die Realität der Zukunft eines Unternehmens und damit die zu erwartenden künftigen Zahlungsströme jedoch nur bedingt ab. Die DCF-Methode geht von einem festen Zinssatz auf der Basis von langfristigen Staatsanleihen plus einen Risikozuschlag (Beta-Faktor) aus. Sie unterstellt, abgeleitet von der Barwertmethode „unendliche“, zumindest sehr langfristige Zinsbindungen bzw. Zahlungsströme. Sie bildet keinesfalls den Umstand ab, dass in Unternehmen permanent Entscheidungen getroffen werden müssen und dass dieses stets in einem Umfeld der Unsicherheit geschieht. Die DCF Methode betrachtet somit ein Unternehmen als statische Gesamtheit ohne Beeinflussung durch künftige technische, Markt- und andere Entwicklungen.

Die DCF-Methode führt tendenziell zu deutlich „erhöhten“ Unternehmenswerten, die sich in der M+A-Praxis kaum realisieren lassen. Nach der Auffassung des Instituts der Wirtschaftsprüfer (I.d.W.) ist sie für die Preisfindung von mittelständischen Unternehmen wegen der o. g. Aspekte weniger geeignet. Im Mittelstand ist deshalb das klassische „Multiplikatoren-Verfahren“ die gebräuchlichste Methode.

Das „**Multiplikatoren Verfahren**“ ist keine theoretisch anspruchsvolle Methode, sondern beruht auf der langfristigen Beobachtung von Transaktionen in vergleichbaren Märkten. Sie wird oft etwas despektierlich auch als „Praktiker-Methode“ abgetan. Ihre Vorteile sind aber die Transparenz, die Darstellungsmöglichkeit der „Soft Facts“ auf den Multiplikator, die Vergleichbarkeit mit ähnlichen Transaktionen, der jedermann darstellbare Ursache-Wirkungszusammenhang der Einflussfaktoren auf den Unternehmenswert und die mit ihrer Hilfe nachvollziehbare Brücke zu Goodwill und Unternehmensbilanz. Nicht immer sind die entsprechenden Multiplikatoren vergleichbarer Transaktionen zugänglich. Hier hilft die spezifische Erfahrung eines auf bestimmte Branchen fokussierten M+A-Beraters weiter. Er kann auf nicht veröffentlichte, aber ihm zugängliche Vergleiche und spezifische Verhältnisse zurückgreifen.

Eine wichtige Frage ist, welche Ertragsgröße der Bewertung zugrunde zu legen ist, der Free Cashflow, der EBIT oder der EBITDA. Umfangreiche Fachliteratur beschäftigt sich damit. Am Ende haben alle drei Ertragsgrößen in bestimmten Situationen ihre Berechtigung.

Mit diesen allgemeinen Ausführungen sollte die Systematik und die Vielfalt vermeintlich „objektiver“ Preisfindungsmethoden aufgezeigt werden.

Ein qualifizierter Berater muss ihre Grenzen kennen, sie im Einzelfall zwar zielgerichtet einsetzen, aber unabhängig davon in der Lage sein, für Ihr Unternehmen eine „Nachfrageplattform“ zu finden. Er muss auch in der Lage sein, das Bewertungsergebnis mit Bilanzdeckdaten des Unternehmens zu verknüpfen und die Vertragsverhandlungen so zu begleiten, dass man den Kaufpreis und die Bedingungen des Zustandekommens im Kaufvertrag wiederfindet. Nur dann hat er die Verhandlungen bestmöglich gesteuert. Und gerade das macht die Mergers & Acquisitions Beratung so komplex.

Kontaktieren Sie uns diskret!

Streng vertraulich machen wir die Bewertung Ihres Unternehmens.

**DOREX
CONSULTING**