

# WIRTSCHAFTS NACHRICHTEN SÜD

## Ermittlung des Unternehmenswerts bei mittelständischen Unternehmen in der Praxis

**Ein am Markt erzielbarer Verkaufspreis bzw. Kaufpreis eines mittelständischen Unternehmens resultiert entweder auf Basis eines Share Deals oder auf Basis eines Asset Deals. Share Deal und Asset Deal sind zwei voneinander unabhängige Kauf- bzw. Verkaufsmethoden, die in der Praxis konsequent getrennt werden müssen.**

**D**abei erfolgt bei einem Asset Deal eine Nutzung der Aktiva, wobei die Wirtschaftsgüter des gegenständlichen Unternehmens bewertet und übertragen werden.

Bei einem Share Deal erfolgt eine Nutzung sowohl der Aktiva als auch der Passiva, wobei der Nettofinanzwert einem auf Basis eines Multiplikators errechneten Unternehmenswert dazuaddiert oder davon in Abzug gebracht wird. Dabei wird der Mittelwert des konsolidierten sowie des um einmalige und inhaberbedingte Posten bereinigten Gewinns vor Zinsen und Steuern (EBIT (= Earnings Before Interest and Taxes)) der letzten drei Geschäftsjahre, sofern die operativen Umsätze und Erträge des Unternehmens relativ gleichförmig waren, mit dem entsprechenden Branchenfaktor multipliziert. Der zum Einsatz gebrachte Multiplikator ergibt sich sowohl aus vergleichbaren Branchentransaktionen als auch aus der Positionierung des gegenständlichen Unternehmens am Markt. Der Nettofinanzwert errechnet sich aus den Verbindlichkeiten, aus den Guthaben usw. des gegenständlichen Unternehmens. Dem Ergebnis aus Unternehmens- und Nettofinanzwert wird dann noch das nicht betriebsnotwendige Firmenvermögen, falls vorhan-

den, dazuaddiert, um so auf den Verkaufspreis bzw. Kaufpreis für 100 Prozent der Anteile der Gesellschaft zu kommen.

Die international häufig angewandte Discounted-Cashflow-Methode (DCF) verlangt nach umfangreichen Basisinformationen. Aufgrund ihrer Komplexität eignet sie sich vorwiegend für größere Unternehmen. Zudem baut auch die der DCF-Methode analoge Ertragswertmethode auf einem zukunftsbezogenen Geschäftsgang des Unternehmens auf. Dabei werden bei der Discounted-Cashflow-Methode die zukünftigen Zahlungsströme (Cashflows) bzw. Ausschüttungen des gegenständlichen Unternehmens und bei der Ertragswertmethode vornehmlich die zukünftigen Erträge des gegenständlichen Unternehmens auf Basis von Planungsrechnungen oder Schätzungen prognostiziert, auf den Bewertungsstichtag abgezinst (diskontiert) und dann zusammengezählt, wobei unterschiedliche Beurteilungen der Risiken usw. zu Bewertungsunterschieden führen.

Im KMU-Bereich werden praktisch nie die Zukunft bzw. Prognosen gekauft. Schließlich bedienen sich auch international tätige Unternehmen der vergangenheits- und gegenwartsbezogenen Multiplikatorenmethode.

An einer Wahrheit kommt aber niemand vorbei, dass schlussendlich immer der Markt den Preis bestimmt. Das heißt, dass sich auch bei Vorliegen einer Unternehmensbewertung der Kaufpreis durch Angebot und Nachfrage ergibt. Daher sollte auch im KMU-Bereich der zielführende Ansatz sein, dass mehrere potenzielle Käufer an den Verhandlungstisch gebracht werden. Und ein Unternehmensverkauf ist zu komplex, als dass der Verkäufer dies (nebenbei) erledigen könnte.

Zudem kann auch ein mehrstufiger Verkauf über die nächsten ein bis drei Jahre sowohl dem Käufer den Vorteil einer nachhaltigen Übergabe, damit die erfolgreiche Fortführung des Unternehmens gesichert ist, als auch dem Verkäufer die zielführende Chance einer Erhöhung des gesamten Verkaufspreises auf Basis der in dieser Zeit realisierten Synergien zwischen den beiden Unternehmen bringen. Für den Käufer sollte sich zudem der Kaufpreis über die zukünftigen Gewinne amortisieren lassen.

Und wer nur reagiert, legt bereits den Grundstein für das Scheitern des Vorhabens. ◀

*Mag. Christian Imboden,  
Graz, M&A Top Partner*