

Mit diesem vierteljährlich erscheinenden Kurzbrief wollen wir die in größeren und großen Unternehmen für M&A verantwortlichen Personen über unsere Erfahrungen in diesem Geschäft informieren.

Thema ist diesmal **die etwas andere Unternehmensbewertung**.

Die Fachleute in Sachen Unternehmensbewertung sind sich schon lange einig, dass sich der Wert eines Unternehmens aus dem zukünftigen Ertragspotential ableitet.

Bei der Bewertung von kleinen und mittleren inländischen Unternehmen wird meist den ertrags- und zukunftsorientierten Marktvergleichsmethoden im Sinne von branchenorientierten EBIT-Multiplikator Methoden der Vorzug gegeben, weil die für die anderen ertrags- und zukunftsorientierten Methoden benötigten Informationen meist nicht vorliegen oder nur spekulativ ermittelt werden können (wie etwa die Planzahlen für einen Fünf-Jahres-Zeitraum und der Diskontsatz bei den Discounted-Cashflow-Methoden). Die für die Marktvergleichsmethoden benötigten Daten liegen hingegen regelmäßig in Gestalt von Jahresabschlüssen der Vergangenheit vor, wobei dann unterstellt wird dass diese Daten auch in Zukunft zum Tragen kommen werden (wenn Planzahlen für das laufende und das folgende Geschäftsjahr vorliegen, werden diese natürlich mit berücksichtigt). Das errechnete EBIT wird üblicherweise mit einem Faktor von 5–8 (weiter gefasst 3–12) multipliziert, um zum Unternehmensgesamtwert zu kommen.

Die Anwendung von Marktvergleichsmethoden sind zweifelsohne sinnvoll für Unternehmen in Branchen, in denen sich eine vergleichende Bewertung auf der Basis von in der Vergangenheit abgeschlossenen Transaktionen anbietet. Wie aber ist es mit Unternehmen in Branchen in denen eine vergleichende Bewertung nicht oder nur sehr schwer möglich ist – wie etwa bei Unternehmen der Hochtechnologie, die stark von Innovationen geprägt sind oder überhaupt ganz neue Geschäftsmodelle praktizieren.

Ein besonders eklatantes Beispiel für die Nichtanwendbarkeit der Marktvergleichsmethoden ist der Nachrichtendienst WhatsApp, für den Facebook beim Kauf im Jahre 2014 – damals war WhatsApp erst fünf Jahre alt und beschäftigte nur 50 Mitarbeiter – sage und schreibe 19 Milliarden Dollar bezahlt hat. Ein weiteres typisches Beispiel war der Erwerb der Job-Plattform LinkedIn (vergleichbar mit Xing, einem im deutschen Sprachraum beliebten Jobportal) durch Microsoft in 2016 zum Preis von 26 Milliarden Dollar. Noch nie hatte Microsoft so viel Geld für den Zukauf eines Unternehmens ausgegeben – immerhin zahlte man fast 9X den Umsatz von damals lediglich 3 Milliarden Dollar, wobei das Unternehmen noch nie Gewinn gemacht hatte. Es gibt sogar Fälle von Unternehmen die teuer bezahlt werden, obwohl sie noch keine Umsätze erzielen und nur Verluste machen. So ist das heute bei der Bewertung von „besonderen“ Technologieunternehmen, für die zweifelsohne andere als die üblichen Kriterien angewendet werden müssen. Bei aller Kritik an der Datenakkumulation und Machtausübung der Internetgiganten muss anerkannt werden, dass diese meist hochprofitablen Unternehmen den Menschen auf der ganzen Welt einen enormen Nutzen liefern und so die bezahlten Kaufpreise aus heutiger Sicht geradewegs als Schnäppchen in Erscheinung treten lassen.

Seiler & Partner ist ein M&A Intermediär, dessen Partner - vor dem Hintergrund langjähriger leitender Banktätigkeiten - seit 1989 schwerpunktmäßig beim Kauf und Verkauf von Unternehmen (Mergers & Acquisitions) beraten und vermitteln. Dabei sind wir auf kleine und mittlere Unternehmen festgelegt.

Dr. Karl Seiler

Money makes the world go round.