

Volltextsuche

GO

Benutzername

Kennwort

Login

GO

Newsletter abonnieren

GO

Infos zum Newsletter

MANAGED FUTURES ANLEIHE

Stärken Sie jetzt Ihr Depot! Sichern Sie sich den Frühzeichnervorteil bis 21.10.2009.

1.88% ZINSEN KOSTENLOS SICHERN

Top Tagesgeld eröffnen mit 1,88%*, ab dem 1. Euro, täglich verfügbar.

JETZT WECHSELN UND SPAREN

3 Schäden frei: Mit der CosmosDirekt Comfort-Autoversicherung. Bis zum 27.11. wechseln!

[INITIATIVE](#)[WISSEN UND PRAXIS](#)[BUSINESS FORUM](#)[VERANSTALTUNGEN UND SEMINARE](#)[SERVICES](#)[ONLINE BUSINESS-MANAGER](#)

Fachartikel, 11.03.2009



UNTERNEHMENSBEWERTUNG

Der Substanzwert feiert eine Renaissance

Von Vincent Hübner, Hübner Schlösser & Cie

Es ist erstaunlich, was die Wirtschaftskrise alles über den Haufen wirft. So kehrt beispielsweise im Hinblick auf die Unternehmensbewertung für einen Unternehmensverkauf bzw. Unternehmenskauf plötzlich eine Bewertungsmethode zurück, die lange totgesagt war.

Wie soll man nun ein Unternehmen bewerten, dessen zukünftiger EBITDA (engl.: earnings before interest, taxes, depreciation and amortization), sprich „Ertrag vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen“ nicht prognostiziert werden kann, und dessen 5-jährige Cash Flow Planung so unsicher ist, dass Praktiker sie als Kaffeesatzleserei bezeichnen würden. Wir hatten uns schon an die Enterprise Bewertungsmethode in Höhe eines Multiples des EBITDA oder EBIT (Gewinn vor Zinsen und Steuern) gewöhnt, und wenn dies zu grob erschien, dann an die so genannte Discounted Cash-Flow-Methode (DCF).

Nun aber stehen die Praktiker, die ein Unternehmen kaufen möchten, vor ungeahnten Problemen. Die bisherigen Verfahren gehen von stabilen oder wachsenden Erträgen aus, um das DCF-Modell mit glaubhaften Annahmen und Zahlen füttern zu können. Und genau da hapert es jetzt. So kehrt die Praxis zum Verfahren der Substanzbewertung, der Net Asset Valuation, zurück.

Ausgehend von einer Stabilisierung des Marktes, werden die leistungsfähigen Unternehmen, deren Existenzberechtigung auch in der Krise grundsätzlich nicht in Frage gestellt wird, wieder genug Geld verdienen, um das für die Produktionskapazitäten eingesetzte Kapital, also die Net Assets, wettbewerbsfähig und unternehmerisch zu verzinsen. Daraus folgt, dass die Net Assets von langfristig existenzberechtigten Unternehmen nicht ihren Wert verlieren werden, weil sie der Markt benötigt.

Diese Überlegung basiert allerdings noch auf weiteren, allerdings meistens berechtigten Annahmen: Erstens dürfen die Buchwerte der Net Assets in den Bilanzen der Unternehmen nicht höher als ihre Zeitwerte sein, was in Anbetracht der schnellen Abschreibungen auch nur selten der Fall ist. Allerdings enthalten die buchmäßigen Net Assets häufig wesentliche immaterielle Wirtschaftsgüter wie z.B. aktivierte Firmenwerte, die ein hohes Wertrisiko darstellen und deshalb bei der Net Asset Valuation heraus gerechnet werden. Zweitens darf die Krise nicht zu solch dramatischen Kapazitätsanpassungen führen, dass die Net Assets des betreffenden Unternehmens zu wesentlichen Teilen obsolet gemacht werden.

Übrigens findet die Rückkehr zum Substanzwert keineswegs nur bei M&A Transaktionen statt sondern auch bei den öffentlichen Transaktionsmärkten, also den Börsen. Selten werden Aktienbewertungen so häufig in Relation zum Net Asset Wert des Unternehmens gesetzt, um die Attraktivität der Aktie zu begründen, wie in diesen Tagen.

Aber diese Argumente können nicht darüber hinweg täuschen, dass auch die materiellen Net Assets in den Bilanzen der existenzberechtigten Unternehmen nicht den sicheren Mindestwert darstellen, den diese Unternehmen im Markt haben, also sei es an den Börsen oder im M&A Markt bei einem kompletten Firmenverkauf. Nur, es gibt keine Bewertungsmethode, die das liefert, und derzeit scheint in vielen Fällen die Net Asset Valuation diejenige Methode zu sein, deren Rationalität am meisten stimmt und der man deshalb zurzeit am meisten Glauben schenken kann.

ZUM AUTOR

Über Vincent Hübner
Hübner Schlösser & Cie

Vincent Hübner ist Diplom-Volkswirt (Universität Kiel) und hat einen MBA der University of Chicago. Bevor er Mitte der achtziger Jahre als einer der Gründungsmitglieder das Corporate Finance Geschäft der Matuschka Gruppe aufbaute, war er bei ...

ONLINE BUSINESS-MANAGER



Die Managementplattform für Ihr Online-Business

Kostenloser Online-Dienst mit hochwertigen Corporate Showrooms (Microsites) - jetzt recherchieren und eintragen!

▶ weitere Infos/kostenlos anmelden

Anzeige

...chen, die so individuell ist wie ihr Unternehmen



ONLINE BUSINESS-MANAGER



Die Managementplattform für Ihr Online-Business

Kostenloser Online-Dienst mit hochwertigen Corporate Showrooms (Microsites) - jetzt recherchieren und eintragen!

▶ weitere Infos/kostenlos anmelden

EINTRÄGE

	Marco Schreier Mineralienhandlung GmbH
	IFOM - Institut für Online-Markenführung
	THIEL Public Relations e.K. PR-Agentur Dresden
	Christian Hodl Personalberatung
	PZW Pensionszusagen Warode GmbH
	jaron GmbH



weiterlesen

Hübner Schlösser & Cie
Luise-Ullrich-Strasse 8
82031 Grünwald

+49-89- 9989970

Email senden

Homepage

► Pressefach von Hübner Schlösser & Cie

Drucken Beitrag versenden Bookmark Kommentieren Newsletter abonnieren

WEITERE BEITRÄGE AUS DIESEM RESSORT



IT/TELEKOMMUNIKATION

Mangelnde IT-Sicherheit in KMU – Kunden wandern häufig ab ►►

Kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) bewerten ihre IT-Sicherheit viel positiver als diese tatsächlich ist. Ein Beispiel hierfür ist laut ...

Management: Viele Manager wissen nicht, was intern los ist

Management: Ohne Streit kein Change

Management: In Krisenzeiten kommt es auf die Führung an

- Zum Themenportal
- Newsletter abonnieren
- Gezielte Suche

WEITERE BEITRÄGE AUS ANDEREN RESSORTS



MARKETING, WERBUNG & PR

Rechtsfallstricke bei der Online-Medienarbeit ►►

Zuhauf werden bei der Online-Medien- und Pressearbeit Rechte Dritter (Fotographen, Autoren, Verleger, ...) verletzt — oft aus Nachlässigkeit oder ...

Finanzmanagement: Fünf Tipps zum Thema Künstlersozialversicherung

Organisationsentwicklung: Mit Solaranlagen Energiekosten sparen

Wirtschaft, Branchen & Märkte: Das Risiko für Arbeitgeber wird immer größer

- Zur Startseite "Wissen und Praxis"
- Newsletter abonnieren
- Gezielte Suche

Anzeige

- Infos zum Branchenverzeichnis
- Kostenlos eintragen/registrieren



MANAGED FUTURES ANLEIHE

Stärken Sie jetzt Ihr Depot! Sichern Sie sich den Frühzeichnervorteil bis 21.10.2009.



1,88% Zinsen kostenlos sichern

Top Tagesgeld eröffnen mit 1,88%*, ab dem 1. Euro, täglich verfügbar.



Zahlen Sie noch zu viel?

Lassen Sie sich jetzt ausrechnen, wie viel Sie bei Ihren Versicherungen sparen können.



Kolumne über Menschen, Marken und die hohe Kunst überzeugender Selbst-PR von Dr. ...

▶ zur Kolumne

Unternehmerkolumne
WACHSTUMSTURBO



Christian Kalkbrenner

Kolumne zu innovativen Strategien, ausgetretenen Pfaden und No-Gos in Sachen ...

▶ zur Kolumne

Change-Kolumne
WECHSELBAD



Dr. Reiner Czichos

Kolumne von Dr. Reiner Czichos zum Thema „Change“ als die zentrale ...

▶ zur Kolumne

Verkaufskolumne
BESTSELLER



Marc M. Galal

Kolumne zur Psychologie des Verkaufens und den Geheimnissen erfolgreicher ...

▶ zur Kolumne

WorkLife-Kolumne
HAMSTERRAD



Jan Thomas Otte

Kolumne von Jan Thomas Otte über Menschen im Spannungsfeld moderner ...

▶ zur Kolumne

NEWS/ARTIKEL/INTERVIEWS ▶▶

Telemediengesetz
Rechtsfallstricke bei der Online-Medienarbeit



ARTIKEL +++ Zuhäuf werden bei der Online-Medien- und Pressarbeit



- ▶ Alle News/Artikel/Interviews
- ▶ Als Autor/Knowledgepartner bewerben

PR-DIENSTLEISTERVERZEICHNIS ▶▶



**Kostenlos als PR-Agentur/-
Dienstleister eintragen**

Kostenfreies Verzeichnis für PR-Agenturen und sonstige PR-Dienstleister mit umfangreichen Microsites (inkl. Kunden-Pressefächern).

- ▶ [zum PR-Dienstleisterverzeichnis](#)

Initiative	Business Forum	Wissen und Praxis	Services	Online Business-Manager (OBM)
Über uns Partner und Förderer Newsletter-Services Presse-Center Partnerprogramme	Presseportal Branchenverzeichnis PR-Dienstleisterverzeichnis Kooperationsbörse	Nachrichten/Artikel Kolumnen Interviews Themenportale Leitfäden Mustervorlagen	Bonitätsprüfung Adressermittlung Inkasso-Service Factoring-QuickCheck	Kostenlos registrieren Über den OBM Pressedienst Branchendienst Kooperationsdienst PR-Dienstleistereintrag