

Volltextsuche

Benutzername Kennwort  
Login

Newsletter abonnieren

[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!

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 ►►

Zuhäuf 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**

Über uns  
Partner und Förderer  
Newsletter-Services  
Presse-Center  
Partnerprogramme

**Business Forum**

Presseportal  
Branchenverzeichnis  
PR-Dienstleisterverzeichnis  
Kooperationsbörse

**Wissen und Praxis**

Nachrichten/Artikel  
Kolumnen  
Interviews  
Themenportale  
Leitfäden  
Mustervorlagen

**Services**

Bonitätsprüfung  
Adressermittlung  
Inkasso-Service  
Factoring-QuickCheck

**Online Business-Manager (OBM)**

Kostenlos registrieren  
Über den OBM  
Pressedienst  
Branchendienst  
Kooperationsdienst  
PR-Dienstleistereintrag

[Kontakt](#) | [Online-Werbung](#) | [AGB](#) | [Datenschutz](#) | [Impressum](#)

© novo per motio KG