

### Umbruch, Aufbruch

*Der alte Kontinent muss sich neu erfinden, denn alte Partner wenden sich ab und mögliche neue haben eigene Vorstellungen. So schmerzhaft diese Erkenntnis ist, kann sie Europa am Ende stärken. Mit der Unternehmensnachfolge ist es nicht anders: Der Umbruch schmerzt, der Zauber des Neuanfangs ist noch nicht zu erkennen. Und doch ist genau dieser Aufbruch ins Neue wichtig, um stark und zukunftsfähig zu bleiben – als Nachfolger wie als Abgebender. Die gute Nachricht: Bei der Nachfolge gibt es starke Partner, auf die Verlass ist – so wie das KCN. Starren wir gemeinsam in neue Zeiten.*

Ihr KCN – [sogehtnachfolge.de](http://sogehtnachfolge.de)

### Summa cum laude

Auch in diesem Jahr wurde die DZ PRIVATBANK vom „Elite Report“ mit der höchsten Auszeichnung, dem Prädikat „summa cum laude“, ausgezeichnet. Sie gehört damit wieder zu den 10 von insgesamt 386 untersuchten Vermögensverwaltern, die die höchste Punktzahl erreicht haben. Erstmals waren vier neue Häuser im Top-10-Ranking vertreten. Die DZ PRIVATBANK hat sich allerdings in der Spitzengruppe etabliert.

### Erfolgreiche Nachfolge

Im Rahmen einer Nachfolgeregelung hat der Gründer der 1AVista Reisen GmbH seine Gesellschafteranteile an das Management des Flusskreuzfahrten-Spezialisten sowie eine Minderheitsbeteiligung an VR Equitypartner abgegeben. Gemeinsam soll nun die erfolgreiche Wachstumsstrategie u.a. durch eine Erweiterung der Flotte fortgeführt werden.



用脚 开门 – stock.adobe.com

### UNTERNEHMENSWERT

## Der Weg zum gemeinsamen Wert

**Thomas Gabbert, DZ BANK Corporate Finance, über typische Konfliktthemen bei der Unternehmenswertberechnung – und wie man zueinander finden kann.**

Zwischen einem Verkäufer und einem Käufer besteht beim Thema Unternehmenswert grundsätzlich ein Zielkonflikt. Während der Verkäufer sein gewachsenes Lebenswerk sieht, hat der Käufer zuerst mögliche Risiken im Blick, die im Unternehmen stecken könnten. Die mit einer Übergabe verbundenen Emotionen machen es nicht leichter, eine Einigung zu erzielen. Insofern scheitern nicht wenige Übergaben genau an diesem Thema.

Darum sollten sich Unternehmer schon frühzeitig mit einer objektiven Wert einschätzung beschäftigen, etwaige Reibungspunkte erkennen und diese möglichst schon vorab ausräumen. Typische „Konfliktfelder“ sind z.B. die Fragen, wie hoch der nachhaltige Ertrag des Unternehmens oder die benötigte betriebsnotwendige Liquidität („Working Capital“) ist oder welche Vermögenspositionen betrieblich sind oder privat.

#### 1. Ermittlung des Working Capital

Der Unternehmenswert umfasst den Wert des gesamten operativen Geschäfts eines Unternehmens, wozu auch die Verbindlichkeiten und das für den Betrieb benötigte Kapital eines Unternehmens zählen. Der Unternehmenswert ist aber nicht der Kaufpreis, den verkaufswillige Unternehmer häufig mit dem Unternehmenswert gleichsetzen. Denn beim Kaufpreis – also dem Betrag, der dem Verkäufer letztlich zufließt – ist das Working Capital zu berücksichtigen, das unmittelbaren Einfluss auf den Unternehmenswert und damit den Kaufpreis hat. Insofern sind bei diesem Punkt intensive Diskussionen zwischen Verkäufer und Käufer zu erwarten. Um einen Streit über die zutreffende Höhe des Working Capital zu vermeiden, sollte professionell ein Referenzwert ermittelt werden, der auf einer genauen Analyse der Unternehmenszahlen der vergangenen 12 bis 24 Monate basiert. Ist das aktuelle Working Capital am Übergabestichtag dann höher als der Referenzwert, erhöht

### VERMÖGENSANLAGE

## Der Unternehmer als Investor

### Den Verkaufserlös investieren viele (Ex-)Unternehmer in eine neue Beteiligung. Eine gute Idee?

Nach dem Firmenverkauf fehlt vielen Unternehmern die unternehmerische Arbeit. Dann wenden sie sich an „ihren“ M&A-Berater mit dem Wunsch nach einem neuen Betätigungsfeld. Eine Direktbeteiligung an einem jungen Start-up oder einem etablierten Mittelständler kann den Weg dahin öffnen. Vorher sollten sie dabei nicht nur die Risiken und Chancen der Beteiligung selbst prüfen, sondern auch etwaige Klauseln im Verkaufsvertrag ihres eigenen Unternehmens, welche Auflagen sie hinsichtlich eines Wettbewerbsverbots erfüllen müssen. Häufig ist da-

mit eine Mehrheitsbeteiligung in „ihrer“ Stammbranche ausgeschlossen. Das ist aber gar nicht unbedingt eine schlechte Nachricht, im Gegenteil.

Denn zum einen wollte der Unternehmer durch den Verkauf ja oft die eigene unternehmerische Verantwortung reduzieren. Als Minderheitsgesellschafter kann er sich in der Regel auf eine zurückgenommene Rolle im Beirat/Aufsichtsrat und strategische Unterstützung o.Ä. beschränken. Zum anderen sinkt das eigene Klumpenrisiko, da eine Portfoliodiversifikation auf mehrere Beteiligungen oder Assetklassen einfacher möglich ist. Zum dritten gibt es keinen oder einen deutlich geringeren Druck, Kapital nachzuschließen, sollte der Kapitalbe-

darf der Beteiligung bspw. bei deutlichem Wachstum steigen.

Andere Gesellschafter schätzen frühere Unternehmer als Co-Gesellschafter in aller Regel sehr. Denn neben ihrem Kapital bringen sie viel Erfahrungswissen und ein Netzwerk mit. Davon profitieren alle. Die Ex-Unternehmer wissen bspw., welche Prioritäten in welchen Konjunktur- und Entwicklungsphasen gesetzt werden sollten – ein echter Mehrwert vor allem für jüngere Unternehmen. Zugleich sind sie aber nicht mehr ins Tagesgeschäft eingebunden, sondern konzentrieren sich auf die Begleitung ihrer Investition. So bleibt mehr Zeit für Familie und Hobbys, ohne dass ihr „Unternehmer-Gen“ verkümmert.

### FORTSETZUNG VON SEITE 1

## Der Weg zum gemeinsamen Wert

sich der Kaufpreis entsprechend und umgekehrt. Um dies zu verdeutlichen, ist eine detaillierte Übergangsrechnung vom Unternehmenswert zum Kaufpreis zu erstellen, die alle Positionen berücksichtigt, die bei der Überführung vom Unternehmenswert auf den Kaufpreis erhöhend oder verringernd relevant sind.

### 2. Nachhaltiger Ertrag

Für die Ermittlung des Unternehmenswertes wird sehr häufig auf den nachhaltigen Ertrag des Unternehmens abgestellt. Dies hat sich gerade in den vergangenen Jahren als herausfordernd erwiesen, da Sondereffekte wie die Pandemie oder die Energiepreisexlosion den Ertrag von Unternehmen stark beeinflusst haben. Aber auch nicht marktkonforme Gesellschaftergehälter oder Pachten, aufgeschobene Investitionen oder nicht betriebsnotwendige Aufwendungen beeinflussen das Ergebnis eines Unternehmens.

Dann stellt sich am Verkaufszeitpunkt die Frage, was der „nachhaltige“ Ertrag des Unternehmens tatsächlich ist. [...]

→ [Lesen Sie online weiter](#)

Position	Wirkung auf Kaufpreis
<b>Unternehmenswert</b>	<b>Ausgangswert</b>
+ Barmittel (Cash)	erhöht
- Bankschulden/Darlehen	senkt
- Pensionsrückstellungen etc. (Debt-like)	senkt
+/- Working-Capital-Anpassung vs. Referenzwert	erhöht oder senkt
- Mindest-Barliquidität im Unternehmen	senkt
<b>= Kaufpreis (Equity Value)</b>	<b>Ergebnis</b>