



Deutsche  
Unternehmerbörse



WWW.DUB.DE

# DUB SPEZIAL

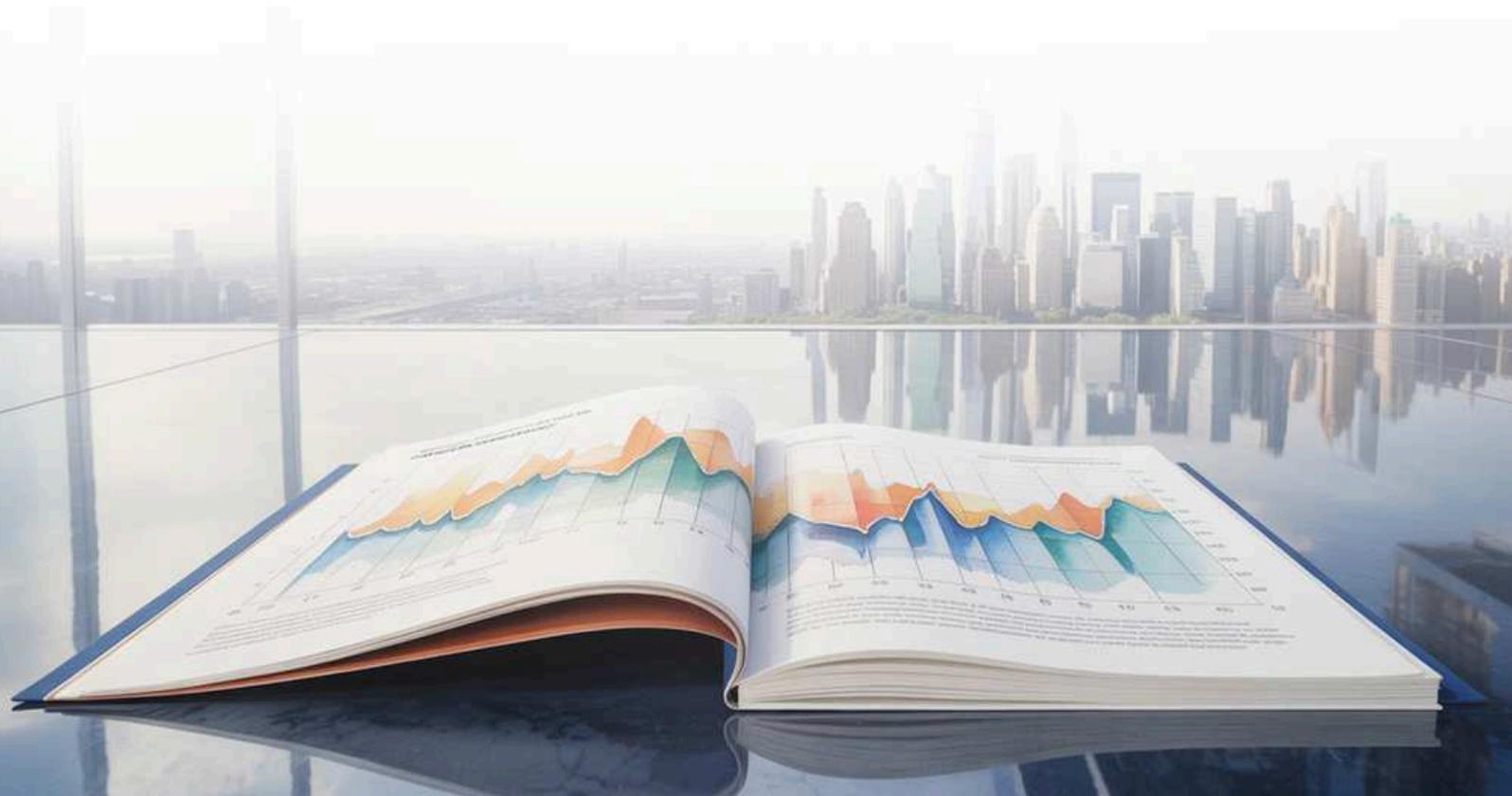
FACHWISSEN KOMPAKT

**Ein praktischer Leitfaden zur  
Schätzung des Marktwerts  
von kleinen und mittleren  
Unternehmen**



# Inhalt

<b>Vorwort</b> .....	<b>3</b>
<b>Einführung</b> .....	<b>4</b>
1. Was ist eine Unternehmensbewertung?.....	5
2. Besonderheiten kleiner und mittlerer Unternehmen im Zusammenhang mit der Bewertung .....	7
3. Methoden der Unternehmensbewertung .....	9
4. Die häufigsten Herausforderungen bei der Bewertung von KMU .....	13
5. Schrittweiser Bewertungsprozess.....	15
6. Faktoren, die den Wert von KMU beeinflussen .....	19
7. Fehler und Fallstricke bei der Bewertung von KMU .....	26
8. Bewertung im Rahmen von Transaktionen und Verhandlungen .....	29
9. Die Rolle des Beraters im Bewertungsprozess .....	31
<b>Zusammenfassung und Empfehlungen für Inhaber von kleinen und mittleren Unternehmen</b> .....	<b>34</b>



# Vorwort

## Liebe Leserinnen und Leser,

wir freuen uns, Ihnen mit dieser Ausgabe von DUB SPEZIAL einen praxisorientierten Leitfaden zur Unternehmensbewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) präsentieren zu dürfen. In einer Zeit, in der der Markt kontinuierlich im Wandel ist und Unternehmensnachfolgen sowie Transaktionen immer häufiger zum unternehmerischen Alltag gehören, gewinnt die fundierte Schätzung des Unternehmenswerts zunehmend an Bedeutung.

Gerade bei KMU ist die Bewertung oft mit besonderen Herausforderungen verbunden: persönliche Bindung der Inhaber, eingeschränkte Vergleichbarkeit und begrenzte Markttransparenz erschweren eine objektive Wertfindung. In Kooperation mit der renommierten Beratungsfirma SWGK, die auf grenzüberschreitende Transaktionen – insbesondere mit Fokus auf Polen – spezialisiert ist, beleuchten wir in diesem Whitepaper nicht nur bewährte Bewertungsmethoden, sondern auch die relevanten Unterschiede zwischen dem deutschen und dem polnischen Markt.

Ob Sie sich auf einen Verkauf vorbereiten, strategische Entscheidungen treffen oder einfach mehr Transparenz über den Wert Ihres Unternehmens gewinnen möchten – dieser Leitfaden bietet Ihnen verständliche Orientierung und wertvolle Impulse für die Praxis.

Wir wünschen Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre!

Herzliche Grüße,



**Ayse Mese**  
Geschäftsführerin,  
Deutsche  
Unternehmerbörse  
DUB.de GmbH



**Jagoda Gołębiewska**  
Partner, Steuerberaterin,  
SWGK CONSULTING  
SP. Z O.O.



**Szymon Mamajek**  
Leitender Berater (Senior  
Consultant), SWGK  
CONSULTING  
SP. Z O.O.



**Martin Grohmann**  
Dipl.-Kfm., Berater des  
Vorstands,  
SWGK CONSULTING  
SP. Z O.O.



**Aleksandra Przygocka**  
Managerin,  
SWGK CONSULTING  
SP. Z O.O.





# Einführung

Der Wert eines Unternehmens ist ein Thema, das oft nicht nur den Eigentümer betrifft, sondern auch für einen Investor oder Manager von Interesse sein kann. Die Bewertung des Marktwerts ist einer der wichtigsten Aspekte bei der Planung einer effektiven Nachfolge in der Familie, kann aber auch mit dem Prozess des Unternehmensverkaufs, der Notwendigkeit der Beschaffung von Finanzmitteln oder der Aufnahme eines neuen Partners verbunden sein. Häufig wird eine Bewertung auch im Rahmen von Rechtsstreitigkeiten oder Umstrukturierungen erforderlich.

Bei kleinen und mittleren Unternehmen ist die Antwort auf die Frage nach dem Wert des Unternehmens von größter Bedeutung, nicht nur im Zusammenhang mit Verkäufen oder Investitionen, sondern auch bei der täglichen Führung des Unternehmens. Die Bewertung im KMU-Segment kann manchmal schwieriger sein als bei großen börsennotierten Unternehmen, nicht zuletzt, weil viele wichtige Elemente wie Know-how, Kundenbeziehungen oder die Rolle des Eigentümers in den Jahresabschlüssen nicht vollständig wiedergegeben werden. Und es ist das richtige Verständnis des Wertes eines Unternehmens, das darüber entscheidet, wie es vom Markt, von Investoren oder Nachfolgern wahrgenommen wird.

Diese Broschüre wurde für alle Beteiligten erstellt, die nicht nur verstehen wollen, was eine Unternehmensbewertung ist, sondern auch, wie unterschiedlich die Perspektiven für ihre Auslegung sein können. Sie enthält sowohl strukturierte Definitionen und Ansätze als auch Verweise auf reale Dilemmata, mit denen KMU-Eigentümer konfrontiert sind. Ziel dieser Publikation ist es, eine Einführung in die Bewertungsmethoden zu geben und Sie dazu anzuregen, darüber nachzudenken, was tatsächlich einen Unternehmenswert schafft.



# 1. Was ist eine Unternehmensbewertung?

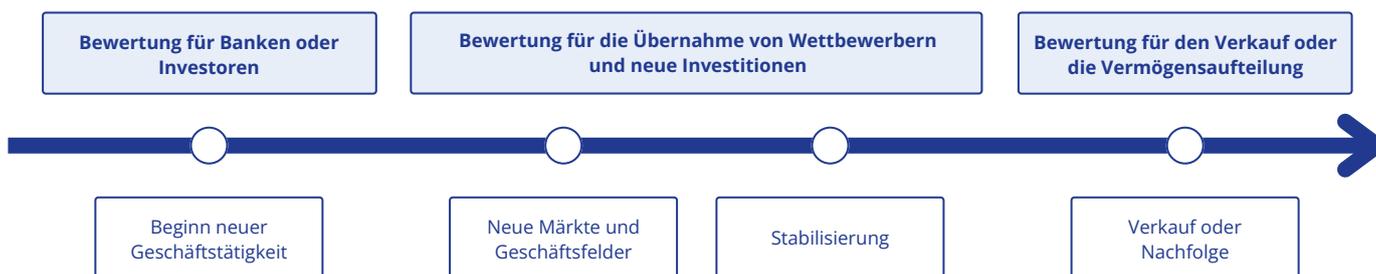
## Unterschiedliche Wertkonzepte

In der Praxis ist das Konzept des Unternehmenswertes nicht eindeutig. Es gibt auch sicherlich keinen einzigen universellen und objektiven Wert, der unabhängig vom Kontext angegeben werden kann. Der Wert eines Unternehmens hängt immer vom Zweck der Bewertung, von der Perspektive und vom verwendeten Standard ab. Viele Unternehmer - vor allem diejenigen, die ihr Unternehmen über Jahre oder sogar Generationen hinweg aufgebaut haben - geben ihrem Unternehmen eine emotionale Dimension, indem sie die Früchte ihrer Bemühungen, die eingegangenen Risiken und die Familientraditionen betonen. In einer solchen Situation spricht man von einem sogenannten sentimental Wert bzw. Gefühlswert, der jedoch in professionellen Wertgutachten zahlenmäßig nicht berücksichtigt

wird. Sich seiner Existenz bewußt zu sein ist jedoch im Verhandlungsprozeß auf jeden Fall hilfreich.

In der Praxis der professionellen Unternehmensbewertung ist der Marktwert der gebräuchlichste Maßstab, d. h. der wahrscheinlichste Preis, der unter normalen Bedingungen auf einem offenen Markt bei gleichen Positionen von Verkäufer und Käufer erzielt werden kann. Weitere gängige Maßstäbe für den Unternehmenswert sind der Investitionswert - basierend auf den von einem bestimmten Investor erwarteten Vorteilen (z. B. Synergien zwischen Unternehmen) - oder der Liquidationswert - basierend auf dem erwarteten Erlös aus der Liquidation von Vermögenswerten im Falle von Unternehmen, die sich in Liquidation befinden oder denen der Konkurs droht.

## Die Rolle der Bewertung in den verschiedenen Phasen der Unternehmensentwicklung



Die Bewertung eines Unternehmens selbst ist in erster Linie ein komplexer Prozess, bei dem es darum geht, ein Gutachten über den Wert des Unternehmens zu erstellen. Dieser Prozess erfordert interdisziplinäres Wissen, das Elemente der Unternehmensfinanzierung und -buchhaltung, der Finanzmodellierung sowie der finanziellen und strategischen Analyse kombiniert. Eine gut durchgeführte Bewertung umfasst nicht nur Daten, die aus der Bilanz des Unternehmens abgeleitet sind, sondern erweitert auch den Marktkontext erheblich, einschließlich des verwendeten Geschäftsmodells, des Wettbewerbsumfelds, des Entwicklungsstadiums oder des Wachstumspotenzials.

Die Bewertung spielt in den entscheidenden Momenten der Entwicklung eines Unternehmens

eine wichtige Rolle. Beim Verkauf eines Unternehmens ermöglicht sie die Festlegung einer realistischen Spanne für einen Transaktionspreis, der sowohl für den Verkäufer als auch für den Käufer angemessen ist. Bei einer Nachfolgeregelung ermöglicht die Bewertung eine gerechte Aufteilung des Unternehmens oder die Festlegung von Tauschparitäten der Anteile.

Für professionelle Investoren - wie z. B. Risikokapitalfonds - liefert eine Unternehmensbewertung Informationen über die Rentabilität der getätigten Investition und ermöglicht eine präzise strategische Entscheidungsfindung.

Auch bei der Aufnahme neuer Finanzmittel in Form einer Aktien- oder Anleiheemission ist eine professionelle Bewertung erforderlich.

A man and a woman in business attire are standing in front of a large window overlooking a city skyline. The man is on the left, gesturing with his right hand while holding a folder. The woman is on the right, looking towards him. The background shows a dense urban landscape with various skyscrapers under a clear sky.

## **2. Besonderheiten kleiner und mittlerer Unternehmen im Zusammenhang mit der Bewertung**

Kleine und mittlere Unternehmen zeichnen sich durch eine Reihe spezifischer Merkmale aus, die einen erheblichen Einfluss auf ihren Bewertungsprozess haben - sowohl in Polen als auch in Deutschland. Obwohl die allgemeinen Bewertungsgrundsätze ähnlich sind, unterscheidet sich die praktische Vorgehensweise und wird insbesondere durch ihre strukturellen und betrieblichen Besonderheiten bestimmt. Im Gegensatz zu großen Unternehmen, deren Prozesse eher einheitlich und standardisiert sind, sind KMU sehr oft sehr individuell, was sich auf die Wahl der Methodik und die Interpretation der Bewertungsergebnisse auswirkt.



### **ABHÄNGIGKEIT VON DER PERSON DES EIGENTÜMERS**

In vielen kleinen und mittleren Unternehmen spielt der Inhaber eine wichtige operative und strategische Rolle. Oft sind es seine Kenntnisse, seine Marktbeziehungen und sein Engagement, die über den Erfolg des Unternehmens entscheiden. Diese Personalisierung des Unternehmens erhöht das Risiko in den Augen potenzieller externer Käufer oder Investoren. In Polen ist dieses Phänomen besonders ausgeprägt in Familienunternehmen, in denen es keine formellen Nachfolgepläne gibt. In Deutschland ist die Vorbereitung der Nachfolge häufiger Teil einer langfristigen Strategie - die Unternehmen nutzen die Unterstützung von Beratern und planen die Übergabe des Managements im Voraus, was das Risiko einer Unterbrechung der betrieblichen Kontinuität verringert, wenn auch nicht völlig ausschließt.



### **EINGESCHRÄNKTER ZUGANG ZU KAPITAL**

Kleine und mittlere Unternehmen, insbesondere in Polen, haben oft nur begrenzten Zugang zu externer Finanzierung. Die Unternehmen verfügen selten über ausreichende Sicherheiten oder eine Kredithistorie, die den Erwartungen der Finanzinstitute entspricht. In Deutschland gibt es eine besser entwickelte finanzielle Unterstützungsinfrastruktur für den KMU-Sektor, was sich in größerer Stabilität, Vorhersehbarkeit der finanziellen Leistung und, was wichtig ist, in der Fähigkeit, Investitionen zu planen, niederschlagen kann.



### **UNTERSCHIEDLICHE QUALITÄT UND FORM DER FINANZBERICHTERSTATTUNG**

Die KMU berichten nicht immer nach internationalen Standards (z. B. IFRS). In Polen legen viele Unternehmen noch immer eine vereinfachte Rechnungslegung vor, was eine vergleichende Analyse erschwert und dazu führen kann, dass zusätzliche Verfahren zur Ermittlung des Finanz- und Vermögensstatus oder zur Anpassung der Finanzdaten erforderlich sind. In Deutschland verwenden kleinere Unternehmen trotz größerer Berichtsdisziplin ebenfalls zahlreiche Vereinfachungen, die den Prozess der zusätzlichen Datenanalyse bestimmen.



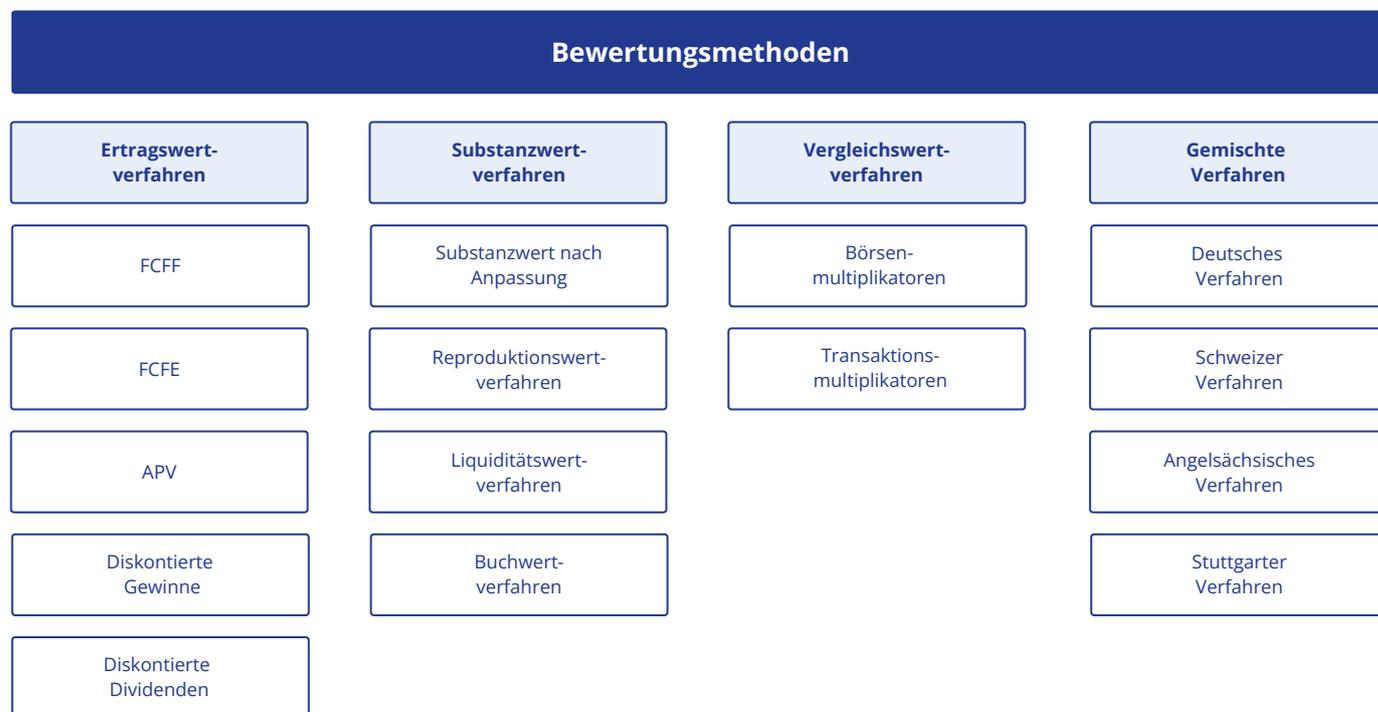
### **UMFANG DER GESCHÄFTSTÄTIGKEIT UND MARKTKONZENTRATION**

Kleine und mittlere Unternehmen sind oft in Marktnischen tätig und haben stark verwurzelte lokale Beziehungen - zu Lieferanten, Kunden oder Mitarbeitern. Eine starke lokale Verankerung kann ein Vorteil sein - sie bedeutet vertrauensvolle Beziehungen, eine Eintrittsbarriere für Wettbewerber und Kundentreue. Andererseits erhöht sie das Risiko, das mit dem Verlust eines einzelnen Vertragspartners verbunden ist, beeinträchtigt die wahrgenommene Stabilität des Unternehmens und schränkt die Skalierbarkeit ein. Aus der Bewertungsperspektive bedeutet dies, dass der Wettbewerbsvorteil eines Unternehmens in einem neuen Umfeld oder bei einem Eigentümerwechsel schwer übertragbar sein kann. Im Rahmen des Bewertungsprozesses muss daher geprüft werden, wie nachhaltig diese Beziehungen sind und ob sie nach einem möglichen Wechsel aufrechterhalten werden können.



# **3. Methoden der Unternehmensbewertung**

Die Unternehmensbewertung ist ein komplexer und mehrdimensionaler Prozess und lässt sich daher nicht in einer universellen Formel zusammenfassen. Dies ist in erster Linie auf die Vielfalt der von Unternehmen ausgeübten Tätigkeiten zurückzuführen - verschiedene Faktoren beeinflussen den Wert eines Produktionsunternehmens, andere den eines Technologieunternehmens und wieder andere den eines Dienstleistungsunternehmens oder eines Finanzinstituts. Aus diesem Grund werden in der Praxis viele verschiedene Bewertungsmethoden angewandt, die an die Besonderheiten des untersuchten Unternehmens, die verfügbaren Daten und den Zweck, dem die Bewertung dienen soll, angepasst sind. Die Aufteilung der Methoden ist in der folgenden Abbildung dargestellt.



## Einkommensmethoden

Das Wesen der Ertragswertverfahren besteht in der Annahme, dass der Wert eines Unternehmens durch seine künftigen Erträge bestimmt wird. Bei den Ertragswertverfahren wird der Barwert der künftigen prognostizierten Zahlungsströme geschätzt, d. h. die unbelasteten Zahlungsströme werden mit einem geeigneten Abzinsungssatz auf ihren Barwert abgezinst. Die Discounted-Cash-Flow-Methode (in der Literatur auch mit dem englischen Akronym DCF von Discounted Cash Flows bezeichnet) ist der Ansatz, der bei der Bewertung der meisten Unternehmen in Polen verwendet wird. Die methodischen Annahmen der DCF-Methode erfordern die Entwicklung eines Cashflow-Modells, das in der Regel auf mehrjährigen Finanzprojektionen für ein bestimmtes Unternehmen basiert, die Schätzung zukünftiger Werte des Eigen- und Fremdkapitals, die Anwendung einer geeigneten Methode zur Schätzung des Abzinsungssatzes und die Festlegung einer Methode zur Schätzung des Restwerts des Unterneh-

mens (d. h. seines Werts nach dem detaillierten Prognosezeitraum). Es gibt zwei grundlegende Methoden zur Schätzung der Cashflows: freie Cashflows an die Anteilseigner Eigenkapital (FCFE, engl. Free Cash Flows to Equity) und freie Cashflows an die Anteilseigner und Gläubiger (FCFF, engl. Free Cash Flows to Firm).

Daneben gibt es noch weitere Ertragswertverfahren, wie die Methode der diskontierten Gewinne, die Methode der diskontierten Dividende, die Methode des diskontierten wirtschaftlichen Mehrwerts (EVA, engl. Economic Value Added) oder die Methode des bereinigten Gegenwartswerts (APV, engl. Adjusted Present Value), aber andere Ertragsmethoden als DCF werden in der Praxis der Unternehmensbewertung nur selten verwendet.

## Eigenschaftsmethoden

Vermögensmethoden beruhen auf der Schätzung des Wertes von Vermögenswerten, verstanden als die Summe des Arbeits-, Geld- und Sachein-

satzes zur Gründung eines bestimmten Unternehmens. Den Vermögensmethoden liegt die Annahme zugrunde, dass ein Unternehmen in erster Linie aus Vermögenswerten besteht und so viel wert ist, wie seine Vermögenswerte abzüglich seiner Verbindlichkeiten wert sind. Bei diesen Methoden werden die Synergieeffekte zwischen den verschiedenen Vermögensbestandteilen eines Unternehmens nicht berücksichtigt.



Die Methode des bereinigten Nettovermögens ist in der Praxis die gebräuchlichste Methode der Vermögensbewertung. Bei der Methode des bereinigten Nettovermögens werden die Bilanzposten (Buchwerte) des Unternehmens um nicht betriebsnotwendige Aktiva bereinigt und die Buchwerte der einzelnen Aktiv- und Passivposten zu geschätzten Marktwerten neu bewertet, wobei Wertänderungen im Laufe der Zeit berücksichtigt werden (z. B. Wertänderung des Anlagevermögens, Erfassung der Wertminderung überfälliger Forderungen). Bei der Bewertung nach der Methode des bereinigten Nettovermögens werden auch nicht bilanzierte Vermögenswerte, insbesondere Marken, Patente oder Know-how, identifiziert und bewertet.

Die Liquidationsmethode (auch Asset-Liquidation-Methode genannt), die auf der Schätzung des Wertes beruht, der durch die Liquidation des bewerteten Unternehmens erzielt werden kann, wird zur Bewertung insolventer oder unrentabler Unternehmen verwendet. Dabei müssen die Faktoren eines schnellen oder erzwungenen Verkaufs und die Kosten für die Liquidation des Unternehmens berücksichtigt werden. Bei dieser Methode geht es darum, den Wert zu schätzen, den ein potenzieller Investor aus dem Verkauf aller Aktiva nach Deckung der Liquidationskosten und der Rückzahlung der Verbindlichkeiten des Unternehmens während des Liquidationsprozesses erzielen würde. Der Liquidationswert

stellt den Mindestveräußerungswert des Unternehmens dar, da es rentabler ist, das Unternehmen zu einem niedrigeren Wert zu liquidieren.

## Vergleichende Methoden

Vergleichende Methoden basieren auf der Prämisse, dass der Markt - die Börse oder private Transaktionen - der beste Indikator für den Wert eines Unternehmens ist. Zu diesem Zweck wird der Wert des zu bewertenden Unternehmens durch Vergleich mit anderen, ähnlichen Unternehmen ermittelt, deren Marktwert bekannt ist und die Gegenstand von Transaktionen sind. Der Wert vergleichbarer Unternehmen wird mit Hilfe von Multiplikatoren auf das zu bewertende Unternehmen bezogen, die meist als Wert des Unternehmens oder als Kapitalisierung ausgewählter wirtschaftlicher Größen berechnet werden. Zu den am häufigsten verwendeten Multiplikatoren gehören: Preis zu Reingewinn, Preis zu Buchwert oder Unternehmenswert zu Betriebsgewinn ohne Abschreibungs- und Amortisationskosten. Auch andere, nicht standardisierte Branchenmultiplikatoren können verwendet werden, um ähnliche Unternehmen in Bezug auf ihre Geschäftstätigkeit zu vergleichen, z. B. die installierte Kapazität für Energieunternehmen, die Anzahl der Website-Besuche für Digitalunternehmen oder der Bruttowarenwert (GMV, engl. Gross Merchandise Value) für E-Commerce-Unternehmen. Aufgrund des einfachen Zugangs zu Informationen wird die Vergleichsmethode auf Basis börsennotierter Unternehmen deutlich häufiger angewendet.

## Gemischte Methoden

Unter den verbleibenden gemischten Methoden werden hauptsächlich die folgenden unterschieden: Die Mittelwertmethode (in Polen gemeinhin als deutsche Methode bezeichnet), die Schweizer Methode, die Stuttgarter Methode und die angelsächsische Methode (auch als Methode der Union of European Accounting Experts, UEC, bezeichnet). Ziel der gemischten Methoden ist es, ein Unternehmen als eine Einheit zu bewerten, deren Wert sowohl von ihren Aktiva als auch von ihrer Fähigkeit, Erträge zu erzielen, beeinflusst wird. Zu diesem Zweck werden die Ergebnisse der klassischen Vermögens- und Ertragswertverfahren kombiniert.

## **Bewertungsmethoden für die Bewertung polnischer kleiner und mittlerer Unternehmen**

Im polnischen Rechtssystem gibt es keinen einzigen Rechtsakt, der bestimmte Bewertungsmethoden je nach Unternehmenstyp zwingend vorschreibt. Der fehlende Zwang zur Anwendung einer Methode impliziert, dass die verwendete Methode an den Bewertungszweck, die Besonderheiten des Unternehmens und die verfügbaren Daten angepasst sein sollte.

Die von SWGK bei weitem am häufigsten verwendete Bewertungsmethode für kleine und mittlere Unternehmen ist die DCF-Methode. Sie wird oft als die vernünftigste Bewertungsme-

thode angesehen. In Polen bevorzugen Aufsichtsbehörden, Gerichte, Wirtschaftsprüfer und Banken diese Methode. Sie ermöglicht die Berücksichtigung individueller Unternehmensmerkmale. Die häufigere Anwendung dieser Methode im Vergleich zur Vergleichsmethode ist auf das Fehlen einer ausreichenden Anzahl vergleichbarer börsennotierter Unternehmen oder auf das Fehlen von Markttransaktionen mit einem bekannten Preis zurückzuführen. Die eingeschränkte Anwendung von vermögenswertbasierten Methoden ist dagegen auf die fehlende Berücksichtigung des Potenzials des zu bewertenden Unternehmens oder das Fehlen einer zuverlässigen Dokumentation der Vermögenswerte, einschließlich der immateriellen Vermögenswerte, zurückzuführen.





## **4. Die häufigsten Herausforderungen bei der Bewertung von KMU**

Der Prozess der Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen stellt den zuständigen Analysten vor eine Reihe von Herausforderungen, die nicht nur auf die Beschränkungen der verfügbaren Daten, sondern auch auf die einzigartige Struktur dieser Unternehmen zurückzuführen sind. Die häufigsten Schwierigkeiten, die bei der Bewertung von KMU auftreten, werden im Folgenden unter Berücksichtigung der Unterschiede zwischen dem polnischen und dem deutschen Markt skizziert.



### **MANGEL AN VERGLEICHSDATEN UND BEGRENZTE MARKTTRANSPARENZ**

Eines der Hauptprobleme bei der Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen ist die Schwierigkeit, geeignete Benchmarks zu finden. Kleine und mittlere Unternehmen sind nur selten börsennotiert und private Transaktionen werden nicht öffentlich gemeldet. In Polen gibt es keine standardisierten Transaktionsdatenbanken, was die Anwendung des Multiplikatoransatzes erschwert. In Deutschland ist der Zugang zu Daten vergleichsweise besser - dank der Aktivitäten der Industrie- und Handelskammern sowie der Branchenorganisationen, die teilweise Transaktionsberichte veröffentlichen. Dennoch sind die Vergleichsdaten auch auf dem deutschen Markt mitunter heterogen und ihre Interpretation erfordert Vorsicht und Erfahrung.



### **NOTWENDIGKEIT DER ANWENDUNG VON STANDARDISIERUNGSKORREKTUREN**

Bei kleinen und mittleren Unternehmen müssen bei der Analyse der Finanzergebnisse häufig so genannte Normalisierungsberichtigungen vorgenommen werden, die z. B. die Vergütung der Eigentümer, private Kosten, die in die Unternehmens-tätigkeit einbezogen werden, oder nicht standardmäßige Miet- oder Leasingbedingungen betreffen. In Polen, wo solche Elemente häufiger vorkommen, kann das Ausmaß der Berichtigungen beträchtlich sein. In Deutschland gelten im Allgemeinen strengere Rechnungslegungsstandards, wodurch sich der Umfang solcher Anpassungen verringert. Dennoch bleibt ihre Anwendung bei der Bewertung privater Unternehmen unverzichtbar.



### **BEGRENZTE LIQUIDITÄT UND SPEZIFITÄT DES KÄUFERMARKTES**

Kleine und mittlere Unternehmen sind Vermögenswerte mit begrenzter Liquidität - ihr Verkauf braucht Zeit und die Zahl der potenziellen Käufer ist relativ klein. In Polen ist der Markt für den Handel mit Unternehmen noch nicht ausgereift: Es fehlt an standardisierten Verfahren, und viele Transaktionen beruhen auf persönlichen Beziehungen. In Deutschland ist der Markt für den Erwerb von Familienunternehmen besser entwickelt - es gibt mehr spezialisierte Berater und die Transaktion selbst folgt häufiger einem formalisierten Verfahren, was jedoch die Notwendigkeit individueller Verhandlungen und Einzelfallanalysen nicht ausschließt.



### **EINFLUSS VON EMOTIONALEN FAKTOREN UND ERWARTUNGEN**

Der Prozess der Bewertung von KMU ist nicht selten mit einer starken emotionalen Beteiligung der Eigentümer verbunden, die das Unternehmen als das Ergebnis langjähriger Arbeit und persönlichen Engagements betrachten. Es liegt in der Natur der Sache, dass in einem solchen Kontext die Erwartungen an den Wert des Unternehmens manchmal subjektiv sind und nicht immer mit den Marktrealitäten übereinstimmen. Sowohl in Polen als auch in Deutschland können Emotionen den Verhandlungsverlauf beeinflussen, insbesondere wenn der Eigentümer zum ersten Mal mit einer unabhängigen Bewertung des Unternehmens konfrontiert wird. Der Unterschied liegt oft in den bisherigen Erfahrungen mit Beratern - in Deutschland gehören Kontakte zu Finanzexperten eher zum Tagesgeschäft, während in Polen diese Zusammenarbeit meist nur im Rahmen der Unternehmensnachfolge stattfindet. In beiden Ländern sind jedoch eine angemessene Kommunikation und Vorbereitung des Eigentümers auf den Bewertungsprozess entscheidend.



# **5. Schrittweiser Bewertungs- prozess**



In Polen ist die Unternehmensbewertung nicht direkt gesetzlich geregelt, und die lokalen Standards, die von der Berufsvereinigung der Wertermittler von Grund auf entwickelt wurden, haben keine so breite Akzeptanz gefunden wie der deutsche Standard IDW S1 des Instituts der Wirtschaftsprüfer e.V.. Das Fehlen von Rechtsvorschriften und allgemeingültigen Standards führt dazu, dass sich die auf dem lokalen Markt erstellten Bewertungen voneinander unterscheiden, und es ist wichtig zu beachten, dass eine Unternehmensbewertung umfassend und professionell sein und sich auf in der Praxis anerkannte Methoden beziehen sollte.

Um eine Unternehmensbewertung durchführen zu können, muss der Analyst oder Berater die erforderlichen Finanz- und Managementdaten über das Unternehmen einholen. Der Umfang der Daten, die der Berater anfordert, hängt vom

Zweck der Bewertung, den angewandten Bewertungsmethoden sowie der Größe des Unternehmens und der Art seiner Geschäftstätigkeit ab. Es müssen jedoch immer genügend Daten vorhanden sein, um eine gründliche Finanzanalyse und alle Berechnungen zur Ermittlung des Unternehmenswerts durchführen zu können. Die vom Unternehmen erstellten Finanzprognosen stellen zwar einen Mehrwert dar, aber um den Marktwert zu ermitteln, müssen sie auf ihre methodische Korrektheit und ihre tatsächliche Realisierung hin überprüft werden. Für die korrekte Bewertung des Unternehmens sind auch Informationen über den Wert des Anlagevermögens des Unternehmens (z. B. Immobilienbewertung, Maschinenbewertung) und, im Falle von Ertragswertverfahren, auch langfristige Verträge im Zusammenhang mit betrieblichen und finanziellen Tätigkeiten erforderlich.

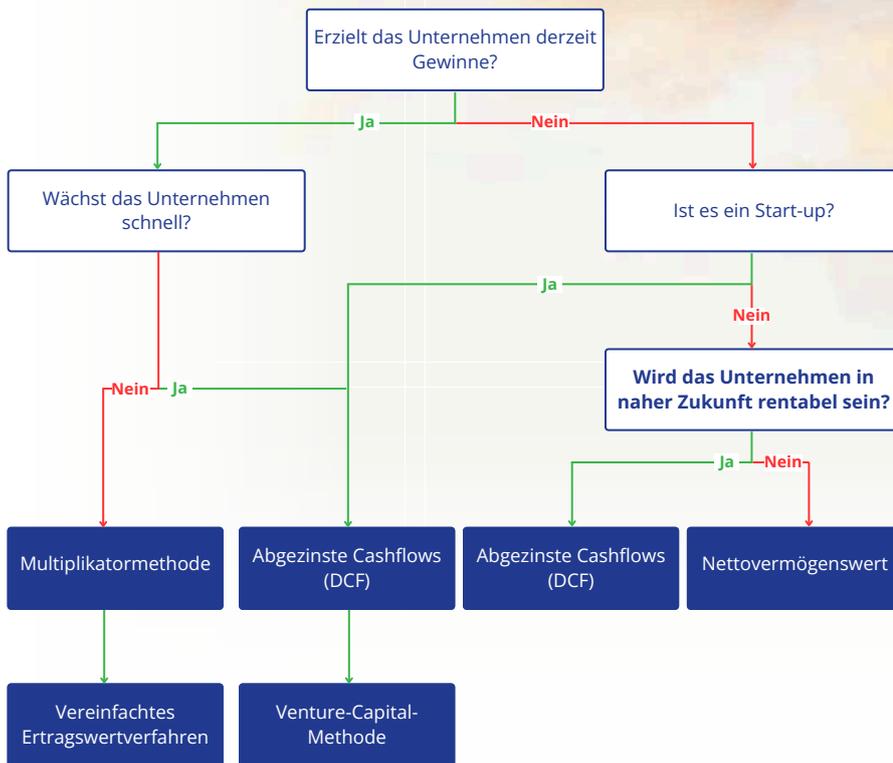
### Beratung

Bereiten Sie die folgenden Angaben rechtzeitig vor, um die Zusammenarbeit mit Ihrem Berater für Unternehmensbewertung zu beschleunigen:

- die aktuellsten Tabellen für die Bilanz, die Gewinn- und Verlustrechnung und den Cashflow (sofern das Unternehmen eine solche erstellt);
- Umsatz- und Saldenaufstellung;
- Analysen der Verkaufserlöse (Produkte, Märkte und Kunden);
- Dokumente, die den Wert des Anlagevermögens bestätigen (z. B. Immobilienbewertungen)
- die wichtigsten langfristigen Verträge, die Einnahmen garantieren oder Kosten bestimmen;
- Investitions- und Geschäftsentwicklungspläne.

Der Prozess der Unternehmensbewertung beginnt mit einer Finanzanalyse, die es ermöglicht, die aktuelle Vermögens- und Finanzlage des Unternehmens sowie seine Aussichten für die kommenden Perioden zu beurteilen. Das Ergebnis der Finanzanalyse ist ausschlaggebend für die Wahl der am besten geeigneten Bewertungsmethode. Ein verein-

fachter Entscheidungsfindungsprozess für die Auswahl der geeigneten Bewertungsmethode ist in der nachstehenden Grafik dargestellt, wobei zu berücksichtigen ist, dass die Wahl der Bewertungsmethode immer vom konkreten Einzelfall abhängt und vom Zweck der Bewertung, den verfügbaren Daten und den individuellen Umständen bestimmt wird.



Die Ermittlung der wichtigsten Faktoren, die den Wert eines Unternehmens beeinflussen, ist einer der wichtigsten Schritte im Bewertungsprozess. Er umfasst sowohl interne als auch externe Faktoren, die die Fähigkeit eines Unternehmens, künftige Cashflows zu generieren und seine Marktposition zu gestalten, maßgeblich bestimmen. Zu den internen Faktoren zählen u.a. die Organisations- und Managementstruktur, die betriebliche Effizienz, die Qualität des Managements, Kostenniveau und -struktur, das Produkt- oder Dienstleistungsportfolio, der Innovationsgrad und die eigenen Ressourcen wie Patente, Know-how usw. Externe Faktoren wiederum sind in erster Linie die gesamtwirtschaftliche Lage, die Branchenbedingungen, das Wettbewerbsniveau, gesetzliche Regelungen sowie Technologie- und Markttrends. Eine zuverlässige Identifizierung und Analyse dieser Determinanten ermöglicht eine genauere Einschätzung des Risikos und des Zukunftspotenzials eines Unternehmens, was sich unmittelbar auf die Angemessenheit der verwendeten Methodik und die Glaubwürdigkeit des endgültigen Bewertungsergebnisses auswirkt.

Die Erstellung eines Finanzmodells ist zwar ein technischer Schritt, der jedoch für die Durchführung einer zuverlässigen Unternehmensbewertung von entscheidender Bedeutung ist, ins-

besondere wenn Ertragsmethoden wie DCF verwendet werden. Das Finanzmodell sollte die finanzielle Situation des Unternehmens auf kohärente und transparente Weise darstellen und die Projektion seiner künftigen Leistung ermöglichen. Grundlage des Modells sind historische Daten - in der Regel aus den letzten drei Jahren -, aus denen Trends, Saisonalität und Beziehungen zwischen den wichtigsten Posten der Gewinn- und Verlustrechnung, der Bilanz und der Kapitalflussrechnung ermittelt werden können. Der nächste Schritt ist die Entwicklung von Finanzprognosen, die realistisch, in sich schlüssig und im Einklang mit den Geschäftsannahmen und dem Marktumfeld sein müssen. Das Modell sollte auch Elemente wie Annahmen hinsichtlich Wachstumsraten, Kapitalkosten, Investitionsausgaben, Veränderungen des Betriebskapitals oder die Dividendenpolitik enthalten. Es ist wichtig, dass das Modell flexibel ist - es sollte Simulationen verschiedener Szenarien (z. B. optimistisch, Basisszenario, pessimistisch) ermöglichen und eine klare Struktur aufweisen, die eine einfache Überprüfung und Aktualisierung ermöglicht. Ein ordnungsgemäß erstelltes Finanzmodell unterstützt nicht nur die Schätzung des Unternehmenswerts, sondern dient auch als Entscheidungshilfe für Eigentümer, Investoren oder Finanzberater.



**Ein hochwertiges Wertgutachten dient nicht nur der Dokumentation, sondern steigert auch die Glaubwürdigkeit der Bewertung und unterstützt im Verhandlungsprozess.**

Die Erstellung eines Unternehmensbewertungsberichts ist die letzte Stufe des Bewertungsprozesses und dient der formalen Dokumentation des Prozesses. Der Bericht sollte so erstellt werden, dass er sowohl für Fachleute als auch für Personen ohne tiefgreifende Finanzkenntnisse, z. B. Eigentümer, Investoren oder Gerichte, klar, logisch und verständlich ist. Das Dokument sollte eine detaillierte Beschreibung des Bewertungszwecks, der verwendeten Methoden und Datenquellen sowie eine Darstellung der getroffenen Annahmen und der Grenzen der Analyse enthalten. Zu den Schlüsselementen des Berichts gehören eine Charakterisierung des zu bewerten-

den Unternehmens, eine Analyse seiner Finanz- und Marktposition, eine Beschreibung der Struktur des Finanzmodells und detaillierte Berechnungen, die zur Wertschätzung führen. Eine Erörterung der Ergebnisse ist ebenfalls unerlässlich, zusammen mit einer Begründung der endgültigen Bewertung, einem Vergleich der Ergebnisse verschiedener Methoden (falls mehr als eine verwendet wurde) und einer Einschätzung der Risiken und Sensitivitäten der Bewertung in Bezug auf eine Änderung der Schlüsselannahmen. Der Bericht sollte mit einer klaren Angabe des Wertes des Unternehmens und des Datums der Bewertung enden.



A modern, multi-story building with a facade of blue and white panels and large windows. The building is set against a sky with soft, orange and blue watercolor-style clouds. The building's reflection is visible in a wet surface in the foreground.

# **6. Faktoren, die den Wert von KMU beeinflussen**

Beim Geschäfts- oder Firmenwert geht es nicht nur um die im Jahresabschluß ausgewiesenen Werte. Er ist das Ergebnis vieler, oft miteinander verbundener Faktoren, die den wahrgenommenen Wert eines Unternehmens in den Augen eines Investors, Käufers oder einer Bank ausmachen. Gerade im KMU-Sektor, in dem viel von Menschen, Beziehungen und betrieblicher Stabilität abhängt, ist das Verständnis dieser Faktoren essentiell, um den von vielen Faktoren beeinflussten Unternehmenswert bewusst zu steuern. Sie lassen sich in die folgenden vier Kategorien einteilen: finanzielle Faktoren, operativ-strategische Faktoren, beziehungsorganisatorische Faktoren, externe Faktoren und Marktfaktoren. Im Folgenden werden die wichtigsten dieser Faktoren erörtert.



## Finanzielle Faktoren

### Rentabilität und Ergebnisstabilität

Die Rentabilität (z. B. EBIT, EBITDA, Reingewinn). Ein Unternehmen, das Jahr für Jahr ein ähnliches Gewinnniveau erzielt, wird als weniger risikobehaftet wahrgenommen, was sich in den Augen des Investors in einem höheren Wert niederschlägt (geringerer Abschlag auf künftige Cash-flows), einem größeren Vertrauen in die Finanzprognosen, und einer größeren Verfügbarkeit von Fremdkapital. Unternehmen mit geringer oder instabiler Rentabilität sind oft schwer mit dem Ertragswertverfahren zu bewerten – in diesem Fall kommt das Vermögenswertverfahren zum Einsatz. Eine stabile Rentabilität hingegen erlaubt die Anwendung des DCF-Ertragsgrößenverfahrens bzw. begründet höhere EBITDA- oder EBIT-Multiplikatoren, da das Unternehmen nicht nur heute, sondern auch in absehbarer Zukunft Wert generiert.

### Struktur der Einnahmen

Eine diversifizierte Einnamestructur, d. h. eine Struktur, die sich auf Einnahmen aus verschiedenen Quellen stützt: Kunden, Produkte, Märkte, verringert das Geschäftsrisiko und erhöht den Wert des Unternehmens.

Die Konzentration der Umsätze auf einen einzelnen Kunden mit einem Anteil an der Struktur von beispielsweise mehr als 30 % wirkt sich negativ auf den Unternehmenswert aus. Eine hohe Umsatzkonzentration führt bei der Vergleichsmethode zu einem niedrigeren EBITDA- oder EBIT-Multiplikator, da das Risiko des Verlusts eines wichtigen Kunden berücksichtigt werden muss. Bei der DCF-Methode hingegen erhöht eine hohe Konzentration den Abschlag.

Das Risiko einer hohen Umsatzkonzentration sollte mit einer Eventualklausel in der Transaktion (Earn-Out) abgesichert werden, die einen Teil des Preises von der Beibehaltung des Umsatzes nach der Übernahme abhängig macht.

Es geht nicht nur darum, woher die Einnahmen kommen, sondern auch darum, wie wiederkehrend und vorhersehbar sie sind. Wiederkehrende Einnahmen (Abonnements, Dienstleistungen, langfristige Verträge) sind wertvoller als einmalige Aufträge, so dass Unternehmen mit einem hohen Anteil an Stammkunden einen höheren Wert haben.

### Verschuldung

Die Verschuldung wirkt sich direkt auf das strukturelle Risiko eines Unternehmens aus. Ein hoher Fremdkapitalanteil (hoher Anteil der Schulden an der Finanzierung des Unternehmens) kann zwar die Eigenkapitalrendite erhöhen, erhöht aber auch das Insolvenzrisiko. Eine Prüfung der Kreditwürdigkeit und manchmal ein Abschlag bei der Bewertung sind notwendig. Unternehmen aus dem KMU-Sektor verfügen in der Regel nicht über ein ausgefeiltes Finanzcontrolling oder haben keinen Zugang zu diversifizierten Finanzierungsquellen, so dass eine hohe Verschuldung den Wert negativ beeinflussen kann.

Auch die Art der Schulden spielt eine Rolle. Nicht alle Schulden sind schlecht. Bei der Bewertung kommt es darauf an, ob es sich um Investitionsschulden handelt, z. B. das Leasing von Maschinen zur Steigerung der Produktivität, oder um Konsumschulden, z. B. Betriebsmittelkredite, die für das tägliche Überleben aufgenommen

werden. Auch der Fälligkeitstermin der Schulden ist von Bedeutung. Kurzfristige Schulden belasten die Liquidität und erhöhen das Risiko eines Liquiditätsverlustes. Allerdings können langfristige Schulden mit einem klaren Rückzahlungsplan können dagegen akzeptabel sein, wenn das Unternehmen einen ausreichenden Cashflow erwirtschaftet.

### **Liquidität**

Finanzielle Liquidität ist die Fähigkeit eines Unternehmens, seinen laufenden Verpflichtungen nachzukommen. Eine gute Liquidität steigert den Wert eines Unternehmens, da sie ein Zeich-

en dafür ist, dass das Unternehmen finanziell gut geführt wird, keine Notfinanzierungsquellen, wie z. B. Factoring, in Anspruch nehmen muss und geringfügige Umsatzenschwankungen die Fortführung der Geschäftstätigkeit nicht gefährden. Mangelnde Liquidität ist einer der stärksten Faktoren, die den Wert kleiner und mittlerer Unternehmen mindern, da sie das Risiko eines Verlusts der Betriebsfähigkeit erhöht, zu Strafen, Inkasso oder Problemen mit Behörden führen kann und nach dem Erwerb rasche Korrekturmaßnahmen erfordert, d. h. zusätzliche Kosten auf Seiten des Investors verursacht. Eine schlechte Liquidität erhöht den Abschlag bei der DCF-Methode.



## **Operative und strategische Faktoren**

### **Marktposition**

Bei der Marktposition sollte die Rolle des Unternehmens in der Branche oder Nische, in der es tätig ist, bewertet werden. Im Kontext kleiner und mittlerer Unternehmen geht es oft nicht um die landesweite Reichweite, sondern um die lokale Dominanz (z. B. regionaler Marktführer), die Anerkennung in einem bestimmten Marktsegment (z. B. Hersteller von Spezialbauteilen), den Ruf als zuverlässiger Lieferant oder Dienstleister. Je stärker und etablierter die Marktposition ist, desto größer ist der Wert des Unternehmens, da sie die Eintrittsbarriere für Konkurrenten erhöht, die Einnahmen stabilisiert (Kundentreue) und höhere Gewinnspannen ermöglicht. Im KMU-Sektor ist mit "Marke" nicht immer ein Logo oder Werbung gemeint, sondern oft der persönliche Ruf des Unternehmens und des Inhabers, der im Laufe der Jahre aufgebaut wurde. Sie manifestiert sich beispielsweise in der hohen Qualität der Dienstleistungen, im hohen Prozentsatz von Kunden, die auf Empfehlung kommen, in langfristigen Geschäftsbeziehungen zu Vertragspartnern.

Gerade für KMU kann eine Spezialisierung ein enormer Vorteil sein - z. B. ein Unternehmen, das in einem Nischensegment tätig ist, in dem der Wettbewerb gering und die Eintrittsbarrieren

hoch sind (Wissen, Beziehungen, Zertifizierungen). Ein Nischenunternehmen kann oft höhere Gewinnspannen erzielen, hat treue Kunden und ist für größere Unternehmen schwerer zu kopieren.

Ebenfalls relevant für die Bewertung: wie viele Konkurrenten es gibt und wie leicht es ist, in den Markt einzutreten, wie das Unternehmen in Bezug auf Preis, Qualität und Verfügbarkeit im Vergleich dasteht und ob der Wettbewerb zunimmt oder abnimmt.

### **Skalierbarkeit des Geschäftsmodells**

Ebenso wichtig wie die derzeitige Marktposition ist die Frage, ob das Unternehmen das Potenzial hat, seine Marktpräsenz zu erweitern, z. B. von einem lokalen zu einem nationalen Markt, von Offline- zu E-Commerce-Diensten oder durch die Ausweitung seines Angebots für den bestehenden Kundenstamm. Das Expansionspotenzial steigert den Wert eines Unternehmens, weil es die Aussicht auf schnelles Wachstum bei relativ geringem Risiko bietet (weil die Basis bereits vorhanden ist).

Je skalierbarer das Modell ist, desto höher ist der Wert bei der DCF-Ertragsbewertung, da die prognostizierten Cashflows steigen. Außerdem

wird es auf dem Markt mehr Kaufinteressenten für das Unternehmen geben, und mehr Nachfrage bedeutet einen höheren erzielbaren Preis.

Wächst ein Unternehmen hingegen nur durch die Erhöhung der Mitarbeiterzahl, erfordert es für jede Expansion hohe Investitionen, ist es lokal tätig und verfügt über kein Expansionsmodell, ist

sein Wert eher begrenzt und hängt hauptsächlich von der aktuellen Leistung und nicht von künftigen Möglichkeiten ab.

Je leichter ein KMU ohne nennenswerten Kostenanstieg wachsen kann, desto größer ist seine Attraktivität für einen Investor und desto höher ist sein Marktwert.



## Skalierbarkeit ist Potenzial - und Potenzial ist Wert.

### Abhängigkeit vom Eigentümer

In vielen kleinen Unternehmen hat der Inhaber gleichzeitig mehrere Schlüsselrollen inne: Direktor, Verkäufer, Stratege, Verhandlungsführer oder Branchenexperte. In solchen Fällen beruhen die Beziehungen zu Kunden und Lieferanten auf dem persönlichen Vertrauen in den

Inhaber, das Know-how befindet sich im Kopf des Inhabers, nicht in Unterlagen oder Strukturen. Entscheidungen werden schnell getroffen, aber nicht dokumentiert oder delegiert. Für einen potenziellen Investor oder Käufer bedeutet dies, dass beim Ausscheiden des Eigentümers das Risiko einer ernsthaften Störung besteht.

### Beratung

Wie kann man das Unternehmen vor der Nachfolge effizient und sicher vom Eigentümer unabhängig machen?

Zu den Maßnahmen, die vor einer geplanten Transaktion zu ergreifen sind, gehören:

- Delegation von Befugnissen und Verantwortung;
- Aufbau eines kompetenten Managementteams;
- Implementierung von Managementsystemen (CRM, ERP, Verfahren, Berichtswesen);
- Organisation der Beziehungen zu Klienten und Kunden (z. B. Verträge, Referenzen, Kontakte im System statt im Notizbuch des Inhabers).

In der Praxis durchlaufen viele Unternehmen, die einen Verkauf planen, einen Prozess der Betriebsnachfolge, um ihren Wert zu maximieren.

Je abhängiger das Unternehmen vom Eigentümer ist, desto schwieriger ist die Übernahme und Implementierung einer neuen Geschäftsführung, desto größer ist das Risiko, dass Kunden, wichtige Mitarbeiter oder Lieferanten abwandern, desto größer ist das Risiko, dass Know-how verloren geht (fehlende Formalisierung der Prozesse), und desto schwieriger ist es, einen Investor davon zu überzeugen, das Unternehmen als funktionierendes System zu kaufen. Die starke Abhängigkeit vom Eigentümer führt sehr oft zu einem Wertabschlag und macht im Extremfall die Transaktion sogar unmöglich.

Ein Unternehmen mit qualifizierten Mitarbeitern, einem funktionierenden Managementsystem und automatisierten Prozessen wird viel höher bewertet, auch wenn der derzeitige Eigentümer noch dort arbeitet.

### Rekrutierung von Schlüsselpersonen

Schlüsselpersonen sind Menschen in strategischen Funktionen innerhalb eines Unternehmens, ohne die Prozesse nicht mehr funktionieren, betriebliches Wissen verloren geht und Beziehungen zu Kunden oder Geschäftspartnern abbrechen. Dazu können Betriebs-, Produktions- und Vertriebsleiter, wichtige Vertriebsmitarbeiter, die Kundenbeziehungen pflegen, Spezialisten mit einzigartigen Kompetenzen (z. B. Techniker, Designer, Programmierer), ein Finanzdirektor oder jemand, der für die Buchhaltung und den Kontakt zu Banken zuständig ist, gehören.

#### Beratung

Wie schützen Sie sich gegen das Ausscheiden von Schlüsselpersonen nach einer Transaktion?

- durch die Analyse von Arbeitsverträgen und -vereinbarungen (Treueklauseln, Wettbewerbsverbote);
- indem sie Schlüsselpersonen Prämien für den Verbleib nach der Transaktion anbieten (so genannte Retentionsprämie);
- durch die Unterzeichnung von Absichtserklärungen oder Vereinbarungen mit wichtigen Mitarbeitern, bevor der Kauf abgeschlossen ist;
- Manchmal wird ihnen nach der Übernahme eine geringere Kapitalbeteiligung oder ein Anreizpaket angeboten.

Schlüsselpersonen beeinflussen den Wert, denn gerade in kleinen und mittleren Unternehmen sind die Menschen oft das wertvollste Gut, aber auch das größte Risiko. Ein Unternehmen, das über ein stabiles, loyales und kompetentes Team von Schlüsselmitarbeitern verfügt, ist widerstandsfähiger gegenüber Änderungen der Eigentumsverhältnisse, kann auch ohne einen Eigentümer unabhängig agieren und ist für einen Investor attraktiver, der das Unternehmen ohne wesentliche Änderungen der Prozesse übernehmen kann.





### Kundenbeziehungen

Kundenbeziehungen sind einer der wichtigsten Vermögenswerte von kleinen und mittleren Unternehmen. Wiederholbarkeit, Loyalität und Diversifizierung des Kundenstamms erhöhen den Wert des Unternehmens, während die persönliche Abhängigkeit vom Eigentümer und die Umsatzkonzentration den Wert aufgrund des Risikos von Umsatzverlusten nach einer Übernahme mindern.

### Lieferantenbeziehungen

Gut aufgebaute, nachhaltige und formalisierte Lieferantenbeziehungen erhöhen den Wert kleiner und mittlerer Unternehmen, da sie betriebliche Risiken verringern, die Kontinuität der Produktion gewährleisten und die Margen verbessern. Im Gegensatz dazu kann die Abhängigkeit von einem oder wenigen Lieferanten, insbesondere auf der Grundlage persönlicher Beziehungen, ein wesentlicher Faktor für die Verringerung der Bewertung sein.

### Delegationsfähigkeit und Verwaltungssystem

Die Fähigkeit zu delegieren bedeutet, dass das

Unternehmen wachsen kann, ohne den Eigentümer zu überlasten, dass es schnell auf Marktveränderungen reagieren kann, dass es bei Krankheit oder Abwesenheit einer Person nicht zum Stillstand kommt und dass es problemlos einen neuen Investor oder Manager aufnehmen kann.

Zur Professionalisierung des Managements gehören auch die Implementierung von IT-Systemen (ERP-, CRM- und BI-Tools), die Strukturierung von Prozessdokumentationen (z.B. Verfahren, Checklisten), die Planung und Kontrolle von Budgets oder die Messung von Ergebnissen (z.B. KPIs).

In kleinen und mittleren Unternehmen ist das Management sehr oft im Kopf des Inhabers angesiedelt, aber die Systematisierung des Managements steigert den Wert des Unternehmens als Ganzes und nicht nur als eine Ansammlung von Menschen und Beziehungen. Das Fehlen von Delegation und eines strukturierten Managementsystems ist eine der Hauptbremsen für die Wertsteigerung eines Unternehmens. Je mehr ein Unternehmen mit einem Team, Prozessen und Systemen arbeitet, desto höher ist sein Marktwert.





### Regulatorisches Umfeld

Unternehmen, die in Branchen mit einem stabilen und gut regulierten Umfeld tätig sind, werden als weniger risikobehaftet wahrgenommen. Infolgedessen haben sie leichteren Zugang zu Finanzmitteln, sind operativ berechenbarer und gewinnen an Wert, weil sie weniger anfällig für plötzliche Veränderungen (z. B. Steuererhöhungen, neue Lizenzen, Umweltauflagen) sind.

Für kleine und mittlere Unternehmen ist dies besonders wichtig, da sie nicht über die Ressourcen verfügen wie große Unternehmen, um sich schnell und flexibel an rechtliche Änderungen anzupassen.

In einigen Fällen kann ein hohes Maß an Regulierung für ein Unternehmen von Vorteil sein. Wenn ein Unternehmen über die erforderlichen Zertifikate und Genehmigungen verfügt, hohe Qualitätsstandards erfüllt und in einer Branche mit hohen Eintrittsbarrieren tätig ist (z. B. Gesundheitswesen, Lebensmittelverarbeitung), stellt dies einen Wettbewerbsvorteil dar, da es für neue Marktteilnehmer schwierig ist, schnell und kostengünstig in den Markt einzutreten.

Das regulatorische Umfeld ist ein externer, aber realer Faktor, der den Wert von kleinen und mittleren Unternehmen beeinflusst. Je besser die Einhaltung der Vorschriften, die Vorbereitung auf Veränderungen und die Tätigkeit innerhalb eines stabilen Rechtsrahmens, desto geringer das Investitionsrisiko und desto höher die Bewertung.

### Standort

Für kleine und mittlere Unternehmen kann der Standort den Zugang zu Kunden, qualifizierten Arbeitskräften, Betriebskosten (Mieten, Nebenkosten, Logistik), Expansions- und Skalierungsmöglichkeiten sowie die Liefer- und Transportlogistik bestimmen.

Im Gegensatz zu großen Unternehmen, die an mehreren Standorten tätig sind, sind kleine und mittlere Unternehmen oft stark lokal verankert und ihre Aktivitäten sind mit einer bestimmten

Gemeinde, Region oder Infrastruktur verbunden.

Ein guter Standort erhöht die betriebliche Effizienz eines Unternehmens, zieht Kunden und Mitarbeiter an und verringert das Investitionsrisiko, was sich unmittelbar in einer höheren Bewertung niederschlägt. Ein schlechter Standort hat den gegenteiligen Effekt: Er schränkt das Wachstumspotenzial ein und macht das Unternehmen für potenzielle Käufer weniger attraktiv.

### Synergiepotenzial für den Investor

Von Synergie spricht man, wenn die Kombination zweier Unternehmen Vorteile bringt, die größer sind als die Summe ihrer Einzelergebnisse. Bei der Übernahme eines kleinen oder mittelgroßen Unternehmens kann man das Potenzial sehen, den Umsatz zu steigern (Umsatzsynergie), die Kosten zu senken (Kostensynergie) oder Ressourcen oder Kompetenzen in einem größeren Umfang zu nutzen. Ein solches Potenzial ist nicht immer in den Büchern des Unternehmens ersichtlich, kann aber ein Grund sein, einen höheren Preis zu zahlen.

Das Synergiepotenzial kann den Wert eines kleinen oder mittelgroßen Unternehmens erheblich steigern, vor allem in den Augen von Investoren aus der Branche, die nach einer strategischen Lösung suchen. Für die Eigentümer ist es von entscheidender Bedeutung, nicht nur aufzuzeigen, was das Unternehmen heute tut, sondern auch, was es in die größere Einheit einbringen kann, da hier oft ein zusätzlicher Wert verborgen ist.



# **7. Fehler und Fallstricke bei der Bewertung von KMU**

Eine Unternehmensbewertung basiert zwar auf objektiven Daten und bewährten Methoden, kann aber in der Praxis mit einer Reihe von Fehlern behaftet sein, die das Endergebnis erheblich verzerren und zu falschen Unternehmensentscheidungen führen können. Wie wir bereits angedeutet haben, ist die Unternehmensbewertung ein hochkomplexer Prozess.

### Ungeeignete Wahl der Bewertungsmethode

Ein grundlegender Fehler besteht darin, eine Methode zu wählen, die den Besonderheiten des Unternehmens, dem Zweck der Bewertung oder den verfügbaren Daten nicht angemessen ist. So kann beispielsweise die Anwendung der Ver-

gleichsmethode für ein einzigartiges Nischenunternehmen mit wenigen Vergleichswerten zu ungerechtfertigten Ergebnissen führen.

Ebenso problematisch kann die unreflektierte Anwendung der DCF-Methode für Unternehmen mit instabilen Cashflows sein.

#### Beispiel

Das Unternehmen hat Aktiva in Höhe von € 20.000.000 und Passiva in Höhe von € 17.000.000, erwirtschaftet aber einen Cashflow für die Eigentümer in Höhe von € 10.000.000 pro Jahr.

Der Buchwert (Bilanzierungsmethode) eines solchen Unternehmens beträgt nur **3.000.000 €**.

Der Ertragswert (bei einem 5-Jahres-Prognosezeitraum, Berücksichtigung des Restwertes und einem WACC-Satz von 15 %) beträgt bereits **76.077.069 €**.

Es ist äußerst wichtig, dass die geeignete Bewertungsmethode entsprechend den Besonderheiten des jeweiligen Unternehmens gewählt wird.

### Fehler bei der Schätzung der Eigenkapitalkosten

Ein sehr schwerwiegender Fehler bei der Bewertung eines Unternehmens kann darin bestehen, dass die spezifischen Risiken des Unternehmens oder der Branche, in der es tätig ist, nicht richtig erkannt werden. Die falsche Identifizierung von Risiken spiegelt sich in einer falschen Schätzung der Eigenkapitalkosten wider, die eine Schlüsselkomponente des Abzinsungs-

satzes sind, der bei Ertragswertfahren verwendet wird.

Bewertungen, bei denen zu niedrige Kapitalkosten zugrunde gelegt werden, spiegeln nicht die tatsächliche Risikoprämie wider, die Anleger als Gegenleistung für eine Investition in ein bestimmtes Unternehmen erwarten würden. Das folgende Beispiel veranschaulicht, wie empfindlich die Ertragswertbewertung auf diesen einen leicht zu übersehenden Parameter reagiert.

#### Beispiel

Wie wirkt sich eine Änderung der Eigenkapitalkosten allein auf die Änderung des Ergebnisses der Ertragswertbewertung aus (sonstige Faktoren unverändert)?

Jahres-Cashflow	€ 10 000 000			
WACC-Diskontsatz	5,00 %	10,00 %	15,00 %	20,00 %
Bewertungsergebnis 5 Jahre + Restwert	€ 440 731 660	€ 128 855 618	€ 76 077 069	€ 54 205 202

## Unrealistische Prognosen

Zu optimistische oder unbegründete Prognosen hinsichtlich Umsatzwachstum, Gewinnspannen oder Kapitalrendite können die Bewertungen erheblich aufblähen. Ein häufiger Fehler, der die Glaubwürdigkeit des gesamten Modells beeinträchtigt, besteht darin, die Prognosen nicht auf Marktdaten, historischen Analysen und den tatsächlichen operativen Fähigkeiten des Unternehmens zu basieren.

## Nichtberücksichtigung von in der Bilanz nicht ausgewiesenen immateriellen Vermögenswerten

Ein häufiger Fallstrick bei der Anwendung von vermögenswertbasierten Methoden ist die

Nichterfassung von immateriellen Vermögenswerten, die zwar für die Geschäftstätigkeit des Unternehmens von zentraler Bedeutung sind, aber in den Jahresabschlüssen nicht ausgewiesen werden, weil sie die Kriterien für die Offenlegung nach den derzeitigen Rechnungslegungsstandards nicht erfüllen.

Für Unternehmen, die in wissens-, technologie-, innovations- oder beziehungsbasierten Sektoren tätig sind (z. B. IT, Marketing, Pharmazie), können immaterielle Vermögenswerte den Kernwert des Unternehmens darstellen.

Ihre Nichtberücksichtigung führt zu einer groben Unterschätzung des Geschäfts- oder Firmenwerts in der Vermögensbewertung, so dass das Ergebnis völlig unzureichend ist.





# **8. Bewertung im Rahmen von Transaktionen und Verhandlungen**

Im Rahmen von Kapitaltransaktionen hat die Bewertung eines Unternehmens nicht nur eine informative, sondern auch eine strategische Funktion. Für den Verkäufer ist sie ein Instrument, um den erwarteten Preis zu rechtfertigen, während sie für den Käufer ein Maßstab für die Beurteilung der Rentabilität der Investition und der Risiken ist. In der Praxis betrachtet keine der beiden Parteien die Bewertung als endgültig - sie ist vielmehr ein Ausgangspunkt für weitere Verhandlungen. Eine professionell erstellte Bewertung, die auf der Grundlage vereinbarter Annahmen und Methoden erstellt wird, erhöht die Transparenz des Prozesses, verringert das Risiko von Missverständnissen und ermöglicht es, dass

sich die Verhandlungen auf die tatsächlichen Unterschiede in der Wertermittlung konzentrieren.

Wie bereits erwähnt, deckt sich der Marktwert eines Unternehmens nicht immer mit dem endgültigen Transaktionspreis. Tatsächlich wird der Preis in einem Verhandlungsprozess ermittelt, bei dem nicht nur die finanzielle Leistungsfähigkeit und die Wachstumsaussichten eine Rolle spielen, sondern auch die Verhandlungsposition der Parteien, der zeitliche Kontext des Verkaufs (z. B. Druck für einen schnellen Verkauf) oder die Struktur der Transaktion.



**Die Bewertung sollte als professionelles Instrument zur Unterstützung von Verhandlungen betrachtet werden, nicht aber als Ersatz für diese.**

Sowohl in Polen als auch in Deutschland ist die Wertermittlung ein wichtiger Teil der Vorbereitung einer Transaktion, aber der Ansatz für den Verhandlungsprozess unterscheidet sich jedoch in Stil und Dynamik. In Polen verlaufen die Verhandlungen oft flexibler und werden weniger formalisiert geführt - persönliche Beziehungen, individuelle Überzeugungen und Kompromissbereitschaft sind bei den Gesprächen von großer

Bedeutung. In Deutschland hingegen ist der Verhandlungsprozess eher strukturiert und die Parteien arbeiten auf der Grundlage vorbereiteter Unterlagen. Die Ausgangslage und der Verhandlungsspielraum werden im Vorfeld klar definiert. Erwartet werden auch eine größere Kommunikationsdisziplin und die Einhaltung vorher festgelegter Parameter.



# 9. Die Rolle des Beraters im Bewertungsprozess

## Wann lohnt es sich, professionelle Hilfe in Anspruch zu nehmen?

Während eine erste Einschätzung des Wertes eines Unternehmens vom Eigentümer selbst vorgenommen werden kann, ist die Hinzuziehung eines professionellen Beraters unerlässlich, wenn die Bewertung einem bestimmten Transaktionszweck dienen soll - einem Verkauf, einer Nachfolge, der Gewinnung eines Investors oder einer Umstrukturierung. Dies ist besonders nützlich in Situationen, in denen:

- das Unternehmen führt keine standardisierte Berichterstattung durch,
- es besteht ein Bedarf an Anpassungen zur Standardisierung,
- es gibt starke subjektive oder emotionale Faktoren,
- die an der Transaktion beteiligten Parteien haben unterschiedliche Erwartungen oder nur begrenzte Finanzkenntnisse.

Der Berater spielt in einem solchen Prozess nicht nur eine analytische, sondern auch eine vermittelnde Rolle - seine Anwesenheit kann die Kommunikation zwischen den Parteien erleichtern und den Gesprächen einen sachlicheren Charakter verleihen.

Die erwähnte fehlende gesetzliche oder berufsständische Regulierung macht es notwendig, bei der Auswahl eines Beraters für eine Unternehmensbewertung in Polen besonderes Augenmerk auf Qualifikationen und langjährige Erfahrung zu legen.

## Wie sieht die Zusammenarbeit mit einem Berater aus?

Die Zusammenarbeit mit einem Berater beginnt

in der Regel mit einer Analyse der Situation des Unternehmens, seiner Finanzdaten, der Eigentümerstruktur und der Ziele des Eigentümers. Auf dieser Grundlage schlägt der Berater einen Umfang und eine Methodik für die Bewertung vor und erstellt dann, nachdem er die Daten gesammelt hat, einen Bericht, der sowohl eine Schätzung als auch beschreibende Schlussfolgerungen zu den Stärken und Schwächen des Unternehmens enthalten kann.

Ein wichtiger Teil der Aufgabe des Beraters besteht darin, den Wert nicht nur zu berechnen, sondern auch zu interpretieren - aufzuzeigen, wie der Wert vom Markt wahrgenommen werden könnte, welche Faktoren entscheidend sind und welche Maßnahmen ergriffen werden können, um ihn zu steigern. Der Berater fungiert häufig auch als Koordinator des gesamten Transaktionsprozesses, indem er analytische, verhandlungstechnische und organisatorische Funktionen kombiniert.

## Warum ist eine professionelle Bewertung bei grenzüberschreitenden Transaktionen unerlässlich?

Grenzüberschreitende Transaktionen - insbesondere im KMU-Sektor - sind durch ein höheres Maß an Komplexität gekennzeichnet als inländische Transaktionen. Kulturelle, rechtliche, steuerliche und betriebliche Unterschiede machen eine solide, professionelle Unternehmensbewertung zu einem wichtigen Instrument für den Aufbau von Vertrauen und eine effektive Kommunikation zwischen den Parteien.

Käufer und Verkäufer aus verschiedenen Ländern haben oft unterschiedliche Geschäftslogiken, Erfahrungen und Marktpraktiken.



**Eine professionelle Bewertung, die nach anerkannten Methoden durchgeführt und in strukturierter Form vorgelegt wird, ermöglicht Gespräche auf der Grundlage objektiver Daten und nicht nur auf der Basis von Intuition oder lokalen Gewohnheiten. Dies gibt beiden Parteien einen Bezugspunkt, unabhängig von kulturellen oder sprachlichen Unterschieden.**

Bei internationalen Transaktionen reicht es nicht aus, die Finanzdaten zu kennen - man muss auch den Kontext verstehen, in dem das Unternehmen tätig ist. Bei der Erstellung einer Bewertung berücksichtigt ein professioneller Berater die lokalen Marktbedingungen, die Besonderheiten

der Branche sowie das Niveau der rechtlichen und makroökonomischen Risiken. Dies ist für einen ausländischen Investor von entscheidender Bedeutung, der sich möglicherweise kein vollständiges Bild von den Gegebenheiten in einem bestimmten Land machen kann.



# Zusammenfassung und Empfehlungen für Inhaber von kleinen und mittleren Unternehmen

- **Vorbereitung des Unternehmens auf die Bewertung** - Vor dem Verkauf oder der Anwerbung eines Investors lohnt es sich, in Managementsysteme zu investieren, die Finanzunterlagen in Ordnung zu bringen und Aufgaben zu delegieren, um das Risiko der persönlichen Abhängigkeit vom Eigentümer zu minimieren.
- **Erhöhung der finanziellen Transparenz** - Es lohnt sich, eine formellere Finanzberichterstattung nach internationalen Standards einzuführen, die zu einer höheren Bewertung führt und den Prozess des Verkaufs oder Erwerbs von Investitionen erleichtert.
- **Diversifizierung der Einnahmen** - Die Verringerung der Abhängigkeit von einzelnen Kunden und Lieferanten verringert das Geschäftsrisiko und wirkt sich somit positiv auf den wahrgenommenen Wert des Unternehmens aus.
- **Kümmern Sie sich um die Nachfolge** - Vor einem geplanten Verkauf oder einer Nachfolge lohnt es sich, Nachfolgepläne zu entwickeln, um die Kontinuität des Unternehmens zu gewährleisten und den Wert des Unternehmens zu erhalten. Es lohnt sich, in diesem Bereich professionelle Berater hinzuzuziehen.
- **Zusammenarbeit mit Beratern** - Die Bewertung eines Unternehmens ist ein komplexer und interdisziplinärer Prozess, so dass es sich lohnt, einen professionellen Berater hinzuzuziehen, wenn es darum geht, das Unternehmen zu verkaufen oder einen Investor zu gewinnen. Berater helfen dabei, den Wert objektiv zu bewerten und Verbesserungsmöglichkeiten zu ermitteln, die den Wert des Unternehmens steigern können.
- **Markt- und Regulierungsanalyse** - Wenn Sie verstehen, wie sich Änderungen der Rechtsvorschriften auf Ihr Unternehmen auswirken können, können Sie sich besser auf künftige Herausforderungen vorbereiten und Ihren Wettbewerbsvorteil vergrößern.

## Unterschiede in den Verhandlungsstrategien: Was erleben Berater in Polen vs. Deutschland?

Die Unterschiede in Verhandlungsstrategien zwischen Polen und Deutschland sind für Berater, die in beiden Ländern tätig sind, oft deutlich spürbar. Diese Unterschiede betreffen sowohl das Verhalten am Verhandlungstisch als auch kulturelle Erwartungen und Kommunikationsstile. Hier sind einige zentrale Aspekte, die Berater regelmäßig beobachten:

### **Deutschland: Strukturiert, sachorientiert, konsensorientiert**

Struktur und Vorbereitung:

In Deutschland ist eine gute Vorbereitung entscheidend. Verhandlungen verlaufen oft nach einem klaren Plan, mit vorab festgelegter Agenda.

Sachorientierung - Deutsche Verhandler trennen stark zwischen Sache und Beziehung. Emotionen werden zurückgehalten, Argumente sollten logisch und durch Zahlen/Daten belegbar sein.

Langfristigkeit & Konsens - Man strebt oft nach Win-win-Lösungen und langfristigen Partnerschaften. Entscheidungen können länger dauern, da Konsens wichtig ist - gerade bei größeren Organisationen.

**Polen: Flexibler, persönlicher, manchmal taktischer**

Flexibilität - Polnische Verhandlungspartner sind oft spontaner und können kurzfristiger auf Veränderungen reagieren. Die Agenda ist eher ein Vorschlag und nicht eine starre Vorgabe.

Beziehungsorientierung - Der persönliche Draht ist entscheidend. Vertrauen wird durch zwischenmenschliche Kontakte aufgebaut - Smalltalk, gemeinsames Essen etc. gehören oft dazu.

Verhandlungsstil - Polnische Verhandler können taktischer und auch härter verhandeln - z.B. Zugeständnisse offensiver einfordern.

Hierarchien & Entscheidungen - Entscheidungen werden oft "von oben" getroffen. Auch wenn mehrere Personen am Tisch sitzen, liegt die

Entscheidung oft bei einer Schlüsselperson - nicht immer sofort erkennbar.

**Aus Sicht von Beratern**

Beide Kulturen haben ihre Stärken. Erfolgreiche Berater passen ihren Stil an:

- In Deutschland eher strukturorientiert & sachlich, in Polen eher beziehungsorientiert & flexibel,
- Berater, die zwischen beiden Ländern vermitteln oder Projekte begleiten, berichten oft,
- Kulturübersetzung ist entscheidend: Deutsche Auftraggeber erwarten Klarheit, polnische Partner eher Flexibilität, Pragmatismus und Stabilität,
- Berater helfen oft als "Brückenbauer", indem sie Erwartungen moderieren, Kommunikation klären und auf kulturelle Fallstricke hinweisen.

## Über die Autoren

SWGK bietet professionelle Beratungsdienste an, die auf nachhaltiger Entwicklung, einem ausgewogenen Ansatz für Unternehmen und sozialer Verantwortung basieren.

Werden Sie einer unserer zufriedenen Kunden und sehen Sie, wie wir gemeinsam die Herausforderungen der heutigen Wirtschaft in echte Chancen für Ihr Unternehmen verwandeln können. Ganz gleich, ob Ihr Unternehmen gerade erst gegründet ist oder nach Möglichkeiten sucht, weiter zu wachsen, wir sind da, um Sie bei jedem Schritt auf dem Weg zu unterstützen.

## Gemeinsam schaffen wir die Lösungen der Zukunft!

### SWGK CONSULTING SP. Z O.O.

[biuro@swgk.pl](mailto:biuro@swgk.pl)  
[www.swgk.pl](http://www.swgk.pl)

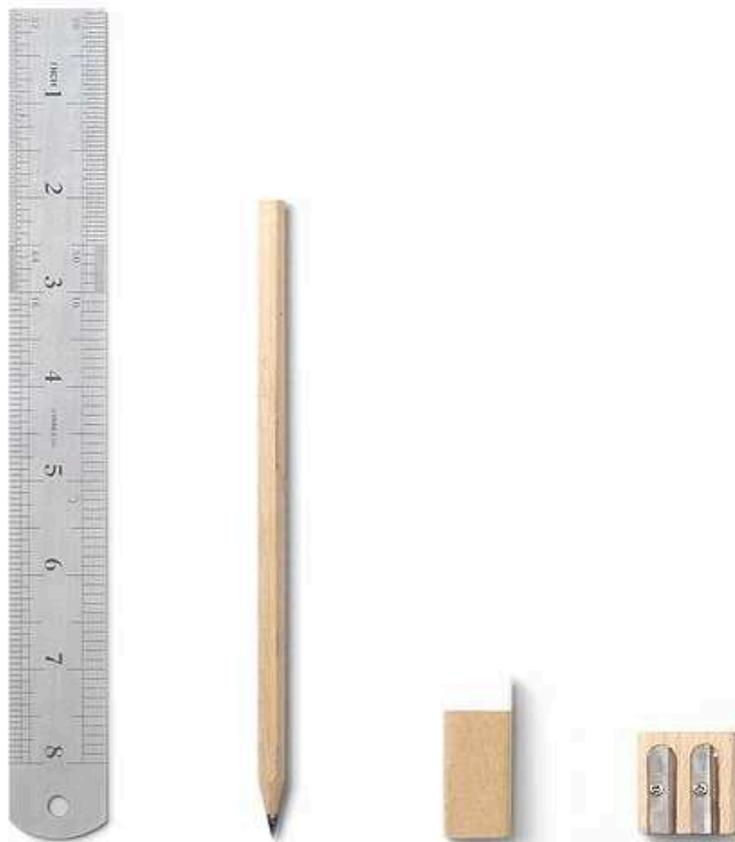
Hauptsitz:  
ul. Wojskowa 4  
PL-60-792 Poznań

Tel. +48 (61) 866-67-88  
Fax: +48 (61) 866-68-21

### NIEDERLASSUNGEN

Warschau  
Kattowitz





**IMPRESSUM Herausgeber:** Deutsche Unternehmerbörse DUB.de GmbH, Schanzenstraße 70, 20357 Hamburg; **Redaktion:** Finn Schwitulla & Oktay Gülabi, DUB.de GmbH, **Textvorlage:** Martin Grohmann, SWGK CONSULTING SP. Z O.O., **Layout & Gestaltung:** Finn Schwitulla & Oktay Gülabi, DUB.de GmbH, Fotovorlagen und Grafiken/Bildmaterial sind urheberrechtlich geschützt bzw. entsprechend der Quellenangaben zu nutzen. Die Nutzung jeglicher Inhalte (auch auszugsweise) ist nur unter vorheriger Zustimmung des Herausgebers erlaubt. Kontakt unter [info@dub.de](mailto:info@dub.de)