

SCHWERPUNKT: EIGENKAPITALFORUM

Alte Methoden der Bewertung nicht obsolet

Advanced Pilot Fishing wird immer wichtiger

**Börsen-Zeitung, 10.11.2009
amb Frankfurt – Die traditionellen
Methoden zur Unternehmensbe-
wertung sind nicht tot, allerdings
sind manche durch die Krise wich-
tiger, andere unwichtiger gewor-
den. Diese Meinung vertrat Mi-
chael Salcher, Bewertungsexperte
und Partner bei KPMG, auf einem
von der DZ Bank geleiteten Work-
shop zu Bewertungsprozessen
und Preisbildung bei IPOs auf
dem Deutschen Eigenkapitalfo-
rum.**

Nach wie vor seien die bekannten Verfahren wie Discounted-Cash-flow-, Kurs-Gewinn- oder Net-Asset-Value-Bewertung wichtig. Ein Patentrezept für die optimale Bewertung gibt es seiner Ansicht nach nicht, vielmehr gelte weiterhin das bekannte Motto: Je besser der Dateninput, desto besser das Ergebnis. „Entscheidend ist, beim Einsatz der Verfahren analytisch sorgfältig zu arbeiten und diese kritisch zu hinterfragen“, meinte Salcher.

Lothar Weniger, Leiter des Equity Research der DZ Bank, wies darauf hin, dass etwa das Preis-Buch-Verhältnis für die Bewertung von Aktien wieder wichtiger geworden sei: „Durch die Krise war diese konservative Kennzahl plötzlich wieder en vogue.“ Hintergrund ist, dass hier keine mit Unsicherheiten belasteten Zukunftsprognosen notwendig sind. Nach Einschätzung Wenigers sind die Bewertungsmaßstäbe im Rahmen der Finanzkrise „nach unten geprägt“ worden, d. h., plötzlich hätten die Investoren ganz andere Zahlen eingefordert. „Anleger achten daneben derzeit vor allem auf

ausreichendes Eigenkapital, eine solide Kassenlage, genügend Refinanzierungsmöglichkeiten, eine konservative Buchführung und ein etabliertes Geschäftsmodell“, erläuterte Weniger.

Gerade in unsicheren Zeiten wie diesen ist laut Kay Steffen, Leiter des Bereichs Syndication & Corporate Broking der DZ Bank, bei IPOs das sogenannte Pilot Fishing, also das Abklären des Investoreninteresses vor dem offiziellen Start, enorm wichtig geworden. Vielfach werde schon zum Advanced Pilot Fishing übergegangen, bei dem nicht nur Indikationen vorab eingeholt werden. Hier finde das Treffen im Vorfeld vielmehr mit dem klaren Ziel statt, feste Orders und Preisniveaus zu vereinbaren. Das erhöhe die Transaktionsicherheit stark.

IPOs etablierter Unternehmen

Mit vielen Börsengängen rechnen die Teilnehmer des Workshops: „IPOs werden wir in Zukunft wohl vor allem bei etablierten Unternehmen sehen“, so Christian Niederle von der Beratungsgesellschaft Network Corporate Finance. „Für Unternehmen ohne positive Cash-flows sollte der erste Schritt eher ein Einstieg von Venture-Capital-Gesellschaften sein“, urteilte Niederle. Obwohl selbst Berater, empfiehlt er Unternehmen, in Sachen IPO erst Kontakt zum eigenen Wirtschaftsprüfer bzw. Steuerberater oder Anwalt aufzunehmen. Erst dann sollte ein spezialisiertes Beratungsunternehmen eingeschaltet werden, und zwar vor der Kontaktaufnahme mit Banken.