

ESG und Nachhaltigkeit: ein Paradigmenwechsel für die Unternehmensbewertung?

Unternehmensbewertung zwischen Theorie und Praxis –
aktuelle Impulse aus der mittelständischen Beratungspraxis

Dr. Tobias Quill

16. Juni 2026



Dr. Tobias Quill

Valuation & Transaction Support

Partner

dhpG

Erna-Scheffler-Straße 3

51103 Köln

T +49 221 33636 - 402

E tobias.quill@dhpG.de

(Aus-) Bildung und Abschlüsse

- Dr. rer. oec., Universität des Saarlandes, Saarbrücken
- M.Sc., Westfälische Wilhelms-Universität Münster
- B.Sc., Westfälische Wilhelms-Universität Münster
- Industriekaufmann, Degussa AG, Marl

Praktische Tätigkeit

- Seit 2018: Valuation & Transaction Services, dhpG, Köln
- 2016 - 2018: Transaction Services, Deloitte, Düsseldorf

Akademische Tätigkeit

- Seit 2020: Lehrbeauftragter Hochschule Bonn-Rhein-Sieg (Bilanzanalyse und M&A, Financial Statement Analysis)
- Publikationstätigkeit (v.a. zu Unternehmensbewertung, M&A, Due Diligence)

Agenda

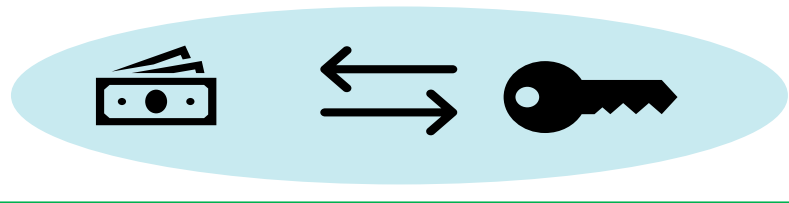
1. Unternehmensbewertung in der mittelständischen Beratungspraxis
2. Nachhaltigkeit, Green Deal und ESG
 1. Eine regulatorische Perspektive
 2. Eine ökonomische, unternehmerische Perspektive
3. ESG und Unternehmensbewertung
 1. Stoßrichtungen in der Literatur
 2. Perspektivenwechsel: Emanzipation ökonomischer Entscheider
 3. Leitfaden zur Berücksichtigung nichtfinanzieller Ziele
4. Thesenförmige Zusammenfassung
5. Literatur

1.

Unternehmensbewertung in der mittelständischen Beratungspraxis

1. Unternehmensbewertung in der mittelständischen Beratungspraxis | Bewertungsanlässe

I. Unternehmenstransaktionen / M&A im Mittelstand



Due Diligence

ESG als Analysefeld

- Regularien → Legal DD
- Geschäftsmodell → Financial DD



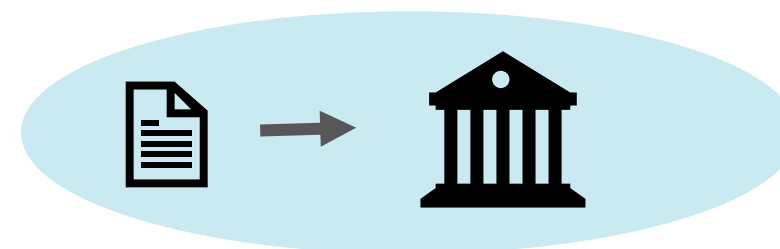
Unternehmensbewertung

ESG-Infos als potentielle Werttreiber

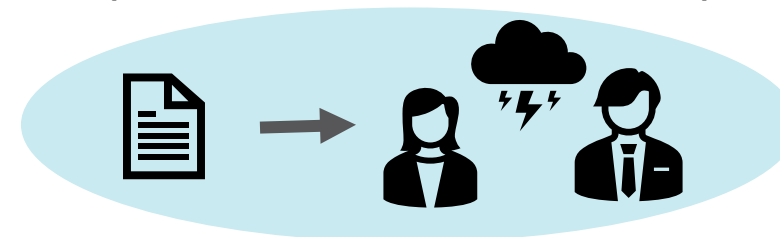
- finanzielle Informationen
- nichtfinanzielle Informationen

II. Gutachterliche Bewertungen im Mittelstand

Steuerliche Anlässe

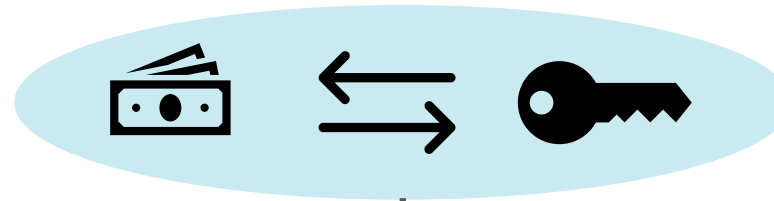


Streitigkeiten (z.B. Eheleute, Gesellschafter)



1. Unternehmensbewertung in der mittelständischen Beratungspraxis | Zweckbezogenheit

Unternehmenstransaktionen im Mittelstand



„Der Zweck bestimmt die Rechnung.“

Schmalenbach

Entscheidungsfunktion

- / Entscheidungswert
- / Ökonomische *Entscheidungsgrundlage*
- / *Subjektbezogener Wert* (Zielsystem; Entscheidungsfeld)

Vermittlungsfunktion

- / Arbitriumwert („Schiedswert“)
- / *Wahrung der Entscheidungswerte* der Konfliktparteien

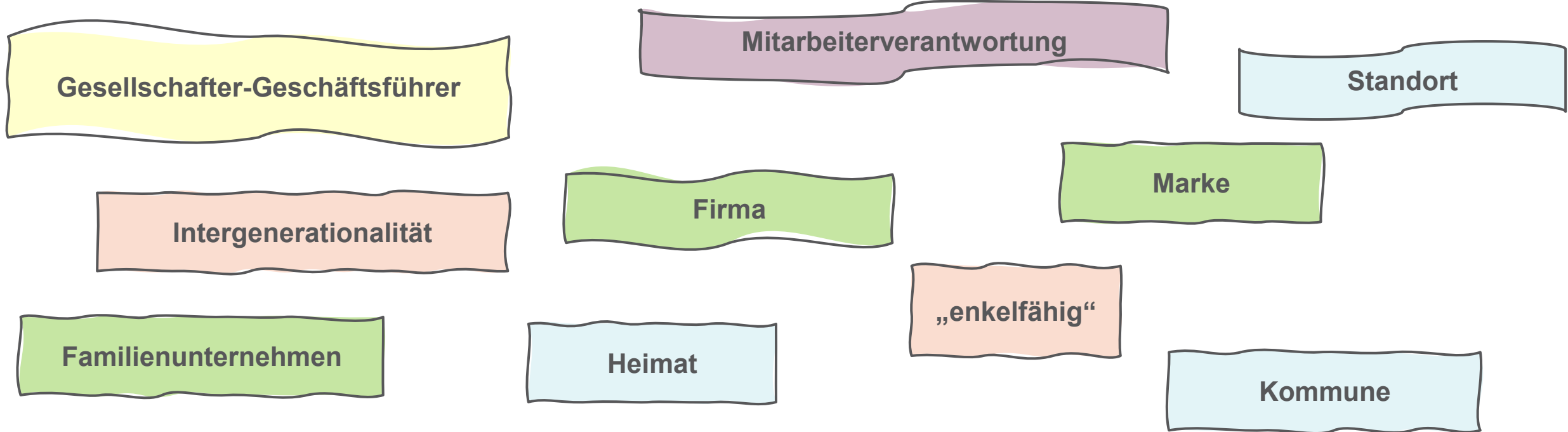
Argumentationsfunktion

- / Argumentationswert
- / Begründung und **Unterstützung der Verhandlungsposition**
- / Entscheidungswert sollte berücksichtigt werden

1. Unternehmensbewertung in der mittelständischen Beratungspraxis | Mittelständler als Entscheider bei M&A



1. Unternehmensbewertung in der mittelständischen Beratungspraxis | Mittelständler als Entscheider bei M&A



Der „typische“ Mittelständler in Deutschland ist an mehr interessiert als an Profit: sein Handeln ist geprägt von mehrfachen Zielsetzungen.

2. Nachhaltigkeit, Green Deal und ESG

2.1 Eine regulatorische Perspektive

2.1 Nachhaltigkeit, Green Deal und ESG | Eine regulatorische Perspektive

/ Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitsdebatte (1/4)

/ „Club of Rome“ → Meadows et al. (1972): „The Limits of Growth“

- / Nachhaltigkeit → Beschreibung der Transformation von einer „reinen globalen Wachstumsorientierung“ hin zu Rahmenbedingungen, die ökologisch und ökonomisch nachhaltig stabil sind
- / nachhaltiger Gleichgewichtszustand statt unbeschränkten globalen Wachstums

/ Vereinte Nationen (UN)

- / Brundtland-Kommission/Weltkommission für Umwelt und Entwicklung: Brundtland-Bericht 1987: „Unsere gemeinsame Zukunft“ → Perspektivenbericht zu langfristig tragfähiger, umweltschonender Entwicklung

Brundtland-Kommission (1987) = *Sustainable development* „meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs.“

2.1 Nachhaltigkeit, Green Deal und ESG | Eine regulatorische Perspektive

/ Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitsdebatte (2/4)

/ Vereinte Nationen (UN)

17 (!) Ziele für nachhaltige Entwicklung

1 KEINE ARMUT 	2 KEIN HUNGER 	3 GESUNDHEIT UND WOHLERGEHEN 	4 HOCHWERTIGE BILDUNG 	5 GESCHLECHTER-GLEICHHEIT 	6 SAUBERES WASSER UND SANITÄR-EINRICHTUNGEN
7 BEZAHLBARE UND SAUBERE ENERGIE 	8 MENSCHENWÜRDIGE ARBEIT UND WIRTSCHAFTSWACHSTUM 	9 INDUSTRIE, INNOVATION UND INFRASTRUKTUR 	10 WENIGER UNGLEICHHEITEN 	11 NACHHALTIGE STÄDTE UND GEMEINDEN 	12 NACHHALTIGE/R KONSUM UND PRODUKTION
13 MASSNAHMEN ZUM KLIMASCHUTZ 	14 LEBEN UNTER WASSER 	15 LEBEN AN LAND 	16 FRIEDEN, GERECHTIGKEIT UND STARKE INSTITUTIONEN 	17 PARTNERSCHAFTEN ZUR ERREICHUNG DER ZIELE 	

2.1 Nachhaltigkeit, Green Deal und ESG | Eine regulatorische Perspektive

/ Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitsdebatte (3/4)

/ Europäisch Kommission: „*der europäische Grüne Deal*“ (EGD)

/ Rückgriff auf das Konzept der nachhaltigen Entwicklung der UN

/ „festes langfristiges Ziel“: **Klimaneutralität bis 2050**

/ **Maßnahmenbereich „Finanzen und regionale Entwicklung“** → Maßnahme: „Nachhaltiges Finanzwesen“
→ „Disclosures“

/ **Nachhaltigkeitsberichterstattung** von Unternehmen (CSRD); Nachhaltigkeitsinformationen →
„**Kapitalflüsse** auf nachhaltige Investitionen“ **umlenken** (Förderung kommissionskonformer
Investitionen; Sanktionierung über Marktmechanismen (v.a. Kapitalkosten))

/ **ESG**: „environmental“ (Umweltbelange); „social“ (Soziales); „governance“ (gute Unternehmensführung)

EU-Verordnung (2021), „EUROPÄISCHES KLIMAGESETZ“ = „[...] sollten alle Wirtschaftszweige [...] dazu beitragen, dass die Union bis 2050 klimaneutral wird.“

2.1 Nachhaltigkeit, Green Deal und ESG | Eine regulatorische Perspektive

/ Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitsdebatte (4/4)

/ Europäisch Kommission: „der europäische Grüne Deal“ → das *Unternehmerbild* des „EGD“

Maßnahme 10: Förderung einer nachhaltigen Unternehmensführung und Abbau von kurzfristigem Denken auf den Kapitalmärkten

1. Zur Förderung einer Unternehmensführung, die bessere Rahmenbedingungen für nachhaltige

Trotz der Anstrengungen mehrerer europäischer Unternehmen könnte ein unangemessener, kurzfristiger Marktdruck eine Verlängerung des Zeithorizonts bei Unternehmensentscheidungen erschweren. Die Unternehmensführung könnte sich zu sehr auf kurzfristige finanzielle Renditen konzentrieren und die Möglichkeiten und Risiken ignorieren, die aus umweltrelevanten und sozialen Nachhaltigkeitserwägungen erwachsen. Folglich könnten die Wechselwirkungen zwischen dem

2. Die Kommission fordert die Europäischen Aufsichtsbehörden auf, bis zum 1. Quartal 2019 Nachweise für einen unangemessenen kurzfristigen Druck der Kapitalmärkte auf Unternehmen zusammenzutragen und gegebenenfalls weitere Schritte auf der Grundlage solcher

2.1 Nachhaltigkeit, Green Deal und ESG | Eine regulatorische Perspektive

/ Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitsdebatte (4/4)

/ Europäisch Kommission: „der europäische Grüne Deal“ → das **Unternehmerbild des „EGD“**

Maßnahme 10: Förderung einer nachhaltigen Unternehmensführung und Abbau von kurzfristigem Denken auf den Kapitalmärkten

Zur Förderung einer Unternehmensführung, die bessere Rahmenbedingungen für nachhaltige Investitionen schafft, wird die Kommission zum 2. Quartal 2019 zusammen mit den maßgeblichen Interessenträgern Analysen und Konsultationen durchführen, um zu bewerten, inwieweit die Leitungsorgane der Unternehmen möglicherweise verpflichtet werden müssen, eine

Nachhaltigkeitsstrategie, einschließlich angemessener Sorgfaltspflichten in der gesamten

Trotz der Anstrengungen, mehrerer europäischer Unternehmen könnte ein unangemessener, kurzfristiger Markt, die die Leitungsorgane der Unternehmen möglicherweise verpflichtet werden müssen, eine Technologie, die Unternehmensstrategie, einschließlich angemessener Sorgfaltspflichten in der gesamten Renditen

1. Als Werkzeug innerhalb des „EGD“ dient die ESG-Berichterstattung letztendlich dem solitären Oberziel der Klimaneutralität der EU bis 2050.
2. Dabei konnotiert ein Unternehmerbild, wonach Unternehmer v.a. kurzfristig gewinnorientiert sind und – aus diesem Grunde – der Lenkung bedürfen.

2.2 Eine ökonomische, unternehmerische Perspektive

2.2 Nachhaltigkeit, Green Deal und ESG | Eine ökonomische, unternehmerische Perspektive

/ Mittelständische Unternehmer

- / **Gewinnstreben:** (nachhaltiger) Erfolg, finanzielle Solidität, Zahlungsfähigkeit, Wohlstand
- / **kommunale Verwurzelung:** Standort/Firmensitz spielt regelmäßig eine wichtige Rolle; gesellschaftliche Rolle und Verantwortung (Arbeitgeber, Steuerzahler); Kommune häufig auch Wohnort/Lebensraum
- / **unternehmerisches Erbe:** Marken, Firma, Familienbetrieb, Intergenerationalität („enkelfähig“)

Mittelständische Unternehmer verfolgen im Rahmen ihrer beruflichen Tätigkeit regelmäßig **mehrfache Zielsetzungen.**

2.2 Nachhaltigkeit, Green Deal und ESG | Eine ökonomische, unternehmerische Perspektive

/ (historische) Forstwirtschaft:

/ Beschreibung einer **Bewirtschaftung**, nach der **nur so viele Bäume gefällt werden, wie auch nachwachsen können**

von Carlowitz (1713) = „[...] Wird derhalben die größte Kunst/Wissenschaft/ Fleiß/ und Einrichtung hiesiger Lande darinnen beruhen/ wie eine sothane Conservation und Anbau des Holtzes anzustellen/ daß es eine continuirliche beständige und **nachhaltende Nutzung** gebe/ weiln es eine unentberliche Sache ist/ ohne welche das Land in seinem Esse [Existenz] nicht bleiben mag.“

2.2 Nachhaltigkeit, Green Deal und ESG | Eine ökonomische, unternehmerische Perspektive

- / **Wirtschaftswissenschaftliche Theoriebildung:** Wirtschaftssubjekte und Nutzenbegriff
 - / **Ökonomische Akteure** handeln in wirtschaftlichem Umfeld (v.a. knappe Mittel, Unsicherheit), um spezifische Ziele zu erfüllen (und so Nutzen zu mehren)
 - / **Nutzenrelevante Sachverhalte:** v.a. Konsum von Gütern/Dienstleistungen, Freizeit; aber auch soziale und ökologische Ziele (siehe auch Bedürfnispyramide nach MASLOW: Interesse an finanziellem und nichtfinanziellem Nutzen)
 - / **BWL:** ökonomische, soziale und ökologische Ziele grds. mögliche Ziele unternehmerischen Handelns
 - / FDD und UB: „*nachhaltiges*“ Ergebnis/EBITDA

Die **Wirtschaftswissenschaften** sind grds. **offen für Handlungsmotive von Wirtschaftssubjekten**, die **über finanzielle Ziele hinausgehen** und, neben diesen, auch **soziale** und **ökologische Ziele** enthalten können.

2.2 Nachhaltigkeit, Green Deal und ESG | Eine ökonomische, unternehmerische Perspektive

/ Theorie der Unternehmensbewertung (Funktionenlehre)

- / **Entscheidungsorientierung:** Investitions- und Entscheidungstheorie als theoretische Grundpfeiler
- / **Subjektbezogenes Wertkonzept:** Nutzenorientierung, Nutzwert; österreichische Grenznutzentheorie; Entscheidungswert; Erfolgswert
- / **Mehrdimensionalität von Wert:** konzeptionell offen für mehrfache Zielsetzungen, die auch nichtfinanzielle Sachverhalte (ökologische, soziale, ideelle Sachverhalte) enthalten können (mehrdimensionaler Entscheidungswert); Erfolgswert; **Nutzwert bei mehrfacher Zielsetzung**

Mit ihrer **entscheidungsorientierten Ausrichtung** ist die Funktionenlehre **konzeptionell offen für mehrfache Zielsetzungen**, die auch nichtfinanzielle Sachverhalte (z.B. ökologische, soziale, ideelle Sachverhalte) enthalten können.

Verfolgen Entscheider auch nichtfinanzielle Ziele, sind diese auch **wertrelevant**.

3. ESG und Unternehmensbewertung

3.1 Stoßrichtungen in der Literatur

3.1 Stoßrichtungen in der Literatur

/ Auseinandersetzung mit Schnittstellenthema erfolgt v.a. ...

/ in **praxisnaher Fachliteratur**,

/ Ihlau/Zwenger (2020, 2021, 2023)

/ Ihlau/Enneken (2022)

/ König/Petermann (2023)

/ Stein (2023)

/ Zwirner/Boecker/Zimny (2023)

/ Zwirner/Boecker (2024)

/ in **empirischen Finanzmarkt- und Kapitalmarktstudien** (etwa Schmidt [2023]) und

/ in **berufsständischen Veröffentlichungen** (v.a. IVSC [2024])

3.1 Stoßrichtungen in der Literatur

/ überwiegender Konsens:

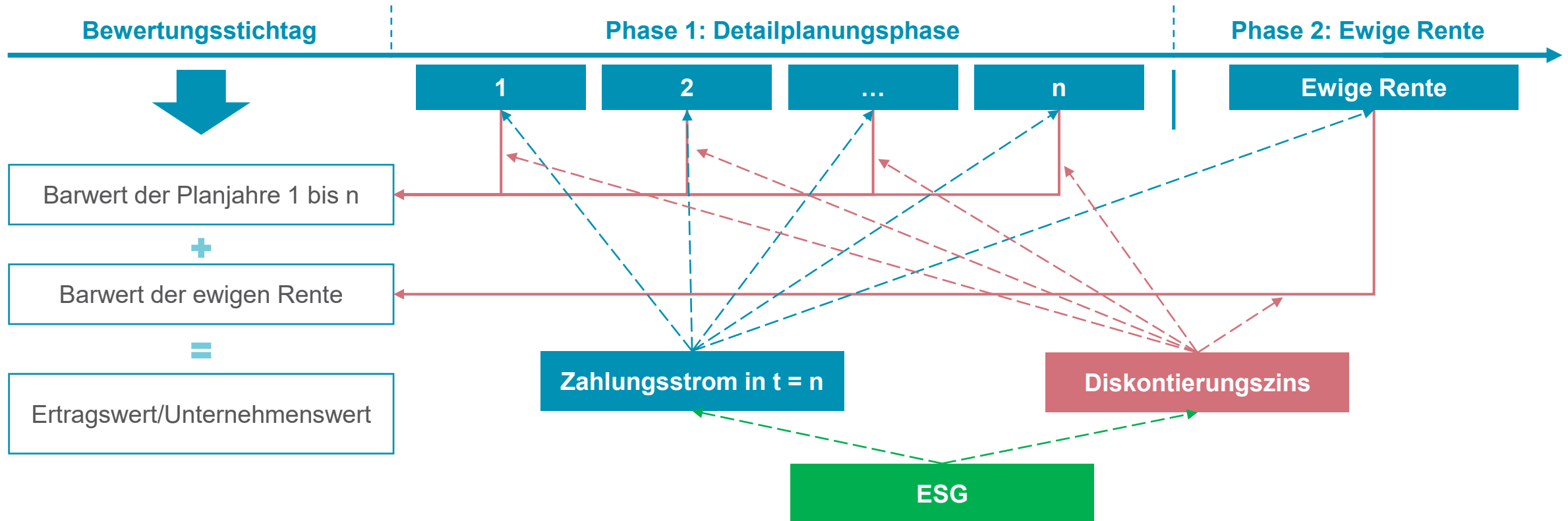
- / ESG-bezogene Sachverhalte haben das **Potenzial, Geschäftsmodelle** von Unternehmen **zu beeinflussen** („Chancen und Risiken“) – **und so auch deren Wert**
- / quantitative und qualitative Faktoren können **prinzipiell bewertungsrelevant** sein
- / **kein Paradigmenwechsel** durch ESG bei der Unternehmensbewertung (Barwertkalkül weiterhin zentrales Bewertungskalkül)
- / **ausschließlich** nichtfinanzielle Sachverhalte werden aus der Bewertung jedoch ausgeschlossen:

Zwirner/BOECKER (2024) = „Bezogen auf Nachhaltigkeitsaspekte ist es ein Irrglaube, diese im Zusammenhang mit Unternehmensbewertungen den **nicht bewertungsrelevanten nichtfinanziellen Bestandteilen eines Unternehmens** zuzuordnen. Das Gegenteil ist der Fall.“

IVSC (2024) = „ESG factors and the ESG regulatory environment should be considered in valuations **to the extent that they are measurable**“.

3.1 Stoßrichtungen in der Literatur

/ Unmittelbare und mittelbare finanzielle Effekte von ESG-bezogenen Sachverhalten auf das Barwertkalkül:



3.2 Perspektivenwechsel: Emanzipation ökonomischer Entscheider

3.2 Perspektivenwechsel: Emanzipation ökonomischer Entscheider

/ Die übliche Perspektive

- / ESG-Berichterstattung **liefert zusätzliche, v.a. nichtfinanzielle Informationen**, die potenziell bewertungsrelevant sind
- / **Zentrale Charakteristika dieser Perspektive:**
 - / Unternehmer hat **zunehmende ESG-Berichtspflichten**
 - / **gewünschtes, ESG-konformes Handeln** (was ist „ESG“/ „Nachhaltigkeit“?)
 - / ... soll durch Berichtspflichten – und potenziell auch durch damit verbundene Sanktionierung – **indirekt durchgesetzt** werden
 - / ... dient einem **solitären Oberziel** („Klimaneutralität bis 2050“)

Die **derzeitige ESG-Debatte** legt den Fokus darauf, **Unternehmer mit zusätzlichen Berichtspflichten zu belasten**. In der Schnittstelle aus **ESG und Unternehmensbewertung** liegt der Fokus sodann darauf, diese **zusätzlichen, v.a. nichtfinanziellen Informationen** in **übliche Bewertungskalküle** einfließen zu lassen.

3.2 Perspektivenwechsel: Emanzipation ökonomischer Entscheider

/ Perspektivenwechsel

In der Schnittstelle aus ESG und Unternehmensbewertung (im Mittelstand) zeigt sich, dass **Bedarf für Entscheidungskalküle** besteht, die **exklusiv nichtfinanzielle Ziele miteinschließen**.

/ Zentrale Charakteristika dieser Perspektive:

/ Unternehmer verfolgt **individuelle Ziele**, die **nichtfinanzielle Ziele** (eher „Nachhaltigkeit“ als „ESG“) **miteinschließen können**

/ **nachhaltiges Handeln** wird durch **individuelle unternehmerische Entscheidungen** unmittelbar umgesetzt ...

/ ... **wenn** entsprechende Ziele **vom Entscheider verfolgt** werden und ...

 / ... **Entscheidungskalküle zur Verfügung stehen.**


Berichtspflichten & Sanktionierung

3.3 Leitfaden zur Berücksichtigung nichtfinanzieller Ziele

3.3 Leitfaden zur Berücksichtigung nichtfinanzieller Ziele

/ Betriebswirtschaftliche Instrumente zur Erfassung nichtfinanzieller Ziele

1. Multikriterielle Entscheidungsmodelle (v.a. Scoring Modelle, Nutzwertanalyse [ZANGEMEISTER])
2. Monetarisierung nichtfinanzieller Sachverhalte (z.B. Sustainable-Value-Ansatz [HAHN/FIGGE/BARKENMEYER/LIESEN])

SIEBEN = „Ein **betriebswirtschaftliches Modell** [...] der Erfolgsbewertung, das Anspruch auf Allgemeingültigkeit erheben will, muß elastisch genug sein, neben der traditionellen betriebswirtschaftlichen Zielsetzung, der **Gewinnmaximierung**, auch andere unternehmerische Ziele, und zwar sowohl monetäre als auch **nichtmonetäre Ziele**, aufzunehmen..“

3.3 Leitfaden zur Berücksichtigung nichtfinanzieller Ziele

/ Ausgangssituation (Anwendungsbeispiel)

- / mittelständischer Gesellschafter-Geschäftsführer A erwägt Verkauf seiner 100%-igen Beteiligung an der X-GmbH
- / X ist ein Familienunternehmen in 3. Generation mit renommierten Marken; hohe Bedeutung von X für A's Heimatkommune

MOXTER = Der Bewerter hat zumindest „auf **weitere Ertragselemente** hinzuweisen und deren Quantifizierung dem Gutachtenempfänger zu überlassen.“

3.3 Leitfaden zur Berücksichtigung nichtfinanzieller Ziele

/ Grundzüge eines pragmatischen Lösungsansatzes

- a) Bedarf einer potenziellen Berücksichtigung mehrfacher Zielsetzungen
 - wenn vorhanden, potenziell entscheidungsrelevant
- b) Bedarf eines subjektbezogenen Entscheidungskriteriums
 - spezifisches Zielsystem und Entscheidungsfeld
- c) Bedarf eines monetären Entscheidungskriteriums
 - Preis als zentrales Einigungskriterium – und damit auch zentrales Entscheidungskriterium
- d) Bedarf einer pragmatischen Lösung
 - Umsetzbarkeit in der Praxis (Aufwand/Kosten; Verständlichkeit; Kommunizierbarkeit)

3.3 Leitfaden zur Berücksichtigung nichtfinanzieller Ziele

/ Lösungsansatz aus Verkäufersicht

1. Schritt: Erfassung finanzieller und nichtfinanzieller Ziele
2. Schritt: Erfassung der zielspezifischen Präferenzen
3. Schritt: Ermittlung des (bedingten) Grenzpreises

3.3 Leitfaden zur Berücksichtigung nichtfinanzieller Ziele

1. Schritt: Erfassung finanzieller und nichtfinanzieller Ziele

/ Welche Ziele verfolgt A im Rahmen der vorliegenden Entscheidungssituation (Unternehmensverkauf)?

Zielkategorien	1. wirtschaftliche Ziele	2. soziale Ziele	3. ökologische Ziele
Zielinhalte (aus Sicht eines konkreten Entscheiders)	1.1 Einkommen	2.1 Kollektiv (z.B. lokal, regional, national)	3.1 Ressourcen
	- Einkommenshöhe - Einkommenssicherheit - ...	- Arbeitsplätze; - Arbeitsbedingungen - Unternehmens-Standort - Kunden/Lieferanten - Kommune - ...	- Produktionsfaktoren; - Energie - natürlicher Lebensraum - Recycling - ...
	1.2 Vermögen	2.2 Kollektiv (familiär)	3.2 Emissionen
	- Vermögenshöhe - Vermögenssicherheit - ...	- unternehmerisches Erbe - gesellschaftliche Verantwortung - ...	- Abfall; - Lärm - Treibhausgase - ...
		2.3 Individuum	3.3 Flora und Fauna
		- individuelle Entfaltung - gesellschaftlicher Status - gesellschaftliche Akzeptanz - ...	- Artenvielfalt - Tierschutz - Naturschutz - ...

Übersicht möglicher Ziele und Zielinhalte eines Entscheiders bei Unternehmenstransaktionen

3.3 Leitfaden zur Berücksichtigung nichtfinanzieller Ziele

2. Schritt: Erfassung der zielspezifischen Präferenzen

/ Welche Präferenzen verfolgt das Entscheidungssubjekt A in Bezug auf seine Ziele jeweils?

Zielkategorien	1. wirtschaftliche Ziele	2. soziale Ziele	3. ökologische Ziele
Mögliche Präferenzen eines Entscheiders	Extremierung		
	<ul style="list-style-type: none">○ Maximierung: je mehr desto besser○ Minimierung: je weniger desto besser		
	Satisfizierung: wünschenswertes Niveau der Zielerfüllung		
	<ul style="list-style-type: none">○ <u>Mindestniveau</u>: hoher Nutzeneffekt (quasi Muss-Ziel)○ <u>Sättigung</u>: darüber hinaus kein wesentlicher weiterer Nutzen○ <u>Maximalniveau</u>: darüber hinaus negativer Nutzen○ <u>Fixpunkt</u>: Unter- und Obergrenze fallen zusammen; ja/nein-Kriterium		

Mögliche Präferenzen eines Entscheiders bei Unternehmenstransaktionen

3.3 Leitfaden zur Berücksichtigung nichtfinanzieller Ziele

2. Schritt: Erfassung der zielspezifischen Präferenzen

/ Welche Präferenzen verfolgt das Entscheidungssubjekt A in Bezug auf seine Ziele jeweils?

Zielkategorien	1. wirtschaftliche Ziele	2. soziale Ziele	3. ökologische Ziele
Zielinhalte und Präferenzen	1.2 Vermögensziel (a)	2.1 Gesellschaftliches Ziel	3.1 Ressourcenziel
	Verkaufspreis: Maximierung (Extremierung)	Erhalt von Arbeitsplätzen (Extremierung)	Schonung natürlichen Lebensraums (Fixpunkt [Satisfizierung]: ja vs. nein)
	1.2 Vermögensziel (b)	2.2 Individualziel	
	Verkaufspreis: Erzielung eines Mindestniveaus (Satisfizierung)	Erhalt der Firma/Marke (Fixpunkt [Satisfizierung]: ja vs. nein)	
	1.2 Vermögensziel (c)		
Verkaufspreis: Erzielung einer Sättigung (Satisfizierung)			

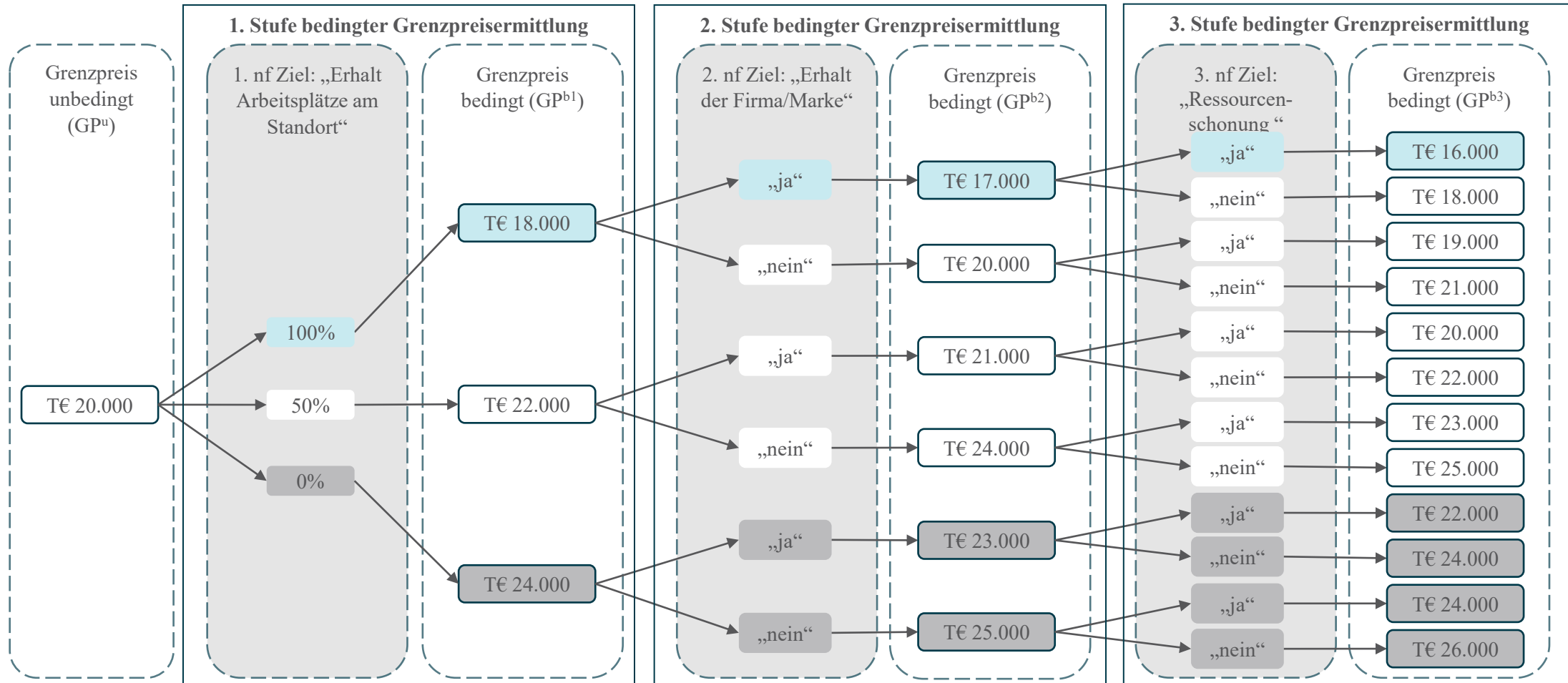
Zielinhalte und Präferenzen bei Unternehmenstransaktionen aus Verkäufersicht (Beispiel)

3.3 Leitfaden zur Berücksichtigung nichtfinanzieller Ziele

3. Schritt: Ermittlung des (bedingten) Grenzpreises

- a) Ermittlung der unbedingten finanziellen Entscheidungsgröße (unbedingter Grenzpreis)
- b) Ermittlung der bedingten finanziellen Entscheidungsgröße (bedingter Grenzpreis)

3.3 Leitfaden zur Berücksichtigung nichtfinanzieller Ziele



4. Thesenförmige Zusammenfassung

4. Thesenförmige Zusammenfassung

1. Die EU-Kommission verdichtet den Nachhaltigkeitsbegriff auf ihr „ESG“-Konzept; es folgt eine weitere Verdichtung: die Klimaneutralität Europas bis zum Jahr 2050 ist das **solitäre** Ober-Ziel des „European Green Deal“; auf dieses ist auch die ESG-Berichterstattung ausgerichtet.
2. Mittelständische Unternehmer verfolgen im Rahmen ihrer beruflichen Tätigkeit regelmäßig **mehrfache Zielsetzungen**. Verfolgen Entscheider auch **nichtfinanzielle Ziele**, sind diese **wertrelevant**.
3. In der Schnittstelle aus ESG und Unternehmensbewertung (im Mittelstand) zeigt sich, dass **Bedarf für Entscheidungskalküle** besteht, die exklusiv nichtfinanzielle Ziele miteinschließen.
4. Nachhaltiges unternehmerisches Handeln lässt sich eher durch **entsprechende Entscheidungskalküle** fördern („**emanzipierte Entscheider**“), als durch bürokratische Vorgaben und zentral erdachte Zielinterpretationen („**bevormundete Entscheider**“). M.a.W.: Mittelständler brauchen angemessene Entscheidungskalküle – keine Lenkung durch die EU.
5. Führt ESG/Nachhaltigkeit zu einem **Paradigmenwechsel** in der Unternehmensbewertung? Ja und nein!

5. Literatur

5.1 Fachliteratur

- Boers, B./Henschel, T./Ade, A./Kemp, S. (2025): The knowing-doing gap: Family SMEs and sustainability in Germany and Sweden, in: Journal of the International Council for Small Business, Jg. 6, Nr. 1, S. 55-65.
- Hahn/Figge/Barkenmeyer/Liesen (2009), Sustainable Value in der Automobilproduktion. Eine Analyse der nachhaltigen Performance der Automobilhersteller, 2. Aufl.
- Huss/von Gadow (2012), Einführung in das Faksimilie der Erstausgabe der Sylvicultura oeconomica von H. C. von Carlowitz, 1713.
- Ihlau/Enneken (2022), Anforderungen aus Sorgfaltspflichten der Business Judgement Rule im Rahmen von Unternehmenstransaktionen, in: BB, S. 2219-2223.
- Ihlau/Zwenger (2020), Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten bei Anlageentscheidungen und Unternehmensbewertungen, in: BB, S. 2091-2095.
- Ihlau/Zwenger (2021), Praxishinweise zur Umsetzung von ESG-Aspekten in der Due Diligence und der Bewertung bei M&A-Transaktionen, in: BB, S. 2602-2606.
- Ihlau/Zwenger (2023), Erfüllung der Sorgfaltspflichten aus der Business Judgement Rule bei M&A-Transaktionen im Hinblick auf ESG-Pflichten, in: BB, S. 2215-2219.
- IVSC (2024), International Valuation Standards. Effective 31 January 2025.
- König/Petermann (2023), Berücksichtigung von ESG-Faktoren in der Unternehmensbewertung, in: DStR, S. 1150-1155.
- Matschke/Brösel/Toll (2024), Unternehmensbewertung, 5. Aufl.

5.1 Fachliteratur

- Meadows, D. / Meadows, D. / Randers, J. / Behrens, W. W. (1972): Die Grenzen des Wachstums. Bericht des Club of Rome zur Lage der Menschheit, dva informativ.
- Moxter (1983), Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, 2. Aufl.
- Olbrich (2014), Unternehmungsnachfolge durch Unternehmungsverkauf, 2. Aufl.
- Quill (2025), ESG und Unternehmensbewertung im M&A-Prozess: zur Wertrelevanz nichtfinanzieller Sachverhalte, in: DB, S. 1227-1233.
- Quill/Behringer (2025), Nichtfinanzielle Zielsetzungen bei mittelständischen M&A-Transaktionen: Konzeptionelle und praktische Überlegungen zu einem Mehrdimensionalen Unternehmenswert, in: DB, S. 2789-2796.
- von Ritter, C./Kanbach, D. K./Maran, T. K./Kraus, S./Dabic. M. (2025): Navigating long-term orientation, adaptability and crisis response: a strategic view on family business resilience, in: International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research, Jg. 31, Nr. 11, S. 194-213.
- Rügemer (2005), So arbeiten Finanzinvestoren, in: metall, Juni 2005, Jg. 57, S. 12.
- Rühlmann (2021), Interessengeleitete Unternehmensberichterstattung.
- Schmidt (2023), ESG in der Unternehmensbewertung, in: Behringer/Follert (Hrsg.), Unternehmensbewertung und ökonomische Analyse, S. 115-132.
- Sieben (1968), Bewertung von Erfolgseinheiten, Habilitationsschrift.
- Smajic, H./Palalic, R./Butt, I./Ahmed, N. (2025): Socioemotional wealth and family firms performance: a framework and future pathways, Jg. 19, S. 1257-1296.

5.1 Fachliteratur

- Stein (2023), Auswirkungen von ESG-Maßnahmen auf Verfahren der Unternehmensbewertung, in: DB, S. 2833-2838.
- Zangemeister (2014), Nutzwertanalyse in der Systemtechnik, 5. Aufl.
- Zwirner/Boecker (2024), Relevanz von Nachhaltigkeitsaspekten in der Unternehmensbewertung, DB, S. 473-476.
- Zwirner/Boecker/Zimny (2023), Nachhaltigkeit und Unternehmensbewertung, in: Petersen/Zwirner/Zimny (Hrsg.), Handbuch Unternehmensbewertung, 3. Aufl., S. 1257-1270.

5.2 Sonstige Literatur

- Brundtland Commission (1987): Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future, United Nations, <http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf> (abgerufen am 09.04.2025).
- Europäische Kommission (2018), Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097> (eingesehen am 16.6.2026).
- Europäische Kommission (2019), Was ist der europäische Grüne Deal?, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/fs_19_6714 (eingesehen am 1.7.2025).
- Europäische Union (2021), Verordnung (EU) 2021/1119 Des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Juni 2021, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:32021R1119> (eingesehen am 16.6.2026).
- Rügemer (2005), So arbeiten Finanzinvestoren, in: metall, Juni 2005, Jg. 57, S. 12.