

Die Frage des richtigen Preises



Wieviel ist mein Unternehmen wert? Welchen Preis bekomme ich dafür? Welchen Wert hat die Betriebs- und Geschäftsausstattung, das Know how im Unternehmen, die Betriebsorganisation, die Kundendatenbank oder das gute Betriebsklima?

Diese Fragen stellt sich jeder mittelständische Unternehmer spätestens dann, wenn er einen Nachfolger außerhalb der Familie sucht.

Die Firmenbewertung und die Frage der Kaufpreisermittlung bergen bei der Nachfolgeregelung schon immer erheblichen Zündstoff für Differenzen zwischen Alt- und potenziellem Neufirmeninhaber.

Ziel des Verkäufers

Das Ziel des Verkäufers ist, einen möglichst hohen Kaufpreis zu erzielen, denn in der Regel stellt die Firma insbesondere für mittelständische Unternehmer das Lebenswerk sowie die wesentliche Altersversorgung dar. Gleichzeitig sollen aber auch der Fortbestand des Unternehmens und die Sicherheit von Arbeitsplätzen gewährleistet sein.

Ziel des Käufers

Die Intention des Käufers ist, ein gut funktionierendes, renditeträchtiges Geschäft mit intakter Struktur und möglichst überschaubaren Risiken zu erwerben, zu einem möglichst niedrigen Preis. Deshalb wird er Schwachstellen im Unternehmen suchen und meist auch finden, diese für Preisreduzierungen nutzen.

Aus seiner Sicht ist ein Unternehmen so viel wert, wie er damit verdienen kann.

Man muss akzeptieren: Den absolut richtigen, objektiven Unternehmenswert gibt es nicht, er resultiert letztlich aus Angebot und Nachfrage.

Der Preis ist, was man zahlt, der Wert ist, was man dafür erhält, beides kann weit auseinander klaffen.

Zunächst ist festzustellen, daß keine rechtlich verbindliche Vorgehensweise für die Unternehmensbewertung existiert. Wissenschaft und Praxis haben deshalb unterschiedliche Methoden entwickelt, die Orientierungen darstellen und grobe Fehleinschätzungen verhindern.

Bei der Bewertung eines Unternehmens wäre es eigentlich am naheliegendsten, das zu bewertende Unternehmen mit einem Unternehmen zu vergleichen, dessen Wert bekannt ist. Da dies vor allem wegen der fehlenden Markttransparenz und auch der fehlenden Vergleichbarkeit ausscheidet, sind praktikable Methoden der Wertermittlung heranzuziehen.

Bewertungsmethodik

In der Betriebswirtschaftslehre und in der Praxis gibt es eine Reihe von Verfahren zur Bewertung von Unternehmen. Die gebräuchlichsten sind:

- Substanzwertverfahren
- Ertragswertverfahren

Ferner gibt es Mischformen aus beiden, wie Stuttgarter Verfahren (wird von der Steuerverwaltung angewendet), Mittelwertverfahren, gewichtetes Mittelwertverfahren. Des Weiteren gibt es noch die DCF Discounted Cash Flow Methode und die Bewertung Branchenfaktor auf EBIT (Ergebnis vor Steuern und Zinsen).

Substanzwertverfahren

Maßgeblich für die Ermittlung des Substanzwertes ist die letzte verfügbare Bilanz. Den dort ausgewiesenen Buchwerten werden die Zeitwerte – Vermögenswerte zu aktuellen Verkehrswerten – gegenübergestellt und so die im Unternehmen gebildeten stillen Reserven ermittelt.

Wird die Fortführung des Betriebs angenommen (Prinzip des going concern), spricht man vom Substanzwert, bei angenommener Betriebsauflösung vom Liquidationswert,

der statt auf Verkehrswerten auf geschätzten Verkaufserlösen beruht. Der Liquidationswert stellt in der Regel die absolute Wertuntergrenze eines Unternehmens dar.

Der Unternehmenswert nach dem Substanzwertverfahren ergibt sich aus den zu Zeitwerten bewerteten Vermögensgegenständen abzüglich Fremdkapital laut Bilanz.

Das Substanzwertverfahren eignet sich nur für Unternehmen, die einen hohen Substanzwert haben, der auch aufgrund ihrer Geschäftsstruktur für ihren Betriebszweck erforderlich ist. Dies gilt insbesondere für anlagenintensive Produktionsunternehmen oder werthaltige Immobilien und weniger für klassische Dienstleistungsunternehmen wie z.B. ein Ingenieurbüro.

Es kann auch in Ausnahmefällen als Mindestwert herangezogen werden, wenn der Ertragswert kleiner als der Substanzwert ist.

Neutrale Sachverständige (IHK / HWK) können den Wert der Vermögensgegenstände schätzen.

Ertragswertverfahren

Das Ertragswertverfahren hat sich in den letzten Jahren als das unternehmerisch zutreffende Bewertungsverfahren

herausgebildet. Dies gilt insbesondere für Unternehmen, für die naturgemäß keine bedeutenden Substanzwerte für ihren Geschäftsbetrieb erforderlich sind, insbesondere Dienstleistungs- und Handelsbetriebe.

Der Ertragswert eines Unternehmens wird grundsätzlich durch seine Eigenschaft bestimmt, Einnahmenüberschüsse zu erwirtschaften.

Ausgehend von der Erfolgsrechnung des Unternehmens ist bei diesem Verfahren maßgeblich, welche Gewinne in der Vergangenheit erwirtschaftet wurden und welche Überschüsse für die Zukunft erwartet werden können.

Dabei kann aber nicht allein auf den in der Erfolgsrechnung ausgewiesenen Gewinn zurückgegriffen werden. Der Gewinn muß um bestimmte Faktoren bereinigt werden. Insbesondere sind außergewöhnliche Positionen, also Beträge, die nicht durch die gewöhnliche Geschäftstätigkeit verursacht wurden, oder periodenfremde Kosten und Erlöse, aus dem ausgewiesenen Gewinn herauszurechnen.

<p>Die Frage des richtigen Preises - neu</p>	<p>MUB Mittelstands-Unternehmens-Beratung Soldner-Str. 11 68219 Mannheim Tel: 0621 / 15 00 9-0 / Fax: 15 00 9-99 www.mub-beratung.de / eMail : info@mub-beratung.de</p>	<p>2</p>
---	--	----------

Üblicherweise werden die letzten 3 bis 5 Geschäftsjahre in dieser Weise aufbereitet. Diese korrigierten Werte bilden zum einen die Basis für das Ertragswertverfahren.

Zum anderen sind – soweit möglich bzw. vorhanden – die Ergebnisse aus der Geschäftsplanung zur Ermittlung der zukünftigen Überschüsse zu berücksichtigen. Dies gilt besonders für Unternehmen mit guten Wachstumspotentialen.

Diese ermittelten Ergebnisse werden entsprechend ihrer Aussagekraft zum Entscheidungszeitpunkt gewichtet, d.h. das in jüngster Vergangenheit erzielte Ergebnis wird deutlich stärker gewichtet als das erzielte Ergebnis vor 3 oder 4 Jahren. Ebenso sind die geplanten zukünftigen Gewinne zu gewichten, d.h. das Planergebnis in 3 Jahren ist niedriger zu gewichten als das des laufenden bzw. des kommenden Jahres.

Dieser so ermittelte Gewinn wird als „**ewige Rente**“ kapitalisiert. Maßgebliches Kriterium ist hierbei der Ansatz des Kapitalisierungszinsfußes. Dieser setzt sich zusammen aus dem durchschnittlichen Kapitalmarktzins und einem Risikoanteil. Je höher das Branchenrisiko oder auch das un-

ternehmensspezifische Risiko anzusetzen ist, desto höher auch der Zinsfuß.

Allgemein gilt: Die wertbestimmende Ertragserwartung ist umso besser, je eher die Regelung der Nachfolge angegangen wird. Denn nur eine frühzeitige und umfassend geplante Nachfolge verhindert wertgefährdende Unsicherheiten bei Mitarbeitern, Kunden, Lieferanten und Banken, die Kapitalgeber des neuen Geschäftseigners.

Die Ertragswertmethode wird im deutschen Raum häufig verwendet und ist durch langjährige Anwendung auch in der Rechtsprechung anerkannt. Bei Unternehmen mit internationaler Ausrichtung dominiert jedoch das ähnliche Discounted Cashflow-Verfahren (DCF) - statt Ertrag ist der Cashflow maßgeblich.

Die breite Praxisrelevanz dieser grundsätzlichen Verfahrensweise wird damit begründet, dass kein Unternehmenskäufer einen Preis zahlt, der sich nicht genügend verzinst. Die Ertragskraft und damit die Kapitaldienstfähigkeit einer Unternehmung ist im Zuge der Unternehmensnachfolge von entscheidender Bedeutung, denn der Nachfolger muss nach einer Übernahme aus

den Erträgen nicht nur die weiter bestehenden Kosten für beispielsweise Personal

und Verwaltung, sondern auch seine aus der Kaufpreisfinanzierung entstandenen Zins- und Tilgungszahlungen begleichen können.

Problematisch bei dem Verfahren ist: Unsicherheiten bestehen bei der Bestimmung der Höhe der künftigen Erträge und des Kapitalisierungszinsfußes. Die Gewinne aus der Vergangenheit sind nur grobe Anhaltspunkte, die Marktverhältnisse können sich im Laufe der Zeit wesentlich ändern, zudem verfügt der Nachfolger häufig über andere kaufmännische Fähigkeiten als sein Vorgänger.

Good Will (ideeller Firmenwert)

Der Betrag, um den der Ertragswert den Substanzwert übersteigt, stellt den Firmenwert dar.

Hierbei handelt es sich um nicht bilanzierungsfähige Posten wie eingespielte Ablauforganisation, gute Marktstellung, Kundenstamm, innovative Produktionsverfahren, individuelle Softwarelösungen, hohe Mitarbeiterqualifikation, gutes Betriebsklima. Bei inhabergeführten Firmen ist der Unternehmer selbst

<p>Die Frage des richtigen Preises - neu</p>	<p>MUB Mittelstands-Unternehmens-Beratung Soldner-Str. 11 68219 Mannheim Tel: 0621 / 15 00 9-0 / Fax: 15 00 9-99 www.mub-beratung.de / eMail : info@mub-beratung.de</p>	<p>3</p>
---	--	----------

einer der großen Aktivposten im Unternehmen. Er ist Strategie und Entscheider, Motor und „Sinnggeber“ und vieles mehr. Mit seinem eigenen Vermögen teilt er das unternehmerische Risiko. Er ist Garant für die Kunden, Geschäftspartner, Kapitalgeber u. a.

Was aber passiert, wenn er geplant ausscheidet oder ungeplant ausfällt? Sind die Stabilität und der Fortbestand des Unternehmens gesichert?

Was ist das Unternehmen ohne den Inhaber wert?

Der echte – nämlich bleibende - Wert des Goodwill zeigt sich immer erst dann, wenn der Unternehmer z. B. aus Altersgründen ausscheidet oder sein Unternehmen verkauft.

Wer das Risiko des ungeplanten Ausfalles aktiv managed, erzielt harte Wettbewerbsvorteile bei Geschäftspartnern und eine starke Position bei Verhandlungen mit Kapital-

gebern.

Generell ist zu empfehlen, daß bei der Unternehmensbewertung externe Berater hinzu gezogen werden. Diese sollten betriebswirtschaftlich, finanztechnisch, rechtlich und steuerlich versiert sein. Das Ziel ist es, eine faire Preisbandbreite des Unternehmenswertes für die Verhandlungen mit dem Nachfolger zu ermitteln - der Rest ist Verhandlungssache zwischen Käufer und Verkäufer.

<p>Die Frage des richtigen Preises - neu</p>	<p>MUB Mittelstands-Unternehmens-Beratung Soldner-Str. 11 68219 Mannheim Tel: 0621 / 15 00 9-0 / Fax: 15 00 9-99 www.mub-beratung.de / eMail : info@mub-beratung.de</p>	<p>4</p>
---	--	----------