

Der Generationswechsel (V) – Von der Unternehmensbewertung zum Unternehmensverkauf

Hin und wieder träumt wohl jeder Unternehmer davon, alles hinzuschmeißen, seinen Laden einfach zu verkaufen und etwas anderes zu machen. Wohl jeder Unternehmer kennt dieses Gefühl, das sich allerdings im regen Tagesgeschäft ziemlich schnell wieder verflüchtigt.

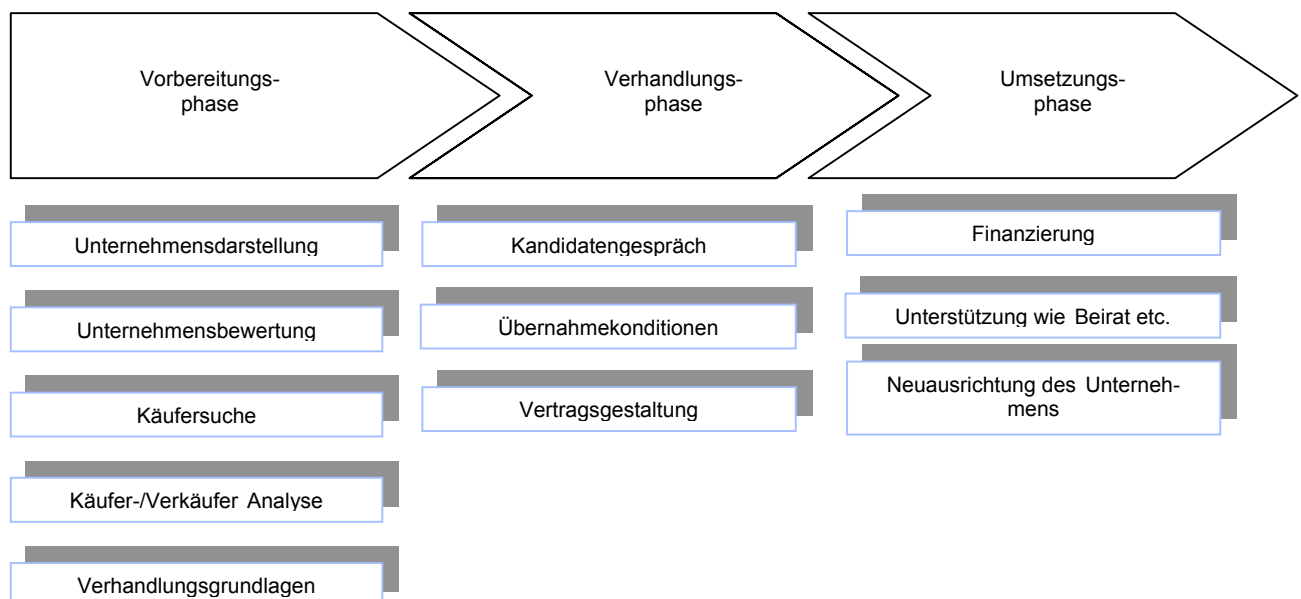
Dieser Traum wird jedoch dann zum Gegenstand ernsthafter Erwägungen, wenn

- **Marktfaktoren** eine intensive Auseinandersetzung mit diesem Thema erzwingen,
- sich **gesundheitliche Probleme** beim Unternehmer abzeichnen
- oder die Frage der **Nachfolgeregelung** für den jetzigen Inhaber ansteht.

Ganz aktuell wird die Thematik spätestens zu dem Zeitpunkt, wenn eine Erbengemeinschaft überstürzt tätig werden muss, weil versäumt worden ist, die Nachfolge rechtzeitig und in adäquater Weise zu regeln.

Fehlentscheidungen in diesem Bereich können sehr teuer sein. Daher muss ein Verkauf von langer Hand geplant und sorgfältig organisiert werden. Auch der Käufer sollte sich Zeit bei der Planung lassen, damit er nicht kopflös in eine ungewisse Zukunft stolpert.

Die folgende Graphik zeigt die optimale Planung eines Unternehmensverkaufs:



Zumeist stellt sich den Parteien an erster Stelle die Frage nach der Unternehmensbewertung. Doch was ist der Wert eines Unternehmens? Und wie bewertet man? Unternehmer tun gut daran, bei dieser kniffligen Frage Experten zu Rate zu ziehen, denn praktikable Bewertungsmethoden für mittelständische Unternehmen gibt es in der betriebswirtschaftlichen Literatur nicht. Das derzeit wissenschaftlich aktuelle „Discounted Cash-flow-Verfahren“ scheitert bereits daran, dass man den Betafaktor, der die Abweichung zum Kapitalmarktzins darstellt, für mittelständische Unternehmen nicht eindeutig berechnen kann. Und auch im Gesetz findet sich nur gähnende Leere. Es gibt kaum einen Hinweis auf sinnvolle Bewertungsverfahren, geschweige denn eine praktikable Methode. Im Hinblick auf die Bewertung von mittelständischen Unternehmen muss ein erstes Fazit demnach lauten: Praxis vor Theorie, Erfahrung vor Literatur.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage nach einer fundierten Unternehmensbewertung mit um so größerem Nachdruck – wobei die Antwort auf den ersten Blick banal erscheint: Ein Unternehmen ist soviel wert, wie sich am Markt damit erzielen lässt! Es herrscht die Maßgabe der vollendeten Tatsachen. Damit ist jedoch weder dem Unternehmer geholfen, der wissen will, ob er aus dem Verkaufserlös seine Altersversorgung bestreiten kann, noch dem interessierten Gründer, der abschätzen muss, ob er den Kaufpreis für die Übernahme des Unternehmens finanzieren kann. Deshalb gibt es eine Vielzahl von Bewertungsmethoden, die aber alle nicht *den* Wert eines Unternehmens objektiv berechnen können. Sie dienen lediglich dazu, geeignete Argumente für die Rechtfertigung der jeweiligen Kaufpreisvorstellung liefern zu können.

Es gibt daher auch nicht *das* Bewertungsverfahren. Jeder Betrieb muss individuell bewertet werden, wobei unterschiedliche Bewertungsmethoden richtig sein können. Während bei dem einen Betrieb die Gewinne ausschlaggebend sind, sind es beim anderen die hohen Werte, die in den Maschinen gebunden sind. Fragen Sie einen Unternehmer selbst, was sein Unternehmen wert sein könnte, kommen eine Reihe emotionaler Komponenten hinzu – bis hin zu Macht und Status als wertschöpfende Faktoren.

Generell muss zwischen dem Wert eines Unternehmens und einem dafür erzielbaren Preis unterschieden werden. *Preise* sagen wenig über die Vorteilhaftigkeit eines Angebots aus, maßgeblich dafür ist der *Gegenwert*. Dabei kommt es vor allem auf die Substanz und auf den Ertrag des Unternehmens an, beides Faktoren, die bei den im folgenden erläuterten klassischen Bewertungsverfahren entsprechend berücksichtigt werden.

Das sogenannte **Substanzwertverfahren** ist früher stark verbreitet gewesen und wird auch heute noch häufig angewandt. Ihm liegt die Idee zugrunde, dass sich der Unternehmenswert aus den Vermögensteilen errechnet, die für einen Wiederaufbau des Unternehmens vonnöten wären. Es beruht also auf der Überlegung, dass ein Käufer so viel für ein Unternehmen zu zahlen bereit ist, wie er für die Rekonstruktion des Betriebs mit der gleichen technischen Leistungsfähigkeit aufwenden müsste.

Die Vorteile dieses Verfahren liegen in seiner langjährigen Praxisbewährung und der relativ einfachen Ermittlung des Ergebnisses. Von Nachteil ist allerdings, dass nichtbilanzierungsfähige Werte nicht berücksichtigt werden, so dass diese Form der Wertberechnung im Grunde nur zu Kontrollzwecken herangezogen werden kann. Um diesem Manko vorzubeugen, wird zum Substanzwert oftmals noch der sogenannte Firmenwert hinzugerechnet, der den zusätzlichen Ertrag jenseits der reinen Kapitalverzinsung meint und versucht, das Image, die Kunden- und Lieferantenbeziehungen sowie das Know-How der Mitarbeiter als Ertragssumme zu beziffern. Ein Problem dieser Lösung besteht allerdings darin, dass gerade bei mittelständischen Unternehmen die Wertigkeit vieler Faktoren nicht nahtlos auf einen neuen Inhaber übertragen werden kann.

Einen anderen Einwand halten die Anhänger der **Ertragswertmethode** dem soeben beschriebenen Verfahren entgegen: Was nutzen modernste Maschinen und der wertvollste Boden, wenn daraus kein Profit geschlagen werden kann? Dementsprechend wählt das Ertragswertverfahren einen anderen Ansatz und leitet den Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft ab, in Zukunft Gewinne zu produzieren. Beim Ertragswertverfahren steht also ein investitionstheoretischer Gedanke im Vordergrund.

Die Ertragswertmethode hat sich in Deutschland als wissenschaftlich akzeptierter Standard durchgesetzt und ist deshalb auch für Sachverständigengutachten obligatorisch. Dennoch sind auch mit dieser Methode für die Praxis lediglich Tendenzaussagen zu generieren: Zum einen ist der bei der Berechnung verwandte Kapitalisierungszinsfuß nicht eindeutig. Er setzt sich zusammen aus den Größen „Zins für langfristige öffentliche Anleihen“, der klar zu bestimmen ist, und dem vagen Summand „Risikozuschlag“ (als Ausdruck des unternehmerischen Risikos), der dem einzelnen Gutachter viel Interpretationsspielraum lässt. Zum anderen können die Gewinne des Vorgängers nur einen vagen Anhaltspunkt für den Erfolg des

Unternehmers geben: Die Wettbewerbsverhältnisse in der Branche können sich schließlich ändern und die Qualifikation des einen ist nicht unbedingt mit der Qualifikation eines anderen Unternehmers zu vergleichen.

Daneben sind eine Reihe von **Praktiker-Verfahren** entwickelt worden, deren betriebswirtschaftliche Fundierung weitgehend anzuzweifeln ist, die jedoch mit der eben angesprochenen Argumentationsfunktion ebenso zum Ziel führen wie ausgefeilte wissenschaftliche Methoden.

Der Vollständigkeit halber erwähnt werden sollen noch steuerliche Bewertungsverfahren, hier insbesondere das **Stuttgarter Verfahren**. Es berücksichtigt sowohl die vergangenen Erträge als auch die Substanz; für Firmenverkäufe und Unternehmensbewertungen im Rahmen von Nachfolgeregelungen ist es allerdings fast immer ungeeignet.

Die Entscheidung zum Unternehmensverkauf hat keine Parallele zu anderen strategischen Weichenstellungen im unternehmerischen Bereich. Für den Firmeninhaber ist sie in aller Regel unwiderruflich und einmalig. Ist der Entschluss erst einmal rational vollzogen und emotional verarbeitet, leiten manche Unternehmer den Verkauf allerdings mehr oder weniger planlos in die Wege und gehen auf das erstbeste Übernahmeangebot ein. Solche Transaktionen führen jedoch nur selten zu attraktiven Konditionen, geschweige denn zu einem optimalen Verkaufserlös.

Im Vorfeld des Verkaufs werden neben der Unternehmensbewertung Vorarbeiten durchgeführt, die als „Due Dilligence“ bezeichnet werden. Damit durchleuchtet der Interessent neben dem Jahresabschluss auch das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Unternehmens. Für den Verkäufer ist eine solche Prüfung riskant, da der potentielle Käufer einen umfassenden Einblick in Betriebs-Interna erhält. Deshalb sollte ein Vorvertrag mit einer detaillierten Geheimhaltungsverpflichtung geschlossen werden, mit dem das Risiko zwar nicht gänzlich ausgeschlossen, durch die Vereinbarung einer empfindlichen Geldstrafe jedoch deutlich reduziert werden kann.

Weitere Probleme lassen sich vermeiden, wenn man um die Existenz bestimmter „Fallen“ beim Unternehmensverkauf weiß. Dazu gehören u.a. folgende Regeln:

- Der Käufer sollte sich die Verlässlichkeit der vorgelegten Zahlen zusichern lassen. Dann kann er im Zweifel auf Schadensersatz klagen.

- Nur notarielle Verträge sind wirklich sicher. Gerade beim Kaufvertrag sollte auf keinen Fall am falschen Ende gespart werden.
- Nach § 613 a BGB übernimmt der neue Inhaber sämtliche Rechte und Pflichten aus bestehenden Vermögensverhältnissen, mithin auch jene aus vorhandenen Arbeitsverträgen. Von daher ist es empfehlenswert, im Vorfeld der Übertragung den zukünftigen Bedarf an Mitarbeitern durchzurechnen und sich entsprechend mit den Arbeitnehmern zu einigen.

Die Bausteine eines erfolgreichen Unternehmensverkaufs heißen also: langfristig planen, individuell und praxisnah bewerten, typische Fallstricke im Vorfeld ausräumen. Bei allen Schritten ist eine Begleitung durch Experten angezeigt. Sowohl der Käufer als auch der abgebende Unternehmer sollten sich ein externes Gutachten vorlegen lassen, die Stärken und Schwächen des Unternehmens genau analysieren und eine Strategie entwickeln, wie realistische Erwartungen an Umsatz und Gewinn in der nächsten Zeit umgesetzt werden können – nur so kann das gesichert werden, was gesamtwirtschaftlich und auch für den einzelnen Betrieb die höchste Relevanz besitzt: die Zukunft des Unternehmens.

Diesen Beitrag veröffentlichen wir mit freundlicher Genehmigung der:

TMS Unternehmensberatung AG

Stolberger Straße 313

50933 Köln

Tel.: 0221 / 28 30 2-0

Internet: www.tms.de

Ihre Ansprechpartnerin: Diplom-Betriebswirtin Maria Wirtz