

## Die Frage des richtigen Preises

Von Tessa Kiefer, Creditreform

**Wieviel ist mein Unternehmen wert? Welchen Preis bekomme ich dafür? Welchen Wert hat die Kundendatenbank oder das gute Betriebsklima? Diese Fragen stellt sich jeder mittelständische Unternehmer spätestens dann, wenn er einen Nachfolger sucht. Wie Sie Antworten finden.**



Was ist das Unternehmen wert? Foto: dpa

DÜSSELDORF. Die Firmenbewertung und das Problem der Kaufpreisermittlung birgt bereits in einer sehr frühen Phase der Nachfolgereglung erheblichen Zündstoff für Differenzen zwischen Alt- und potenziellem Neu-Firmeninhaber. 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 soll der Fortbestand des Unternehmens und die Sicherheit von Arbeitsplätzen gewährleistet sein.

Die Intention des Käufers ist, ein gut funktionierendes, renditeträchtiges Geschäft mit intakter Struktur und wenig Risiken zu erwerben, zu einem möglichst niedrigen Preis. Deshalb wird er Schwachstellen im Unternehmen suchen und meist auch finden, diese für Preisreduzierungen nutzen. "Man muss akzeptieren, den absolut richtigen, objektiven Unternehmenswert gibt es nicht, er resultiert letztlich aus Angebot und Nachfrage", sagt der Korschebroicher Unternehmensberater Hans-Joachim Brüser. Anders ausgedrückt: Der Preis ist, was man zahlt, der Wert ist, was man dafür erhält, beides kann weit auseinander klaffen.

Gerhard Guder, bei der Handelskammer Hamburg zuständig für den Bereich Unternehmensnachfolge, ergänzt: "Es existiert keine rechtlich verbindliche Vorgehensweise für die Unternehmensbewertung, Wissenschaft und Praxis haben deshalb unterschiedliche Methoden entwickelt, die Orientierungen darstellen und grobe Fehleinschätzungen verhindern."

Inwieweit die Bewertungsmethoden tatsächlich Preisorientierungen vermitteln, damit befassten sich Thomas L. Zick von der C&C Unternehmensberatung in Windhagen und Walther Schumacher, Partner der VSU Unternehmensbörse in Frankfurt. Ergebnis: Bei ein und demselben mittelständischen Betrieb mit einem Jahresgewinn von 450 000 Euro er gibt das Ertragswertverfahren einen Unternehmenswert von 4,1 Millionen Euro, die Mittelwertmethode einen Wert von 2,85 Millionen Euro, das so genannte Stuttgarter Verfahren einen Wert von 1,8 Millionen Euro.

Grundsätzlich sind zwei Bewertungsansätze zu unterscheiden, das Ertragswert- und das Substanzwertverfahren. Daneben existieren etliche Methoden, welche die beiden Verfahren kombinieren.

Das Ertragswertverfahren basiert auf der Annahme, der Wert eines Unternehmens wird hauptsächlich durch sein Potenzial, in Zukunft Gewinne zu erzielen, bestimmt. Der Unternehmenswert ist somit der zu erwartende, alljährliche Geschäftserfolg, mit einem Kapitalisierungszinsfuß versehen, mit dem die zukünftigen Überschüsse auf den Zeitpunkt des Verkaufs abgezinst werden. Die Prognose der zukünftigen Erträge baut auf den Werten der Vergangenheit auf, ergänzt mit aktuellen Erkenntnissen zum Beispiel über Wachstumsrate der Branche, Wettbewerber, Konkurrenzprodukte, Stellung der eigenen Produkte, Kundenstruktur, Zustand des Anlagevermögens.

Der Kapitalisierungszinsfuß setzt sich aus einem Basiszinssatz, der die Verzinsung einer alternativen Kapitalanlage darstellt, plus Aufschlag für das Unternehmerrisiko zusammen. 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, ist durch langjährige Anwendung auch in der Rechtsprechung anerkannt. Doch bei Unternehmen mit internationaler Ausrichtung dominiert 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. Walther Schumacher, der von Hamburg aus der VSU Unternehmensbörse zuarbeitet, erklärt genauer: "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.

Das Substanzwertverfahren steht für den gegenwärtigen Verkehrswert aller materiellen, immateriellen, betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände, abzüglich der Schulden und Verbindlichkeiten des Unternehmens. Die nicht bilanzierungsfähigen Posten wie eingespielte Ablauforganisation, gute Marktstellung, innovative Produktionsverfahren, individuelle Softwarelösungen, hohe Mitarbeiterqualifikation, gutes Betriebsklima werden berücksichtigt, indem ein ideeller Firmenwert, Good Will genannt, hinzugerechnet wird. Das Verfahren eignet sich vor allem bei Unternehmen, die hohe Vermögenswerte besitzen, zum Beispiel Immobilien. Wird die Fortführung des Betriebs angenommen, spricht man vom Substanzwert, bei angenommener Betriebsauflösung vom Liquidationswert, der statt auf Verkehrswerte auf geschätzte Verkaufserlöse beruht. Der Liquidationswert stellt in der Regel die absolute Wertuntergrenze eines Unternehmens dar.

Johann Berger, Vorstandsmitglied bei der Bayerische Hypo- und Vereinsbank in München, rät unabhängig von Wertermittlungsmethoden: "Bei der Unternehmensbewertung sind stets externe Berater hinzuziehen, diese sollten betriebswirtschaftlich, finanztechnisch, rechtlich und steuerlich versiert sein." Das Ziel, eine faire Preisbandbreite des Unternehmenswertes für die Verhandlungen mit dem Nachfolger zu ermitteln - der Rest ist Verhandlungssache zwischen Käufer und Verkäufer.