

Unternehmensbewertung

– Wie errechnet sich der Preis beim Firmenverkauf–

von Diplom-Betriebswirt Bernd Rüegg

Die Frage nach dem Preis eines Unternehmens steht fast im primären Fokus, wenn eine Firma gekauft oder verkauft werden soll. Die einfache Antwort auf diese Frage: Angebot und Nachfrage am Markt bestimmen den Preis, hilft vielen Verkäufern, gerade in kleinen und mittelständischen Firmen, nicht unbedingt weiter.

Der Verkäufer muss mit dem Verkaufsangebot an die Kaufinteressenten ein sinnvolles Preisangebot abgeben, das nach Art und Höhe sowie den individuellen Verkaufsumständen zur Firma passt. Wird deutlich „überpreist“, werfen die meisten Kaufinteressenten das Angebot, ohne weitere Verhandlungen, in den Papierkorb; wird „unterpreist“, verschenkt der Verkäufer ggf. einen Teil seines Firmenwertes.

Die Gefahr liegt jedoch in 98% aller Fälle bei „überpreisten“ Angeboten, die keinen Kaufinteressenten finden oder bankseitig nicht finanziert werden. Die Preisgestaltung des Verkäufers „aus dem Bauch“ führt fast immer zu „überpreisten“ Angeboten, die keine kaufen will oder kann.

Das grundsätzliche Problem einer sinnvollen Unternehmensbewertung liegt darin, das Firmen sehr intransparente Verkaufsobjekte sind, deren Wert und Preis zunächst nicht klar offensichtlich ist. Den Preis für Waschmaschinen, Autos oder Immobilien ist leicht zu ermitteln, da es viele gleichartige und vergleichbare Verkaufsobjekte gibt, deren Preisrahmen sich leicht ermitteln lässt.

Firmen dagegen sind fast immer „Einzelkunstwerke“ des Unternehmers, die unmittelbar keinen Preisvergleich zulassen. Maschinenbaufirma A ist nicht direkt mit Maschinenbaufirma B vergleichbar, da Geschäftsmodell, Firmenvermögen, Produktpalette, Bilanzstrukturen und Betriebsertrag usw. nicht direkt vergleichen lassen. Alle diese Faktoren haben jedoch Einfluss auf den Unternehmenswert und den Preis am Markt.

Alleine mit den Zahlen aus vorliegenden Bilanzen und G&V-Rechnungen, gerade in kleinen und mittelständischen Firmen, einen marktüblichen Unternehmenswert ermitteln zu wollen, schlägt fast immer fehl, d.h. führt sehr oft zu falschen Ergebnissen. Bilanzen und G&V-Rechnungen sind zunächst vergangenheitsbezogen, d.h. sagen nicht unmittelbar etwas über die Zukunft aus. Eine sinnvolle Unternehmensbewertung ist aber immer zukunftsbezogen, d.h. unterstellt Plan-Bilanzen und Plan-G&V für die kommenden ca. 5 Jahre.

Weiterhin unterliegen die vorliegenden Bilanzen und G&V-Rechnungen, gerade in kleinen und mittelständischen Firmen, oft nicht unerheblichen steuerlichen Gestaltungen des Inhabers und dessen Steuerberaters. Ziel ist hierbei, den steuerlichen Gewinn bestmöglich zu minimieren und damit die Steuerbelastung zu optimieren. Betriebsüberschüsse werden damit, rein steuerlich, dorthin verlagert, wo diese eben steueroptimal angesetzt werden können. Eine sinnvolle Unternehmensbewertung muss daher zunächst den betriebswirtschaftlichen Betriebsüberschuss (besser Inhaber-Cash-Flow) ermitteln und dann darauf entfallende Steuern berechnen. Hierbei sind sowohl die Ebene der Firma, ggf. verbundene Firmen und Personen und der Inhaber selbst zu betrachten, auch dies im Rahmen von Plan-Bilanzen und Plan-G&V für die kommenden ca. 5 Jahre

Im Weiteren bestimmt auch das Verkaufsmodell des Verkäufers den Preis, d.h. soll der Kaufinteressent auch vorhandenen Bankverbindlichkeiten und Bankkonten des Verkäufers übernehmen oder die Gewinn- oder Verlustvorträge oder die Pensionsrückstellungen oder die Betriebsimmobilien kaufen, pachten, leasen usw. Auch diese Optionen bestimmen nachhaltig dem Firmenwert und Preis. Weiterhin ob ein Sharedeal (Verkauf des

Firmenmantels bzw. der Gesellschaftsanteile) oder ein Assetdeal (Verkauf des Firmenvermögens) die Grundlage des Verkaufsangebotes ist. Beide Modelle führen zu unterschiedlichen Firmenwerten und möglichen Kaufpreisen aus Sicht des Käufers.

Grundlage einer sachgerechten Unternehmensbewertung sind immer die realen Inhaber-Cash-Flow, die nach betrieblicher und privater Versteuerung, dann letztlich in der Geldbörse des Firmeninhaber „landen“. Je mehr realer Inhaber-Cash-Flow, desto höher ist der Unternehmenswert und umgekehrt, kein realer Inhaber-Cash-Flow, kein Unternehmenswert.

Ohne eine sehr gründliche Analyse und Bewertung aller verkaufsrelevanten Umstände einer Firma und des angestrebten Verkaufsmodells, ist keine sinnvolle Unternehmensbewertung und Festlegung des „marktüblichen“ Verkaufspreises möglich, der dem Kaufinteressenten klar und nachvollziehbar darlegt was, wie und für welchen Preis angeboten wird und welche betriebswirtschaftlich-mathematischen Bewertungsmodelle hierbei angewendet wurden.

Je glaubhafter und begreifbarer hierbei der Unternehmenswert und sein betriebswirtschaftlich-mathematisches Bewertungsmodell beschrieben wurde, desto eher wird der potentielle Käufer sich auf diesen Preis einlassen können.

Fazit:

- Keine Unternehmenspreise aus dem Bauch oder Gefühl bilden, das geht zu 98% schief. Der gefühlte Wert ist rein subjektiv, eine sachgerechte Unternehmensbewertung angemessen objektiv. Der gefühlte Wert ist beim Verkäufer zu 98% deutlich zu hoch, beim Käufer deutlich zu niedrig.
- Deutlich zu hohe oder zu niedrige Preisangebote seitens Käufer und Verkäufer, gerade in kleinen und mittelständischen Firmen, sind der Deal-Killer No. 1. Ein anfänglich grob falsches Preisangebot ist zu 98% bereits das Ende der Verhandlungen zwischen Käufer und Verkäufer. Die Vertrauensbasis ist damit fast immer unwiderruflich gestört und i.d.R. nicht reparabel.
- Eine sachgerechte (schriftlich) Unternehmensbewertung erspart sowohl dem Verkäufer wie auch dem Käufer viel Zeit und Aufwand. Das betriebswirtschaftlich-mathematische Bewertungsmodell und die zugrunde liegenden Bewertungsannahmen können sofort nachvollzogen und ggf. erläutert werden. Das ist immer deutlich effektiver als wochenlange Besprechungen zu hätte, müsst, könnte usw. zur Bestimmung des Unternehmenswertes.
- Eine sachgerechte (schriftlich) Unternehmensbewertung kann vom Verkäufer an mehrere potentielle Käufer gleichzeitig zu Prüfung und Diskussion gegeben werden. Ohne (schriftlich) Unternehmensbewertung muss der Verkäufer jedem potentiellen Käufer seine Bewertung und deren Grundlagen erneut und im Detail mündlich darlegen. Dies selbstredend dann auch umgekehrt. Auch dies erspart sowohl dem Verkäufer wie auch dem Käufer viel Zeit und Aufwand.
- Die sogenannten „einfachen und schnellen Verfahren“ zur Unternehmenswertermittlung (z.B. Multiplikatoren [EBIT x Faktor 5], Umsatzansatz [Jahresumsatz x Faktor 2.5] oder Stuttgarter Verfahren [Erbsteuerliche Betrachtung der Finanzverwaltung] sind i.d.R. als sachgerechte Unternehmensbewertung völlig untauglich, da diese i.d.R. nur auf den vergangenheitlich vorliegenden Bilanzen und G&V-Rechnungen der Steuerbilanzen beruhen. Ohne einen realen Inhaber-Cash-Flow, aus einem betriebswirtschaftlich-mathematische Bewertungsmodell mit adäquatem Verkaufsmodell und Plan-Bilanzen und Plan-G&V für die kommenden ca. 5 Jahre, kann kein realistischer „marktüblicher“ Verkaufspreis gebildet werden.

- Eine sachgerechte (schriftlich) Unternehmensbewertung ist zu 95% betriebswirtschaftlich-strategische Unternehmensanalyse und darauf beruhende Berechnungen sowie Betrachtungen zum realen Inhaber-Cash-Flow der Zukunft. Die rein mathematische Ableitung des finanziellen Unternehmenswertes (in €) dauert (MS-Excel sei Dank) nur ca. 1 – 2 Stunden.
-

Autor

Diplom-Betriebswirt Bernd Rüegg (CMC – BDU)
M+A Rüegg Mittelstandsberatung GmbH (BDU)
Geschäftssitz: D-63599 Biebergemünd, Im Streitfeld 1
Kontakt Tel. 06050 – 3377 Fax. 06050 – 3174
Mail: concess-rhein-main@t-online.de
Internet: www.concess-rhein-main.de
www.unternehmensbewertung-rhein-main.de
www.wirtschafts-mediation-rhein-main.de