

Check für die Firma

Wertgutachten. Verkauf, Beteiligung oder Nachfolge sind Anlässe für eine professionelle Bewertung. Welche Faktoren das Ergebnis positiv beeinflussen.

Unternehmer Rolf Knauseder agiert bei seiner Nachfolgeplanung mit enormem Weitblick. Der Inhaber der Physio Tec GmbH in Brunenthal, die orthopädische Hilfsmittel, sogenannte Orthesen, für behinderte Kinder fertigt, hat bereits rund zehn Jahre vor seinem geplanten Ruhestand den ersten Schritt eingeleitet. „Um eine realistische Vorstellung vom Wert meiner Firma zu erhalten, habe ich ein professionelles Gutachten in Auftrag gegeben“, erzählt er. Mit dem Resultat zeigt sich Knauseder zufrieden. „Der Unternehmenswert lag sogar höher, als ich gedacht hatte. Zudem konnte ich neue Erkenntnisse für die weitere Unternehmensentwicklung gewinnen“, sagt der Diplom-

Sozialpädagoge. Sein Ziel ist es jetzt, mit ausgesuchten Maßnahmen den Wert der Firma bis zu seinem Ausstieg aus dem operativen Geschäft noch weiter zu steigern.

Das Gutachten ließ er von den Experten der Bayern Consult Unternehmensberatung in München, einem Mitglied der S-Finanzgruppe, erstellen.

Chancen richtig einschätzen

Knauseder legte die Jahresabschlüsse der vergangenen fünf Jahre vor und lieferte umfassende Informationen zum Angebot der Firma, zur Mitarbeiterstruktur sowie zur Branchensituation. „Die Details wurden in mehreren Workshops gemeinsam erläu-

tert“, erklärt er. Es ging darum, das Zahlenwerk der Firma in ein realistisches Licht zu rücken und die Zukunftschancen des Unternehmens einzuschätzen.

Das ist die übliche Vorgehensweise für ein professionelles Gutachten. Externe Unternehmensberater durchleuchten den Betrieb, um anschließend einen Wert zu ermitteln. Relevant wird eine solche Expertise zum Beispiel vor einer langfristigen Nachfolgeplanung, vor einem Verkauf des Unternehmens sowie in Vorbereitung einer Beteiligung Dritter, etwa des Einstiegs eines neuen Gesellschafters. Um in diesen Situationen ein möglichst gutes Ergebnis zu bekommen, klären clevere Firmenchefs frühzeitig,

Fotos: Knauseder, Thinkstock

welche Faktoren und Methoden bei der Bewertung wichtig werden.

Oft kursieren unter Chefs falsche Vorstellungen davon, wie der Wert ihrer Firma zu ermitteln ist. Viele wenden pauschale Methoden an. Der Umsatz wird etwa mit der Quadratmeterzahl der Geschäftsfläche oder mit einem individuellen Faktor multipliziert. Selten liefern diese Ansätze aussagekräftige Angaben. Markus Ziechaus, Experte der Bayern Consult, sagt dazu: „Allenfalls können diese Faustregeln einen Anhaltspunkt für die realistische Größenordnung geben.“ Berater pauschalisieren ungern, zumeist wenden sie finanzmathematisch höchst komplizierte Methoden an. „Welcher Weg wann gewählt wird, hängt vom Einzelfall ab“, so Ziechaus (siehe „Transparenz schaffen“).

Ein allgemeingültiges und stets opportunes Verfahren gibt es also nicht. Genauso wenig, wie von dem einen einzigen und richtigen Unternehmenswert auszugehen ist (siehe „Die Bewertungsmethoden“). „Das Ergebnis ist immer auch eine Frage der Perspektive



„Ich konnte Erkenntnisse für die Unternehmensentwicklung gewinnen“

Rolf Knauseder, Chef der Physio Tec GmbH in Brunenthal

und des Anlasses des Gutachtens“, betont Ziechaus. So ist der Grund für einen Unternehmensverkauf in 77 Prozent der Fälle der Wunsch des Firmenchefs, sein Geschäft aufzugeben (siehe „Wichtige Entscheidungen“). Klar, dass der Senior für sein Lebenswerk einen möglichst hohen Preis erzielen will. Deshalb wird er die Erfolgchancen des Betriebs und das Leistungsspektrum positiv sehen.

Für den Käufer kann eine Betriebsübernahme aber nur dann interessant sein, wenn er bei einer alternativen Anlage für sein Kapital am Markt keine höhere Rendite erzielen würde. Er schätzt die Zukunftsfähigkeit der Firma und die Risiken zwangsläufig kri-

tischer ein. Entsprechend fällt der Wert der Firma je nach Blickwinkel des Gutachters unterschiedlich aus. In der Praxis haben sich Ertragswertverfahren etabliert. Sie zielen auf die Zukunftsfähigkeit des Betriebs ab. Die prognostizierten Erträge oder die daraus resultierenden Cashflows, also die Überschüsse der Einnahmen gegenüber den Ausgaben, werden auf einen Stichtag abgezinst.

Niedriger Risikozuschlag

Der Knackpunkt dabei ist die Höhe des Kapitalisierungszinsfußes. In diesen fließt das unternehmerische Risiko ein. Als Basis wählen Berater in der Regel den aktuellen Zins für langfristige Anleihen. Dazu kommt ein Risikozuschlag, der von der Einschätzung des Gutachters und auch von den Interessen des Unternehmers abhängt. Große Bedeutung haben Faktoren wie das Leistungsspektrum des Betriebs, die Kunden- und Mitarbeiterstruktur sowie die Abhängigkeit der Firma vom Inhaber. Je höher der Aufschlag ausfällt, desto weniger wert ist das Unternehmen. Der Zinssatz wirkt wie ein Hebel.

Der Chef kann gezielt daran arbeiten, dass der Risikozuschlag niedrig ausfällt. Beispiel: Wenn eine zweite Leitungsebene in die Geschäftsführung involviert ►

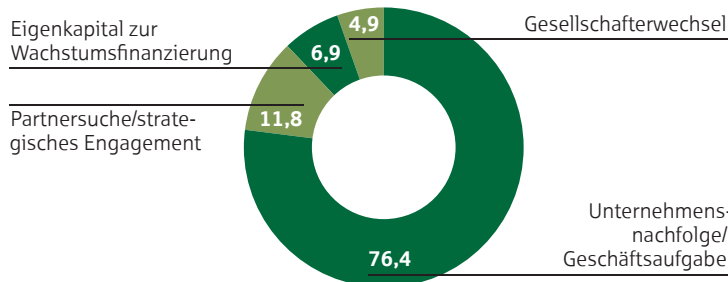
DIE BEWERTUNGSMETHODEN

Unternehmensberater wenden verschiedene Verfahren an.

- **Substanzwert.** Dieser basiert allein auf dem Vermögen und bewertet zu Wiederbeschaffungspreisen abzüglich der Schulden. Das Substanzwertverfahren kommt nur bei sehr kleinen Firmen in Betracht oder vor einer Zerschlagung.
- **Stuttgarter Verfahren.** Die künftigen Erträge fließen ebenso wie das Vermögen des Betriebs ein. Der Gutachter nimmt eine Gewichtung vor und führt die beiden Positionen zusammen.
- **Ertragswertmethode.** Bei diesem Cashflow-Verfahren werden die künftigen Einzahlungsüberschüsse abgezinst. Der Bewerter errechnet den Barwert der avisierten Zahlungsströme.
- **Goodwill.** Ermittelt wird, inwieweit die künftigen Erträge von der besonderen Leistung des Alteigentümers abhängig sind. Der Gutachter beziffert einen durchschnittlichen Jahresgewinn. Diesen multipliziert er mit einem individuellen Faktor.

Wichtige Entscheidungen

Gründe für den Unternehmensverkauf.



Angaben in Prozent. Quelle: Unternehmensmarkt

ist, hat dies einen positiven Effekt. Erfolg oder Misserfolg einer Firma sollten nicht zu sehr vom Inhaber allein abhängen, denn scheidet er aus oder wird er dauerhaft krank, könnte dies sehr schnell negativ auf die Performance des Unternehmens durchschlagen.

Ebenso wichtig ist in vielen Branchen eine heterogene Kundenstruktur. Für eine gesunde Risikostreuung gilt es, mit mehreren großen und zahlreichen kleineren Auftraggebern zusammenzuarbeiten. Kluge Firmenchefs vermeiden Abhängigkeiten von einzelnen Kunden. Auch eine marktgerechte Leistungspalette mit Alleinstellungsmerkmal ist ausschlaggebend für ein gutes Ergebnis. Das bestätigt Magnus Schöb, Geschäftsführer der Anton Schöb Fenster- und Treppenbau GmbH & Co. KG in Winterrieden. Vor vier Jahren kaufte der Firmenchef eine Spezialfirma. Schöb gab für seinen Betrieb ein professionelles Wertgutachten in Auftrag. „Wir wollten damals in erster Linie den Status quo bestimmen und sehen, ob wir durch die Übernahme unser Ergebnis verbessern können“, kommentiert Schöb. Die Rechnung ist aufgegangen: Durch die Zusammenführung rundete der 54-Jährige die Angebotspa-

lette ab und sicherte sich einen besseren Stand im Wettbewerb. Der Wert der Firma liegt nach der Fusion deutlich höher. Ein Profitgutachten kommt auch auf den Tisch, falls eine Beteiligungsgesellschaft den Firmenkauf mitfinanziert. Rolf Schiller, Geschäftsführer der Sparkassenbeteiligungsgesellschaft Heilbronn-Franken, erläutert dazu: „Wir wollen den verhandelten Kaufpreis einschätzen können. Deshalb ermitteln wir in diesen Fällen regelmäßig einen Unternehmenswert.“

Zukunftsfähigkeit wichtig

Ebenso erstellen die Fachleute eine Expertise, wenn sie eine offene Beteiligung anstreben. „Wir tragen in diesen Fällen das Verlustrisiko mit, weshalb wir die Zukunftsfähigkeit der Firma bewerten müssen“, sagt Schiller. Eine offene Beteiligung stellt sowohl Chance als auch Risiko dar. Ein Gutachten ist aufwendig und mit viel Arbeit verbunden. Unternehmer Knauseder investierte mehrere Tausend Euro. Doch er bereut es nicht. „Allein weil ich zahlreiche Anregungen für die weitere Unternehmensentwicklung gewinnen konnte“, so der Firmenchef.

Eva-Maria Neuthinger



Markus Ziechaus,
Experte der Bayern
Consult Unternehm-
ensberatung,
über Firmenwerte
und Kaufpreise

„Transparenz schaffen“

PROFITS: Wann ist der richtige Zeitpunkt für ein Gutachten?

Ziechaus: Sicherlich zu besonderen Anlässen wie der Vorbereitung einer Nachfolge, der Aufnahme eines Fremdgesellschafters oder vor einem Unternehmenskauf. Wir erkennen, dass viele Firmenchefs eine Bewertung in Auftrag geben, wenn sie an einen neuralgischen Punkt kommen. Das kann auch eine Scheidung sein.

PROFITS: Wie objektiv ist solch ein Gutachten?

Ziechaus: Je mehr Daten der Berater in der Hand hält, desto besser kann er den Wert bestimmen. Der Unternehmer sollte also seine Zahlen, Daten und Unternehmensstrukturen offenlegen und Transparenz schaffen.

PROFITS: Lässt sich der ermittelte Wert beim Verkauf Erlösen?

Ziechaus: Das hängt vom Einzelfall ab. Den Preis verhandeln die Parteien. Bei den Verhandlungen spielen auch Emotionen eine Rolle.

PROFITS: Was kosten Gutachten?

Ziechaus: Das hängt unter anderem von der Größe des Unternehmens sowie davon ab, wie gut der Firmenchef seine Zahlen vorbereitet. Ein belastbares Gutachten ist aufgrund des damit verbundenen Aufwands nicht unter einem fünfstelligen Betrag zu bekommen.