

# Was ist mein Unternehmen wert?

*Unternehmenskäufe und -verkäufe sind normale Vorgänge in einem Markt. Insbesondere für Dienstleistungsunternehmen, die nicht an ihrer Ausstattung und ihren Maschinen gemessen werden können, sondern an ihren Kundenaufträgen, stellen sich viele potenzielle Verkäufer von Sicherheitsunternehmen oft die Frage: Was ist mein Unternehmen wert?*



*Ziel des Käufers ist meist, eine gut funktionierende Unternehmung mit intakter Struktur und geringsten Risiken zu erwerben.*

VON PETRA MENGE

**D**er englische Begriff «Mergers and Acquisitions (M&A)» (deutsch: Fusionen und Übernahmen) wird als Sammelbegriff für Unternehmenstransaktionen benutzt, durch die sich Gesellschaften zusammenschließen oder Gesellschaften – zumindest teilweise – den Eigentümer wechseln. Solche Unternehmenszusammenschlüsse entstehen durch Kauf, Verkauf und Fusion sowie im Zuge von Restrukturierung, Unternehmenssicherung oder Kooperation. Grundsätzlich unterteilt man M&A-Transaktionen in drei Phasen: Die Vorbereitungsphase, die Transaktionsphase und die Integrationsphase.

Es gibt verschiedene Gründe, sowohl für Mittelständler als auch für Konzerne im Allgemeinen und in der Sicherheitsbranche, ein Unternehmen zu kaufen.

Man kann durch Zukäufe sehr schnell den Auftragsbestand erweitern, Kunden hinzu gewinnen, den Wettbewerb verringern oder auch den eigenen Gewinn durch etwaige Verluste des übernommenen Unternehmens vermindern, um so Steuern zu sparen.

Eine Unternehmensbewertung spielt nicht nur für den Verkauf und die Fusion eine wichtige Rolle, sondern auch beim Ausscheiden eines Gesellschafters, der Nachfolgeregelung oder für Erbfragen. Einen absolut objektiven Unternehmenswert oder eine rechtlich verbindliche Vorgehensweise zur Bestimmung des Unternehmenswertes gibt es nicht. Wissenschaft und Praxis haben daher unterschiedliche Methoden entwickelt, um ihn zu ermitteln (zum Beispiel Ertragswertverfahren, Substanzwertverfahren, Mittelwertmethode). Jedes Verfahren kann Anhaltspunkte für den Wert des Unternehmens geben, ob sich dieses dann realisieren lässt, bleibt letztlich aber den Verhandlungen zwischen Verkäufer und Käufer überlassen.

Im Sicherheitsgewerbe ergeben sich zum Beispiel besondere Schwierigkeiten, wenn das Verkaufsobjekt ein mittelstän-

durch nüchterne Betriebswirte geprüft und bewertet wird. Beide kommen voraussichtlich zu unterschiedlichen Preisvorstellungen, da sie unterschiedliche Ziele verfolgen.

Ziel des Verkäufers ist es, einen möglichst hohen Kaufpreis zu erzielen, denn in der Regel verkörpert das Unternehmen insbesondere für den mittelständischen Unternehmer das Lebenswerk, das er mit hohem persönlichen Einsatz und Verzicht aufgebaut hat. Und das soll sich in seinen Augen im Kaufpreis widerspiegeln. Oft stehen aber auch das Fortbestehen des Unternehmens und die Sicherung von Arbeitsplätzen aus sozialer Verantwortung im Vordergrund.

Ziel des Käufers ist meist, eine gut funktionierende Unternehmung mit intakter Struktur und geringsten Risiken zu erwerben, und das zu einem möglichst niedrigen Preis. Er ist nicht bereit, ideelle Werte mit zu bezahlen, und das wohl zu Recht. Ausserdem wird er Schwachstellen im Unternehmen suchen und meist auch finden, um diese zur Preisminderung zu nutzen.

Die Preisvorstellungen von Käufer und Verkäufer liegen in der Regel also



**Petra Menge**

*ist Rechtsanwältin und Management Consultant mit den Schwerpunktbereichen Recht, Human Resources und M&A in der Advisio Gruppe, München, und hier auch als Geschäftsführerin der Advisio Akademie*

Verkäufer kommen dann möglicherweise kaufpreissichernde Zugeständnisse und Vereinbarungen zu.

Die Frage «Was ist mein Unternehmen wert?» kann nie eine eindeutige Antwort in Euro und Cent erfahren, denn einen objektiv richtigen Kaufpreis für ein Unternehmen gibt es nicht. Der Kauf kommt nur dann zustande, wenn nach Einschätzung des Käufers der Wert des Unternehmens den Kaufpreis übersteigt. Letztendlich äussert sich der Unternehmenswert also in dem Preis, den der «beste» Käufer gewillt ist, zu zahlen. Und einen solchen muss man erst einmal finden!

### Ertragswertverfahren

Das Ertragswertverfahren ist eine der wichtigsten Methoden zur Kaufpreismittlung. Mit dieser Methode wird der durchschnittlich erzielte und um verschiedene Posten bereinigte Gewinn der letzten drei oder auch fünf Jahre errechnet. Man nimmt an, dass dieser Gewinn auch in der Zukunft und langfristig zu erzielen sein wird. Dann wird er abgezinst und so der Ertragswert ermittelt:  $\text{Ertragswert} = \text{Gewinn} \times 100; \text{Kapitalzinsfuss in Prozenten}$ .

Der zukünftige Gewinn wird errechnet durch Erstellen einer Kostenstruktur nach dem Prinzip der kaufmännischen Vorsicht. Dies ist aber schwierig, weil man nicht genau abschätzen kann, wie Umsätze und Kosten langfristig aussehen werden. Um zu einem realistischen Ertragswert zu kommen, bietet sich folgendes Schema an, in dem das komplette Zahlenmaterial in eine einheitliche, übersichtliche und vergleichbare Form zusammengefasst und eine Prognose aufgestellt wird:

- ▶ Analyse der Gewinn- und Verlustrechnung der letzten fünf Jahre
- ▶ Aufbau einer Umsatz- und Kostenstruktur für die Zukunft
- ▶ Ermittlung des zu erwartenden Gewinns
- ▶ Ermittlung des Kapitalisierungszinsfusses
- ▶ Errechnen des Zukunftsertragswertes

Der Kapitalisierungszinsfuss wird gebildet durch einen Basiszinssatz zuzüglich eines Risikoaufschlages von etwa 2 bis maximal 20 Prozent. Tatsächlich schwankt der für kleinere und mittlere Unternehmen angesetzte Kapitalzinsfuss zwischen 7 und 15 Prozent.

### Besonderheiten des Sicherheitsgewerbes

Ausser den harten Zahlen und Fakten werden auch noch die so genannten «weichen» Faktoren für einen Verkauf beachtet. Diese differieren je nach Branche, so dass insbesondere hier die Eigenheiten der Sicherheitsbranche beachtet werden müssen. Es geht bei diesen «weichen» Faktoren um Vertragslaufzeiten, Kontinuität der Aufträge und des Klientenstammes, geschultes Personal und Loyalität zum Arbeitgeber sowie Vertriebsstrukturen.

Das Sicherheitsgewerbe nimmt für



*Sicherheitsdienstleister verlieren ihre Auftraggeber häufig, sobald Mitbewerber auch nur minimal günstiger anbieten.*

das Thema Kontinuität beziehungsweise Nicht-Kontinuität einen eher traurigen Spitzenplatz ein. Es gibt kaum einen Dienstleistungssektor, bei dem ein derart häufiger Wechsel von Dienstleistern und Personal stattfindet. Man beobachtet häufig, dass Auftraggeber von Sicherheitsdienstleistungen immer wieder neu ausschreiben und ohne weiteres zu einem anderen Anbieter wechseln, sobald dieser auch nur minimal günstiger anbietet. In fast keinem anderen Gewerbe ist es üblich, dass nur Jahresverträge eingegangen werden, obwohl für grössere Aufträge schnell viel Personal beschafft und ausgebildet werden muss. Diese vergleichsweise geringe Kundentreue führt nach Auftragsverlust oft zu einem Personalüberschuss des Sicherheitsunternehmens, der dann wieder abgebaut werden muss, es sei denn er kann durch einen Neuauftrag kompensiert werden.

Aber nicht nur Auftragsverluste sind Gründe für eine stetige Mitarbeiterfluktuation, sondern auch die harten Arbeitsbedingungen des Gewerbes. Die Mitarbeiter müssen eine hohe Stundenzahl im Monat bewältigen bei verhältnismässig niedriger Entlohnung. Dies führt zu einer unterschwelligen Unzufriedenheit bei vielen Mitarbeitern, die dadurch schnell zu einem Wechsel bereit sind.

Solche branchentypischen Umstände sind für den Käufer wertmindernd. Dieser möchte normalerweise ein Unternehmen erwerben, das konstant mit einem loyalen und gut eingearbeiteten Personalbestand arbeitet. Ebenso schwer ist es für ihn, eine Zukunftsprognose für das Unternehmen zu erstellen und diese zu bewerten, wenn das «Herzstück» – das heisst der Auftragsbestand eines Unternehmens und somit der eigentliche Kaufgegenstand – nur sehr kurzfristig angelegt ist. Der Käufer geht also das Risiko ein, nur eine «Hülle» zu erwerben.

Dieses Problem wird dadurch verstärkt, dass bei den klassischen, mittelständischen Unternehmen, der Inhaber oder der geschäftsführende Gesellschafter oft als einziger im Unternehmen für den Vertrieb zuständig ist. Scheidet dieser beim Verkauf aus, kann es passieren, dass auch seine persönliche Kundenbindung und der Vertrieb wegfallen. Dieses Risiko kann durch eine Übergangsphase abgedeckt werden, in der der ursprüngliche Inhaber noch für eine Dauer – je nach

Grösse des Unternehmens – von vier bis zwölf Monaten zur Verfügung steht und die «qualifizierte Übergabe» der Kunden betreut.

Weiterhin ist beim Kauf/Verkauf von Sicherheitsunternehmen darauf zu achten, ob diese ausschliesslich oder in starkem Masse regional tätig sind. Dieser Umstand bewirkt oft, dass Subunternehmenschaften für überregionale Aufträge entstanden sind. Diese können unter Umständen beim Verkauf gekündigt werden, zum Beispiel wenn es sich um einen Sub-Auftrag eines direkten Mitbewerbers des Käufers handelt. Solche Kontakte können somit nicht als Auftragsbestand bewertet werden.

Alle diese Faktoren müssen in die Berechnung des Unternehmenswertes mit einfließen und beeinflussen damit den Kaufpreis. Je mehr von den «weichen» Faktoren positiv ausfallen, desto schneller wird ein Käufer bereit sein, über ein schlechtes Betriebsjahr hinwegzusehen.

Im Ergebnis kann festgehalten werden: Eine ordentliche Bewertung stellt grundsätzlich nicht mehr oder weniger als eine Orientierung dar, die eine grobe Fehleinschätzungen über den Unternehmenswert verhindern soll. Verkaufswillige sollten dazu frühzeitig Massnahmen ergreifen, die eine positive Bewertung erleichtern. Es kann dabei erforderlich sein, schon mittelfristig wertsteigernde Aktivitäten vor den Verkaufsprozess zu schalten. Verkäufe aus einer betriebswirtschaftlich ungünstigen Ertrags- oder gar Zwangslagen heraus, reduzieren den Kaufpreis dagegen massiv.

Grundsätzlich müssen sich Kaufpreis und der daraus resultierende Kapitaldienst aus den künftigen Unternehmenserträgen erwirtschaften lassen, üblicherweise wird hier ein Zeitrahmen von fünf bis sieben Jahren angesetzt. Dies ist als «Faustformel» der Faktor, mit dem man den Ertrag multipliziert, um den Kaufpreis zu bestimmen. Das bedeutet: Man hätte im Idealfall den Kaufpreis nach einem Zeitraum von fünf bis sieben Jahren durch den erwirtschafteten Ertrag wieder zurück bekommen. Allerdings ist dies eine ungenaue Rechnung, die viele Faktoren unberücksichtigt lässt. Es werden daher unter Umständen auch längere Zeiten in Kauf genommen, wenn das zu übernehmende Objekt einen besonderen strategischen Marktwert für den Käufer besitzt. ■