

Praxistaugliche KMU-Bewertung

In Deutschland sind etwa 3.427.000 Unternehmen aktiv. Davon sind rund 800 an der Börse notiert, etwa 8.500 sind Großunternehmen. Insgesamt 39.500 erzielen einen Umsatz von mehr als 10 Mio. EUR und rund 162.000 erreichen mehr als 2 Mio. Euro Umsatz pro Jahr.

Für die verbleibenden 3.387.000 Unternehmen, also etwa 95% aller deutschen Unternehmen, ist die Aufgabe einer sinnvollen Unternehmensbewertung in der Praxis oft schwierig. Die anerkannten Verfahren berücksichtigen die speziellen Eigenheiten von KMU zu wenig und liefern häufig nur unzureichende Ergebnisse.

In Großunternehmen sind in der Regel Eigentümer und Management getrennt, börsennotierte Unternehmen unterliegen einer besonderen Berichtspflicht. Vorgehensweisen, Verfahren und Modelle zur Unternehmensbewertung sind vielfältig vorhanden und anerkannt.

Im Gegensatz dazu gibt es bei den kleinen Unternehmen entscheidend andere Voraussetzungen:

- Die Unternehmen sind inhabergeführt, wirtschaftliche Leistung und Zukunftsaussichten hängen untrennbar von der Person des Inhabers ab.
- Ein Eigentümerwechsel bedeutet so gut wie immer auch einen Wechsel der Unternehmensführung. Dabei sind die Zukunft des Unternehmens und der zukünftige wirtschaftliche Erfolg neu zu beurteilen.
- Persönliche Konsequenzen für die Beteiligten können erheblich sein, bis hin zu existentieller Bedeutung, z. B. in Nachfolge-Situationen.
- Bilanzen sind meist inhaberorientiert gestaltet und nur bedingt transparent.
- Die Unternehmen bedienen meist nur regional begrenzte Märkte und sind von einigen wenigen Kunden und Lieferanten abhängig
- Es gibt keine anerkannten quantitativen Modelle, die diese Besonderheiten berücksichtigen.
- Größe und Finanzkraft beschränken den möglichen Arbeits- und Honorar-Aufwand.

Die Frage lautet also, wie kann in kleineren Unternehmen ein sinnvoller Unternehmenswert und eine ausreichende Unternehmensinformation mit nachvollziehbaren und gebräuchlichen Methoden bei einem vertretbaren – und für KMU leistbaren – Aufwand an Arbeit und Kosten erreicht werden?

„innenwirksam“ oder „außenwirksam“?

Um die Aufgabenstellung besser zu erkennen, ist eine genauere Eingrenzung der Anlässe hilfreich. Der Einfachheit halber seien die Anlässe in „innenwirksame“ und in „außenwirksame“ unterschieden.

Innenwirksame Werte sind solche, die keiner Realisierung im Außen bedürfen, wie z. B. die Wertermittlung für Bilanzzwecke. Hier führt die Vielzahl der verschiedenen anerkannten Methoden zu einem Bewertungsspielraum, der für die Bilanzgestaltung hilfreich sein kann. Der ermittelte Wert muss deshalb „objektiv“ sein, um die formale Richtigkeit der Bilanz nicht zu gefährden. Innenwirksam ist auch eine Bewertung zu Steuerzwecken, um eine Bemessungsbasis zu finden. Einer Realisierung in Geldwert durch Kauf oder Verkauf bedürfen solche Wert nicht. Diese Anlässfälle sind vergleichsweise einfach nach anerkannten Methoden durchzuführen und in der Regel unproblematisch.

Anders sieht es aus, wenn es um eine außenwirksame Wertermittlung geht. Hier soll derjenige Wert des Unternehmens ermittelt werden, der tatsächlich auch realisiert werden kann oder könnte. Hier treten in der Praxis die meisten Probleme auf, da für KMU brauchbare Standards, erprobte Modelle und ein echter Markt fehlen. Die Zahl der getätigten Transaktionen insgesamt ist zu gering und die Verkaufsobjekte zu wenig vergleichbar, als dass eine ausreichende Transparenz für frei aus Angebot und Nachfrage gebildeten Preisen möglich wäre.

Wenig Hilfe bieten in der Praxis die offiziösen Richtlinien. Die Eine erlaubt eine Vielzahl von Ausnahmen und die Andere erklärt viele Seiten lang wie „überprüfungssicher, umfassend und nachvollziehbar“ dieser „Standard“ ist, um abschließen anzumerken, dass dies „nur“ ein Unternehmenswert sei und ein „Marktpreis“ sich aus Angebot und Nachfrage ergibt.

Wenn sich der Preis aber ohnehin aus Angebot und Nachfrage ergibt, wäre eine Unternehmensbewertung völlig überflüssig. Nachdem es aber für Unternehmen keinen transparenten „Markt“ außerhalb der Börsen gibt, ist der Wert eines solchen Gutachtens für nichtbörsennotierte oder nicht börsenfähige Unternehmen bei ernsthaften Kauf- oder Verkaufsabsichten eher zweifelhaft.

Tatsache ist, dass bei erfolglosen Nachfolge-Angeboten 39% aller Verkaufswilligen an „überhöhtem Kaufpreis“ scheitern und 55% aller Kaufinteressenten an „Finanzierungsschwierigkeiten“. (Quelle: DIHK-Report zur Unternehmensnachfolge 2007)

Bei allen Anlässen, die außenwirksam sind, muss eine umfassende Bewertung stattfinden, die die verschiedenen Wert-Bestandteile angemessen berücksichtigt und auf die Zielerreichung abgestellt ist. Ergebnis soll ein für alle Beteiligten fairer Unternehmenswert sein, der einer Realisierung als Marktpreis standhält.

Nichts anderes findet im Bereich der Großunternehmen statt. Die „due-dilligence“ Prüfung ist eine genaue Untersuchung des Unternehmens nach versteckten Risiken und prüft, ob der mit den anerkannten Methoden ermittelte Unternehmenswert, tatsächlich auch Bestand hat. Dies kann bei großen Konzernen bis zu mehreren Monaten dauern, mit entsprechenden Aufwendungen und Kosten.

Hier stellt sich ein für die Praxis wesentlicher Gesichtspunkt dar: zwar ist im KMU-Bereich eine „due-dilligence“ sicherlich einfacher, die Aufwendungen für eine solche Prüfung überschreiten jedoch meist die vorhandenen Möglichkeiten und sind selten leistbar. Mit dieser grundlegenden Eingrenzung der Anlassfälle wird die Situation überschaubarer.

Kauf und Verkauf von Unternehmen

In der außenwirksamen Bewertung geht es in der Hauptsache meist um Kauf und Verkauf von Unternehmen. Die dabei erforderliche Ermittlung eines „marktgerechten“ Unternehmenswertes stellen in der Praxis die größte Herausforderung dar. Hier sind die gängigen Verfahren und Richtlinien höchst unklar und unverbindlich und verweisen banal auf Angebot und Nachfrage. Eine umfassende und genauere Beschäftigung mit einem „marktgerechten Preis“ für KMU ist dringend erforderlich.

Genau genommen ist die Bewertung von Verkäufer und Käufer völlig losgelöst voneinander zu betrachten. Da ein KMU-Unternehmen ja nicht von selbst funktioniert, sondern den persönlichen Einsatz eines Unternehmers erfordert, kann der Verkäufer natürlich nur diejenigen Ergebnisse vorlegen, die das Unternehmen unter seiner Führung erwirtschaftet hat. Dies stellt sicherlich einen kapitalisierten Wert für ihn selbst dar, da er ja in Hinkunft darauf verzichtet, diese Erträge zu erwirtschaften.

Für den Käufer stellt sich der individuelle Wert jedoch ganz anders dar: warum um alles in der Welt sollte man jemanden für dessen Arbeit in der Vergangenheit einen erheblichen Betrag hinlegen, wenn der Gegenwert, nämlich ein angemessener Ertrag bzw. angemessenes Einkommen in Zukunft in keiner Weise garantiert werden kann? Im Gegenteil: nach Erlegung des Kaufpreises muss der Käufer erst selbst seine eigene Leistung einbringen, damit überhaupt Erträge erwirtschaftet werden können.

Bestenfalls ist also der Preis des Verkäufers eine Art Abstandszahlung, damit dieser in Hinkunft auf Erträge in der bisherigen Höhe verzichtet. Über die zukünftigen Erträge des Erwerbers wird dabei grundsätzlich erst mal nichts ausgesagt.

Für den Käufer geht es vielmehr darum, zu bewerten, welchen Nutzen er aus dem Kaufpreis ziehen kann und zwar in der Zukunft. Die Ergebnisse der Vergangenheit

dienen dabei durchaus als Grundlage. Der Käufer sollte daher, zur eigenen Absicherung, einen professionellen und präzisen Businessplan nach seinen eigenen Vorstellungen erstellen. Wohlgerichtet einen Businessplan, nicht nur eine Planrechnung. Nur mit einem solchem Gesamtkonzept, in dem auch das grundsätzliche Geschäftsverständnis festgeschrieben ist, kann eine zukünftige Ertragsprognose seriös erarbeitet werden. Nur diese individuelle, persönliche Ertragsprognose des Erwerbers kann letztlich die Grundlage für eine Wertermittlung zum Kaufzeitpunkt sein. Nur von diesem Wert auf der Basis von selbst erarbeiteten und seriös geplanten zukünftigen Erträgen kann ein Kaufpreis beurteilt und in die richtige Relation gebracht werden. So kann der individuelle Anteil des Inhabers am Erfolg angemessen berücksichtigt werden.

Am Besten lässt sich dies am Beispiel des Spitzensports beschreiben, Radsport beispielsweise: Wie hoch ist der Wert des Rennrades mit dem der Weltrekord aufgestellt wurde? Hier gibt es einmal die tatsächlichen Herstellungskosten, er lässt sich mit dem Substanzwert gleichsetzen. Für den Weltmeister ließe sich der Wert des Sportgerätes auch darin ausdrücken, welcher Betrag an Siegpriemien und Werbehonoraren verdient wurde. Dies wäre eine Art Ertragswert.

Nach klassischen Bewertungsmodellen ließe sich nun eine Bewertung des „Unternehmens WM-Rad“ erstellen und der Wert dieses Sportgerätes präzise(?) darstellen.

Wie sieht es aber nun für andere Radsportler aus, denen das Weltmeister-Rad zum Kauf angeboten wird? Nun recht einfach: würde der Weltmeister garantieren, dass damit jeder Käufer Weltrekorde erzielen kann, wäre die Nachfrage und damit der Wert enorm. Tatsächlich wird jedoch jeder Interessent genau überlegen, welche Gesamt-Verbesserung ihm persönlich dieses Gerät bringen kann und danach über „seinen“ individuellen Wert entscheiden, den er zu zahlen bereit wäre. So findet der Leistungs-Anteil des Eigentümers Berücksichtigung, wie dies auch bei der Unternehmensbewertung der Fall sein sollte.

Der Verkäufer ermittelt „seinen“ Wert aus seinen bisherigen Leistungen und Ergebnissen, hierfür eignet sich die klassische Ertragswert-Betrachtung hervorragend.

Anders die Situation beim Käufer: hier muss genau ermittelt werden, welche Erträge unter der Leitung des neuen Inhabers erwirtschaftet werden können. Hierzu ist eine umfassende Planung als Businessplan mit ausführlicher Finanzplanung unabdingbar. Nur dieser kann brauchbare Zahlen für die Zukunft liefern und damit eine Wertermittlung für zukünftige Erfolge ermöglichen.

Ebenso ist es für den Kaufinteressenten wichtig, die inneren Werte des Unternehmens und damit die Werthaltigkeit für die Zukunft zu betrachten, die am besten über die gängigen Verfahren zum Unternehmens-Rating dargestellt werden können.

Die Unzulänglichkeit gängiger Bewertungsmethoden wurde bereits in den 90er-Jahren von den Banken erkannt und deshalb das Rating nach Basel-II-Standard entwickelt. Betrachtet man Zielsetzung und Methodik dieses bankinternen Verfahrens, wird schnell klar, dass die Bewertung von Unternehmen eine Aufgabe von hoher Komplexität ist. Aufgabe der Bank-Bewertung ist die Abschätzung des Kredit-Risikos. Während dies bei Sach-Sicherheiten im Regelfall gut einschätzbar ist und Wertschwankungen üblicherweise nur in einem Ausmaß auftreten der von vornherein durch die Beleihungshöhe gedeckt ist, ist die Werthaltigkeit von Unternehmen kaum einschätzbar. Der Bankensektor ist also dazu übergegangen ein standardisiertes Rating-Verfahren einzusetzen, dass jährlich die Werthaltigkeit von Unternehmens-Kunden neu beurteilt. Damit soll das aktuelle Kreditrisiko zeitnah ermittelt werden.

Aus Sicht der Unternehmensbewertung ist dies eine Beurteilung der Leistungsfähigkeit des Unternehmens und damit ein wesentlicher Bestandteil des Unternehmenswertes.

Mit dem Basel-II-Rating ist ein standardisiertes Verfahren verfügbar, dass auf alle Unternehmen gleichermaßen anwendbar ist, unabhängig von deren Größe. Es ist erstaunlich, dass die Modelle der Unternehmensbewertung bisher von diesem Verfahren noch keinen ernsthaften Gebrauch gemacht haben.

Verfolgt man diesen Ansatz konsequent weiter, so kann sich daraus eine brauchbare Vorgehensweise für die Wertermittlung beim Kauf und Verkauf von KMU-Unternehmen entwickeln lassen. Der Kaufpreis für ein Unternehmen bemisst sich dabei an einer angemessenen Rendite, die durch einen professionellen Businessplan dargestellt wird. Die bisherigen Ergebnisse untermauern diese Erwartung und machen das Konzept plausibel. Ein Rating nach festgelegten oder vergleichbaren Kriterien zeigt Risiko und Werthaltigkeit auf. In der Kombination beider Verfahren kann dies für KMU die due-dilligence der Großunternehmen weitgehend ersetzen.

Hier wäre es für Fachleute und Experten an der Zeit Modelle und Methoden zu entwickeln, die brauchbare und leistbare Standards für die Bewertung von KMU schaffen.

Dies wäre deswegen eine lohnende Aufgabe, weil damit möglicherweise auch ein Standard für eine marktgerechte Preisbildung geschaffen werden kann. Würde der klassische Unternehmenswert mit einem Rating und einem professionellem Businessplan zu einem standardisiertem Modellwert zusammengeführt, so könnte eine Relation zu aktuellen Messgrößen der Gesamtwirtschaft hergestellt werden, wie Umlaufrendite, Aktien-Indices etc. Dies kann beispielsweise an Hand einer Investitionsrechnung erfolgen, die ja zum gängigen betriebswirtschaftlichen Handwerkszeug gehört.

Hier könnte der Schlüssel liegen für einen fairen Verkaufspreis bei nicht vorhandenem Markt. Eingeführte und brauchbare betriebswirtschaftliche Methoden und Verfahren sind weitgehend vorhanden. Für die Praxis können klassische Unternehmenswert-Rechnung, Unternehmens-Rating, Kennzahlen-Bewertung und Businessplan in eine Gesamtsicht einfließen und zu einem Marktpreis zusammengeführt werden. Mit Methoden der Investitionsrechnung kann der Marktpreis verifiziert werden und an die Stelle eines frei gebildeten Preises treten.

Für den Verkäufer würde eine solche Vorbereitung in vielen Fällen die Verkaufschancen enorm erhöhen. Nachfrage existiert ja nicht nur von sich aus, sie entsteht auch durch attraktive Angebote. Für eine professionelle Verkaufsstrategie wäre die geschilderte Vorgehensweise eine wesentliche Unterstützung und würde die Chancen einer Realisierung entscheidend verbessern. Dabei würde es in einem ersten Schritt bereits ausreichen, in einem Businessplan zu beschreiben, unter welchen Voraussetzungen die bisherigen Erträge erwirtschaftet wurden. Damit wäre eine wesentliche Wert-Grundlage geschaffen.

Es darf daher zusammengefasst werden: Für den Unternehmens-Verkäufer selbst ist es ausreichend, wenn das Unternehmen nach den Erträgen der Vergangenheit bewertet wird. Für den Kauf-Interessenten allerdings ist eine Bewertung nur dann sinnvoll und aussagekräftig, wenn seine eigenen Leistungen in die Wertermittlung einfließen. Dies kann durch einen fundierten Businessplan überprüft und festgeschrieben werden. Die Wertermittlung aus den Ergebnissen der letzten 3-5 Jahre in Verbindung mit einem Rating stellt die Verbindung her und prüft die Plausibilität.

Diese Sicht des Kaufinteressenten ist insbesondere dann für einen Verkäufer von Bedeutung, wenn Nachfrage geschaffen werden soll. Über solche umfassenden Informationen steigen die Chancen für einen erfolgreichen Verkauf erheblich.

Wissenschaft und Praxis sind aufgerufen, sich mit den aktuellen Erfordernissen auseinander zu setzen und brauchbare Standards, Modelle und Verfahren zu entwickeln.

Der Bedarf würde eine intensivere Beschäftigung rechtfertigen: alleine in der Unternehmensnachfolge wird in Deutschland von einem Marktvolumen von etwa 71.000 KMU-Unternehmen jährlich ausgegangen. In der bundesweiten Nachfolgebörse „nexxt“ die vom Bundesministerium für Wirtschaft, von DIHK und vom ZDH betrieben wird, sind mit April 2008 rund 7.300 Unternehmen verzeichnet. Ein standardisiertes, umfassendes Bewertungsmodell für KMU könnte dort einen transparenten Markt mit transparenten, marktgerechten Preisen schaffen und sogar die Türen öffnen, für einen neuen interessanten Kapitalmarkt.