

Was ist (m)ein Unternehmen eigentlich wert? Und warum?

Fast jeder Unternehmer stellt sich irgendwann die Frage, was sein Unternehmen wert ist. Sei es, dass er daran denkt, sich zur Ruhe zu setzen und einen Nachfolger sucht, sei es, dass er mit einem anderen Unternehmen zusammengehen möchte oder vielleicht sogar ein potentieller Käufer konkretes Interesse angemeldet hat.

In diesem Beitrag möchte ich Ihnen näher bringen,

- wie ein Unternehmenswert entsteht,
- welche Faktoren wesentlichen Einfluss darauf ausüben und
- wie diese Faktoren von Ihnen gestaltet werden können.

Zugegeben, die Methoden zur Ermittlung eines Unternehmenswertes sind oft komplex und teilweise nur für den Fachmann verständlich. Lassen Sie sich davon aber nicht abschrecken! Die dahinter stehenden Grundsätze, die für Sie bedeutsam sind, haben sehr viel mit Ihrem täglichen unternehmerischen Schaffen zu tun!

Zum besseren Verständnis möchte ich zunächst die Grundzüge der Unternehmenswertermittlung erläutern. – Ich erhebe dabei keinerlei Anspruch auf wissenschaftliche Präzision oder Vollständigkeit. Ich will Ihnen einfach und pragmatisch nahe bringen, „worum es geht“!

Wie bestimmt sich der Wert Ihres Unternehmens?

Grundsätzlich wird der Unternehmenswert als sog. „**Ertragswert**“ ermittelt. Was bedeutet das konkret?

Wer **Geld veranlagt** ist daran interessiert, künftig **entsprechende Erträge** für das eingesetzte Kapital zu erhalten.

Diese Annahme liegt auch der Ermittlung des Ertragswertes eines Unternehmens zu Grunde:

Ein Unternehmenskauf ist eine Investition, die in Zukunft eine entsprechende Verzinsung auf das eingesetzte Kapital bringen soll.

Ich lade Sie daher ein, Ihr Unternehmen zunächst wie eine Geldanlage zu betrachten – z.B. wie ein Zinshaus. Versetzen Sie sich in die Position eines potentiellen Investors:

Der Wert eines Zinshauses hängt ganz wesentlich davon ab, wie hoch der voraussichtlich langfristig erzielbare Mietzins ist (natürlich spielen auch noch andere Faktoren wie der Erhaltungszustand, die Lage etc. eine Rolle). Grundsätzlich gilt: Je höher der erzielbare Zins, desto höher der Preis des Hauses.

Genauso wird bei der Unternehmenswertermittlung die Frage gestellt, wie hoch die Gewinne sind, die Sie mit Ihrem Unternehmen zukünftig wahrscheinlich erzielen werden. Und daher gilt auch für den Unternehmenswert:

**Der Unternehmenswert hängt maßgeblich davon ab,
welche **künftigen Gewinne**
Ihr Unternehmen erwarten lässt.**

Welche Faktoren diese künftigen Gewinne beeinflussen, stelle ich weiter unten dar. Vorweg noch zwei Informationen zum Gewinn an sich.

1. Der Gewinn muss „**entnehmbar**“ sein.

Nicht entnehmbar ist ein Gewinn z.B. dann, wenn Sie einen Instandhaltungs- oder Investitionsrückstau haben und daher künftig viel Geld in Renovierungen oder Ersatzinvestitionen stecken müssen. Das Unterlassen von Reparaturen oder Investitionen in den Jahren vor dem Verkauf drückt also Ihren Unternehmenswert!

Warum? Wir haben oben gesagt, dass ein Investor daran interessiert ist, für seine Veranlagung Geld zu bekommen. Wenn Sie das Geld im Unternehmen selbst brauchen, steht es nicht als Ausschüttung für den Investor zur Verfügung bzw. schmälern künftige Reparaturkosten den Gewinn.

2. Der Gewinn wird **nach Abzug** eines marktkonformen **Unternehmerlohnes** gerechnet.

Wenn Sie also z.B. ein Einzelunternehmen führen, dürfen Sie keinesfalls den steuerpflichtigen Gewinn heranziehen. In diesem ist ja auch Ihr Lohn für die von Ihnen geleistete Arbeit enthalten. Sie müssen daher vom Gewinn den Betrag abziehen, den Sie jemand anderem dafür zahlen müssten, dass er Ihr Unternehmen führt! Das gleiche gilt, wenn Sie sich z.B. als Geschäftsführer einer GmbH eine unüblich niedrige Gage bezahlen. Die Differenz zur marktüblichen Entlohnung müssen Sie vom Gewinn der GmbH abziehen.

Warum? Gewinn des **Unternehmens** kann nur der Betrag sein, der übrig bleibt, wenn alle Leistungen bezahlt sind. Dazu gehört auch die Arbeitsleistung des **Unternehmers** selbst.

Welche Faktoren beeinflussen den künftigen Gewinn?

Im wesentlichen sind es drei Faktoren, die Einfluss auf Ihren Unternehmenswert haben:

- Allgemeine wirtschaftliche Entwicklung
- Entwicklung Ihrer Branche
- Konkrete Perspektiven für Ihr Unternehmen

1. Allgemeine wirtschaftliche Entwicklung

Generell gilt: Wenn es der gesamten Wirtschaft gut geht, wird sich wahrscheinlich auch Ihr Unternehmen gut entwickeln – tendenziell steigt dann der Unternehmenswert.

Die Wirtschaft unterliegt immer gewissen Schwankungen. Diese Schwankungen wirken sich auf den Unternehmenswert aus. Es gibt daher im Ablauf der Zeit günstigere und weniger günstige Momente für Unternehmensübertragungen. In Zeiten des Aufschwunges bekommen Sie nicht nur mehr Geld für Ihr Unternehmen. Sie werden auch leichter einen Käufer finden: Zeiten des Aufschwunges sind Zeiten des Optimismus. Daher werden die Ertragsprognosen allgemein besser ausfallen. In solchen Zeiten riskiert man aber auch leichter etwas. Daher ist die Zahl der potentiellen Interessenten für Ihr Unternehmen in solchen Zeiten größer als in Zeiten wirtschaftlichen Pessimismus! – Konkret sehen Sie das auch bei den Börsegängen großer Unternehmen. Oft liest man von der Suche nach einem günstigen Zeitpunkt für einen Börsegang. Der Mechanismus dahinter ist derselbe. In optimistisch gestimmten Zeiten werden Unternehmenswerte positiver eingeschätzt – daher sind höhere Aktienkurse erzielbar. Und das bringt bares Geld.

Was für Sie als „allgemeine wirtschaftliche Entwicklung“ anzusehen ist, hängt stark davon ab, welche Art von Leistungen Sie erbringen. Für z.B. einen Autozulieferbetrieb wird die Entwicklung des Automobil-Weltmarktes relevant sein. Für ein Sportgeschäft in einer Fremdenverkehrsregion sind hingegen die Tourismus-Trends für diese Region entscheidend.

2. Entwicklung Ihrer Branche

Die Entwicklung Ihrer Branche hat erhebliche Auswirkungen auf Ihren Unternehmenswert. Unternehmen in sogenannten Wachstumsbranchen haben gute Zukunftsperspektiven – umgekehrt wirken sich schlechte Branchenperspektiven negativ auf den Unternehmenswert aus.

So sind durch den Strukturwandel z.B. praktisch alle kleineren Lebensmittelgeschäfte vom Markt verdrängt worden – hatten also aufgrund der Branchenentwicklung keinen Unternehmenswert mehr. Andererseits gibt es immer wieder Erfinder z.B. neuer Technologien oder Softwarelösungen, die innerhalb kürzester Zeit beachtliche Unternehmenswerte entwickeln.

Auch die Entwicklung Ihrer Branche werden Sie in der Regel nicht beeinflussen können. Doch auch in diesem Punkt können Sie handeln!!

Ganz wichtig ist es für Sie, „am Puls“ Ihrer Branche zu bleiben: Informationen sammeln, Trends erspüren bzw. auch erahnen etc. Je früher Sie erkennen, wohin sich Ihre Branche entwickelt, desto eher können Sie die Weichen für Ihr Unternehmen stellen. Weiter unten zeige ich dies an Hand eines konkreten Branchenbeispiels.

3. Geschäftsperspektiven für Ihr Unternehmen

Die Beurteilung der Geschäftsperspektiven füllt ganze Bücher der einschlägigen Literatur. Hier ist nur Platz für einen (systematischen) Überblick, den ich an Hand einiger konkreter Fragestellungen bzw. Beispiele veranschaulichen möchte.

Die Geschäftsperspektiven setzen sich im wesentlichen aus drei Komponenten zusammen:

Strategische Komponenten: Wie flexibel reagiert das Unternehmen auf Marktänderungen? Werden die Geschäftsidee und das Leistungsangebot laufend weiterentwickelt? Plant das Unternehmen seine Entwicklung oder reagiert es nur auf Veränderungen der Umwelt? Gibt es einen Kundenstock? Wie sehr ist der Kundenstock an die Person des jetzigen Unternehmers gebunden? Gibt es viele Lieferanten und Kunden, oder besteht eine starke Abhängigkeit von einem/wenigen Lieferanten/Kunden?

Operative Komponenten betreffen z.B. Fragen wie: Ist die Leistungspalette ausgewogen zusammengesetzt? Wie ist das Unternehmen organisiert? Welchen Spielraum lässt die bestehende Organisation für zukünftige Entwicklungen/Veränderungen etc.? Wie sehen die Beziehungen zu Lieferanten, Kunden etc. aus?

Finanzielle Komponenten: Wie sieht die Kostenstruktur des Unternehmens aus? Gibt es Einsparungsmöglichkeiten? Wie ist das Unternehmen finanziert? etc.

Kurz zusammengefasst könnte man auch fragen:

- (1) Ist Ihr Unternehmen kreativ und flexibel, sodass es wirtschaftliche Entwicklungen mitgestaltet oder zumindest zeitgerecht erkennt und sich darauf einstellt?
– Strategische Komponente
- (2) Ist Ihr Unternehmen so organisiert, dass es die notwendigen Entwicklungen/Veränderungen „im täglichen Leben“ umsetzen kann?
– Operative Komponente
- (3) Arbeitet Ihr Unternehmen kostengünstig und hat es die Möglichkeit, die oben dargestellten (Unternehmens-)Entwicklungen auch zu finanzieren?
– Finanzielle Komponente

Ein konkretes Branchenbeispiel

Das Zusammenspiel aus Branchenentwicklung und Unternehmensperspektiven sowie mögliche Handlungsalternativen möchte ich mit dem folgenden Beispiel veranschaulichen:

Mit dem Aufkommen der Supermärkte und der industriellen Wursterzeugung und Fleischverarbeitung sind fast alle örtlichen Wursterzeuger und viele kleinere Fleischhauer vom Markt verdrängt worden. Diese Branchenentwicklung war für das einzelne Unternehmen unaufhaltsam. Viele Fleischhauer mussten zusperrern. Es gibt aber auch einige, die kreativ und erfolgreich auf die Marktänderung reagiert haben: Sie haben z.B. den Trend zum „raschen Imbiss zwischendurch“ genutzt und bieten warme Imbisse, Salate, Getränke etc. an. Manche Unternehmen haben einen Party-Service parallel dazu aufgebaut. In teuren Wohngebieten gibt es auch heute noch erfolgreiche Fleischhauer, die sich auf (hochpreisige) Spitzenqualität spezialisiert haben. Oder ein ursprünglich kleiner Wurstfabrikant und Fleischhauer aus einem noblen Wiener Wohnbezirk: Diesem Unternehmen ist es mit einigen wenigen Wurstspezialitäten gelungen, sich einen Namen zu machen. Mittlerweile ist das Unternehmen zum industriellen Wurstproduzenten aufgestiegen und musste vor einigen Jahren sogar den Produktionsstandort vergrößern und (aus Platzmangel) an den Rand von Wien verlegen.

Die Beispiele zeigen einerseits sehr schön, worauf es ankommt:

Erfolgreiche Unternehmen sind „am Puls“ des Marktes. Sie erkennen Entwicklungen, schon bevor die Entwicklungen sich auf das Unternehmen auswirken. Sie erarbeiten aktiv Entwicklungsstrategien, bevor sie durch Veränderungen dazu gezwungen werden.

Und die Beispiele zeigen andererseits, dass es oft mehrere Handlungsmöglichkeiten gibt:

- (1) Der Wursterzeuger im Wiener Nobelbezirk hat sich auf ein bestimmtes Angebot **spezialisiert**. Er hat also die **Angebotsbreite verringert** und hat dafür in diesem Segment die Branchenentwicklung hin zur industriellen Fertigung vollzogen – aber eben nur in einem Teilbereich.
- (2) Die Unternehmen, die nun zusätzlich Imbisse und Party-Service anbieten, haben ihr **Angebot** inhaltlich **verbreitert**. Sie bieten zusätzlich Produkte und Dienstleistungen an, die sie aus ihrem ursprünglichen Angebot heraus entwickelt haben.
- (3) Die Unternehmen, die sich zu hochpreisigen Spezialanbietern entwickelt haben, setzen aufgrund ihres Standortes auf die gleichen Produkte in **höchster Qualität**. Sie haben sich also bei grundlegend gleichem Angebot auf eine bestimmte **Zielgruppe an Kunden** festgelegt.

Was möchte ich Ihnen damit sagen? Auch wenn Sie die Entwicklung Ihrer Branche nicht beeinflussen können: Sie selbst gestalten maßgeblich den Wert Ihres Unternehmens: durch die Art, wie Sie mit Veränderungen Ihres Umfeldes umgehen.

Zwei häufig gestellte Fragen

Abschließend noch Antworten auf zwei häufig gestellte Fragen:

- Welche Bedeutung hat ein Kundenstock für den Unternehmenswert?
- Wie wird die Substanz des Betriebes im Unternehmenswert berücksichtigt?

Welche Bedeutung hat ein Kundenstock für den Unternehmenswert?

Grundsätzlich eine sehr große! Jedoch ist nicht alles, was Kundenstock genannt wird, auch wirklich ein Kundenstock. Wenn z.B. eine Hausverwaltung ihre Reparaturaufträge immer an einen bestimmten Installateur vergibt, solange er marktübliche Preise verlangt, dann zählt diese Hausverwaltung zum Kundenstock des Installateurs. Wenn hingegen z.B. ein Ziviltechniker für

Deponieangelegenheiten darauf angewiesen ist, sich immer bei öffentlichen Ausschreibungen durchzusetzen, dann hat er keinen Kundenstock. Es kann sein, dass er volle Auftragsbücher hat; das ist dann ein Hinweis auf ein gutes Preis-Leistungsverhältnis, aber Kundenstock ist es keiner.

Wenn wir also davon ausgehen, dass Sie einen Kundenstock haben, beachten Sie bitte bei der Beurteilung folgendes:

1. Der Kundenstock muss übertragbar sein.

Das bedeutet, dass der Erwerber Ihres Unternehmens den Kundenstock auch ohne Ihr weiteres Zutun nutzen kann. Dort, wo vom Unternehmer sehr persönliche Leistungen erbracht werden, hängt der Kundenstock oft ganz stark an der Person des Unternehmers. Das ist z.B. in beratenden Berufen der Fall.

Je stärker Ihr Kundenstock auf Ihrer Person aufbaut, desto schwerer ist er übertragbar. Damit ist er aber für einen potentiellen Erwerber Ihres Unternehmens kaum nutzbar – und das wirkt sich negativ auf den Unternehmenswert aus.

2. Der Kundenstock muss künftig nachhaltig nutzbar sein.

Was heißt das konkret? Wenn z.B. absehbar ist, dass die oben erwähnte Hausverwaltung dazu übergeht, alle Reparaturaufträge auszuschreiben, dann wird dieser Teil des Kundenstockes für den Installateur zukünftig nicht mehr nutzbar sein. Damit ist diese Hausverwaltung nicht mehr Teil des bewertbaren Kundenstockes. Nachhaltig sind hingegen langfristige Leistungsverträge.

Für den Wert Ihres Kundenstockes spielt es also eine Rolle, wie sich das Verhalten Ihrer Kunden entwickelt.

Wie wird die Substanz des Betriebes im Unternehmenswert berücksichtigt?

Aufgrund des gegebenen Rahmens muss ich auch diesen Punkt vereinfacht darstellen.

Ich habe oben ausgeführt, dass der **Ertragswert** aus den künftigen Gewinnerwartungen abgeleitet wird. Das bedeutet auch, dass die **Substanz** (Betriebsstätte etc.) eines lebenden Betriebes für sich allein genommen **keinen eigenständigen Wert** hat. Diese Substanz benötigen Sie, um Gewinne zu erzielen. Daher werden alle Aufwendungen, die Sie zur Erhaltung der Substanz tätigen müssen, im Ertragswert berücksichtigt. Ebenso auch alle Erträge, die Sie durch die Substanz erzielen. Die Substanz wird als Mittel zum Zweck betrachtet. Ihr Wert findet (implizit) Niederschlag im Ertragswert.

Das mag auf den ersten Blick befremden, ist aber sachlich richtig: Sie können eine Sache nicht gleichzeitig nutzen und verkaufen. Daher können Sie als Wert nur entweder den Nutzwert (=Ertragswert des lebenden Betriebes) oder den Veräußerungswert (im Falle der Schließung des Betriebes und Verkauf des Vermögens) ansetzen. Eine Summe aus Ertrags- und Substanzwert würde eine doppelte Berücksichtigung ein und desselben Wertes bedeuten.

Eine **Ausnahme** besteht für Vermögenswerte, die **nicht betrieblich genutzt** werden. Diese bleiben bei der Ermittlung des Ertragswertes außer Acht und werden mit ihrem **Substanzwert** sehr wohl zum Ertragswert **hinzugerechnet**. Ein Beispiel dazu: Sie haben ein unbebautes Grundstück im Betriebsvermögen, das Sie betrieblich nicht nutzen. Dieses Grundstück bleibt bei der Ertragswertermittlung unberücksichtigt. Sein Wert wird separat ermittelt und zum Schluss zum Ertragswert addiert.

Der Vollständigkeit halber erwähne ich, dass es sehr wohl Situationen gibt, in denen der Substanzwert von Bedeutung ist. Es gibt auch Bewertungsverfahren, die Elemente aus Substanz- und Ertragsbewertung miteinander verknüpfen (sogenannte gemischte Verfahren). Die Diskussion über die verschiedenen Bewertungsverfahren füllt eine Reihe dicker Fachbücher. Wenn Sie sich also eingehend mit den verschiedenen Methoden der Unternehmensbewertung auseinandersetzen wollen, lade ich Sie ein, sich in die umfangreiche Fachliteratur zu vertiefen.

Zum Abschluss

Was ich Ihnen mit diesem Beitrag nahe bringen möchte (und das gilt völlig unabhängig davon, welches Bewertungsverfahren angewendet werden soll), ist:

Kaufinteressenten bewerten Unternehmen nach ihren eigenen Zukunftsperspektiven und denen des Unternehmens!

Daher: Investieren Sie laufend (Zeit, Geld, Ideen...) in die Zukunft Ihres Unternehmens – Ihnen und dem Wert Ihres Unternehmens zuliebe! Dabei wünschen ich Ihnen viel Erfolg!

Für Ihre Anliegen stehe ich gerne zur Verfügung und verbleibe bis dahin

Herzlichst Ihr

Norbert Karner

Mag. Norbert Karner
Unternehmensberatung, Supervision, Buchhaltung

Leobendorf - Wien
Stockerauer Straße 77, 2100 Leobendorf
Säulengasse 13/10, 1090 Wien

Tel: +43 1 890 44 17, Fax: +43 1 890 44 17 19, Mobil: +43 664 394 87 89
Mail: nk@norbertkarner.at, www.norbertkarner.at