

UNTERNEHMENSVERKÄUFE

Der richtige Zeitpunkt bestimmt den Preis

Während für Konzerne Unternehmenstransaktionen fester Bestandteil der strategischen Unternehmensentwicklung sind, werden mittelständische Unternehmen zumeist nur im Rahmen der Nachfolgeregelung veräußert.

- Zu welchem Zeitpunkt soll das Vermögen – das sich im Unternehmen befindet – in die Privatsphäre übertragen sein?

Für den eigentlichen Verkaufsprozess ist ein Zeitraum von bis zu einhalb Jahren anzusetzen, wobei oft vom Käufer noch ein Übergangszeitraum von einem halben bis zu einem Jahr erwartet wird, in dem die Geschäfte ordentlich übergeben werden. Somit ergeben sich alleine aus dieser Betrachtung mindestens zwei Jahre Vorlauf, vorausgesetzt der Verkauf gelingt beim ersten Anlauf. Für den



Unternehmensverkauf: Tendenziell erfolgt der Verkauf mittelständischer inhabergeführter Unternehmen zu spät

Verschiedene Einflussgrößen bestimmen den Kaufpreis für ein Unternehmen. Neben den wirtschaftlichen Daten haben seine Alleinstellungsmerkmale, Geschäftspotenziale und Risiken sowie die Qualität des Managements großen Einfluss auf den Kaufpreis.

Betrachtet man die zeitliche Entwicklung dieser verschiedenen Faktoren, so wird deutlich, dass zur Erzielung eines optimalen Kaufpreises die sorgfältige Vorbereitung und die Wahl des richtigen Verkaufszeitpunkts entscheidenden Einfluss haben.

Aus Sicht eines mittelständischen Unternehmers, der mit dem Gedanken spielt, sein Unternehmen zu veräußern, stellt sich die Frage: Wie finde ich den optimalen Zeitpunkt für den Verkauf?

Drei wesentliche Einflussgrößen bestimmen die Wahl des richtigen

Zeitpunktes. Zum einen die *persönliche Lebensplanung* des Unternehmers und seiner Familie. Der zweite Aspekt sind die *Konjunkturentwicklung und das jeweilige Marktumfeld* des Unternehmens. Als dritten Eckpunkt ist die *jeweilige Entwicklungsphase* des Unternehmens zu berücksichtigen, das heißt insbesondere auch die wirtschaftliche Situation zum Verkaufszeitpunkt und die erwartete Geschäftsentwicklung.

Persönliche Lebensplanung

Die persönliche Lebensplanung des Unternehmers begrenzt die Wahl des Verkaufszeitpunktes. Folgende Fragen sollten beantwortet werden:

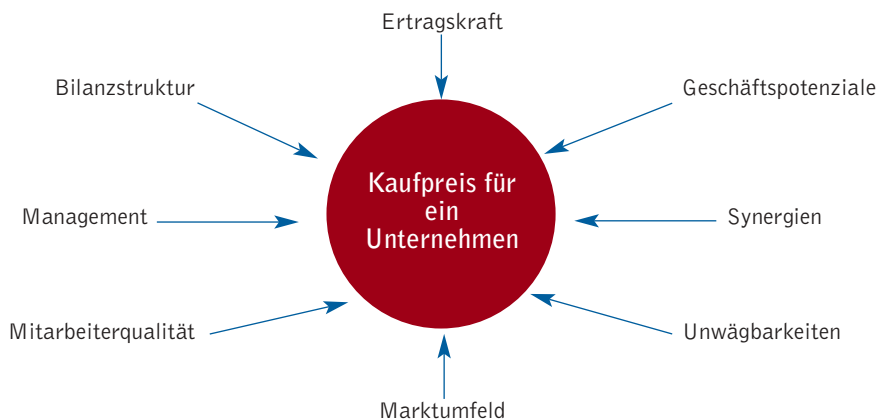
- Bis zu welchem Lebensjahr möchte ich meine aktive Unternehmerrolle spätestens beendet haben?
- Wie lange kann und möchte ich einem zukünftigen Gesellschafter noch operativ zur Verfügung stehen?

Fall, dass die Verkaufsbemühungen scheitern, wofür es eine Reihe nicht beeinflussbarer Gründe gibt, verlängert sich der Vorlauf zu dem persönlich festgelegten Ausstiegszeitpunkt somit schnell auf drei bis vier Jahre. Dieser Aspekt begrenzt folglich den Verkaufszeitraum, in dem der ideale Verkaufszeitpunkt genutzt werden sollte, erheblich.

Konjunktur und Marktumfeld

Die zweite entscheidende Randbedingung bilden die Konjunktur und das Marktumfeld des Unternehmens. Aus der Logik der Wirtschaft ergibt sich, dass in Zeiten schwacher Konjunktur oder drohender Rezession Kaufpreise für Unternehmen eher niedrig sind. Dies begründet sich vor allem mit der Tatsache, dass die Zahl potenzieller Käufer deutlich geringer ist als in Zeiten wirtschaftlichen Wachstums. Weiterhin ist zumeist die Ertragslage

DIE EINFLÜSSE AUF DEN KAUFPREIS



des zu veräußernden Unternehmens in wirtschaftlich schlechten Zeiten ebenfalls eher gering, was zu Kaufpreisabschlägen führt.

Erfahrungsgemäß noch stärkeren Einfluss auf den Kaufpreis hat jedoch das Marktumfeld. So lässt sich regelmäßig beobachten, dass in Zeiten von Marktkonsolidierungen oder Markteintrittsbemühungen ausländischer Unternehmen die ersten Käufe in einer Branche zu höchsten Preisen abgeschlossen werden. Aufgrund der langen Dauer und Unbeeinflussbarkeit von Konjunktur- und Konsolidierungszyklen lässt sich grundsätzlich die Empfehlung aussprechen, eine gute Verkaufschance zu nutzen, auch wenn im Rahmen der persönlichen Lebensplanung hierfür noch einige Jahre Spielraum bestehen.

Entwicklungsphase des Unternehmens

Während die persönliche Lebensplanung den Zeitrahmen für einen Verkauf absteckt und die Konjunktur und das Marktumfeld kaum beeinflussbare Größen sind, kommt dem dritten Eckpunkt, der Entwicklungsphase des Unternehmens zum Verkaufszeitpunkt, eine entscheidende Bedeutung zu. Die folgende Darstellung zeigt einige zeitlich variable Größen, die starken Einfluss auf den Kaufpreis haben.

Die Ertragskraft des Unternehmens zum Verkaufszeitpunkt sowie die Geschäftspotenziale der Folgejahre sind kaufpreisentcheidend. Für das geplante Verkaufsjahr und die Jahre zuvor sollte die tatsächliche Ertragskraft in den Jahresabschlüssen erkennbar sein und somit auf eine steuerlich motivierte konservative Darstellung verzichtet werden. Dabei kommt Ausnahmejahren weder im positiven noch im negativen Sinne eine besondere Bedeutung zu,

da diese bei der Kaufpreisfindung zu meist bereinigt werden. Vielmehr ist die nachhaltige Ertragskraft, die sich auch zukünftig realisieren lassen wird, eine kaufpreisrelevante und somit zu optimierende Größe. Nicht grundsätzlich zu beantworten ist der Umgang mit wesentlichen Erweiterungsinvestitionen. Neben der Frage, ob diese von einem zukünftigen Käufer als ebenfalls sinnvoll eingeschätzt werden, sind vor allem eine temporäre Abschwächung der Ertragskraft und die Tatsache, dass die mit der Investition verbundenen Ertragspotenziale erst zukünftig sichtbar werden, zu berücksichtigen. Erhaltungsinvestitionen im Verkaufszeitraum sollten jedoch unbedingt durchgeführt werden, um Substanzverzehr und den Eindruck „kosmetischer Bilanzpolitik“ zu vermeiden. Anzumerken ist, dass neben der wirtschaftlichen Situation des Unternehmens der Verkaufszeitpunkt auch steuerlich geprägt sein kann, um den Nettoerlös beim Veräußerer zu optimieren. Beispielhaft ist die steuerliche Begünstigung bei der Veräußerung von Personengesellschaften zu nennen, sofern der Verkäufer im Rahmen der Betriebsaufgabe das 55. Lebensjahr vollendet hat. Dieser zweifelsohne wichtige Themenkreis soll an dieser Stelle nicht weiter vertieft werden.

Neben den wirtschaftlichen Daten spielen die zukünftige Verfügbarkeit der Schlüsselkräfte und die Qualität und Altersstruktur der Mitarbeiter eine wichtige Rolle. Im Sinne der Unternehmensentwicklung sollte in den Jahren vor dem Verkauf je nach Unternehmensgröße eine tragfähige zweite Führungsebene aufgebaut werden. Es muss sichergestellt werden, dass zeitgleich mit dem Unternehmer nicht weitere Schlüsselkräfte altersbedingt das Unternehmen ver-

lassen. Die Frage der weiteren Verfügbarkeit eines Geschäftsführers nach Ausstieg des Inhabers hängt von der zu erwartenden Käufergruppe ab. Während für Finanzinvestoren das Vorhandensein eines operativen Managements zumeist Bedingung ist, verfügen strategische Käufer oft über Management, das in das akquirierte Unternehmen integriert werden soll.

Bringt man die drei genannten Eckpunkte *persönliche Lebensplanung, Konjunktur und Marktumfeld* sowie die *Entwicklungsphase des Unternehmens* in Zusammenhang, so wird deutlich, dass die Wahl und Nutzung des optimalen Zeitpunkts einer langfristigen Verkaufsvorbereitung bedürfen.

Während die persönliche Lebensplanung mit zunehmendem Alter des Unternehmers den Handlungsspielraum beim Verkauf einschränken und die Konjunktur- und Marktentwicklung nicht beeinflussbar sind, sollte die Unternehmensentwicklung so gesteuert werden, dass hinsichtlich der oben genannten Kriterien bestmögliche Voraussetzungen geschaffen werden.

Tendenziell erfolgt der Verkauf mittelständischer inhabergeführter Unternehmen zu spät. Zwar ist im Sinne einer Gesamtsaldierung aus Unternehmersicht richtig, dass die Erträge jedes Jahres als Gesellschafter dem Verkaufserlös gegenüber einem früheren Verkauf hinzuzurechnen sind. Dem gegenüber stehen allerdings die weiter andauernde unternehmerische Verantwortung und ein aufgrund der persönlichen Lebensplanung von Jahr zu Jahr geringer werdender Handlungsspielraum hinsichtlich eines erfolgreichen Verkaufs.

Die Beratungspraxis zeigt, dass eine frühzeitige Analyse der Unternehmenssituation hinsichtlich verkaufsvorbereitender Unternehmensentwicklung und nicht zuletzt die kritische Bewertung und Nutzung interessanter Verkaufschancen erfolgsscheidende Faktoren sind.

Dipl.-Ing. Thomas Laible

Der Autor ist Geschäftsführer der Transfer Partners GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft und begleitete zahlreiche mittelständische Unternehmen bei der Vorbereitung und Umsetzung der Unternehmensnachfolge.
(Transfer Partners Unternehmensgruppe, Rheinallée 15, 40549 Düsseldorf, Tel. 0211/506689-0, laible@tpug.de)