

Mit diesem vierteljährlich erscheinenden Kurzbrief wollen wir die Eigentümer von kleinen und mittleren Unternehmen über wichtige Aspekte des Unternehmensverkaufs informieren.

Thema ist diesmal der **Unternehmensverkauf aus Käufersicht**.

Es gibt den sich opportunistisch verhaltenden Käufer oder Gelegenheitskäufer, der ihm angebotene Gesellschaften prüft und ggf. kauft. Demgegenüber gibt es den Käufer, der auf der Grundlage einer festgelegten Akquisitionsstrategie agiert und aktiv zur Sache geht – dieser vermeidet es, auf den glücklichen Zufall (d. h. den „lucky buy“) oft jahrelang und vergeblich warten zu müssen. Er vermeidet so auch den Arbeits- und Kostenaufwand, der mit der Prüfung von an ihn herangetragenen Angeboten nicht oder nicht ausreichend passender Kandidaten verbunden ist und entgeht darüber hinaus dem preistreibenden Wettbewerb, wenn er bei von M&A Intermediären im Verkäuferauftrag angebotenen Kaufgelegenheiten mit anderen Kaufinteressenten konkurrieren muss.

Ein Käufer wird nur dann investieren, wenn die Investitionsrendite stimmt. Beim Kauf von kleinen und mittleren Unternehmen wird bei der Bewertung überwiegend mit Marktvergleichsmethoden unter Verwendung von Gewinnmultiplikatoren gearbeitet, weil die für die anderen ertrags- und zukunftsorientierten Methoden wie Discounted-Cashflow-Methoden und Ertragswertmethoden benötigten Informationen meist nicht vorliegen oder nur spekulativ ermittelt werden können (wie die Cashflow-Planzahlen oder der Diskontsatz zum Abdiskontieren dieser Zahlen bei den Discounted-Cashflow-Methoden). Dazu kommt, dass die Berechnung der Marktvergleichsmethoden vergleichsweise einfach und für alle an der Transaktion Beteiligten verständlich sowie gut nachvollziehbar ist.

Der Gewinnmultiplikator bei den Marktvergleichsmethoden bringt die Zinserwartung und damit auch die Risikoerwartung zum Ausdruck. Der Multiplikator (man spricht auch vom Faktor und wendet diesen meist auf die Gewinngröße EBIT = Gewinn vor Zinsen und Steuern an) ist nichts Anderes als der reziproke Wert des erwarteten Zinssatzes, wobei man zum Errechnen 100 durch die Zinserwartung teilt. Erwartet man bei riskanteren Investitionen eine Verzinsung von z. B. 20%, teilt man 100:20 und kommt so zum Faktor 5. Erwartet man bei weniger riskanten Investitionen eine Verzinsung von z. B. 10%, teilt man 100:10 und kommt so zum Faktor 10. Wenn der Käufer mit dem Kaufobjekt 20% p. a. vor Zinsen und Steuern verdienen will und so den Faktor 5 bezahlt, bedeutet das auch dass er 5 Jahre braucht um den Kaufpreis zu verdienen.

Beide Käufergruppen möchten passende Unternehmen möglichst günstig kaufen. Dabei gilt es jedoch die Erfahrungstatsache zu berücksichtigen, dass es besser ist einen fairen Preis für eine gute Firma zu bezahlen als einen Schnäppchenpreis für eine schlechte – immerhin muss das Zukunftsgeschäft des Zielunternehmens den Kaufpreis zurückverdienen.

Seiler & Partner ist ein M&A Intermediär, dessen Partner - vor dem Hintergrund langjähriger leitender Banktätigkeiten - seit 1989 schwerpunktmäßig beim Kauf und Verkauf von Unternehmen (Mergers & Acquisitions) beraten und vermitteln. Dabei sind wir auf kleine und mittlere Unternehmen im deutschsprachigen Raum festgelegt.

Dr. Karl Seiler

PS: Amerika ist das "land of opportunities", Deutschland das Land der "Problemlösungen".