

Executive Summary

Unterschiedliche Definitionen des Unternehmenswertes

Der Wert eines Unternehmens wird in der Praxis nicht anhand einheitlicher Kriterien definiert.

- Bei inhabergeführten Unternehmen wird der Unternehmenswert in erheblichem Umfang von weichen Faktoren geprägt.
- Bei Unternehmen, die von fremden Managern geführt werden, wird der Unternehmenswert stärker an den Ergebnissen orientiert. Das Thema „objektivierte Wertorientierung durch Messbarkeit“ hat für fremde Manager eine größere Bedeutung.

Nur eingeschränkt wertorientiertes Controlling

Die Mehrzahl der teilnehmenden Unternehmen misst ihren geschäftlichen Erfolg (zumindest auch) an dessen Auswirkung auf den Unternehmenswert. Als Maßstab für Erfolg und Misserfolg wird nicht alleine die Entwicklung einzelner Kennzahlen wie Umsatz, Bruttomarge, Nettomarge etc. gesehen, sondern die Veränderung des Wertes des Unternehmens. Diese Aussage ist allerdings kritisch zu hinterfragen, da nur 26,5 % der teilnehmenden Unternehmen angibt, wenigstens ein Mal im Jahr eine Unternehmensbewertung durchzuführen. Daran wird deutlich, dass die regelmäßige Überprüfung der operativen und strategischen Maßnahmen im Wesentlichen nicht durch Unternehmensbewertungen vorgenommen wird, sondern durch den Vergleich von Kennzahlen wie Cash-Flow, Umsatz, Bilanzsumme, Ergebnis etc.

Darüber hinaus stellt sich die Frage, warum auf der einen Seite zwar über 75 % der Unternehmen angeben, den Unternehmenswert als Controlling-Instrument einzusetzen, auf der anderen Seite aber nur 8 % der Unternehmen den Unternehmenswert als Zielgröße für eine erfolgsabhängige Vergütung nutzen.

Verstärkte Wertorientierung durch internationale Bilanzierungsstandards

Unternehmen, die den Kapitalmarkt beanspruchen, stehen von 2005 bis 2007 an vor der Herausforderung, ihre Rechnungslegung einschließlich der entsprechenden Vorjahreszahlen nach den Vorschriften der International Financial Reporting Standards (IFRS) zu präsentieren. So ändert sich auch die Bilanzierung eines Geschäfts- oder Firmenwertes grundlegend. Hier folgen die IFRS der US-GAAP-Konzeption und untersagen eine planmäßige Goodwill-Abschreibung. Stattdessen ist die Werthaltigkeit auf Basis von Unternehmensbewertungen nachzuweisen.

Verstärkte Wertorientierung durch neue Regeln bei der Fremdkapitalbeschaffung

Die Bewertung des eigenen Unternehmens wird immer wichtiger für die Finanzierung des Unternehmens. Banken stellen beim Rating eines Unternehmens auch auf dessen Gesamtwert ab. Der vorausplanende Unternehmer wird sich für die entsprechenden Verhandlungen seinerseits mit einer detaillierten Bewertung seines Unternehmens vorbereiten.

Wertorientierung bei Unternehmenstransaktionen ist oft nur auf das Target begrenzt

Sowohl der Kauf als auch der Verkauf eines Unternehmens wird regelmäßig sehr objektbezogen betrachtet und vollzogen. Die mittelbaren Auswirkungen auf die gesamte Unternehmensgruppe und ihren ökonomischen Wert werden bei den befragten Unternehmen nur selten in das Kalkül und die Entscheidung zum Kauf oder Verkauf einbezogen.

Den besseren Preis erzielt, wer das Target vorher bewertet

Unternehmenstransaktionen sind erfolgreicher, wenn bereits im Vorfeld eine Unternehmensbewertung durchgeführt wird. Dies gilt beim Kauf, bei dem die Mehrzahl der Käufer bereits vor den Preisverhandlungen eine Bewertung des Targets durchführen lässt. Dies gilt aber auch beim Verkauf, vor dem bislang nur wenige Verkäufer eine Bewertung des Transaktionsobjektes durchführen lassen. Hier kann der Verkäufer deutlich bessere Preise erzielen, wenn er entsprechend vorbereitet in die Preisverhandlungen geht.

Hohes Bewusstsein für Wertorientierung bei eher geringer Umsetzung

Die Ergebnisse dieser Studie führen zu einem Fazit, das sicherlich auch einen subjektiven Anteil in sich trägt: Wiewohl das Bewusstsein für die Bedeutung von Wertorientierung und Unternehmenswert in den befragten Top-Unternehmen der Region eine relativ breite Basis hat, scheint die Umsetzung dieses Bewusstseins in die unternehmerische Praxis weit weniger entwickelt zu sein. Dies zeigt sich, um nur zwei Beispiele zu nennen, an der Ausgestaltung von Vergütungssystemen und der Art und Weise, wie Zielobjekte nach wie vor als Inseln bewertet werden.

Erfolgreiche Unternehmen orientieren ihre Strategie am Unternehmenswert.

Vorwort

Sehr geehrte Damen und Herren,

was ist ein Wert? Wir selbst definieren den Begriff in Anlehnung an die Definition aus dem Wirtschaftslexikon gerne als „Ausdruck der Wichtigkeit eines Gutes, die es für die Befriedigung der subjektiven Bedürfnisse besitzt“.

Und damit haben wir schon einen wesentlichen Parameter des Begriffes „Wert“ festgestellt, nämlich dessen Subjektivität. Andererseits werden subjektive Dinge aufgrund der regelmäßigen Anwendung durch die Allgemeinheit „allgemein gültig“, damit objektiviert und zum Maßstab.

Lässt sich aus dem Gedanken, dass sich ein Wert überhaupt und insbesondere der Wert eines Unternehmens zu großen Teilen aus dem Konsens über subjektive Einschätzungen heraus objektivieren lässt, ein Schluss auf Methoden der Unternehmensbewertung ziehen? Dieser Frage ging unsere Studie nach. Die Ergebnisse aus den ausgewerteten Fragebogen waren zum Teil verblüffend konsistent in der Beobachtung, dass die Subjektivität bei der Unternehmensbewertung tatsächlich eine sehr große Rolle zu spielen scheint.

Das Wirtschaftslexikon bezeichnet den Begriff „Unternehmensbewertung“ sowohl als „abhängig von den Zielen und Entscheidungsalternativen derjenigen, für die der Wert ermittelt wird“ als auch als „rechnerisches Ergebnis einer methodischen Unternehmensbewertung“.

Mehr noch: Unsere aus der Beratungspraxis heraus entstandene Überzeugung, dass eine Wertorientierung bei Unternehmenstransaktionen unentbehrlich ist, hat sich eindrucksvoll bestätigt.

Auf den nächsten Seiten finden Sie die Ergebnisse unserer Befragung sowie unsere Interpretation und Meinungen zu diesen Themen.

Unsere Studie hatte die Wertorientierung der Unternehmen des Rhein-Neckar-Dreiecks zum Thema. Wir haben uns bewusst für ein regional klar abgrenzbares Gebiet entschieden. Zum

einen, weil wir unsere privaten und geschäftlichen „Wurzeln“ in dieser Region haben, zum anderen aber auch, weil wir den sich verändernden Wirtschaftsraum auch in den nächsten Jahren betrachten, analysieren und aktiv mitgestalten möchten.

Wir bedanken uns recht herzlich bei allen Befragten für ihr Vertrauen und ihre Mitarbeit. Ohne ihre Kooperation hätten wir diese Studie nicht durchführen können. Daneben danken wir Herrn Dr. Johannes W. Feuling für viele fruchtbare Diskussionen und seine konstruktiven Anregungen.

Viel Gewinn und Freude beim Lesen wünscht

Allert & Co.

Geleitwort

Sehr geehrte Damen und Herren,

es ist mir eine besondere Freude, Ihnen die Lektüre dieser Studie empfehlen zu können. Sie zeigt nicht nur relativ deutlich, dass die Wertorientierung bei vielen Unternehmen unserer Region, immerhin dem siebtgrößten Ballungsraum der Bundesrepublik, durchaus ernst genommen wird. Sie zeigt auch, dass es durchaus möglich ist, wertorientierte Standards und Benchmarks zu definieren.

Im Kern geht es ja immer darum, ein Unternehmen so zu führen, dass die Anteilseigner, die ihr Kapital und ihre Risikobereitschaft einbringen, einen Mehrwert erhalten. Profitabilität und Wachstum sind nicht nur die Kernbegriffe des Shareholder-Value, sondern auch die Treiber und Merkmale der Wertorientierung.

Arnd Allert und Dr. Marcus Scholz haben mit dieser Studie einen wichtigen Beitrag für das Rhein-Neckar-Dreieck und die Unternehmer in unserer Region geleistet. Shareholder-Value wird aktiv gelebt und wird auch dank der vorliegenden Studie weiterhin im Gespräch bleiben.

In diesem Sinne freue ich mich auf eine fruchtbare Diskussion

Prof. Dr. Carl-Heinrich Esser

Kontakt

Allert GmbH & Co. KG

Karl-Ludwig-Straße 29

D-68165 Mannheim

Tel.: +49 (621) – 32 85 94 0

Fax: +49 (621) – 32 85 94 10

Email: kontakt@allertco.com

Internet: www.allertco.com