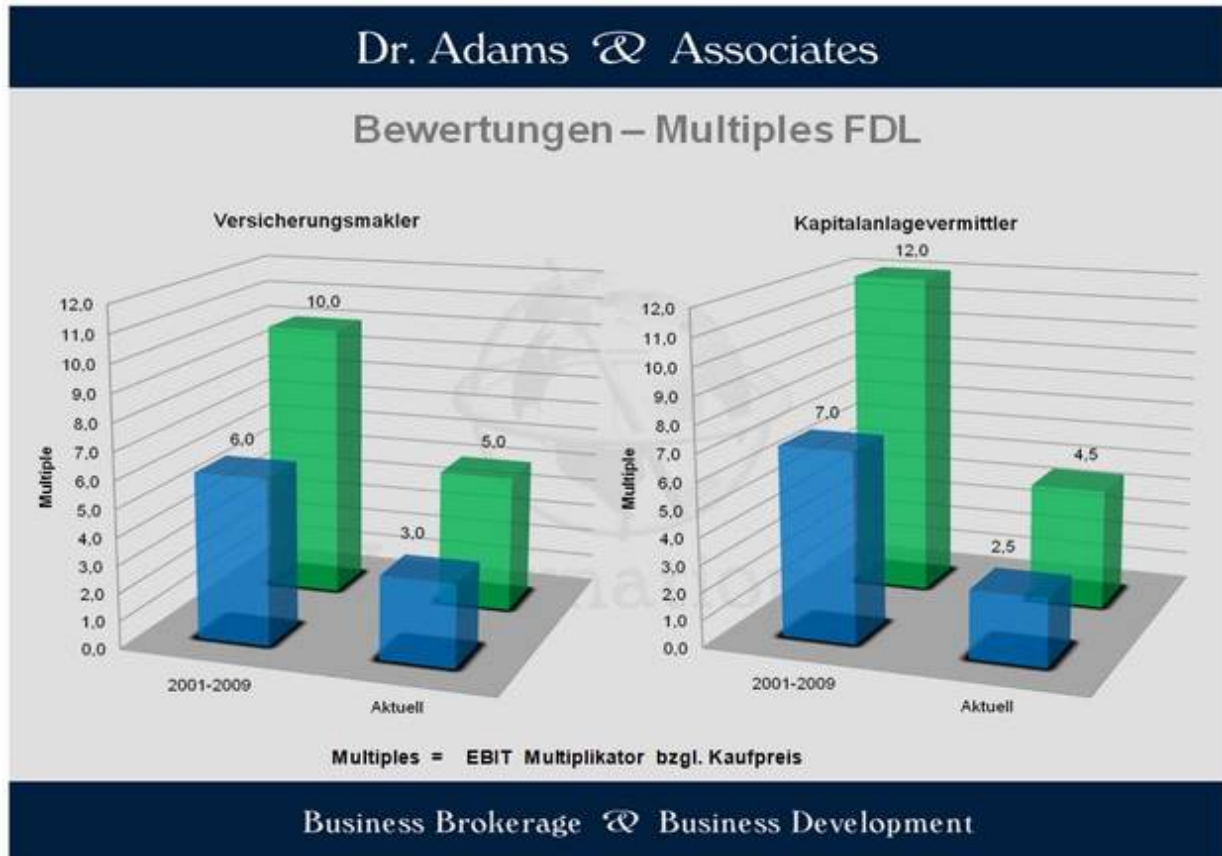


Bestandsbewertung: Stürzen die Kaufpreise für Maklerunternehmen ab?

Nachfolgemangement liegt im Trend. Immer mehr Beratungsfirmen bieten ihre Dienste für Bestandsbewertung und -veräußerung an. Doch der Markt scheint zu wanken, wie gut sind die Aussichten für Makler noch, ihr Lebenswerk zu versilbern? Das diskutiert Stefan G. Adams, geschäftsführender Gesellschafter der Dr. Adams & Associates.

Die demographische Entwicklung, die scheinbar das Angebot an zu veräußernden Unternehmen wachsen lässt - dies gilt selbstverständlich für den gesamten deutschen Mittelstand - führt auch zu einem erhöhten Dienstleistungsangebot in diesem Segment. Um Makler zum schnellen Verkauf des Lebenswerks zu motivieren wird häufig mit der Angst eines galoppierenden Wertverfalls und dem Absturz der Kaufpreise argumentiert.

Als seit 2001 im Beratungssegment Nachfolgemangement tätiges Unternehmen, haben wir die Entwicklung der Kaufpreise für Versicherungsmakler und für Kapitalanlagemakler in der letzten Dekade und die der letzten fünf Jahre gegenübergestellt, um die häufig geäußerte "Absturzthese" zu analysieren. Für die Untersuchung der Kaufpreise relevant sind in diesem Zusammenhang die Multiplikatoren bezogen auf den realistischen Jahresüberschuss (EBIT) wie in Grafik 1 für verschiedene Zeitintervalle dargestellt.



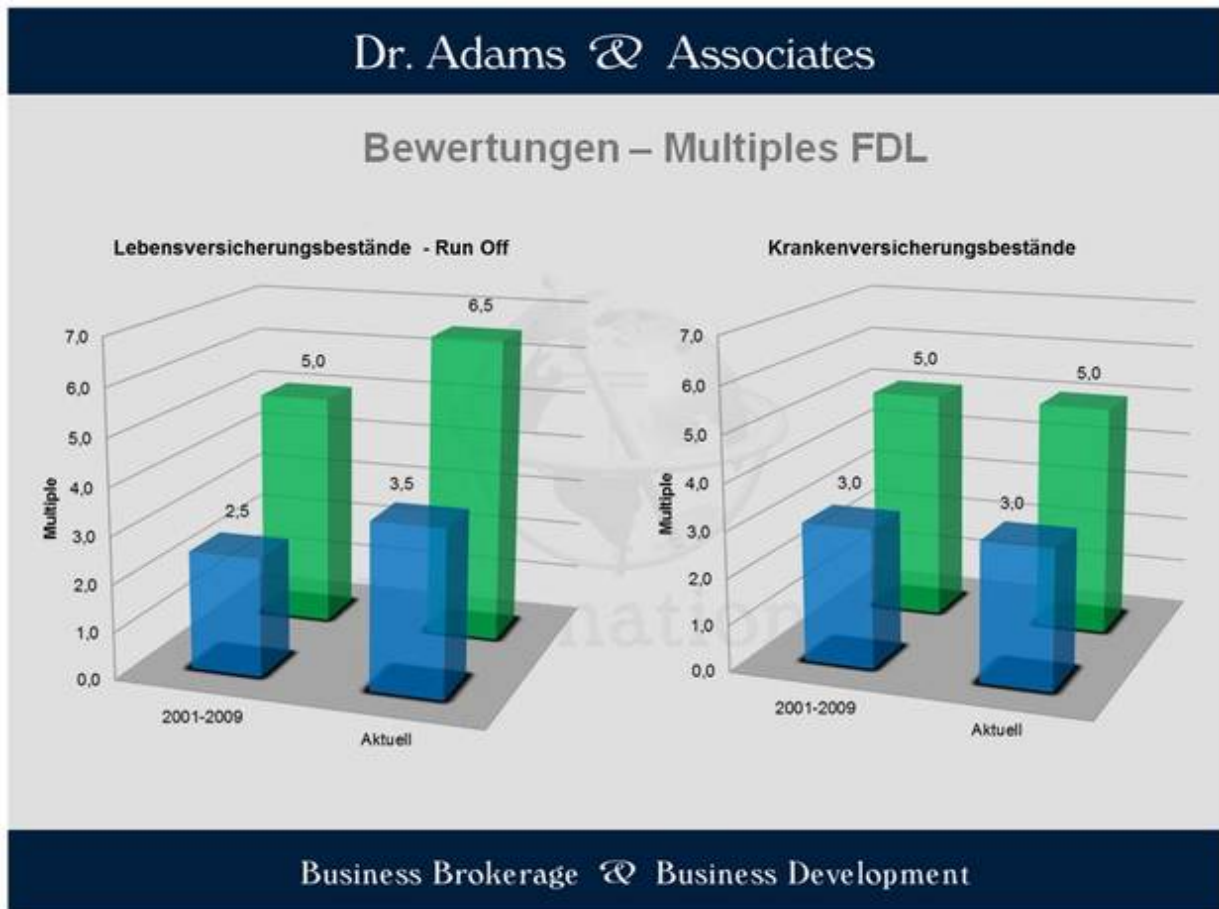
Quelle: Dr. Adams & Associates GmbH & Co KG; Finance Magazin 2016.

Diese Grafik stellt - jeweils für Versicherungsmakler (Paragraf 34d GewO) und für Kapitalanlagevermittler (Paragraf 34f GewO + KWG Paragraf 32) getrennt - die im Rahmen unserer Beratungspraxis festgestellten Untergrenzen (in blau) und die Obergrenzen (in grün) für das EBIT, das heißt den realen Jahresüberschuss bei der Bewertung und dem Verkauf der jeweiligen Unternehmen dar.

In der Regel werden und wurden die jeweiligen Untergrenzen von kleineren Unternehmen mit niedrigem Ergebnis und die Obergrenzen von größeren Unternehmen mit relativ hohem EBIT realisiert. Signifikant ist, dass bezogen auf Versicherungsmakler, die Ober- und Untergrenzen sich seit 2009 um zirka 50 Prozent reduziert haben, während bei Kapitalanlagevermittlern der Abrieb sogar rund 65 Prozent beträgt. Dies lässt sich nach unserer Einschätzung auf das höhere Risiko und die größere "krisenbedingte" Volatilität für Unternehmen des Kapitalanlagesektors zurückführen.

Lediglich in einem Segment erkennen wir eine Erhöhung der Kaufpreismultiplikatoren. Namentlich ist dies das Segment der "Run-Off"-Lebensversicherungsbestände (das heißt ohne Neugeschäft), die in der letzten Dekade noch zirka 35 Prozent niedriger bewertet wurden als dies aktuell der Fall ist. Grafik 2 stellt diese gemeinsam mit der Entwicklung von Krankenversicherungsbeständen dar. Letztere weisen

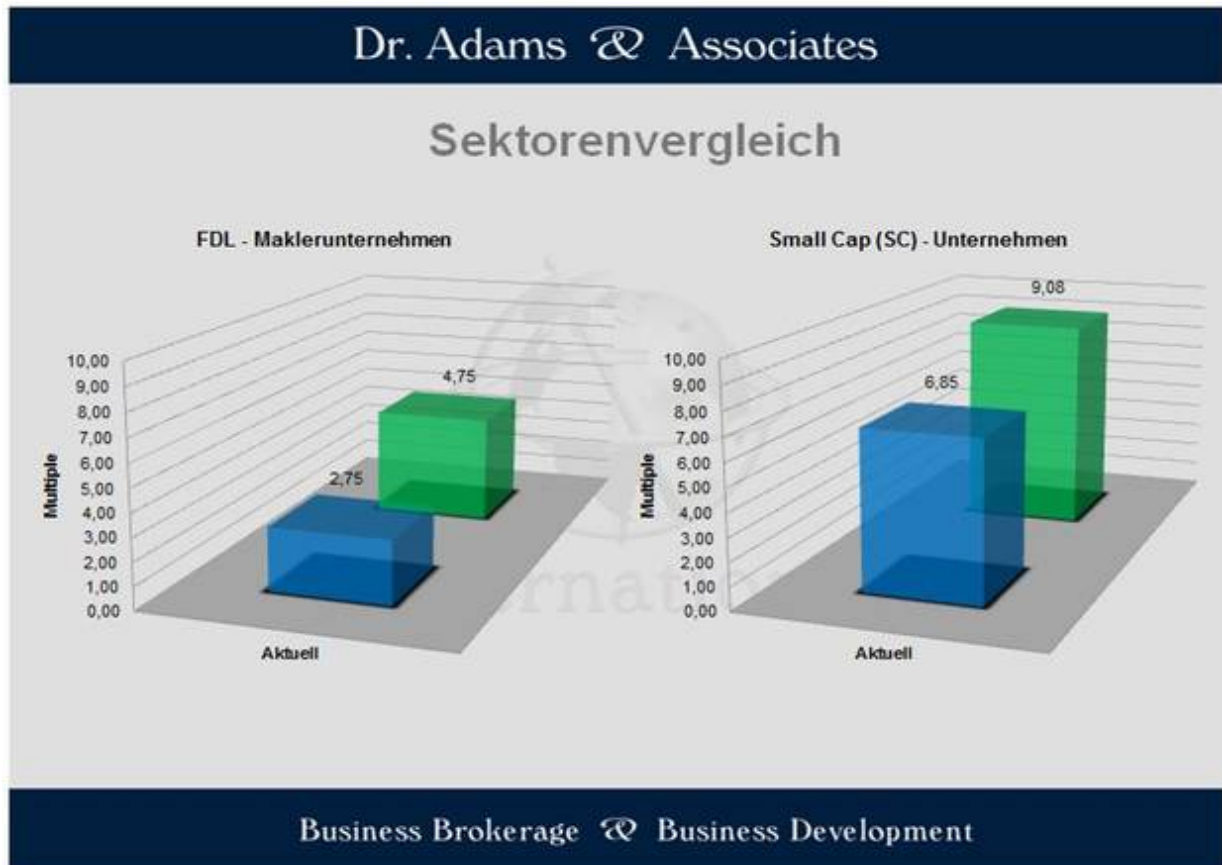
bezogen auf die EBIT-Multiplikatoren eine hohe Konstanz auf.



Quelle: Dr. Adams & Associates GmbH & Co KG; Finance Magazin 2016.

Interessant erscheint in diesem Zusammenhang auch ein Vergleich mit den Multiplikatoren von Unternehmen anderer Sektoren mit denen des Finanzdienstleistungssektors.

Grafik 3 zeigt, dass die EBIT-Multiplikatoren des Finanzdienstleistungssektors in Höhe von 2,75 bis 4,75 aktuell deutlich unter denen anderer KMU-Unternehmen (klein- und mittelständische Unternehmen) liegen, die 6,85 bis 9,08 auf der Skala erzielen. Für diese Grafik wurden Vergleichswerte aus den Bereichen "Software", "Handel und E-Commerce", "Elektrotechnik/Elektrotechnik" und "Telekommunikation" aggregiert und analysiert.



Quelle: Dr. Adams & Associates GmbH & Co KG; Finance Magazin 2016.

Die deutlich niedrigeren Multiplikatoren des Finanzdienstleistungssektors lassen sich nach unserer Einschätzung auf die Kleinteiligkeit des Sektors, die Reputationsproblematik in Folge der Finanzkrise 2008/2009 und der branchenspezifischen - investorenunfreundlichen - gesetzlichen Regulierungspraxis zurückführen.

Fazit und Ausblick:

Der häufig postulierte Kaufpreisverfall hat bereits für alle Unternehmensgrößen bezogen auf Maklerunternehmen des Versicherungs- und des Kapitalanlagesektors stattgefunden. Die demographische Entwicklung wird im Segment der Kleinunternehmen mit ein bis fünf Mitarbeitern - dies betrifft deutlich mehr als 55 Prozent der Maklerunternehmen beider Sektoren - kurz- und mittelfristig zu einem weiteren Kaufpreisabrieb führen.

Langjährig erfolgreiche Unternehmen mit mehr als fünf Mitarbeitern und stabiler positiver Entwicklung des Jahresüberschusses werden von einem weiteren Abrieb nur im Einzelfall betroffen sein. Für Unternehmen mit mehr als 20 Mitarbeitern - meist Industrie-/Gewerbemaklerunternehmen oder Kapitalanlagevermittler gemäß Paragraf 32 KWG -, die den Großteil der Einnahmen über

widerkehrende Courtagen/Honorare darstellen und eine adäquate Rentabilität aufweisen, gehen wir in den nächsten Jahren von einem moderaten Anstieg der Multiplikatoren, zumindest aber einer Konstanz auf dem heutigen Niveau aus.

Ein weiterer Absturz der Kaufpreise auf breiter Front lässt sich nach unserer Erfahrung und Beratungspraxis somit nicht prognostizieren.

Zum Autor: Stefan G. Adams ist geschäftsführender Gesellschafter der Dr. Adams & Associates, die seit 2001 spezialisiert ist auf die Beratung von Maklerunternehmen hinsichtlich des Nachfolgemangements und der Bewertung von Maklerunternehmen. Adams ist Autor zahlreicher Fachbeiträge und akkreditierter Trainer der DMA Deutsche Makler Akademie und bietet darüber hinaus Einzelcoachings und Beratungen für Verkäufer und/oder Käufer an.

Autor: Stefan G. Adams

Dieser Artikel erschien am **19.02.2016** unter folgendem Link:

<http://www.dasinvestment.com/investments/versicherungen/news/datum/2016/02/19/stuerzen-die-kaufpreise-fuer-maklerunternehmen-ab/>