

Berater, Topnews

Firmenwertermittlung bei Finanzmaklern: Entscheidend ist der Gewinn

Während früher viele Finanzvermittler ihren Kundenbestand verkauften, geht der Trend nun zum Verkauf des ganzen Unternehmens oder der Unternehmensanteile. Warum das so ist und wie sich die Kaufpreisermittlung für Maklerunternehmen verändert hat, erklärt Experte Stefan Adams.

Die Kaufpreisermittlung für Maklerunternehmen hat sich in den letzten Jahren deutlich verändert. Historisch betrachtet ging man bis 2008, der Umsetzung der EU- Vermittlerrichtlinie, zur Kaufpreisfindung fast ausschließlich von den wiederkehrenden Bestandscourtagen aus und multiplizierte diese mit den am Markt üblichen Faktoren.

Der über lange Jahre übliche Bestandsverkauf - dieser war operativ nichts anderes als die Abtretung von Bestandsprovisionen -, wurde durch die Gesetzgebung (Bundesdatenschutzgesetz) und dessen verstärkte Beachtung beziehungsweise Umsetzung durch die Produktgeber nahezu unmöglich gemacht.

Spezialisierte Rechtsanwälte gehen heute sogar soweit, Bestandskäufern und Bestandsverkäufern jeweils einen Straftatbestand zu unterstellen. Heute werden fast ausschließlich Unternehmensanteile von GmbHs, AGs oder KGs veräußert. Somit sind zumindest Grundkenntnisse und Fähigkeiten zur Bilanzanalyse bei Verkäufer und Käufer zur Umsetzung einer Transaktion unerlässlich geworden.

Die bisher übliche Fokussierung auf Bestandsfaktoren, die nur rudimentär den inneren Wert und die Qualität eines Maklerbetriebs widerspiegeln, wurde ersetzt durch eine Betrachtung des Ebitfaktors, also des "korrigierten" Jahresüberschusses eines Maklerunternehmens. Der korrigierte Jahresüberschuss hat in der Praxis wenig zu tun mit dem bilanziell ausgewiesenen Jahresüberschuß - er wird unter anderem errechnet mit Hilfe potentieller Kostenersparnisse im Sachkosten- und Personalkostenbereich, die nach Übernahme für den Käufer einen prognostizierbaren nachhaltigen Gewinn darstellen. Zweitwägen der Ehefrau, Sportsponsoring, oder nicht betriebsnotwendige Personal- und Sachkosten, sowie Gehälter von Gesellschafter Geschäftsführen, die in der Regel weit höher liegen als bei angestellten Geschäftsführen sind als den Jahresüberschuss erhöhend anzusetzen.

Die häufig gestellte Frage nach der Berechtigung einer derartigen Betrachtung lässt sich einfach beantworten. Sie liegt in der durch zahlreiche Krisen begründeten Risikoaversion von Investoren beziehungsweise Käufern und in dem zunehmenden Angebot an Kaufoptionen. Dies steigt einerseits altersbedingt (Durchschnittsalter der Finanz- und Versicherungsmakler > 50 Jahre) und andererseits regulierungsbedingt (bspw. "Alte Hasenregelung" 34f, Honorarberatung, AP-Reduktion, Bürokratie-/Administrationsaufwand).

Es stellt sich immer wieder die Frage, wo genau der betriebswirtschaftliche Maßstab für Käufer liegt eine Transaktion durchzuführen. Getrieben durch die zunehmende Risikoaversion der Käufer und durch

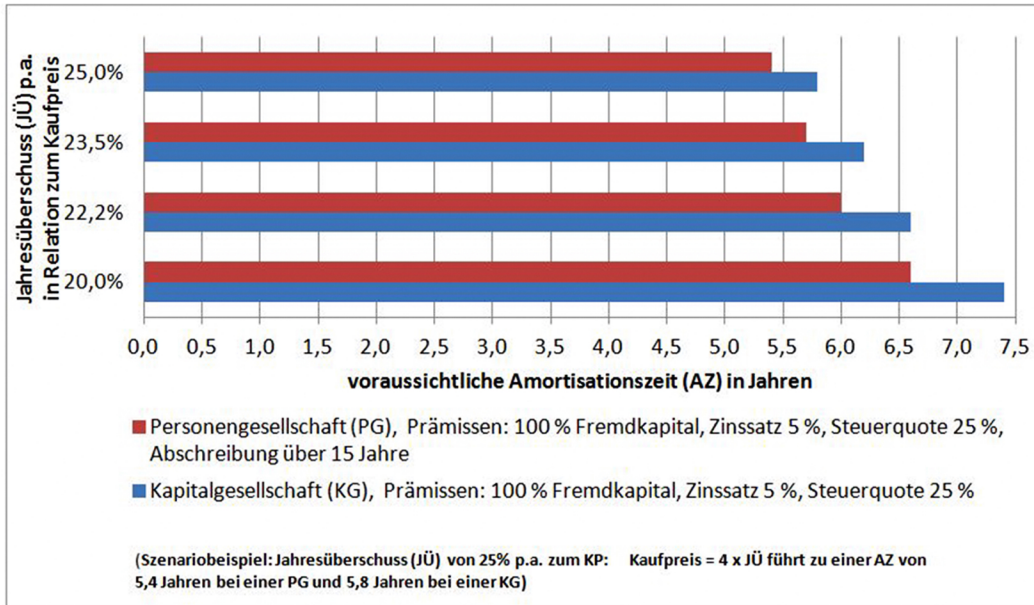
Informationen für Finanzprofis: www.dasinvestment.com

Investmentfonds • Geschlossene Fonds • Versicherungen • Alternative Investments • Zertifikate • Märkte • Grünes Geld • Berater • Recht & Steuern • Immobilien

© Fonds & Friends Verlagsgesellschaft mbH

Wirtschaftsprüfer und Steuerberater lässt sich nach unserer Erfahrung ein Sachverhalt als dominierend erkennen: Die Amortisationsdauer des Kaufs nach Steuern, Abschreibungen und Zinsen ist das Maß aller Dinge. Abbildung 1 demonstriert diesen Zusammenhang mit aktuell am Markt üblichen Parametern.

Abb 1. Kalkulatorische Amortisationszeiten



Neben diesen aus Käufersicht definierten Anforderungen an eine realistische Amortisationsdauer einer Investition - die im Übrigen auch zwingend von jeder Bank zur Finanzierung verlangt wird - durchleuchten Käufer die Werthaltigkeit des zu erwerbenden Unternehmens intensiver denn je.

Genau hier müssen qualifizierte Bewertungsgutachten für Maklerunternehmen ansetzen. Neben einer rein wertmäßigen Betrachtung auf Basis eines quantitativen Mengengerüsts (Bestand) müssen darüber hinaus die qualitativen Merkmale des Unternehmens Eingang in die Bewertung finden. Abbildung 2 veranschaulicht auszugsweise wie durch eine S.W.O.T. - Analyse (ein Verfahren das an der Harvard University entwickelt wurde) die Qualität eines Maklerunternehmens in Verbindung mit einem Bonus-/Malusverfahren in die Wertermittlung "eingepreist" wird. Die individuellen Chancen und Risiken sowie die Stärken und Schwächen des Maklerunternehmens werden bei der Kaufpreisermittlung berücksichtigt und führen bei dem vorliegenden Beispiel eines Finanzmaklerunternehmens zu einem signifikanten Bonus.

Abb 2. Beispiel (auszugsweise) für eine Bonus/Malus-Matrix für Finanzmakler

Chancen- und Risikoparameter

	Einschätzung										Ergebnis Bonus/Malus	
	niedrig (negativ)					hoch (positiv)						
	-5	-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4		+5
Teilqualität											Faktor	
A Kundenzielgruppen												+0,054
B Kumulrisiko												+0,036
C Wertentwicklung des NAV												+0,018
D Produktvielfalt												+0,072
E regionale Streuung des Kundenstamms												+0,054
F Vertragsgefährdung durch Besitzwechsel												+0,054
G Alterstruktur der Kunden												+0,072
H Wirtschaftlichkeit												-0,018
I Personalqualität												+0,054
IT-Funktionalität (Bestandsführungssystem, Datenpflege)												+0,072
											Faktorkorrektur	+0,47

Annahme: Teilqualitäten sind gleichgewichtet

Diese Vorgehensweise beinhaltet auch die Erwartungen der Käuferseite in Bezug auf die aktuell am Markt akzeptierten Amortisationsdauern. Aus Investoren/Käufersicht werden - wie in Abbildung 1 dargestellt - Amortisationsdauern von mehr als 6 - 8 Jahre nicht mehr akzeptiert. Im Umkehrschluss führt dies zu Kaufpreisen die das zuvor beschriebene korrigierte EBIT bzw. den korrigierten Jahresüberschuss inklusive dem Ergebnis der S.W.O.T. - Analyse im Durchschnitt 4,0 bis 5,5 mal bezahlen.

Die Erfahrungswerte der letzten Jahre belegen, dass Gutachten, die mit dieser Bewertungssystematik durchgeführt wurden, am Ende einen für Verkäufer attraktiven und für Käufer akzeptablen - weil betriebswirtschaftlich nachvollziehbaren - Kaufpreis beinhalteten.

Die Analyse des Stärke/Schwächen- und Chancen/Risiko- Profils des Maklerbetriebs führen darüber hinaus zu Handlungsempfehlungen, die potentielle Verkäufer auch vor dem Verkauf zunächst zum "Braut verschönern" umsetzen können. Käufer erkennen durch diese Bewertungssystematik bereits im Vorfeld die Stellschrauben für weitere Effizienzverbesserungen des "Kaufobjekts" - die dann zu einer Verkürzung der Amortisationsdauer führen können. Nur am Rande soll erwähnt sein, dass ein fundiert aufgebautes Gutachten auch den "orientalischen Basar" in den Verhandlungen weitgehend, durch die frühzeitige Versachlichung der Verkaufsgespräche mit dem Fokus auf betriebswirtschaftliche Kennzahlen, ausschließt.

Zur Person: Stefan Adams ist Inhaber und Geschäftsführer der Dr. Adams & Associates GmbH & Co KG. Das Unternehmen ist im Finanzdienstleistungssektor seit 2001 spezialisiert auf die Vermittlung und

Beratung beim Verkauf- bzw. Kauf von Maklerunternehmen und erstellt Gutachten zur Wertermittlung.

Kontakt Daten: www.AuP-international.com - Dr. Adams & Associates GmbH & Co KG,

Mergenthalerallee 10 - 12, 65760 Eschborn/Ts.

Autor: Stefan Adams

Dieser Artikel erschien am **05.10.2012** unter folgendem Link:

<http://www.dasinvestment.com/berater/news/datum/2012/10/05/firmenwertermittlung-bei-finanzmaklern-entscheidend-ist-der-gewinn/>

Informationen für Finanzprofis: www.dasinvestment.com

Investmentfonds • Geschlossene Fonds • Versicherungen • Alternative Investments • Zertifikate • Märkte • Grünes Geld •
Berater • Recht & Steuern • Immobilien

© **Fonds & Friends Verlagsgesellschaft mbH**