

## Unternehmensbewertung: Leitfaden zur Auswahl eines Bewertungsspezialisten

### In sieben Schritten den richtigen Bewertungsexperten finden

WP/StB/CVA Prof. Andreas Creutzmann, IVA VALUATION & ADVISORY AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt ([www.creutzmann.eu](http://www.creutzmann.eu))

#### I. Einleitung

➤ Unternehmensbewertungen werden u.a. beim Kauf- und Verkauf von Unternehmen, bei Umwandlungen (z.B. Fusionen), beim Ausschluss von Minderheitsaktionären (Squeeze out) oder beim Abschluss von Unternehmensverträgen (z.B. Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen) durchgeführt. Hinzu kamen in den letzten Jahren Bewertungen von immateriellen Vermögenswerten bei Unternehmenserwerben (Purchase Price Allocation) im Konzernabschluss oder die Bewertung von Beteiligungen für Zwecke der Prüfung der Werthaltigkeit im Jahresabschluss (Impairment Tests).

Aufgrund der ihnen zugewiesenen betriebswirtschaftlichen Kompetenz werden Unternehmensbewertungen traditionell von Wirtschaftsprüfern durchgeführt. Bei einer Fusion von zwei börsennotierten Unternehmen oder bei der Vorbereitung des Ausschlusses von Minderheitsaktionären im Rahmen eines Squeeze outs beraten regelmäßig Wirtschaftsprüfer die Vorstände im Hinblick auf die Umtauschrelationen oder die Abfindung für die ausscheidenden Aktionäre. Da es sich hier um aktienrechtliche Maßnahmen handelt, müssen die von Wirtschaftsprüfern durchgeführten Unternehmensbewertungen, die sich die Unternehmensleitung zu eigen macht, im Hinblick auf die Angemessenheit von einem oder mehreren sachverständigen Prüfern geprüft werden. Diese Prüfung wird von einem anderen Wirtschaftsprüfer als dem, der die Unternehmenstransaktion beratend begleitet hat, durchgeführt. Da heute nahezu alle Unternehmenstransaktionen in einem Spruchverfahren landen, wird dort meist ein dritter sachverständiger Wirtschaftsprüfer beauftragt, gutachtlich zu bestimmten Fragen der Unternehmensbewertung Stellung zu nehmen.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage nach der Auswahl geeigneter Bewertungsspezialisten, da es inzwischen nur noch vier große internationale Wirtschaftsprüfungsgesellschaften gibt (Big Four) und diese aufgrund ihrer vielfältigen Aktivitäten bei börsennotierten Unternehmen immer häufiger befangen sind und Bewertungsaufträge nicht mehr durchführen können. Der folgende Beitrag gibt eine Orientierungshilfe bei der Auswahl von Bewertungsspezialisten. In sieben Schritten können Vorstände anhand einer Checkliste und weniger Auswahlkriterien die Eignung des Bewertungsspezialisten überprüfen.

#### II. Qualifikationsnachweise von Bewertungsspezialisten in Deutschland

Vorab gilt es festzustellen, dass es keine gesetzlichen Regelungen gibt, die verlangen, dass überhaupt Bewertungsspezialisten beauftragt werden müssen. Die Durchführung von Unternehmensbewertungen ist im Gegensatz zur Durchführung von Jahresabschlussprüfungen keine Vorbehaltspflicht von Wirtschaftsprüfern. Die Unternehmen könnten entsprechend der verschiedenen Bewertungsanlässe selbst sämtliche Bewertungsarbeiten durchführen. Inwieweit die Unternehmen jedoch über entsprechende Bewertungsspezialisten innerhalb ihrer eigenen Mitarbeiter verfügen oder ob diese Vorgehensweise vor dem Hintergrund einer Business Judgement Rule und den Sorgfaltspflichten eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters ratsam ist, soll an dieser Stelle nicht thematisiert werden. In jedem Fall bleibt festzustellen, dass die Unternehmensleitung sowohl bei Unternehmenstransaktionen oder bei Bewertungen für Zwecke der Rechnungslegung selbst für die Ergebnisse von Bewertungen gegenüber ihren Gesellschaftern und Gläubigern verantwortlich bleibt.

Wird derzeit in Deutschland noch der Markt für Unternehmensbewertungen traditionell von Wirtschaftsprüfern besetzt, ist dies in den USA schon seit längerer Zeit nicht mehr der Fall. Hier gibt es eine Vielzahl von Unternehmen, die auf Bewertungen spezialisiert sind. Es handelt sich bei den Unternehmen häufig weder um Wirtschaftsprüfungsgesellschaften noch bei den Mitarbeitern der Unternehmen um Wirtschaftsprüfer. Der Hintergrund für die im Vergleich zu Deutschland andere Marktsituation in den USA liegt u.a. in einer Vielzahl von Zertifizierungen für Bewertungsspezialisten, die von verschiedenen Organisationen angeboten werden.

Die Nachfrage nach Zertifizierungen für Bewertungsspezialisten kommt in den USA nur zu einem Teil aus dem Berufsstand der Wirtschaftsprüfer. So bietet beispielsweise zwar auch der amerikanische Berufsverband der Wirtschaftsprüfer, die AICPA, den Accredited in Business Valuation (ABV) an. Darüber hinaus gibt es jedoch eine Vielzahl weiterer Bewertungsorganisationen, die ebenfalls Qualifikationsnachweise für Bewertungsspezialisten bereithalten. So bietet die American Society of Appraisers den Accredited Member (AM) oder den

Accredited Senior Appraiser (ASA) als Qualifikationsnachweis an. Beim Marktführer in den USA, der National Association of Certified Valuation Analysts (NACVA), können sich Bewerber – hier jedoch wieder überwiegend Wirtschaftsprüfer – zum Certified Valuation Analyst (CVA) zertifizieren lassen. Die NACVA ist die bislang einzige Bewertungsorganisation in den USA, die den CVA als Qualifikationsnachweis für Bewertungsspezialisten international über die International Association of Consultants, Valuers and Analysts (IACVA) anbietet. In Deutschland können Bewertungsspezialisten seit November 2005 ihre Qualifikation durch Ablegen des CVA bei der IACVA-Germany unter Beweis stellen. Vor dem Hintergrund der bislang geringen Verbreitung an zertifizierten Bewertungsspezialisten in Deutschland soll die nachfolgende Checkliste der Geschäftsleitung bei der Auswahl von Bewertungsspezialisten helfen.

### III. Checkliste für die Auswahl von Bewertungsspezialisten

Auf der Basis von sieben Schritten können Auswahlfehler bei der Auswahl von Bewertungsspezialisten vermieden werden und das Risiko mangelhafter Ergebnisse am Ende des Bewertungsprojekts wesentlich verringert werden:

#### Schritt 1: Vorauswahl des zu beauftragenden Personenkreises

Hier gilt es zunächst zu unterscheiden, ob es sich um einen Erstauftrag oder um einen Folgeauftrag handelt. Bestehen aufgrund vergangener Bewertungsprojekte bereits Erfahrungen mit einem Bewertungsspezialisten und ist das Unternehmen mit den Arbeitsergebnissen zufrieden, so ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass das nachfolgende Prozedere nicht mehr durchlaufen wird. Deshalb soll zunächst davon ausgegangen werden, dass es sich bei der Vorauswahl um einen Erstauftrag handelt oder dass das Unternehmen die Auswahl alternativer Bewertungsspezialisten in Erwägung zieht. Da es in Deutschland, mit Ausnahme der zur Bewertung publizierenden Verfasser, keine Informationen über potenzielle Bewertungsspezialisten gibt, greifen die meisten Unternehmen auf bekannte Namen internationaler oder national überregional tätiger Wirtschaftsprüfungsgesellschaften bei der Vorauswahl des Unternehmens zurück. Sofern der Abschlussprüfer selbst die Bewertung aufgrund des Selbstprüfungsverbots nicht durchführen kann, wird er häufig in die Auswahl eines potenziellen Bewertungsspezialisten miteinbezogen und einen ihm vertrauten Wirtschaftsprüferkollegen empfehlen. Dem ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiter ist jedoch zu empfehlen, um kein Auswahlverschulden zu begehen, zumindest zwei weitere Unternehmen bzw. Bewertungsspezialisten bei der Erstausswahl in den Kreis der potenziellen Auftragnehmer mit aufzunehmen.

#### Schritt 2: Persönliches oder telefonisches Gespräch mit dem Projektleiter

Gesucht werden sollte das Gespräch mit dem Bewertungsspezialisten, der verantwortlich das Projekt abwickeln wird. Die folgende Fragenliste hilft, die fachliche und persönliche Qualifikation und Eignung des Bewertungsspezialisten zu hinterfragen:

- Haben Sie ein international anerkanntes Zertifikat als Bewertungsspezialist? Verfügen Sie über besondere Qualifikationen als Bewertungsspezialist?
- Seit wievielen Jahren sind Sie als Bewertungsspezialist tätig?
- Welchen zeitlichen Umfang nehmen Ihre Bewertungstätigkeiten im Verhältnis zu anderen Tätigkeiten als Berater über das gesamte Jahr gesehen im Durchschnitt ein?
- Haben Sie zu Themen auf dem Gebiet der Bewertung publiziert oder haben Sie Vorträge gehalten?
- In welchem zeitlichen Umfang planen Sie bei dem Bewertungsprojekt mitzuarbeiten und welche Tätigkeiten werden Sie voraussichtlich durchführen?
- Planen Sie weitere Spezialisten bei dem Bewertungsprojekt hinzuzuziehen? Wen und warum?
- Welche Position und welche Entscheidungsbefugnis haben Sie innerhalb des Unternehmens?

In Abhängigkeit von der Größe und dem Umfang des Bewertungsprojekts findet insbesondere bei großen Unternehmen ein sehr arbeitsteiliger Prozess bei der Abwicklung von Bewertungsprojekten statt. Es empfiehlt sich, sehr genau die Kompetenz und Qualifikation des Projektleiters zu prüfen: Handelt es sich um einen Berater, der lediglich im Rahmen der Auftragsakquisition und der Rechnungsstellung bei Ihnen tätig wird, oder haben Sie einen Berater vor sich, der wirklich aktiv an der Leistungserbringung bei dem Projekt mitarbeitet? Die Qualität der Bewertungsergebnisse hängt von der Qualifikation und Kompetenz des Projektteams ab. Insbesondere bei großen Beratungsunternehmen und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften werden häufig jüngere Mitarbeiter mit weniger Erfahrung bei der Leistungserbringung eingesetzt. Ein Vergleich der eingeholten Angebote, der nicht auch die Qualifikation des Bewertungsteams im konkreten Fall miteinbezieht, ist irreführend. Gerade jedoch die großen Beratungshäuser tun sich hier schwer, da die Auswahl der Mitarbeiter entsprechend der Priorität eines Bewertungsprojekts häufig erst kurzfristig erfolgt. Die besten Berater werden bei den aus Sicht der Unternehmen wichtigsten Kunden eingesetzt. Sind Sie ein wichtiger Kunde?

#### Schritt 3: Einholen von schriftlichen Angeboten

Bei größeren Bewertungsprojekten sollten mehrere Angebote eingeholt werden. Anhand von drei Angeboten haben Sie in der

Regel mit Hilfe dieser Checkliste Klarheit, welcher Berater für Sie der richtige ist.

## Schritt 4: Prüfung der Angebote

Die Qualität der eingeholten Angebote lässt sich anhand folgender Kriterien prüfen:

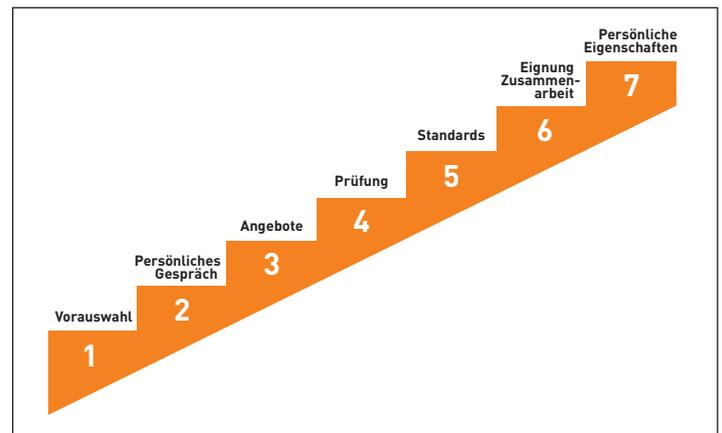
- Sind die Aufgabenstellung und der Bewertungsanlass präzise dargestellt worden?
- Entspricht die Beschreibung der Aufgabenstellung Ihren Erwartungen? Hat der Berater Ihren Bedarf richtig erkannt und wiedergegeben?
- Ist der Leistungsumfang klar und eindeutig geregelt?
  - Werden die angewendeten Bewertungsmethoden genannt?
  - Ist der Bewertungsstichtag richtig enthalten?
  - Werden die anzuwendenden Bewertungsstandards genannt?
  - Werden der zeitliche Ablauf und der zeitliche Umfang des Projekts dargestellt?
  - Ist der Umfang der Berichterstattung klar und eindeutig beschrieben (z.B. zusammenfassende Präsentation der Ergebnisse oder umfassendes ausführliches Gutachten)?
- Wird die Zusammensetzung und Qualifikation des Projektteams genannt?
- Verfügen die Teammitglieder über Zertifizierungen auf dem Gebiet der Unternehmensbewertung?
- Welche Haftungsregelungen werden vereinbart? Entspricht der angebotene Haftungsumfang Ihren Erwartungen?

Es sei darauf hingewiesen, dass der Umfang der Bewertungserfahrungen über die Anzahl der abgewickelten Bewertungsprojekte in der Regel wichtiger ist als branchenspezifische Erfahrungen in bestimmten Industrien. Das branchenspezifische Know-how kann durch die Hinzuziehung von Spezialisten und durch Einarbeitung in die Branche auch im Rahmen des Bewertungsprojekts erworben werden.

## Schritt 5: Beachtung gesetzlicher und berufsständischer Vorgaben sowie Standards

Im fünften Schritt sollte geprüft werden, ob der Bewertungsspezialist einen gesetzlichen oder berufsständischen Rahmen bei seiner Arbeit zu beachten hat. Bei Wirtschaftsprüfern und Steuerberatern gibt es beispielsweise gesetzliche Regelungen und berufsständische Vorgaben bei der Durchführung ihrer Tätigkeit. Wirtschaftsprüfer haben die berufsständischen Verlautbarungen des IDW im Rahmen ihrer Eigenverantwortlichkeit zu beachten und darauf hinzuweisen, wenn sie in begründeten Ausnahmefällen davon abweichen.

**Abb. 1: In sieben Schritten den richtigen Bewertungsspezialisten finden**



## Schritt 6: Eignung im Hinblick auf die Zusammenarbeit mit Ihren Mitarbeitern, anderen Beratern und dem Abschlussprüfer

Ein Urteil über die Eignung des Bewertungsspezialisten und seines Teams im Hinblick auf die Zusammenarbeit mit Ihren Mitarbeitern, anderen Beratern und dem Abschlussprüfer ist sicher in dieser frühen Informationsphase sehr schwierig. Dass dies jedoch ein wichtiger Punkt ist, wird man spätestens erkennen, wenn „Sand im Getriebe“ ist und der Auftraggeber feststellt, dass der Bewertungsspezialist zum Engpassfaktor bei dem Bewertungsprojekt wird. Bewertungsspezialisten, die die Spielregeln der Zusammenarbeit mit den anderen Projektmitgliedern nicht kennen oder sie wiederholt missachten, landen schnell im Abseits. Schlussendlich wird diese Frage vor der erstmaligen Auftragserteilung nur intuitiv zu beurteilen sein. Und jeder hat schon einmal intuitiv falsche Entscheidungen getroffen, die er im Nachhinein bereut hat. Im Kern geht es um die Beurteilung persönlicher Eigenschaften des Bewertungsspezialisten, wobei im Schritt 7 die nachfolgende Checkliste helfen soll.

## Schritt 7: Beurteilung der persönlichen Eigenschaften

Es ist heute allgemein anerkannt und üblich, persönliche Eigenschaften eines Bewerbers in einem Vorstellungsgespräch zu beurteilen. Bei der Vorstellung von Bewertungsspezialisten im Vorfeld der Auftragserteilung sollte dies genauso gelten. Folgende Fragen können Aufschluss über persönliche Eigenschaften eines Bewertungsspezialisten geben:

- Ist der Bewertungsspezialist ausreichend für die Tätigkeit qualifiziert?
- Verfügt er über einen integeren Charakter?
- Erweckt er einen zuverlässigen Eindruck?

- Ist er professionell im Auftritt sowohl am Telefon als auch im persönlichen Gespräch?
- Wie schätzen Sie sein Verantwortungsbewusstsein ein?
- Verfügt er über die für die Auftragsabwicklung erforderlichen Kompetenzen?
- Wie ist sein Kommunikationsstil – klar, verständlich und einfach oder kompliziert?

Schlussendlich wird sich erst am Ende des Bewertungsprojekts zeigen, ob Ihr Vor-Urteil richtig war. Dennoch macht es Sinn, sich im Vorfeld einer Beauftragung über persönliche Eigenschaften des Bewertungsspezialisten Gedanken zu machen.

## IV. Zusammenfassung

Aufgrund der großen Bedeutung von Unternehmensbewertungen und der Bewertung von immateriellen Vermögenswerten steigt

die Nachfrage nach qualifizierten Bewertungsspezialisten in der Zukunft erheblich. Die Zertifizierung von Bewertungsspezialisten als Qualifikationsnachweis wird dabei immer wichtiger. Bewertungsspezialisten, die sowohl über die bewertungsspezifischen Fachkenntnisse als auch über das Wissen auf dem Gebiet der internationalen Rechnungslegung verfügen, brauchen sich um ihre berufliche Zukunft keine Gedanken zu machen.

Diesen Typus eines Bewertungsspezialisten gibt es bislang noch nicht allzu häufig in Deutschland. Die richtige Auswahl von geeigneten Bewertungsspezialisten wird zunehmend an Bedeutung gewinnen. Aufgrund der Befangenheit der Big Four bei den Wirtschaftsprüfungsgesellschaften werden viele Unternehmen vermehrt auf Bewertungsspezialisten von kleineren Beratungsgesellschaften ausweichen. Die in diesem Beitrag dargestellten sieben Schritte zur Auswahl eines Bewertungsspezialisten können als Leitfaden bei der Auswahl des richtigen Professionals behilflich sein.

**Beteiligungen · Allianzen · Restrukturierungen · Divestments · Private Equity**

## Zählen Sie zu den Gewinnern!

Mit präzisen Analysen und handfesten Tipps verbessert die M&A REVIEW die Erfolgsquote engagierter Praktiker.

Jeden Monat zeigen namhafte Autoren die erfolgskritischen Faktoren auf, damit Sie beim Kaufen, Verkaufen, Fusionieren und Kooperieren den Überblick behalten und richtig entscheiden können. Für die gezielte Recherche steht Abonnenten zusätzlich die M&A REVIEW Online-Datenbank mit allen Heftinhalten seit 1990 zur Verfügung.

Die hohe fachliche Kompetenz sichert die M&A REVIEW durch die Schirmherrschaft des Instituts für Betriebswirtschaft der Universität St. Gallen.



**Schnell & einfach bestellen** \* (Anruf kostenlos)

Verlagsgruppe Handelsblatt

Telefon 08 00/000 1637\*

Telefax 08 00/000 2959\*

Internet [www.mareview.de](http://www.mareview.de)