

Vom Kaufen und Verkaufen

Was ist ein Lebenswerk wert? Vor dieser Frage stehen Verleger, die ihr Unternehmen verkaufen müssen, weil sie keinen Nachfolger haben. Während ihr Herz an der Backlist hängt, kalkulieren die Interessenten mit kühlem Blick in die Zukunft: Sie wollen in der Regel ihre Rendite verbessern, ihre Programmpalette abrunden oder schlicht Know-how einkaufen – Altlasten aus dem Lager sind da weniger gefragt, stattdessen geht es um attraktive Inhalte auf dem aktuellen Stand der Technik.

Wie beide Seiten zueinanderfinden, beschreibt Berater Martin Julius Bock (Seite 20). Legt man seine Tipps zugrunde, dann ist der jüngste Zukauf der Edition Ruprecht ein Idealfall: Zum 1. Juli hat der Verlag das Programm von Dührkohp & Radicke übernommen. Der Göttinger Zukauf publiziert seit seiner Gründung vor acht Jahren digital. Verlegerin Reinhilde Ruprecht nutzte die Chance, um »diese langjährige Erfahrung auf einen Schlag einkaufen zu können« – auch wenn sie gegen die Open-Access-Zeitschriften des Neuzugangs anfangs Vorbehalte hatte, wie sie *BÖRSENBLATT*-Mitarbeiterin Regine Meyer-Arlt offenbart (Seite 26).

Ihr erstes Verlagsprogramm legt Neugründerin Ruprecht im nächsten Jahr vor – theologische Literatur gehört dazu. Ihr Fazit aus vielen Jahren Verlagsarbeit:

Immer mehr Theologie-Studenten holen lesend Basiswissen nach, das die familiäre und schulische Erziehung heute nicht mehr vermittelt. Glaubensfragen interessieren aber auch den ganz normalen Bundesbürger wieder stärker – ein Phänomen, das sich im Buchhandel schon länger abzeichnet. Pater Anselm Grün ist durch seine religiösen Ratgeber zum Bestsellerautor geworden und war jüngst bei einem Roundtable-Gespräch des SWR zu Gast, bei dem auch *BÖRSENBLATT*-Redakteur Stefan Hauck mitdiskutierte. Das Motto des Hör-

funk-Forums, das wir ab Seite 12 dokumentieren: »Leichtverdauliche Erlösung – warum christliche Ratgeber boomen«. Das Wort Ratgeber indes hört Grün nicht so gern. Er spricht lieber vom »Training für die innere Freiheit«.

Die Große Freiheit ist wieder etwas anderes und liegt im Hamburger Stadtteil St. Pauli. Bei einem Regenspaziergang von Kiez zu Kiez verrät Autor Ronald Gutberlet, warum er seine Krimis hier ansiedelt. Und warum ihm ausgerechnet seine Arbeit im Journalisten-Milieu so viel Stoff für neue Bücher bot (Seite 34).

Allen, die sich in diesen Tagen – bepackt mit Krimis und anderer Lektüre – in den Urlaub verabschieden, wünscht die Redaktion eine schöne Zeit. Möglichst ohne Regenspaziergang, sondern mit Sonne wie zu WM-Zeiten.



Leichtverdauliche Erlösung: SWR-Roundtable zum christlichen Ratgeber



Schwerverdauliche Verbrechen: Autor Ronald Gutberlet lässt auch in der Gastro-Szene morden



SÜDOST
VERLAGS
SERVICE

Setzen Sie
sich mit uns in
Verbindung!

Tel: 089/47 07 77 44 oder
Tel: 08581/960 50
Fax 089/47 07 77 42

info@suedost-verlags-service.de
www.suedost-verlags-service.de

Ihre *BÖRSENBLATT*-Redaktion



boersenblatt@mvb-online.de

Gekonnt ausgelotet

Unternehmensbewertung In vielen kleinen und mittelständischen Verlagen ist die Nachfolge ungeklärt. Ein Verkauf scheitert oft an der mangelnden Attraktivität der Unternehmen. Berater Martin Julius Bock illustriert das Problem an einem Beispiel.

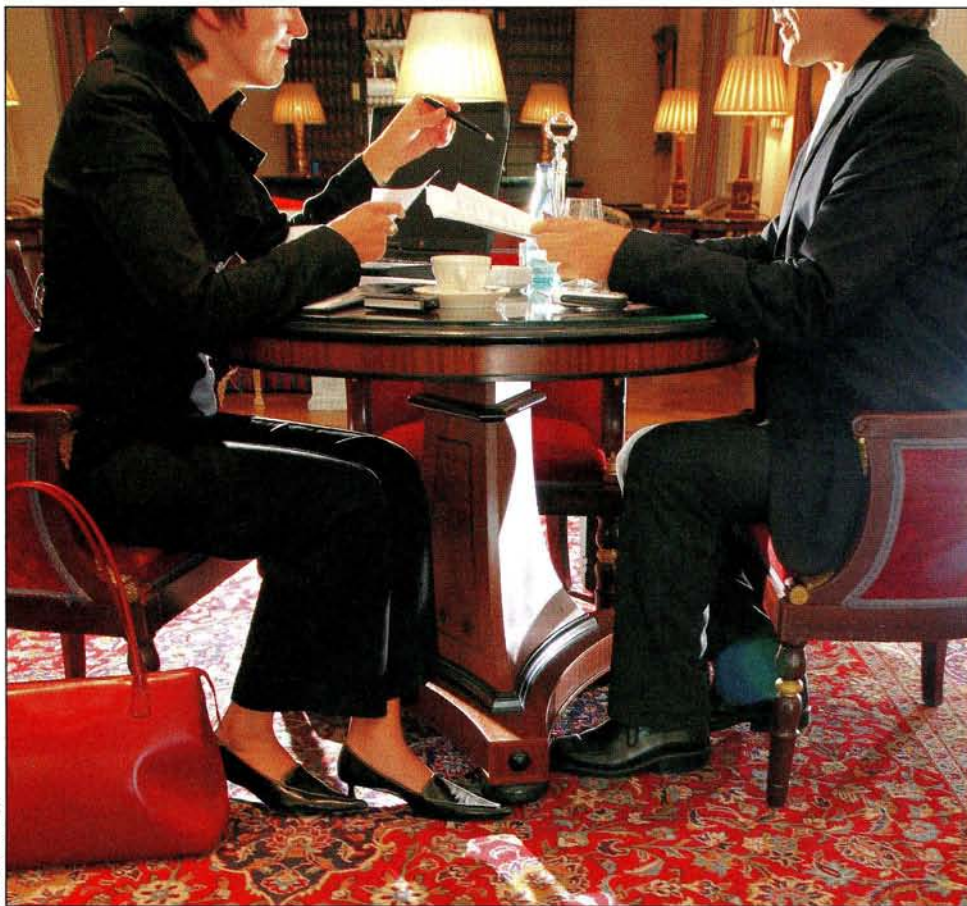
Ein Wissenschaftsverlag mit einer Million Euro Umsatz wird auch nach 30 Jahren immer noch mit Leidenschaft von dem 60-jährigen Verleger geleitet. Das Programm ist anspruchsvoll und in Fachkreisen anerkannt. Die Umsatzentwicklung des als Einzelunternehmen geführten Verlags ist allerdings seit Jahren rückläufig. Der Jahresgewinn vor Steuern liegt derzeit bei 80 000 Euro (siehe rechts). Ein Nachfolger steht nicht zur Verfügung. Deshalb will der Verleger seinen Verlag veräußern, zumal der erwartete Verkaufserlös auch Teil seiner Altersabsicherung sein soll.

Doch was ist mein Verlag heute wert? fragt sich der Eigentümer. Die Bewertung eines Verlags kann nach unterschiedlichen Verfahren durchgeführt werden (*BÖRSENBLATT* 9 / 2006). Dieser Beitrag erläutert die Analyse und Aufbe-

reitung der Zahlen, Daten und Kriterien, die Grundlage der späteren Bewertung und damit auch der Kaufentscheidung sind. Denn eines ist sicher: Die bisher erzielten und in den Jahresabschlüssen ausgewiesenen Gewinne sind für eine Unternehmensbewertung nicht das alleinige Maß der Dinge.

Grundlage für alle ertragsorientierten Bewertungsverfahren ist der Zukunftserfolg. Ein Verlag kann über eine noch so erfolgreiche Historie verfügen – ein Käufer kann seinen Kaufpreis nicht mit den in der Vergangenheit erwirtschafteten Gewinnen refinanzieren. Die Rückzahlung kann ►

i		Entwicklung Wissenschaftsverlag				In Euro
Im Beispielverlag stellt sich die Entwicklung der vergangenen Jahre folgendermaßen dar:						
		2002	2003	2004	2005	
Umsatzerlöse		1 250 000	1 200 000	1 150 000	1 000 000	
Herstellkosten		500 000	480 000	460 000	400 000	
Rohertrag		750 000	720 000	690 000	600 000	
Personalkosten		210 000	220 000	200 000	180 000	
PK-Quote		16,8 %	18,3 %	17,4 %	18,0 %	
betriebl. Aufwand		375 000	360 000	350 000	320 000	
Abschreibung		15 000	12 000	10 000	8 000	
Betriebsergebnis		150 000	128 000	130 000	92 000	
Zinsen und Abgaben		15 000	12 000	14 000	12 000	
Ergebnis vor Ertragsteuern		135 000	116 000	116 000	80 000	



© Harald Schröder

Preis poker: Damit die Verhandlungen über den Verkauf eines Verlags erfolgreich geführt werden können, ist eine gründliche Vorbereitung notwendig

➤ nur über die in der Zukunft erzielbaren Gewinne erfolgen. Und wenn der Käufer den Zukunftserfolg nicht hoch genug einschätzt, wird er die Finger von einem Kauf lassen. Da es sich im Beispiel um ein Einzelunternehmen handelt, ist das Unternehmerrisiko in der Gewinn- und Verlust-Rechnung nicht berücksichtigt, sondern ist Teil des erwirtschafteten Gewinns.

Der Verleger präsentiert die Zahlen der Gewinn- und Verlust-Rechnung und kommt dann auf den

Buchbestand zu sprechen. Das Lager an gedruckten Büchern stelle einen wahren Schatz dar, zumal es sich fast ausnahmslos um Longseller handle, die sich auch nach vielen Jahren immer noch bestens verkaufen ließen, so sein Argument. Allein durch den Abverkauf des Lagers ließen sich nach Abzug des durchschnittlichen Rabatts mehr als 1,2 Millionen Euro erwirtschaften (siehe unten). Auf die Rückfrage, warum der Verlag bei all den positiven Voraussetzungen noch nicht ver-

kauft werden konnte, berichtet der Verleger frustriert von erfolglosen Gesprächen. Dabei hat er allen Interessenten klar vor Augen geführt, dass der Verlag

- über eine makellose Historie verfüge, in Fachkreisen anerkannt und in der Wissenschaftsgemeinde ein fester Bestandteil sei,
- noch gutes Geld verdiene,
- allein durch den Verkauf der Buchbestände einen wahren Geldsegen erlangen würde,
- über ein hohes – allerdings bislang nicht erschlossenes – Entwicklungspotenzial verfüge und deshalb seine Preisvorstellung in Höhe von 800 000 Euro mehr als angemessen sei.

Argumente des Käufers

Richten wir nun einen Blick auf die Käuferseite und die Frage nach den Gründen für einen Zukauf. In der Regel geht es dabei um drei wesentliche Punkte:

Wachstum: Aus eigener Kraft zu wachsen, dauert vielen Verlagen, insbesondere großen Gruppen, zu lange. Deshalb wird das Tempo per Zukauf erhöht, zum Nachteil der kleinen und mittleren Verlage, die dadurch Marktanteile verlieren.

Programm und Produktform: Um ihre Attraktivität zu erhöhen, müssen Verlage ihr Programm erweitern – entweder thematisch oder durch neue Produktformen, wie etwa elektronische Angebote (Know-how-Erwerb). Da das eigene Wachstum auch hier oft zu gering ausfällt, werden die Lücken durch Zukäufe geschlossen.

Kostenoptimierung beziehungsweise Verbesserung der Rendite: Verlage wollen und müssen Kosten sparen oder auf mehrere Schultern verteilen. Sie müssen ihre Ergebnisse verbessern und versuchen deshalb, Umsätze dazuzukaufen. Damit lässt sich der vorhandene Apparat optimal nutzen und der Gemein-

i Berechnung des theoretischen Umsatzes				
	2002	2003	2004	2005
Lagerbestand Bücher	350 000 €	370 000 €	360 000 €	370 000 €
Anzahl Titel	80	85	90	95
Exemplare	53 846	54 412	53 731	56 061
Bewertung - Durchschnitt	6,50 €	6,80 €	6,70 €	6,60 €
	2005			
Durchschnittsladenpreis (netto)				42,00 €
Umsatzwert zu Ladenpreisen (netto) 56 061 Exemplare				2 354 545 €
Durchschnittsrabatt				48%
theoretisch erzielbarer Netto-Verlagsumsatz				1 224 364 €

ziehungsweise Fixkostenanteil minimieren. Außerdem wird im Zeitalter des Ratings eine ausreichende Rendite auch für nicht-börsennotierte Unternehmen immer wichtiger.

Welche Kriterien sind maßgeblich? Mit der folgenden Prüfliste lässt sich ermesen, wie attraktiv ein Verlag für einen Käufer ist.

Umsatz- und Ergebnisentwicklung: Beides sollte positiv sein. Verlage mit nachhaltig rückläufigen Umsätzen und Absätzen sowie negativen Ergebnissen wecken keine Begeisterung.

Programm und Produktform: Das Programm muss attraktiv und entwicklungsfähig sein – inhaltlich und bezüglich der Produktarten. Ein Wissenschaftsverlag, der nicht im Internet präsent ist und davon ausgeht, dass das gedruckte Buch die einzig richtige Produktform ist, wird zum Problemfall, auch wenn die Umsätze (noch) stimmen. Die Frage lautet: Wie entwickelt sich der Markt, was passiert in den nächsten drei bis fünf Jahren? Wer darauf keine Antworten hat, für den stehen die Chancen nicht besonders gut.

Synergien: Wenn sich die Synergien darauf beschränken, dass eine Buchhaltung eingespart wird, dürfte das nicht ausreichen. Ideal sind Synergien bei Programmentwicklung, im Vertrieb und in der Verwaltung.

Content-Management und Mehrfachnutzung: Diese Aspekte werden immer mehr zu Kauf- oder K.o.-Kriterien. Passen die Inhalte des Zukaufs in das eigene Content-Management-Konzept? Können sie für Print- und Online-medien genutzt werden? Liegen sie in digitaler beziehungsweise medienneutraler Form vor? Die Attraktivität von Inhalten, die lediglich als Filme vorhanden sind, sinkt, denn beim Käufer entste-

hen Kosten und Zeitverluste, wenn er den Film- oder gar den Buchbestand erst einmal prüfen und digitalisieren lassen muss.

Absatz- und Vertriebswege: Passen sie zusammen?

Entwicklungspotenziale: Welche Möglichkeiten hat der Verlag und welche Mittel sind notwendig, um diese zu erschließen?

Potenzielle Käufer prüfen sehr genau, ob die wesentlichen Kriterien erfüllt sind, lange bevor überhaupt die Kaufpreisfrage ansteht. Wird ein wesentliches Kriterium nicht erfüllt, reicht das oft aus, um das Projekt zu den Akten zu legen. Eine verkürzte Prüfung unseres Verlags ergibt folgendes Bild:

Umsatz- und Ergebnisentwicklung: Der Umsatz ist rückläufig; der Verlag hat in fünf Jahren 20 Prozent verloren. Das Ergebnis vor Steuern ist um mehr als 40 Prozent gefallen. 2005 deckt es gerade einmal das Unternehmergehalt. Die rückläufigen Abschreibungen deuten darauf hin, dass das Investitionsvolumen kontinuierlich zurückgefahren wurde und sich möglicherweise ein Investitionsstau aufbaut.

Verlagsprogramm: Die Attraktivität ist nicht gestiegen, sonst wären die Umsätze nicht gefallen. Die Altersstruktur des Programms stellt sich wie oben aufgezeigt dar. Demnach sind gerade einmal 16 Prozent der Titel jünger als drei Jahre. Auch bei einem Wissenschaftsverlag mit langlebigem Programm steigt die Attraktivität der Backlist nicht unbedingt mit jedem Tag an.

Produkte, Produktform: Der Verlag bietet nur Bücher an. Es gibt keine digitalen Produkte oder zumindest digitale Zusatzprodukte wie CDs.

Synergien: Sie ergeben sich vorwiegend in der Verwaltung. Die Programmentwicklung kann

zusammengeführt werden. Daraus folgt, dass Stellen im zukauenden Verlag wegfallen und Kosten für die Auflösung von Stellen und Abfindungen entstehen.

i Titelstruktur			
Erscheinungs- Jahr	Anzahl Titel	Anteil	Anteile kumuliert
2005	5	5,3 %	5,3 %
2004	5	5,3 %	10,5 %
2003	5	5,3 %	15,8 %
2002	5	5,3 %	21,1 %
2001	10	10,5 %	31,6 %
2000 und älter	65	68,4 %	100 %
Summen	95	100 %	

Digitalisierung, medienneutrale Datenerfassung: Die Inhalte liegen ausschließlich gedruckt und als Filme vor.

Vertrieb – Handel: Der Verlag ist im Sortiment nur in wenigen Spezialbuchhandlungen präsent. Trotz teurer Werbeanstrengungen des Verlags laufen mehr als 80 Prozent des Absatzes über die Barsortimente. Direktverkäufe gibt es ebenso wenig wie direkte Kundenbindungsmaßnahmen. Insofern würde der Verkäufer vom Vertriebskonzept und den Vertriebstools des Käufers profitieren – aber leider nicht umgekehrt.

Potenzial: Das Entwicklungspotenzial wird als hoch eingeschätzt, wobei für die Ausschöpfung ein hoher Investitionsaufwand notwendig ist.

Ergebnis der Prüfung: Die Attraktivität des Verlags ist eher niedrig. Eine Übernahme wird nur dann erfolgen, wenn der Preis so attraktiv ist, dass die Nachteile aufgewogen werden und so das Risiko minimiert wird.

Investitionen berechnen

Der Interessent sieht beim Beispielverlag Investitionsbedarf in ➤

► der Produktentwicklung, der digitalen Datenerfassung und im Vertrieb. Zudem muss ein Teil des Lagerbestands verramscht oder makuliert werden. Ebenfalls schlägt der Stellenabbau in Verwaltung und Lektorat zu Buche. Entlastend wirkt die Reduzierung des Verwaltungsaufwands. Der potenzielle Käufer quantifiziert das Investitionsvolumen auf 250 000 Euro,

das auf fünf Jahre verteilt wird, die Entlastung in der Verwaltung wird mit einem Betrag von 50 000 Euro veranschlagt. Das kalkulatorische Geschäftsführergehalt wird mit moderaten 60 000 Euro angesetzt. Daraus ergibt sich auf Basis der 2005-er Zahlen ein nachhaltiger Nettoertrag von 24 000 Euro (siehe unten).

Für die Ermittlung des Ertragswerts setzt der Käufer einen Kapitalisierungszinssatz von sechs Prozent an, der einen Risikozuschlag sowie einen Inflationsabschlag enthält (siehe oben). Daraus resultiert ein Ertragswert als Unternehmenswert von 400 000 Euro. Dieser Wert liegt bei der Hälfte dessen, was der Verleger ermittelt

hat. Betrachtet man die Altersstruktur des Bestands, muss man erkennen, dass wohl mindestens 60 Prozent unverkäuflich sind oder verramscht werden müssen.

Nimmt man diesen Abschlag von 60 Prozent über alle Titel hinweg vor (56 061 Exemplare) und

ihn der Käufer mit ins Boot als Unterstützung für den Lagerabverkauf. Dafür erhält der Käufer 30 Prozent der Nettoerlöse und beide Seiten können zu Gewinnern werden. Der Käufer kann einen Teil seines Kaufpreises über den beschleunigten Abverkauf

i Berechnung des Ertragswerts in Euro

$$\text{Ertragswert} = \frac{\text{Nachhaltiger Ertrag}}{\text{Kapitalisierungszinssatz}} = \frac{24\,000}{6\%} = 400\,000$$

bewertet den Rest mit dem ermittelten durchschnittlichen Ladenpreis von 42 Euro abzüglich 48 Prozent Handelsrabatt (21,84 Euro), ergibt sich ein Umsatzvolumen von 489 745 Euro. Dieses lässt sich – vielleicht – in den nächsten drei Jahren Erlösen. Damit liegt man nach Abzug der anfallenden Vertriebskosten und bei Berücksichtigung unternehmerischer Risiken sehr nahe am ermittelten Ertragswert.

Nun ergeben sich drei Handlungsoptionen:

Möglichkeit 1: Je nachdem, wie attraktiv der Käufer einen Verlag einschätzt, liegt die Lösung unter Umständen in der Mitte. Leider lässt sich dieses Modell in einem Käufermarkt immer weniger praktizieren.

Möglichkeit 2: Der Verkäufer erkennt, dass sich der Verlag zu seinen Konditionen derzeit nicht wie gewünscht veräußern lässt. Er stellt den Verlag im Rahmen eines Strategieprozesses neu auf und steigert somit seine Chance, in einigen Jahren den angepeilten Wert zu Erlösen.

Möglichkeit 3: Käufer und Verkäufer einigen sich darauf, dass der Verlag zu einem für beide Seiten akzeptablen Preis verkauft wird, der im Beispiel um den ermittelten Ertragswert liegt. Da der Verkäufer sicher ist, dass sich das Lager gut verkaufen lässt, nimmt

des Lagers refinanzieren und der Verkäufer hat die Chance, seinen Verkaufspreis zu optimieren.

Zwar ist immer wieder das sicherlich richtige Argument zu hören, dass ein so komplexes Gebilde wie ein Verlag nicht auf Zahlen reduziert werden kann. Aber wenn diese nicht stimmen, ergibt sich meistens kein Verkauf. Erschwerend kommt hinzu, dass die Preisvorstellungen mancher Verkäufer schlicht überzogen sind und gleichzeitig nicht wenige Käufer auf Schnäppchen aus sind.

Der Rat, den sich jeder Verleger zu Herzen nehmen sollte, lautet daher: Analysieren und bewerten Sie Ihren Verlag drei bis fünf Jahre vor einem geplanten Verkauf. Holen Sie sich kompetente Unterstützung und Beratung von außen. Erkennen Sie mögliche Fehlentwicklungen in Positionierung, Produktentwicklung, im Vertrieb – also in der Strategie –, und erarbeiten Sie eine Lösung. Ziel ist es, dass beim Verkauf das Ergebnis erzielt werden kann, das Sie sich wünschen und Enttäuschungen ausbleiben.

*Der Autor
ist geschäftsführender
Gesellschafter
der Eulenhof Consulting GmbH*

i Entwicklung Wissenschaftsverlag nach Übernahme 2006 in Euro

Umsatzerlöse	1 000 000
Herstellkosten	400 000
Rohertrag	600 000
Personalkosten	180 000
Zusatzkosten: GF-Gehalt	60 000
Betrieblicher Aufwand	320 000
Kostenentlastung: Verwaltung	- 50 000
Abschreibung	8 000
Zusatzkosten: Investitionen	30 000
Betriebsergebnis	52 000
Zinsen und Abgaben	12 000
Ergebnis vor Ertragsteuern	40 000
Steuerbelastung 40 %	16 000
Nachhaltiger Nettoertrag	24 000



www.eulenhof-web.de