

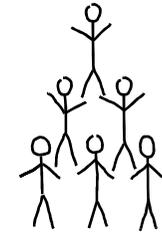
IHK Darmstadt, 3. September 2010

# Unternehmensbewertung und Kaufpreisgestaltung

Dipl.-Wirtsch.-Ing. Barbara Eichelmann-Klebl  
be! unternehmerberatung

# Prozess der Unternehmensnachfolge

## Mögliche Schritte



1. Ziele und Strategie definieren
2. Suche nach Target bzw. Person

**Aufbruch**

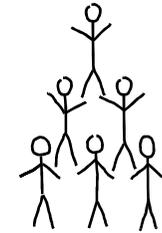
3. Geheimhaltungsvertrag
4. Grob-Verhandlungen
5. LOI / Absichtserklärung
6. Due Diligence / Nähere Prüfung
- 7. Unternehmensbewertung**

**Aufeinander  
zu bewegen**

8. Weitere Verhandlungen / Vertrag
9. Finanzierung
10. Integration, Meilensteine

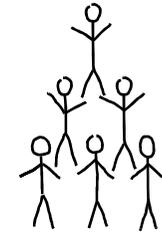
**Gemeinsam  
Arbeiten**

# Was macht „be!“ ?



- Beratung bei betriebswirtschaftlichen Themen rund um die Unternehmensentwicklung
- Netzwerk, jeweils Projektteam
- Beraterin/Coach für BMWi, RKW, KfW etc.
- Mitglied der Vollversammlung IHK, Handelsausschuss
- Mein Ziel: Menschen ermutigen, unternehmerisch tätig zu sein und den eigenen Weg zu gehen

# Inhalt



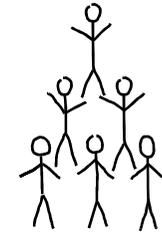
- **Ausgangssituation**  
Warum eine Unternehmensbewertung?
- **Vorgehen**  
Wie kann eine Bewertung erfolgen?
- **Ergebnisse**  
Welche Zahlen ergeben sich?  
Wie können sie interpretiert werden?

# Anlässe



- Unternehmensgründung mit Einbringung
- Verkauf / Kauf eines Unternehmens (oder Teil)
- Umstrukturierung / Verschmelzung
- Nachfolge / Übernahme
- Eintritt eines neuen Gesellschafters
- Schenkung
- Ausscheiden (z.B. Tod) eines Gesellschafters
- Börsengang
- Kreditwürdigkeitsprüfung

# Scheitern von Unternehmensnachfolge



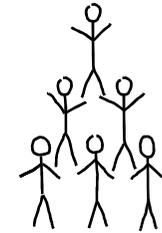
## Vom Unternehmer aus

- Mangelndes Bewusstsein für Thema
- Zweite Führungsebene fehlt
- Unternehmer will Einfluss nicht aufgeben
- Fehlende Altersversorgung
- Zu hohe Kaufpreisvorstellung

## Vom Unternehmensnachfolger aus

- Mangelnde Branchenkenntnis
- Unzureichende Führungserfahrung / Konfrontation mit Mitarbeiter
- Umstellung von Konzern auf KMU gelingt nicht
- Finanzschwäche bei Kaufpreisfinanzierung

# Entscheidung



Unternehmer müssen viele Entscheidungen unter hoher Unsicherheit treffen.

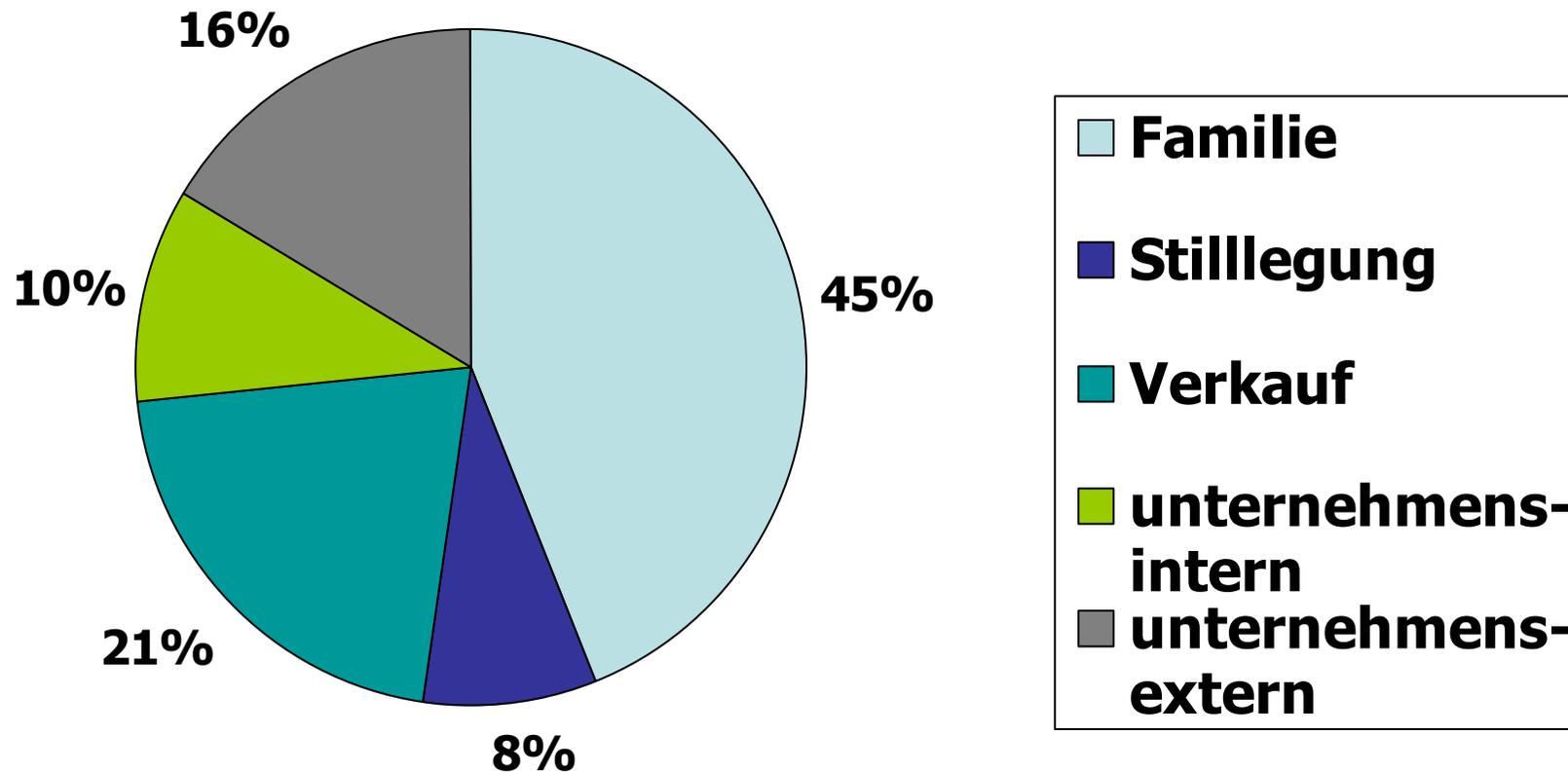
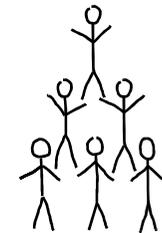
Hierbei ist es unumgänglich, auch mal Entscheidungen zu treffen, die sich später als Fehler herausstellen.

Die Entscheidung zur Übergabe bzw. zur Nachfolge ist vielleicht die folgenreichste Entscheidung Ihres Lebens.

*Der schlimmste Fehler jedoch ist, gar keine Entscheidung zu treffen.*

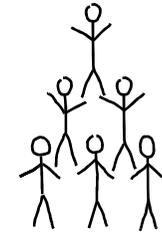
Übrigens: In jeder Bewegung ist die Richtung wichtiger als die Schnelligkeit.

# Nachfolgelösungen in Deutschland 2005 - 2009



Quelle: bga, Factsheet Nr. 04, 2005

# Was ist Unternehmensbewertung



- Wertfindung für Gesellschaften
- Kein allgemein verbindliches Verfahren
- Angebot und Nachfrage bestimmen Preis

# Was ist bei KMUs anders?

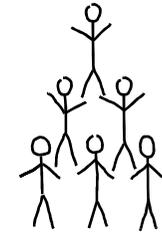


- Typisch: nicht börsennotiert

Börsennotiert?  
Nein: Preis nicht bekannt

- Verhältnis Unternehmenswert zum Aufwand der Unternehmensbewertung
- Häufig liegt keine Planung (in schriftlicher Form) vor

# Übliche Verfahren



Substanzwert

Substanz  
Sachgegenstände

Ertragswert  
Discounted-Cash-Flow

(zukünftiger Gewinn / Cash Flow  
Zukünftiger Cash-Flow  
Erfolg

Kombinierte Verfahren

Kombination Substanz und Ertrag  
Mittelwertverfahren  
Stuttgarter Verfahren  
Mix

Vergleichsverfahren  
Multiplikator

Was kosten ähnliche?  
Umsatz bzw. Ergebnis  
Vergleich

# Verwendete Verfahren bei KMUs



- A Vergleichswert
- B Stuttgarter Verfahren
- C Ertragswertverfahren
- D Multiplikatorverfahren

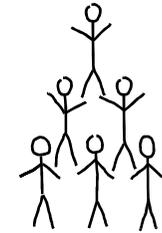
Vergleich

Mix

Ertrag

Vergleich

# Vorgehen Unternehmensbewertung



- Ziel definieren
- Team zusammenstellen
  - Unternehmensberater
  - Steuerberater/Wirtschaftsprüfer
  - Jurist
  - Techniker
- Datensammlung
- Sichtung der vorliegenden Unterlagen und Informationen
- Auswahl des Bewertungsverfahrens
- Bewertung einzelner Unternehmensaspekte / Gesamtbewertung

# A Vergleichsverfahren

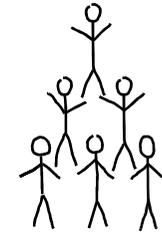


- **Vorraussetzungen**
  - Vergleichbarkeit der Unternehmen gegeben
  - Zeitlich enger Bezug
  - Quellen:  
Börsendaten  
Datenbank (z.B. Bureau van Dijk, OSIRIS, Zephyr)
- **Beispiele**

Kauf 25% XY GmbH durch Hr. Z in Oktober 2010 für 100.000 €  
€ 400.000,- für 100%

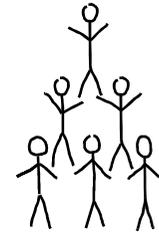
Kauf 49% XY AG durch Fr. W im April 2010 zum Nennwert  
€ 50.000,- für 100%

# B Stuttgarter Verfahren



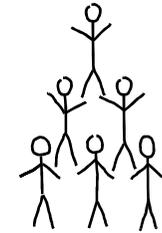
- Häufig von Steuerberatern angewandt
- zur Berechnung der Erbschafts- und Schenkungsteuer
- alles genau geregelt im ErbStR
  - Kombination eines Ertragswerts mit einem Vermögens- bzw. Substanzwert der Gesellschaft
    - Vermögens- bzw. Substanzwert wird mit Nennkapital verglichen
    - Ertragshundertsatz
      - Betriebsergebnisse der letzten drei Wirtschaftsjahre werden gewichtet
      - Bereinigung der Vorjahresergebnisse um Sonderabschreibungen, Bewertungsabschläge etc.
  - Vergleich mit marktüblicher Verzinsung des Kapitals, das zum Erwerb der Anteile aufgebracht werden muss
    - über Zeitraum von 5 Jahren
    - langfristige Verzinsung von 9%, in ErbStR 100 festgelegter Zinssatz

## B Stuttgarter Verfahren, Forts.



- Fortführung des Unternehmens
- Bewertet wird operative Tätigkeit
- Unterlagen
  - Jahresabschlüsse
  - Körperschaftssteuerberechnungen
  - Gutachten Liegenschaften und Gebäude für Bewertungskorrekturen
- Werte als steuerliche Mindestpreise

# C Ertragswertmethode - allgemein



- Richtet sich auf zukünftigen Gewinn
    - üblich: Cash-Flow (= Jahresüberschuss + Abschreibungen)
  - In Theorie beliebt: Discounted Cash-Flow (DCF)
  - Unterlagen: Planung
  - Kapitalisierungszinsfuß, bspw. 10,19%
    - Setzt sich zusammen aus

Basiszins	3,19%	Rendite risikolose Geldanlage
Risikozuschlag1	5%	Marktrisikoprämie für Deutschland
Risikozuschlag2	2%	Operatives Risiko, Fungibilitätsrisiko etc.
- Vergleich mit alternativen Geldanlagen

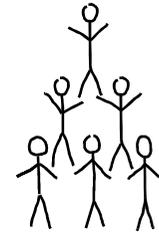
# C Ertragswertmethode - Schritte



- Business Plan auf Basis der Vergangenheitswerte und einer SWOT\*-Analyse
  - Idee und Ziel
  - Unternehmer / Personal
  - Markt / Wettbewerb
  - Vertrieb / Marketing / Werbung
  - Rahmenbedingungen / Standort / Rechtsform
- Langfristiger Finanzplan
  - Rentabilitätsplanung
  - Investitionsplanung
- Liquiditätsplanung / Cashflow

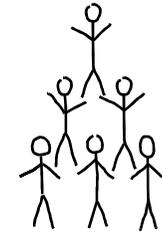
\*) SWOT – Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats (Stärken, Schwächen, Chancen, Gefahren)

## C Ertragswertmethode - Beispiel



- Nachhaltiger Cash-Flow beträgt € 100.000,- p.a.
- Käufer wünscht Verzinsung mit mindestens 6%
- $Z = K \times i/100 \quad \rightarrow \quad K = Z \times 100/i$   
Z – Zinsbetrag, K – Kapital, i – Zinssatz
- Maximal akzeptabler Kaufpreis liegt für den Käufer bei € 1.666.666,-
- Alternativberechnung bei 10% Zinserwartung:
- Kaufpreis maximal € 1.000.000,-

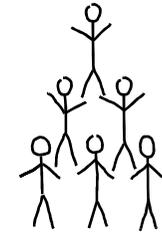
# D Multiplikatorverfahren



- Bezugsgröße
  - Umsatz
  - Ertrag, z.B. EBIT\*
- Bezugszeitraum
- Quelle Multiples: FINANCE-Expertenpanel
- Branchenzuordnung
- Spanne

\*) Earnings Before Interest and Tax (Ergebnis vor Zinsaufwand und Steuern)

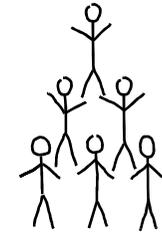
# Multiples nach Branchen



Branche	EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple	
	von	bis	von	bis
Software	5,7	7,8	0,61	1,08
Handel / E-Commerce	4,4	7,2	0,39	0,92
Elektrotechnik / Elektronik	4,5	6,6	0,45	0,79
Maschinen- und Anlagenbau	4,7	6,6	0,45	0,68
Pharma	5,6	8,0	0,68	1,25
Nahrungs- und Genussmittel	5,2	7,1	0,47	0,89
Bau und Handwerk	3,8	5,1	0,31	0,52

Quelle: FINANCE-Expertenpanel September 2010, für Unternehmen bis 50 Mio. Umsatz

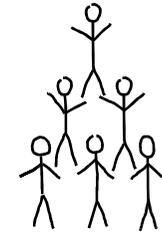
# Multiple-Korridor



Die Einordnung innerhalb des Multiple-Korridors ist abhängig von der Bewertung der Aspekte:

- Kunden
- Lieferanten
- Wettbewerb
- Neue Produkte
- Patentschutz
- Life Cycle Management
- Forschung und Entwicklung
- Marktposition
- Anteilseigner
- Nicht betriebsnotwendiges Vermögen
- Kapitalbedarf/  
Wertschöpfungstiefe
- Human Resources
- Besondere Risiken

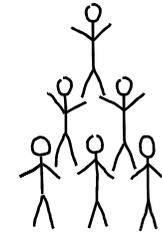
# Praxisbeispiel-Ergebnisse



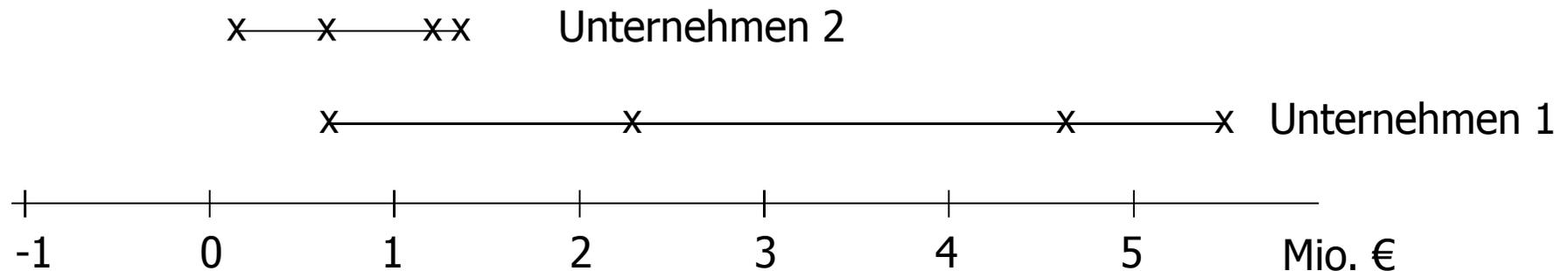
<b>Verfahren</b>	<b>Unternehmen 1</b>	<b>Unternehmen 2</b>
<b>Stuttgarter Verfahren</b>	732.000,-	50.000,-
<b>Ertragswert (Cash Flow)</b>	4.682.927,-	1.356.098,-
<b>Multiple Umsatz</b>	5.449.682,-	1.192.829,-
<b>Multiple EBIT</b>	2.337.485,-	732.276,-

Einheit: Euro

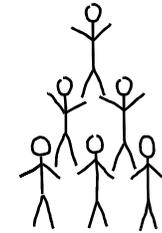
# Bewertungsspanne



Die verschiedenen Verfahren führen zu unterschiedlichen Ergebnissen.

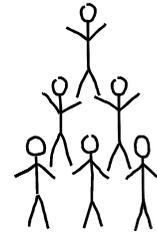


# Exkurs: Umfang



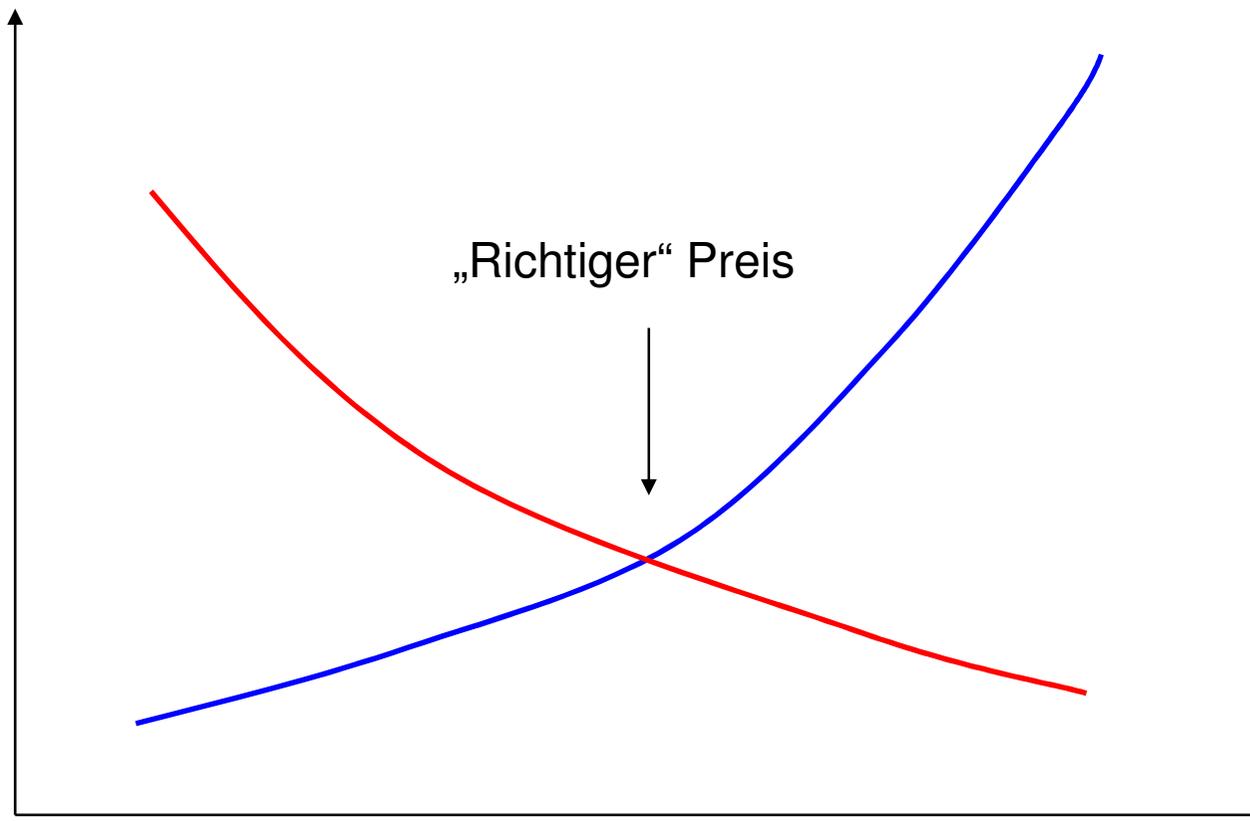
- Überarbeitung Berichtswesen
- Überarbeitung der Planungsrechnungen
- Due Diligence
  - Verträge mit Change of Control-Klausel
  - Bewertungsansätze
  - Risiken
- Immaterielle Vermögensgegenstände
  - Softwareentwicklungen
  - Firmenwerte
- Immobilien
- Rückstellungen für Pensionszusagen
- Stille Reserven
- Synergieeffekte
- Einfluss auf die Geschäftsführung

## Welche Kriterien sollte ein Bewertungsverfahren erfüllen?



- **Ausgewogenheit**
  - Vergangenheit
  - Zukunft
- **Auf Ertrag bezogen**
- **Branchenbezogenheit**
- **Nachvollziehbarkeit**
- **Einfachheit**

# Was ist der richtige Preis?

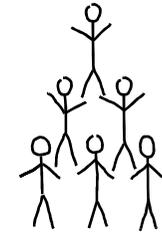


# Kaufpreisgestaltung



- Prinzipiell ist alles möglich
- Unterschiedliche Interessenlage von Verkäufer und Käufer
- Gute Frage:  
Wie kommen beide möglichst gut zu Ihrem Ziel?

# Wie kann der Kaufpreis fließen?



## Einige Modelle

- Einmalzahlung
- Ratenzahlung
- Versorgungsrente
- Pacht

## Einige Hinweise

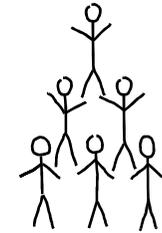
- Förderdarlehen für Existenzgründer
- Beratervertrag mit Altgesellschafter
- Garantien
- Bürgschaft ohne Bank (BoB)

# Fazit



- Ergebnisse als Unter- und Obergrenzen
- Einschätzung Planung
- Informationslücken
- Subjektive Bewertung des Betrachters
- Nutzen
  - Finanziell
  - Einfluss auf die Geschäftsführung
  - Image
- Finanzierbarkeit
- Ziel
  - Fairer Preis
  - Angebot und Nachfrage
- Planung hilft!
  - Wert erhöhende Maßnahmen

# be! unternehmerberatung



Machen Sie den nächsten Schritt!  
Gerne begleite ich Sie ein kurzes oder längeres Stück...

Dipl.-Wirtsch.-Ing.	Fon	(06151)	35 36 140
Barbara Eichelmann-Klebl	Mobil	(0179)	79 15 262
Am Hopfengarten 27	Fax	(01803)	35 36 140
64295 Darmstadt	be@be-unternehmerberatung.de		

Mehr Infos unter [www.be-unternehmerberatung.de](http://www.be-unternehmerberatung.de)