



IHK Darmstadt, 10. September 2008

Unternehmensbewertung und Kaufpreisgestaltung

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

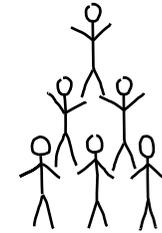
Forum für Unternehmensnachfolge 2008



06. März	Prozess der Nachfolge
14. April	Finanzierung
04. Juni	Rechtliche Aspekte
10. September	Unternehmensbewertung
21. Oktober	Steuerliche Aspekte
11. November	Plan B – Der Notfallordner

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

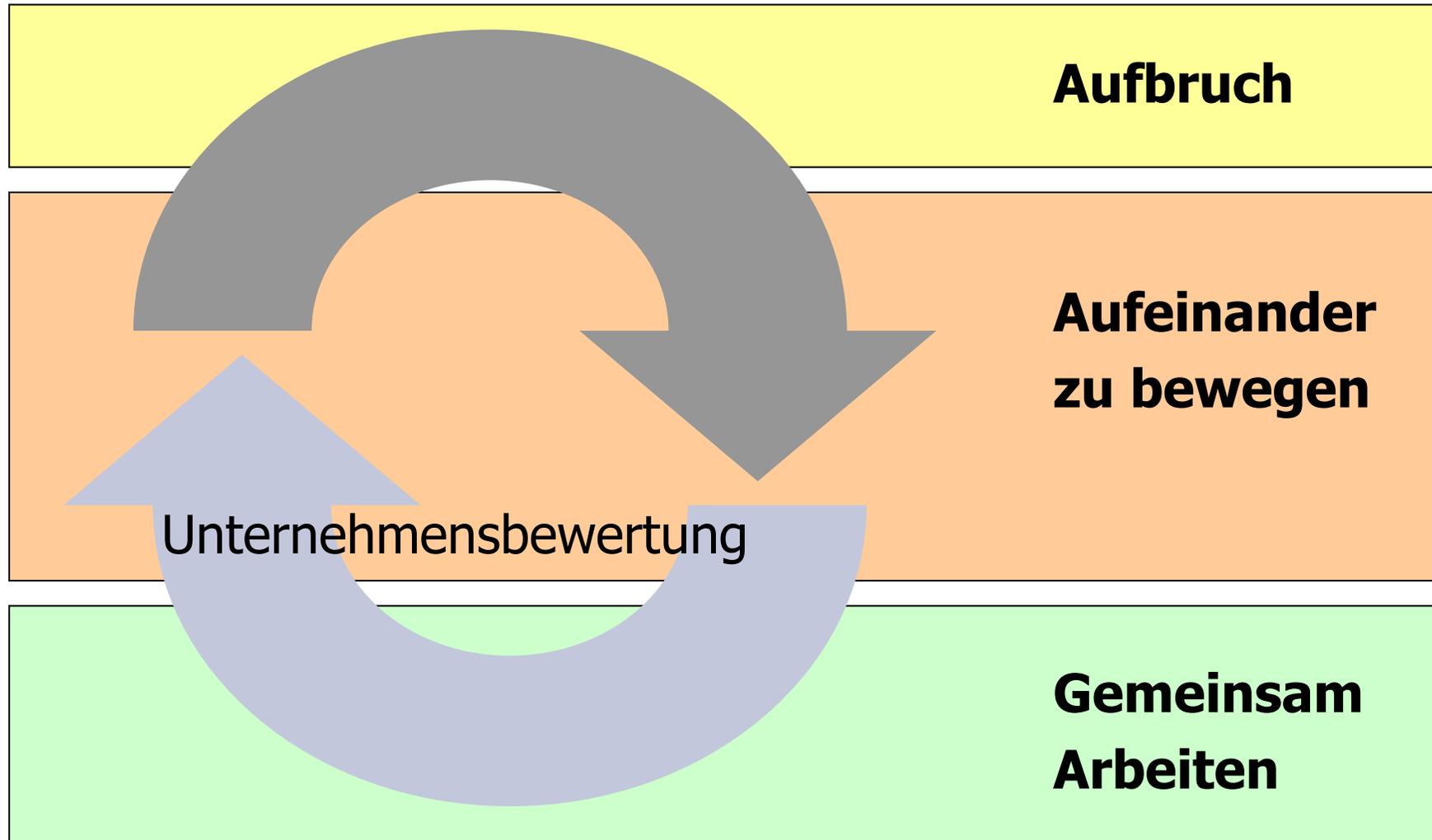
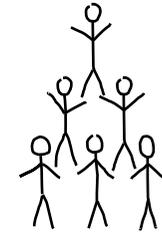
**Aufeinander
zu bewegen**

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

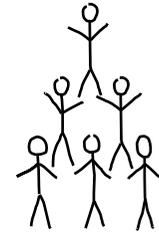
**Gemeinsam
Arbeiten**

Prozess der Unternehmensnachfolge

Mögliche Schritte

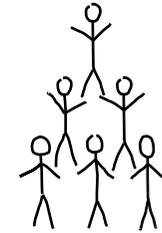


Was macht „be!“ ?



- 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.

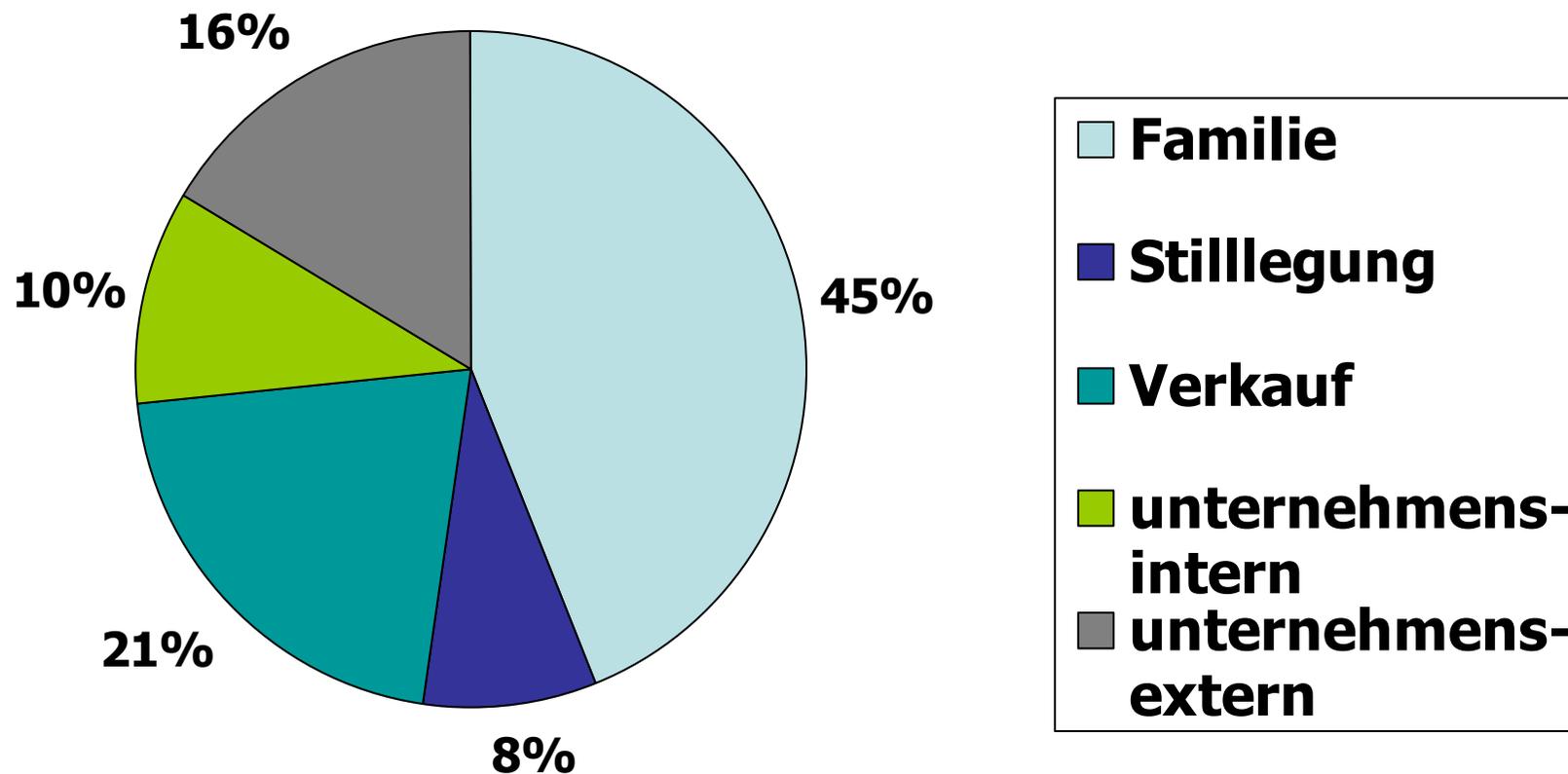
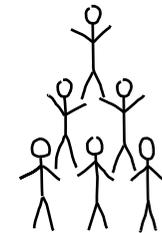
Hierbei ist es unumgänglich, auch mal Entscheidungen zu treffen, die sich später als Fehler herausstellen.

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

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

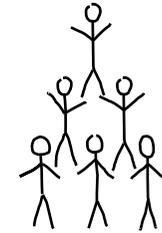
Übrigens: In jeder Bewegung ist die Richtung wichtiger als die Schnelligkeit.

Erwarte Nachfolgelösungen in Deutschland 2005 - 2009



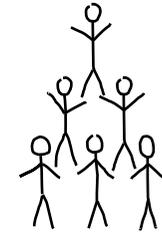
Quelle: bga, Factsheet Nr. 04, 2005

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 Vermögensgegenstände

Ertragswert

(zukünftiger Gewinn / Cash Flow

Discounted-Cash-Flow

Zukunftserfolg Cash-Flow

Kombinierte Verfahren

Kombination Substanz und Ertrag

Mittelwertverfahren Mix

Stuttgarter Verfahren

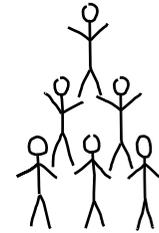
Vergleichsverfahren

Was kosten ähnliche?

Multiplikator

Umsatz bzw. Ergebnisvergleich

Verwendete Verfahren bei KMUs



- A Vergleichswert

Vergleich

- B Stuttgarter Verfahren

Mix

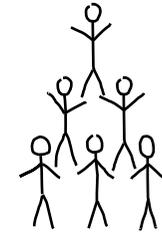
- C Ertragswertverfahren

Ertrag

- D Multiplikatorverfahren

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 2007 für 100.000 €
€ 400.000,- für 100%

Kauf 49% XY AG durch Fr. W im April 2008 zum Nennwert
€ 50.000,- für 100%

B Stuttgarter Verfahren



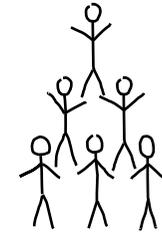
- wird von Finanzverwaltung und Steuerberatern angewandt
- zur Berechnung der Erbschafts- und Schenkungsteuer
- alles genau geregelt im ErbStR
 - Kombination eines Ertragswerts mit einem Vermögens- bzw. Substanzwert der Gesellschaft
 - Vermögens- bzw. Substanzwert wird mit Nennkapital verglichen
 - Ertragshundertsatz
 - 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% Marktrisiko prämie für Deutschland
 - Risikozuschlag2 2% Operatives Risiko, Fungibilitätsrisiko etc.
- Vergleich mit alternativen Geldanlagen

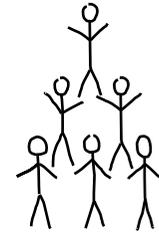
C Ertragswertmethode - Schritte



- 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

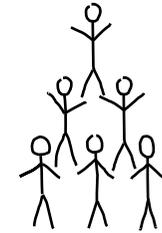
*) SWOT – Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats (Stärken, Schwächen, Chancen, Gefahren)

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
Beratende Dienstleistungen	5,6	7,8	0,57	1,05
Software	6,6	9,0	0,73	1,48
Handel / E-Commerce	4,7	8,5	0,40	0,97
Elektrotechnik / Elektronik	5,9	8,4	0,43	0,85
Maschinen- und Anlagenbau	5,1	7,4	0,41	0,73
Pharma	6,2	9,4	0,76	1,44
Nahrungs- und Genussmittel	5,6	7,8	0,51	0,77
Bau und Handwerk	3,8	5,9	0,32	0,61

Quelle: FINANCE-Expertenpanel September 2008, 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



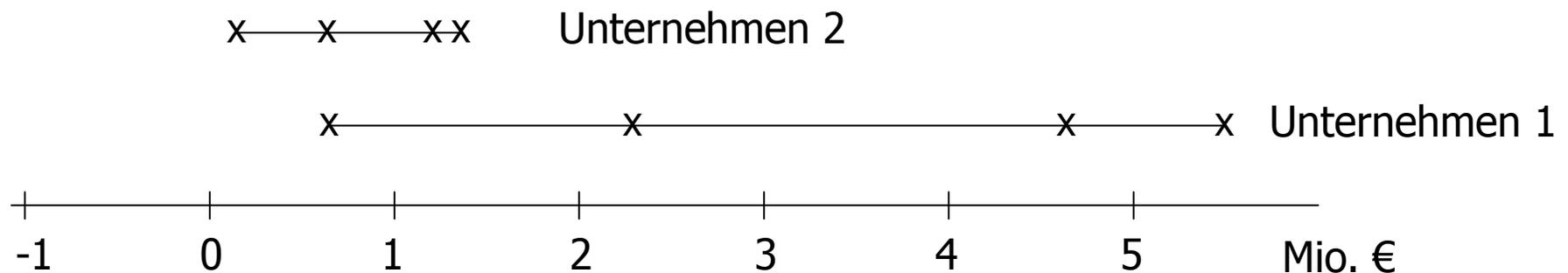
Verfahren	Unternehmen 1	Unternehmen 2
Stuttgarter Verfahren	732.000,-	50.000,-
Ertragswert (Cash Flow)	4.682.927,-	1.356.098,-
Multiple Umsatz	5.449.682,-	1.192.829,-
Multiple EBIT	2.337.485,-	732.276,-

Einheit: Euro

Bewertungsspanne



Die verschiedenen Verfahren führen zu unterschiedlichen Ergebnissen.

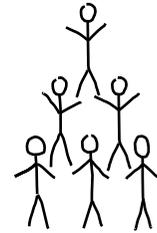


Exkurs: Umfang



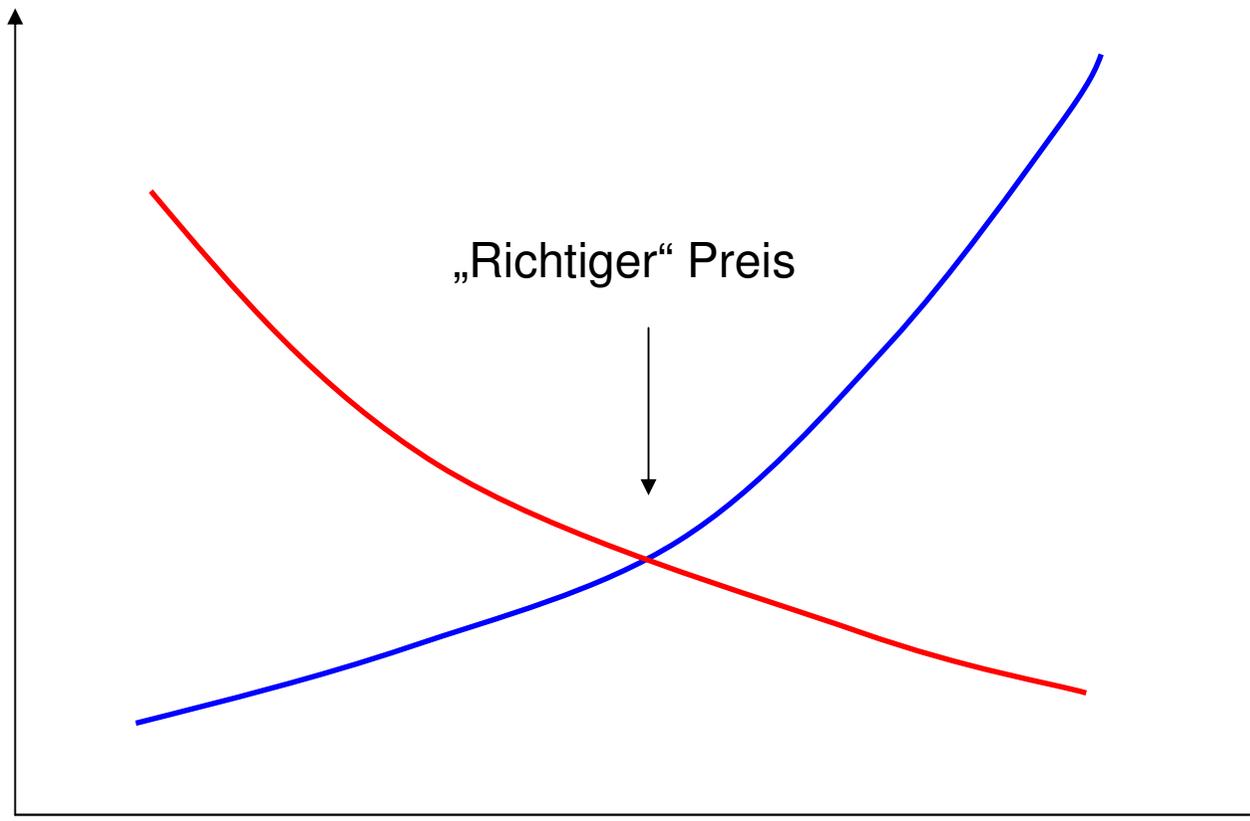
- Überarbeitung Berichtswesen
- Überarbeitung der Planungsrechnungen
- Due Diligence
 - Verträge mit Change of Control-Klausel
 - Bewertungsansätze
 - Risiken
- Immaterielle Vermögensgegenstände
 - Softwareentwicklungen
 - Firmenwerte
- Immobilien
- Rückstellungen für Pensionszusagen
- Stille Reserven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

Welche Kriterien sollte ein Bewertungsverfahren erfüllen?

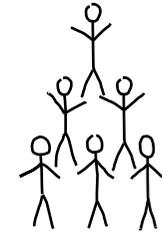


- **Ausgewogenheit**
 - Vergangenheit
 - Zukunft
- **Auf Ertrag bezogen**
- **Branchenbezogenheit**
- **Nachvollziehbarkeit**
- **Einfachheit**

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

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.
Barbara Eichelmann
Schubertweg 1
64287 Darmstadt

Fon (06151) 35 36 140
Mobil (0179) 79 15 262
Fax (012120) 24 96 11
be@be-unternehmerberatung.de

Mehr Infos unter www.be-unternehmerberatung.de

