



Betriebsnachfolge und deren Bewertungen

-

„Was ist ihr Unternehmen wirklich wert?“

2. November 2010



Inhalt

THEORIE

- Unternehmensbewertung als Herausforderung und zentrales Element im Übergabeprozess
- Unternehmenswert und Ansatzpunkte zur Wertfindung
- Einflussfaktoren auf den Unternehmenswert
- Problembereiche der Unternehmensbewertung in der Nachfolgesituation
- Internationale Entwicklung bei Bewertungen

PRAXIS

- Praktische Grundsätze
- Weitere wichtige Einflussfaktoren
- Qualitative Analyse und Bewertung (Checkliste)
- Quantitative Methode, inkl. Rechenbeispiele
- Wie hoch ist der Verkaufspreis?



Loos & Partner
Unternehmensberatung

1. Theoretischer Teil



Unternehmensbewertung als Herausforderung und zentrales Element im Übergabeprozess

- Unternehmensbewertung ist Ausgangspunkt jeder Übergabeforg
 - sowohl einer familiären Erbregelung
 - als auch einem Verkauf (Wettbewerber, Finanzinvestor, MBO, MBI)

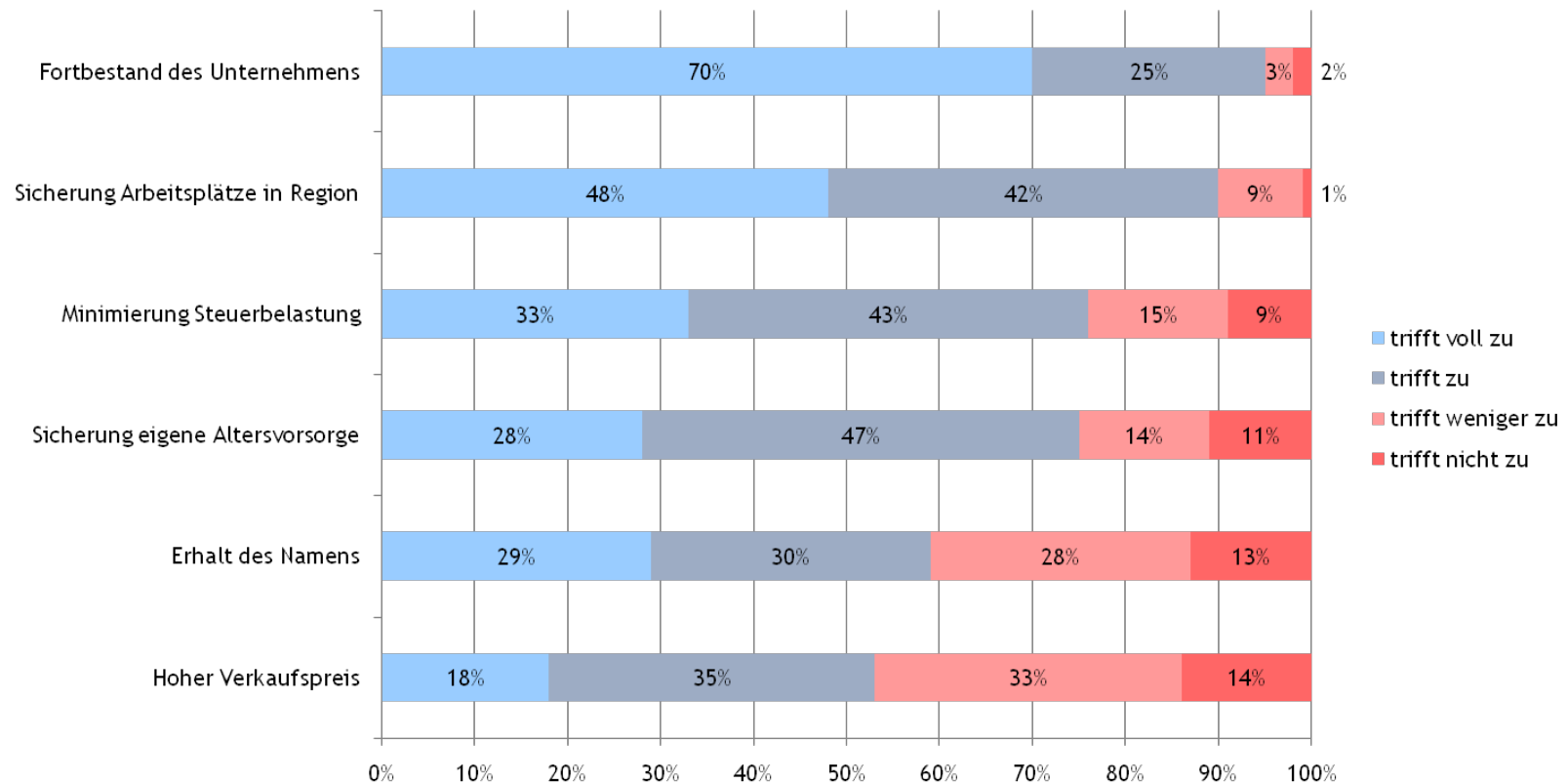
- Quantifizierung des Wertes, den das Unternehmen repräsentiert

- Ergebnis der Unternehmensbewertung ist:
 - **Entscheidungsgrundlage** für die Durchführung der Transaktion
 - Grundlage für die **Festlegung des Kaufpreises** im Übergabeprozess



Ziel der Unternehmensübergabe

THEORIE



Quelle: Balz /Bernau-Henkel (2006): Unternehmensnachfolge im Mittelstand, in: Borowicz / Mittermaier (Hrsg.), Strategisches Management von Mergers & Acquisitions: State of the Art in Deutschland und Österreich, Wiesbaden: Gabler, S. 60



Unternehmenswert und Ansatzpunkte zur Wertfindung

- Vergleich mit den Eigenschaften, insbesondere dem Nutzen, den andere Sachen oder andere Unternehmen bieten (Barwert der zukünftigen Nettoausschüttungen – **Ertragswert**)
- Vergleich mit den Kosten, die zur Herstellung oder Errichtung einer vergleichbaren Sache oder eines vergleichbaren Unternehmens entstehen (**Substanzwert**)
- Vergleich mit den Preisen, die andere für gleiche oder ähnliche Sachen oder Unternehmen bezahlt haben (**Marktwert**)

WICHTIG: Mindestwert = Liquiditätswert

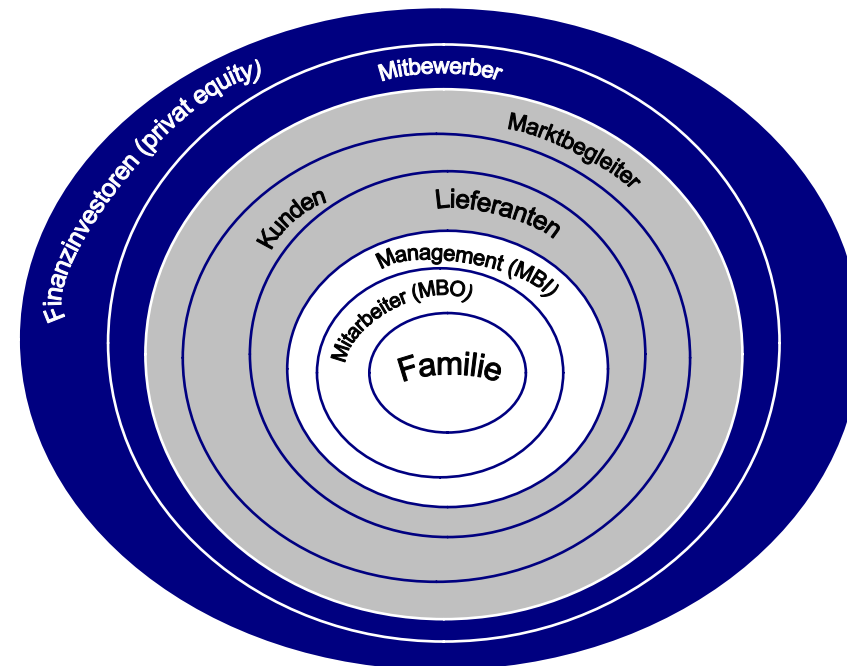
Einflussfaktoren auf den Unternehmenswert

- **Art des Investors**
 - Familie
 - Führungskräfte
 - Strategischer Investor
 - Finanzinvestor

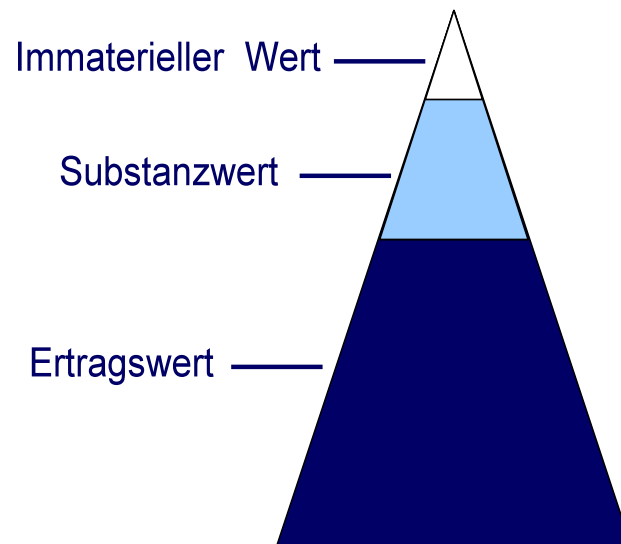
- **Ziele der Bewertungs-**
parteien

- **Zeitpunkt**

- **Umfang**
 - Mehrheit bzw. 100 %
 - Minderheit



Internationale Entwicklung bei Bewertungen



- Die Vergangenheit dient nur als vertrauensbildende Maßnahme.
- Der Blick geht in die Zukunft.
- Wichtigste Kennzahl ist der zukünftige Ertragswert!!!
- Bedeutung des Substanzwert sinkt.
- Trend zu Ertragswertmethoden (speziell Entity Approach, Equity Approach, APV-Verfahren und Ertragswertverfahren)
- Multiplikatorverfahren gibt eine Indikation für den Kaufpreis.
- Die Bewertung einer Marke (speziell bei KMU) ist extrem schwierig.



2. Praktischer Teil



Praktische Grundsätze

- **Unternehmenswert \neq Verkaufspreis**
- Wie plausibel ist die Zukunftsrechnung?
- Was sind die Erfolgsfaktoren?
 - Kunden (Stammkunden, Rahmenverträge, Wartungsverträge, langfristige Bindung, „Klumpenrisiko“, ...)
 - Mitarbeiter (Altersstruktur, Selbständigkeit, Loyalität, ...)
 - Lieferanten (Abhängigkeit, Absicherung, ...)
- Gibt es stille Reserven?
 - Maschinen / Anlagen (Verkehrswert – Buchwert)

Attraktivitätsmerkmale von Unternehmen





Weitere wichtige Einflussfaktoren (1/2)

Positive Effekte:

- Neues Management
- Neue Ideen
- Neue Märkte
- Einsparung in der Verwaltung
- Einsparung im Einkauf / Beschaffung
- Stille Reserven (Sachanlagen, Grundstücke, Immobilien, Patente, etc.)
- Synergien !!!



Weitere wichtige Einflussfaktoren (2/2)

Negative Effekte:

- uneinbringliche Kundenforderungen
- Personalabbau (Abfertigungen)
- unzureichende Rückstellungen
- potenzielle Reklamationen
- Kündigung von wichtigen Verträgen (Liefervertrag, Mietvertrag, Kooperationsvertrag, etc.)
- Lager und Vorräte (einschl. deren Bewertung)
- Steuernachzahlungen



Qualitative Analyse / Bewertung (Checkliste)

- Geschichtliche Entwicklung
- Politische, gesellschaftliche, wirtschaftliche und technische Entwicklung des Standortes
- Personal / Organisation
- Verkaufssortiment / Dienstleistungen (*A-B-C-Produkte*)
- Verkauf / Marketing / Werbung (*A-B-C-Kunden*)
- Markt / Mitbewerber
- Produktion / Fertigung (*Status der Produktionsanlagen*)
- Forschung / Entwicklung / Patente
- Rechtliche Situation (*laufende Gerichtsverfahren*)
- Steuerliche Verhältnisse (*Wann war die letzte Steuerprüfung?*)
- Beschaffung / Einkauf (*Beschaffung direkt beim Produzenten oder über Zwischenhändler*)
- IT / EDV (*Status der IT-Anlage*)
- Versicherungen
- Umwelt (*potenzielle Umweltbelastungen, Kontaminierungen*)



Rechenbeispiel



Rechenbeispiel (1/2)

PRAXIS

Entwicklung der G u V Rechnung - Gesamtkostenverfahren								
Z	Ertragssteuersatz invH: 25,00	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Plan Phase 2 ∞
1	Umsatzerlöse (§ 231 HGB)	390.000	450.000	600.000	800.000	900.000	1.000.000	750.000
2	± Bestandsveränderungen							
3	+ Aktivierte Eigenleistungen							
4	+ Sonstige betriebliche Erträge							
5	Betriebliche Erträge	390.000	450.000	600.000	800.000	900.000	1.000.000	750.000
6	- Betriebliche Aufwendungen	-342.800	-330.000	-475.000	-575.000	-610.000	-680.000	-534.000
7	(invH zu Z5)	-87,9	-73,3	-79,2	-71,9	-67,8	-68,0	-71,2
8	davon: Materialaufwendungen (inkl. Fremdleistung)	-80.000	-90.000	-120.000	-170.000	-200.000	-220.000	-160.000
9	(invH zu Z5)	-20,5	-20,0	-20,0	-21,3	-22,2	-22,0	-21,3
10	Personalaufwendungen	-71.800	-80.000	-130.000	-130.000	-130.000	-130.000	-120.000
11	(invH zu Z5)	-18,4	-17,8	-21,7	-16,3	-14,4	-13,0	-16,0
12	Abschreibungen	-30.000	-25.000	-25.000	-25.000	-30.000	-30.000	-27.000
13	(invH zu Z5)	-7,7	-5,6	-4,2	-3,1	-3,3	-3,0	-3,6
14	sonstige betriebliche Aufwendungen	-161.000	-135.000	-200.000	-250.000	-250.000	-300.000	-227.000
15	(invH zu Z5)	-41,3	-30,0	-33,3	-31,3	-27,8	-30,0	-30,3
16	Betriebserfolg	47.200	120.000	125.000	225.000	290.000	320.000	216.000
17	(invH zu Z5)	12,1	26,7	20,8	28,1	32,2	32,0	28,8
18	± Finanzerfolg	-25.000	-25.000	-25.000	-25.000	-15.000	-5.000	-19.000
19	(davon Zinssaldo)	-25.000	-25.000	-25.000	-25.000	-15.000	-5.000	-19.000
20	+ (Zinsertrag)							
21	- (Zinsaufwand)	-25.000	-25.000	-25.000	-25.000	-15.000	-5.000	-19.000
22	Erg. der gewöhnl. Geschäftstätigkeit (EGT)	22.200	95.000	100.000	200.000	275.000	315.000	197.000
23	(invH zu Z5)	5,7	21,1	16,7	25,0	30,6	31,5	26,3
24	± A.o. Ergebnis							
25	Jahresergebnis vor Steuern	22.200	95.000	100.000	200.000	275.000	315.000	197.000
26	(invH zu Z5)	5,7	21,1	16,7	25,0	30,6	31,5	26,3
27	- Steuern vom Einkommen und Ertrag	-12.100	-23.750	-25.000	-50.000	-68.750	-78.750	
28	Jahresüberschuss / Jahresfehlbetrag	10.100	71.250	75.000	150.000	206.250	236.250	197.000
29	(invH zu Z5)	2,6	15,8	12,5	18,8	22,9	23,6	26,3
30	± Auflösung / Dotierung Rücklagen							
31	Jahresgewinn / Jahresverlust	10.100	71.250	75.000	150.000	206.250	236.250	197.000
32	(invH zu Z5)	2,6	15,8	12,5	18,8	22,9	23,6	26,3
33	± Bilanzgewinn- / verlustvortrag		10.100	81.350	156.350	306.350	512.600	0
34	Bilanzgewinn / Bilanzverlust	10.100	81.350	156.350	306.350	512.600	748.850	197.000

Hinweis: Bei Plan-Phase 2 wurde der arithmetische Mittelwert der letzten 5 Jahre der Phase 1 der Berechnung zugrunde gelegt.



Rechenbeispiel (2/2)

PRAXIS

Unternehmenswertermittlung aufgrund von Multiples (5-Jahres-Durchschnitt)								
Branche	SmallCap Mid- and LargeCap			Börsen EBIT- Multiple	SmallCap Mid- and LargeCap			Börsen Umsatz- Multiple
	EBIT-Multiple				Umsatz-Multiple			
	von	Æ	bis		von	Æ	bis	
Gas Strom Wasser	5,40	6,60	7,80	8,00	0,59	0,75	0,91	0,78
EBIT	216.000			216.000	750.000			750.000
Umsatz								
Brutto-Unternehmenswert - EBIT <i>abzgl. verzinsliches FK</i>	1.166.400	1.425.600	1.684.800	1.728.000				
	<--- 350.000 --->			350.000				
Netto-Unternehmenswert - EBIT	816.400	1.075.600	1.334.800	1.378.000				
Arithmetischer Mittelwert	1.075.600							
Arithmetischer Mittelwert	1.151.200							
Brutto-Unternehmenswert - Umsatz <i>abzgl. verzinsliches FK</i>					442.500	562.500	682.500	585.000
					<--- 350.000 --->			350.000
Netto-Unternehmenswert - Umsatz					92.500	212.500	332.500	235.000
Arithmetischer Mittelwert					212.500			
Arithmetischer Mittelwert					218.125			
Gesamtdurchschnitt				684.663				



Verkaufspreis – Wie ermittelt man einen realistischen Kaufpreis?

- **Ermittlung des Verkaufspreises mit Hilfe einer dynamischen Investitionsrechnung**
- Vorschlag: Kaufpreis
- Annahme: zukünftige Erträge
- Festlegung des Kapitalisierungszinssatzes
- Ergebnis: Amortisationszeit
- **Ziel: Amortisationszeit max. 5 - 7 Jahre !!!**



Loos & Partner
Unternehmensberatung

backup



Methoden

Methoden der Unternehmensbewertung

Gesamtbewertungsverfahren

Ertragswert-
methode Discounted
Cash Flow-
Methode Multiplikatoren-
methode

Wert der zu erwartenden
finanziellen Zielbeiträge

Einzelbewertungsverfahren

Liquidationswert-
ermittlung Substanzwert-
methode

Summe der Werte der einzelnen
Vermögensgegenstände

Hauptmotive für den Antritt der Nachfolge

