

Kunz & Partner Mittelstandsberatung  
con|cess M+A -Partner Essen

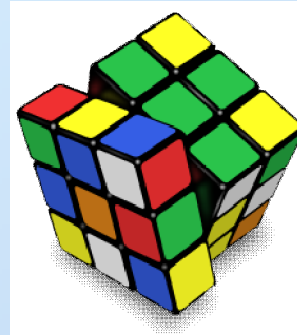
Unternehmensbewertung

## Klaus Kunz – Profil

- Studium der Wirtschaftswissenschaften – Diplom Ökonom
- 8 Jahre Erfahrung als Financial Analyst und Controller in der Automobilzulieferindustrie
- > 10 Jahre Erfahrung als Kaufmännischer Geschäftsleiter in den Branchen: Mittelständische Automobilzulieferindustrie, Kunststoffindustrie,
- > 10 Jahre Selbständiger Berater für Unternehmensnachfolgen (M&A)
  - **Zertifizierter Bewertungs-Sachverständiger** - CVA
  - Mitglied im internationalen Verband für Unternehmensbewerter (EACVA)
- Partner mehrerer Nachfolgenetzwerke (RheinFolge e.V., Köln)

## Fakten zu Con|cess

- 20 Jahre erfolgreich am Markt > **Expertise aus 1000 M&A-Deals**
- 20 leistungsstarke Partner-Büros in der DACH-Region
- Beratung mit eigener „Börse“ > [www.concess.de](http://www.concess.de)
- > 50 Transaktionen pro Jahr
- Transaktionen ab Euro 1.000.000
- ca. 100 Betriebe werden laufend über uns angeboten
- deutlich über 2000 gelistete Kaufinteressenten (mit Käuferprofil, Suchfokus, Eigenkapital, Lebenslauf)
- Veröffentlichung von **Multiples** für Mittelstands-Unternehmen



❖ **Der Unternehmenswert:**

**ein Würfelspiel?**

- ❖ **Wie wird der Unternehmenswert tatsächlich ermittelt?**
- ❖ **Wie kann ich den Unternehmenswert beeinflussen?**
- ❖ **Welchen Unterschied zwischen Wert und Preis gibt es am Markt?**
- ❖ **Welche Preise werden für Verkäufe mittelständischer Unternehmen am Markt erzielt?**

## ***Unternehmenswert-Methoden***

### **Was ist Unternehmenswert?**

- ***DEN objektiven Unternehmenswert gibt es nicht!***
- ⇒ Er ist funktions- und zweckbestimmt:
  - ▣ Verkauf-/Kauf-Initiativen > Nachfolge
  - ▣ Ziel: Stärkung der Verhandlungsposition
    - Verhandelbare Preisbasis nach fundierten Standards
    - durch anerkannte systematische Verkaufspreisermittlung
  - ▣ Steuerbemessung, Erbrecht
  - ▣ Abfindungen (gesetzliche Regelungen), Gesellschafterwechsel
  - ▣ Unternehmerische Vorgänge – Steuerungen, Analysen

## ***Unternehmenswert-Methoden***

### **Was ist Unternehmenswert?**

- Wert der künftigen Erträge
  - jährliche Geldüberschüsse
  - abgezinst auf den Stichtag der Bewertung (Barwert)

= Barwert der nachhaltig erzielbaren Zahlungsströme aus dem Unternehmen

- Einzelbewertung der Sachwerte
  - Vermögenswerte ./. Verbindlichkeiten = Eigenkapital
  - ggf. Eigenkapital + Goodwill

## ***Unternehmenswert-Methoden IDW S1***

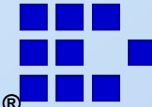
- Ertragswert (vereinfacht)
- Discounted Cash Flow (WACC, APV, vereinfacht)
- Substanzwert
- Liquidationswert
- Reproduktionswert
- Vergleichswert  
EBIT-, EBITDA, EBT-, EAT-, Umsatz- Multiplikatoren
- Mittelwert
- Stuttgarter, Berliner (veraltet)

## Rolle der Bewertung ⇒ für wen?

### Funktion des Bewerter definieren:

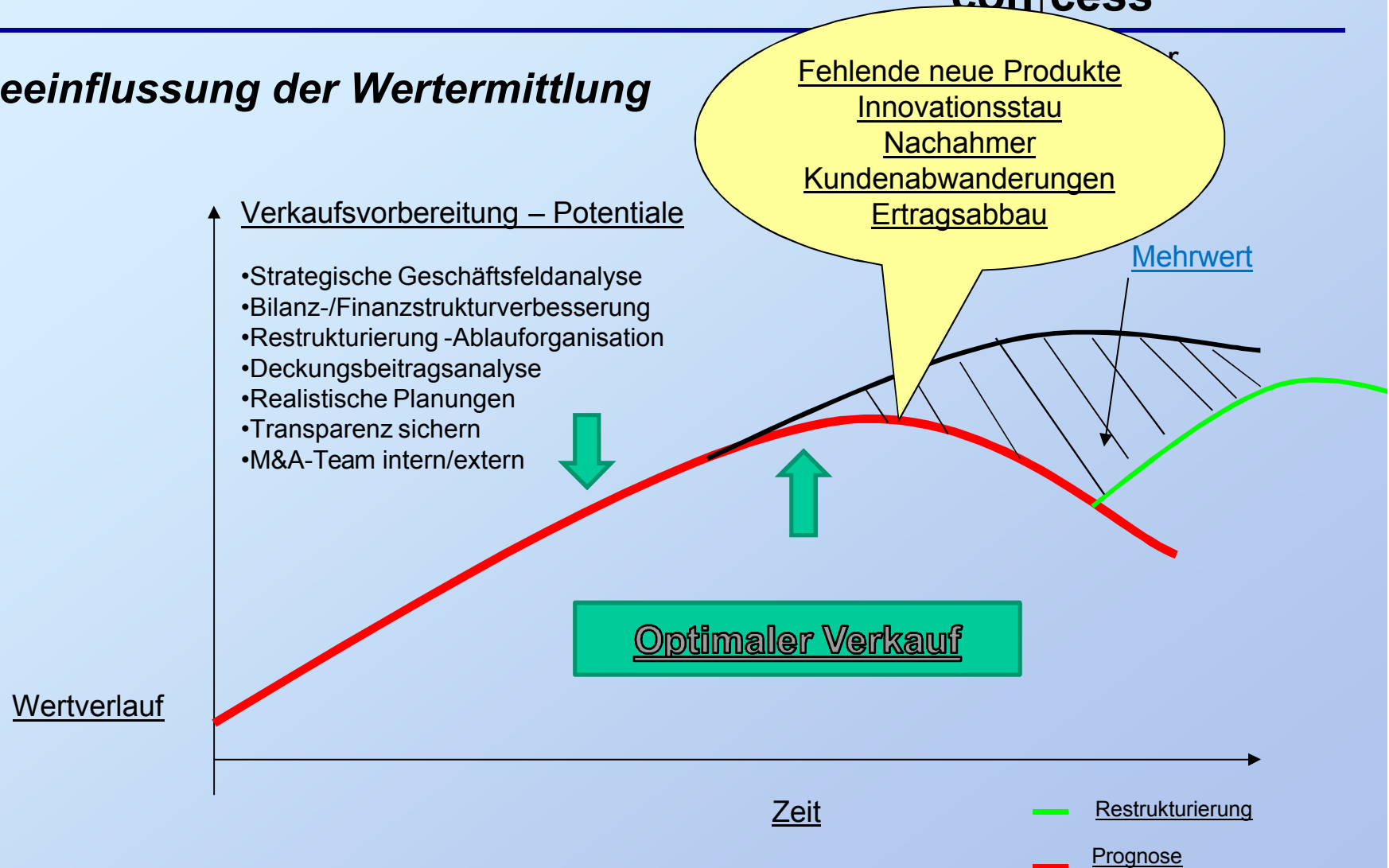
- Neutraler Gutachter
  - objektivierter Wert
- Berater für eine Partei
  - Angebots-Preis (Untergrenze) für Verkäufer
  - Kauf-Preis (Obergrenze) für Käufer
- Vermittler
  - Fairer Einigungswert





con|cess®

## Beeinflussung der Wertermittlung



## ***Ertragsorientiert***

- Ertragswert (IDW S1)
  - Wert des Unternehmens als Ganzes (*inkl. Verbindlichkeiten*) unter Berücksichtigung des Wertes seiner Ertragsfaktoren
    - » Kunden, Lieferanten, Personal, Organisation, Produkte, Technologien, Know How
  - Vergangenheitsanalyse > bereinigte 3-jahres Erträge  
Bereinigungen (nicht betriebsnotwendiges Vermögen, nicht operative Ergebnisse, Geschäftsführergehalt, gesellschaftsformabhängig)
  - Planung des operativen Geschäftsverlaufs
    - » Ermittlung Planungsprämissen (Detailliert, Heuristisch)  
(*Vergangenheit = Plausibilitätstest der Planung*)
    - » nach Ertragsteuern des Unternehmens
    - » (ggf. nach Ertragsteuern des Anteilseigners)

## ***Ertragsorientiert***

- ❖ Ertragswert (IDW S1)
    - ❖ Stufenmethode der Planung
      - ❖ Detail-Planung 3-5 Jahre
      - ❖ ewige Rente oder begrenzte Fortführungsphase
    - ❖ Abzinsung der Erträge mit Kapitalisierungszins:
      - ❖ Basiszins (August 2019: 0,46%)
      - ❖ allgemeiner Risikozins (IDW: 5,5 - 7% vor Steuern)
      - ❖ unternehmensspezifischer Risikozins (Betafaktor, individuell ermittelt)
    - ❖ Ertragswert  
+ Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens  
= ***Unternehmenswert***
-

## Ertragsorientiert

### ■ Unternehmensspezifischer Risikozins > Beta-Faktor

Risikozuschläge für	Bandbreite
Personenabhängigkeit	0-2%
Branchenentwicklung und Konjunktur	0-2%
Produkt- und Leistungsangebot	0-2%
Kundenabhängigkeit	0-3%
Standort und Wettbewerb	0-2%
Personalstruktur	0-2%
Betriebsausstattung	0-2%
Sonstige oder betriebsspezifische Risiken	0-2%
Inhaberabhängigkeit	
wichtige Kunden	0-3%
Hauptlieferanten	0-3%
Bankbeziehungen	0-3%
Know How technisch	0-3%
Know How kaufmännisch	0-3%
Produkt-/Leistungsgestaltung	0-3%
Arbeitsablauf, -steuerung	0-3%
produktive Mitarbeit	0-3%
Stellvertretung, 2. Führungsebene	0-3%
Stellung im Umfeld	0-3%

## *Ertragsorientiert*

### ❖ vereinfachter Ertragswert

#### ❖ Finanzverwaltung (für ErbSt):

- ❖ vergangenheitsorientiert (3 Jahre)
- ❖ Durchschnitt der Betriebsergebnisse (bereinigt um Investitionsabzugsbeträge und -zulagen, Sonder-AfA, AfA-Firmenwert, einmalige Veräußerungsverluste/-gewinne etc.)
- ❖ standardisierter Ertragssteuersatz 30%
- ❖ standardisierter Risikozins (§ 203 BewG):

***Kapitalisierungsfaktor: 13,75***

---

## *Ertragsorientiert*

- ❖ Discounted Cash Flow (IDW S1)
  - ❖ Zahlungsstrom basierend > operativer Free Cashflow
  - ❖ Verfahren der Wahl für kleine KMUs – ohne private Steuern
  - ❖ Gesamtwertermittlung Cash- and Debt-free

Berechnung:

Operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)  
- Adjustierte Steuern auf das EBIT  
+ Abschreibungen  
- Investitionen in das Anlagevermögen  
+- Veränderung der Rückstellungen  
+ - Veränderung des Working Capital  
= Operativer Free Cashflow

## ***Sachwertorientiert***

### ■ Substanzwert

- Bedingungen:
    - Unternehmen unrentabel
    - Fortführung des Unternehmens
  - Wiederbeschaffungspreise für betriebsnotwendiges Vermögen
  - Liquidationspreise für nicht betriebsnotwendiges Vermögen
  - Keine Einbeziehung von Geschäfts-, Firmenwert, Know How, Organisation
- 
- ***Investor spart künftige Ausgaben***
  - ***Liquidationswert ist Wertuntergrenze!***

## ***Vergleichsorientiert / Plausibilisierung***

- **Multiplikatoren** (*Ableitung aus realisierten Verkäufen*)
  - KGV
  - Umsatz (*auch bei StB, RA etc. rückläufig!*)
  - EBIT, EBITDA
  - Differenzierungen nach
    - Branchen
    - Risiken, Chancen (u.a. USP, Größe, Inhaberbezogenheit etc.)
  
- abzgl./zzgl. **verzinsliche Schulden/Guthaben**
  - Cash & Debt free (*≠ operative Guthaben/Schulden*)



---

## Welche Preise werden für KMU-Verkäufe am Markt erzielt?

- **Differenziert nach Branche und Größe**
  - ❖ Dax: KGV
    - ❖ rd. 7- ... 20 -fach
  - ❖ Finance: EBIT-Multiples (*welches EBIT?*)
    - ❖ börsennotierte Unternehmen: 6,5 ... 15,4
    - ❖ Large Caps > 250 Mio. € Umsatz: 6,9 ... 12,7
    - ❖ Mit Caps 50-250 Mio. € Umsatz: 6,3 ... 11,4
    - ❖ Small Caps < 50 Mio. € Umsatz: 5,3 ... 10,0
  - ❖ Impulse, DUB: EBIT-Multiples (*con|cess*)
    - ❖ 1 ... 20 Mio. € Umsatz:
      - 3,6 (Bau, Handwerk) ...
      - 7,8 (Pharma, Biotechnologie, Medizintechnik)

## ***Grundprobleme (bei allen Verfahren)***

- ❖ Working Capital
    - ❖ kurzfristige Vermögensgegenstände
    - ❖ minus kurzfristige Verbindlichkeiten
  
  - ❖ Pensionspläne > Rückstellungen
    - ❖ Sterbetafeln
    - ❖ Zinsen
    - ❖ rechtliche Rahmenbedingungen
-

- ❖ **Harte Einflussfaktoren**
  - ❖ Vergangenheit und (plausible) Zukunft
  - ❖ bereinigte Zahlen GuV, Bilanz, Cash Flow
  - ***Gewinnausweis ist besser als Bereinigung !***
  
- ❖ **Weiche Einflussfaktoren**
  - ***Brille eines Käufers !***
  - ❖ Chancen und Risiken
    - ❖ Alleinstellungsmerkmale, zukunftsfähig?
    - ❖ Management, Controlling, Organisation (Transparenz, Dokumentation)
    - ❖ Kunden, Vertrieb, Markt
    - ❖ Produkt-/Leistungssortiment
    - ❖ Mitarbeiter
    - ❖ Finanzierung, Ausrüstung
    - ❖ Inhaber- (Familien-)bezogenheit

## Unterschied zwischen Wert und Preis am Markt

- ❖ Wert  $\neq$  Preis
  - ❖ **Wert:** objektivierte Ermittlung
  - ❖ **Preis:** was ist es dem Erwerber wert?
  
- ❖ Preiseinflüsse (*plausible Wertermittlung hilft!*)
  - ❖ übertragbarer, ausschüttungsfähiger Gewinn
  - ❖ Refinanzierungsstruktur
    - ❖ Refinanzierung aus künftigen Gewinnen
    - ❖ Sicht des Fremdfinanzierers
  - ❖ Synergien, strategischer Wert
  - ❖ Dealstruktur (z.B. steuerliche Gestaltung, Working Capital)
  - ❖ Preisrealisierung (earn out, Verkäuferdarlehen)
  - ❖ Mitwirkung des Verkäufers
  - ❖ Garantien und Gewährleistungen

- Bewerten heißt auch vergleichen, aber.....
- da jeder Deal anders ist, ist ein Vergleich kaum möglich
- nur wer den Markt kennt, kann den Deal bewerten
- ein gerechter Preis erfordert eine marktorientierte Bewertung
- ein ausgewogenes Ergebnis ist gegeben, wenn keiner verliert

„Der Preis ist was du zahlst,  
der Wert ist was du bekommst.“

**Warren Buffett**

Vielen Dank für ihr Interesse

Concess M&A-Partner  
CVA Dipl. oec. Klaus Kunz  
EBCenter \* Ruhrallee 185 \* 45136 Essen  
email : [essen@concess.de](mailto:essen@concess.de)  
Tel : 0211-16455894 \* 0201-8945154  
Mobil: 0173-5310003 \* Fax : 0211-16455893