

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

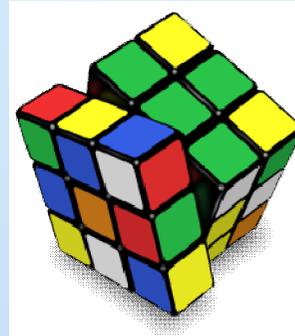
Unternehmensbewertung

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
- > 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
 - Verhandeltbare 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

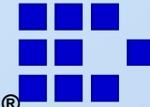
Unternehmenswert-Methoden IDW S1

- 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?

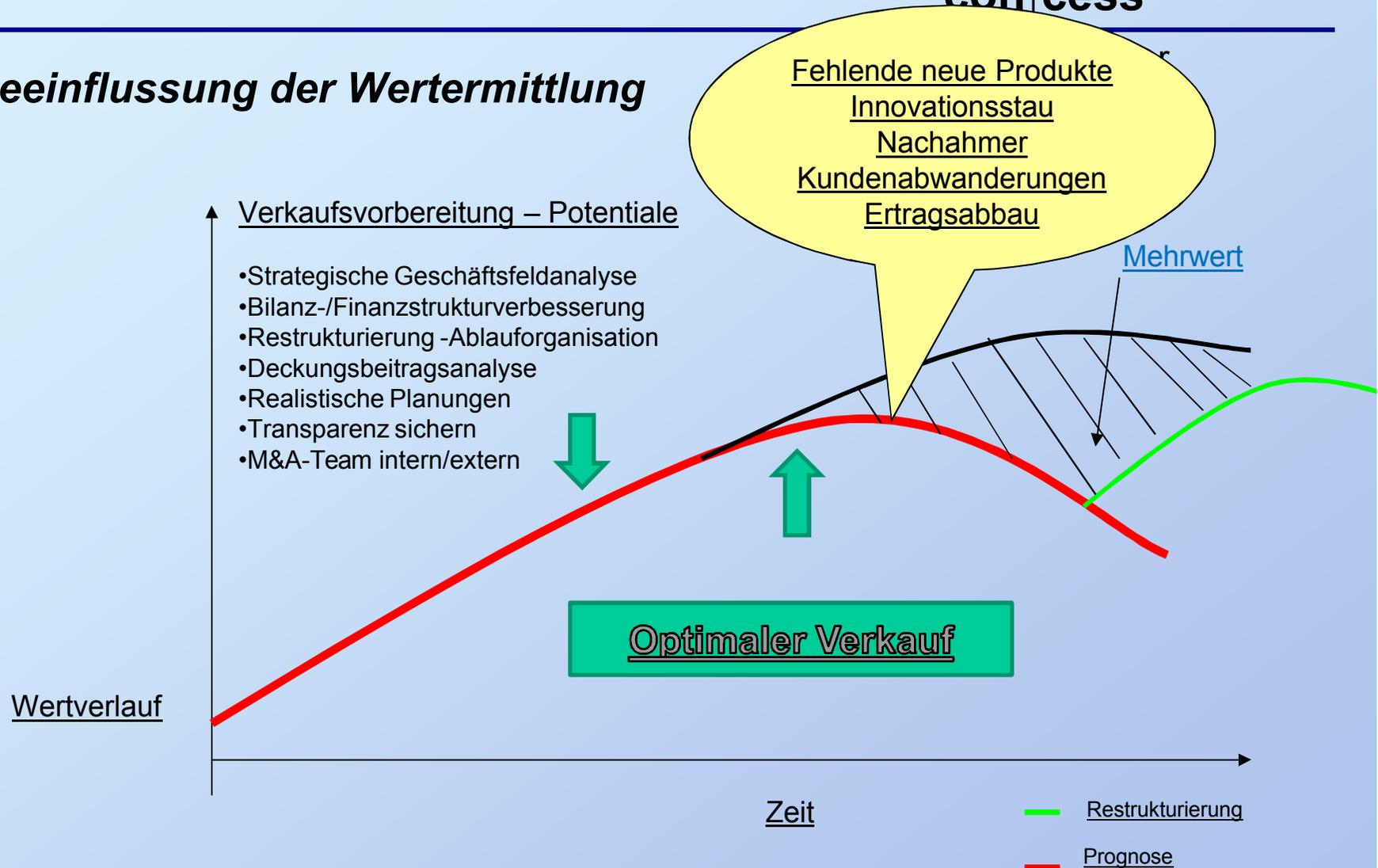
Funktion des Bewerter definieren:

- 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
Tel : 0211-16455894 * 0201-8945154
Mobil: 0173-5310003 * Fax : 0211-16455893