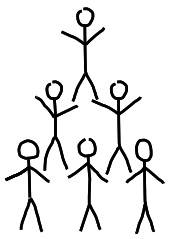


IHK Darmstadt, 28. Juni 2013

Unternehmensbewertung und Kaufpreisverhandlung

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



„be!“ ? Unternehmerberatung!

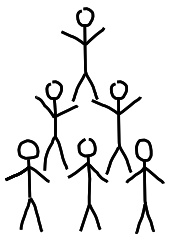
Beratung bei betriebswirtschaftlichen Fragestellungen
rund um die Unternehmensentwicklung

- Gründung
- Festigung
- Unternehmensnachfolge

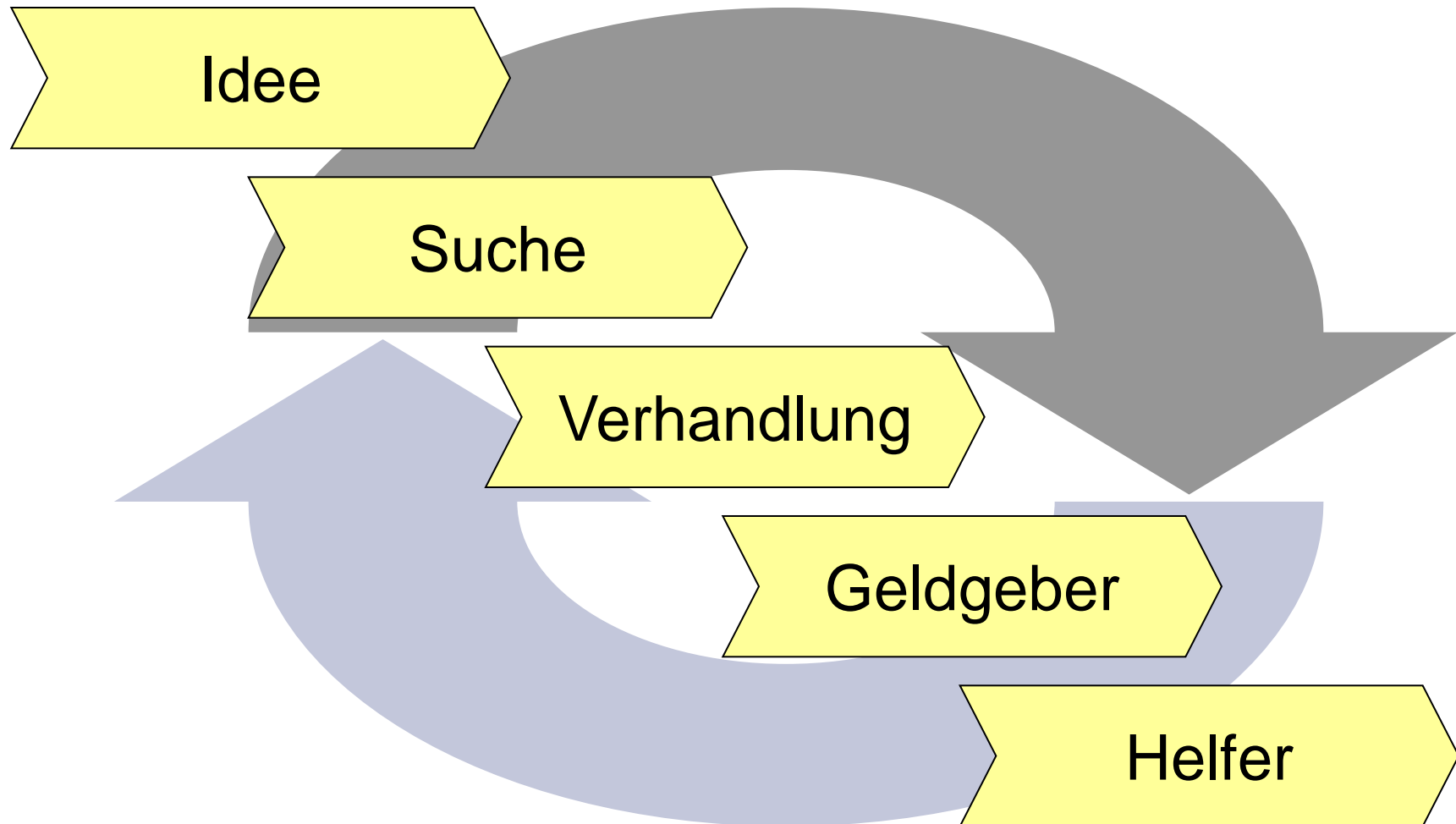
Ziele

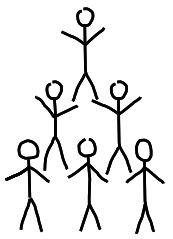
- Unternehmungslust fördern
- Mut machen zur Selbständigkeit
- Aktive Ausstiegsplanung





Individueller Zeitplan

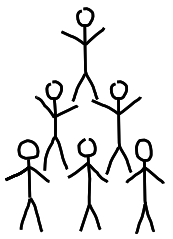




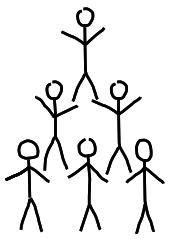
Inhalt

- **Ausgangssituation**
Warum eine Unternehmensbewertung?
- **Vorgehen**
Wie kann eine Bewertung erfolgen?
- **Ergebnisse**
Welche Zahlen ergeben sich?
Wie können sie interpretiert werden?
- **Und dann: Kaufpreisverhandlung**
Was gehört sonst noch in die Verhandlungen?

Anlass einer Unternehmensbewertung ist nicht nur die Nachfolge



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



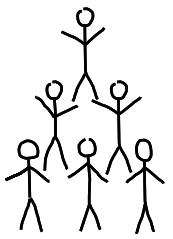
Warum Nachfolgen scheitern

„Alt“-Unternehmer

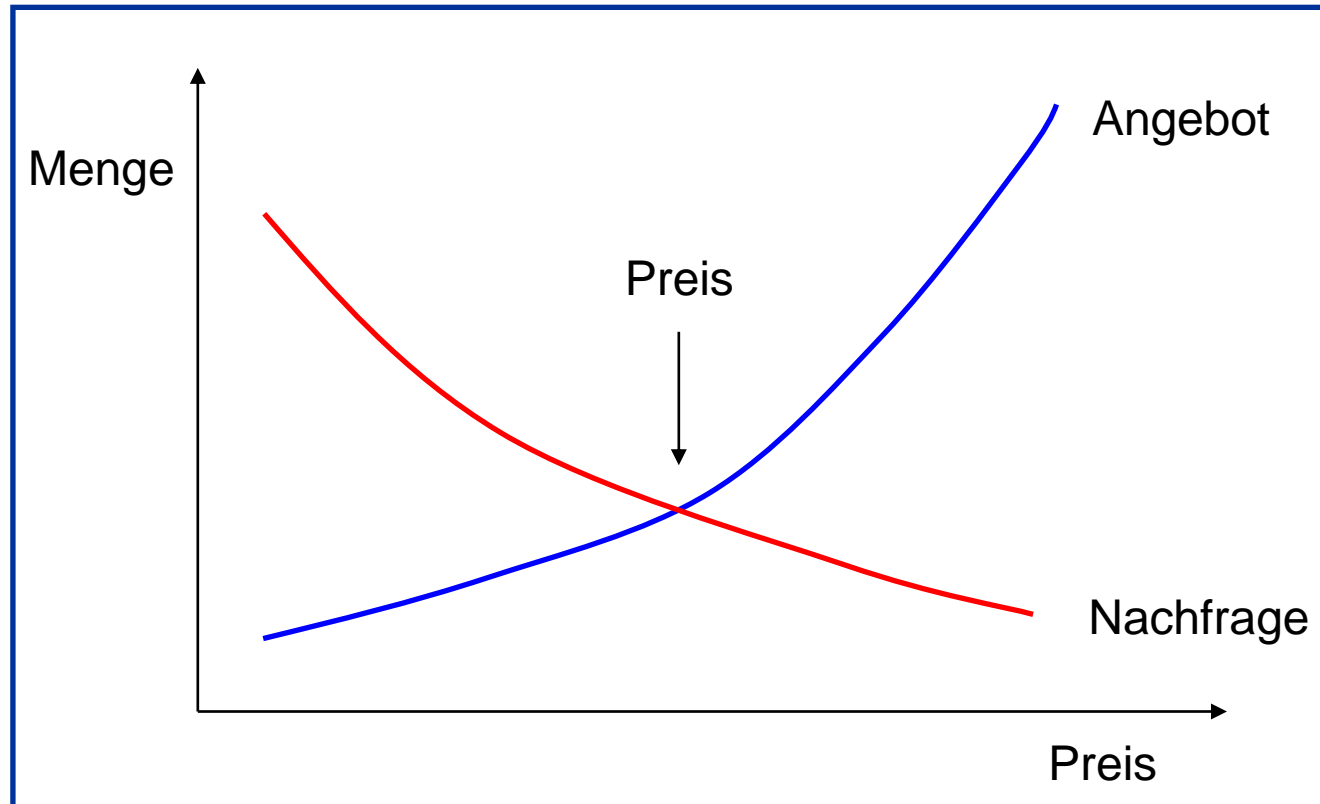
- Mangelndes Bewusstsein für Thema
- Zweite Führungsebene fehlt
- Unternehmer will Einfluss nicht aufgeben
- Fehlende Altersversorgung
- Zu hohe Kaufpreisvorstellung

„Neu“-Unternehmer

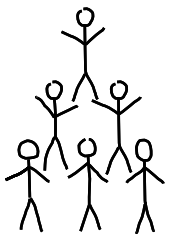
- Geringe Branchenkenntnis
- Konfrontation mit Mitarbeitern
- Umstellung von Konzern auf KMU gelingt nicht
- Finanzschwäche bei Kaufpreisfinanzierung
- Vertrauen von Kunden kann nicht gewonnen werden



Was ist der richtige Preis?



- Angebot und Nachfrage bestimmen den Preis
- Gilt nur im vollkommen transparenten Markt
- Nah dran: Börse

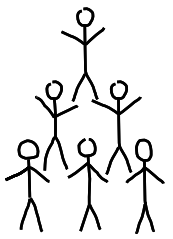


Was ist bei KMUs anders?

- Typisch: nicht börsennotiert

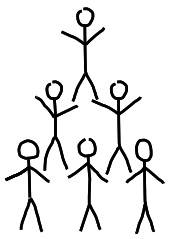
Börsennotiert?
Nein: Preis nicht bekannt

- Verhältnis Unternehmenswert zum Aufwand der Unternehmensbewertung
- Häufig liegt keine Planung (in schriftlicher Form) vor
- Kein allgemein verbindliches Verfahren
- Kein objektiv „richtiger“ Preis
- Im echten Leben: Verhandlung



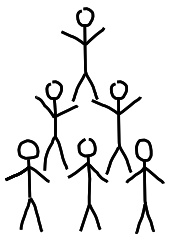
Vorgehen Unternehmensbewertung

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



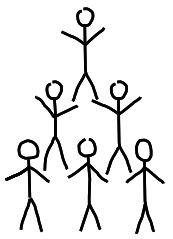
Übliche Verfahren

A Substanzwert	Vermögensgegenstände	Substanz
B Ertragswert Discounted-Cash-Flow	(zukünftiger) Gewinn / (zukünftiger) Cash-Flow	Erfolg
C Kombinierte Verfahren	Kombination aus Substanz und Ertrag Mittelwertverfahren	Mix
D Vergleichsverfahren Multiplikator	Was kosten ähnliche? Umsatz bzw. EBIT x Faktor	Vergleich



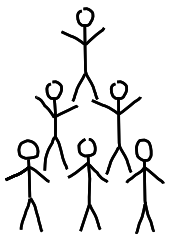
A Substanzwertverfahren

- Wiederbeschaffungswert der Vermögensgegenstände
 - Wert der Schulden
 - = Substanzwert
- Logik: Was ist nötig, um das Unternehmen in seiner derzeitigen Ausstattung neu zu errichten?
- Zumeist aus der Untersuchung der Unternehmens-Bilanz
 - Marktwert bzw. Wiederbeschaffungswert (Anschaffungswert, Zustand, Nutzungsdauer)
 - Stichtagsbezogen
 - Vergangenheitsorientiert
- Häufig Teilreproduktionswert: nur materielle Werte erfasst
- Vollreproduktionwert: auch immaterielle Werte
 - Geschäfts- und Firmenwert (Goodwill)
 - Managementqualität
 - selbst erstellte Patente, Markenwerte
 - Kundenstamm



A Substanzwertverfahren

- Annahme der Fortführung
auch möglich: Liquidationswert
- Anwendung bei hohen stillen Reserven oder
stichtagsbedingten stille Lasten
Typisch: Immobilien- und Beteiligungsgesellschaften
- Ziel ist häufig die Ermittlung einer Wertuntergrenze

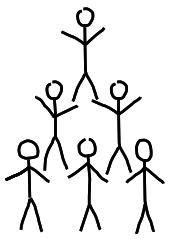


B Ertragswertmethode - allgemein

- Logik: richtet sich auf zukünftigen Gewinn
üblich Cash-Flow (= Jahresüberschuss + Abschreibungen)
- Vergleich mit alternativen Geldanlagen
- In Theorie beliebt: Discounted Cash-Flow (DCF)
- Unterlagen: Planung
- Kapitalisierungszinsfuß, bspw. 9,04%,
Setzt sich zusammen aus:

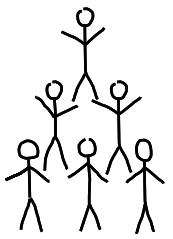
Basiszins ¹	2,04%	Rendite risikolose Geldanlage
Risikozuschlag 1	5%	Marktrisikoprämie für Deutschland
Risikozuschlag 2	2%	Operatives Risiko, Fungibilitätsrisiko etc.
- Ziel ist häufig die Ermittlung einer Preisobergrenze

1) aktuell für 2013, Quelle: Bundesfinanzministerium



B Ertragswertmethode - Schritte

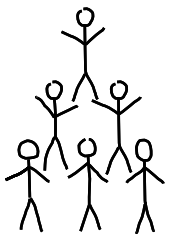
- Businessplan auf Basis der Vergangenheitswerte und einer SWOT*-Analyse
 - Idee und Ziel
 - Unternehmer / Personal
 - Markt / Wettbewerb
 - Vertrieb / Marketing / Werbung
 - Rahmenbedingungen / Standort / Rechtsform
 - Langfristiger Finanzplan
 - Rentabilitätsplanung
 - Investitionsplanung
 - Liquiditätsplanung / Cashflow
- *) SWOT – Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
(Stärken, Schwächen, Chancen, Gefahren)



B Ertragswertmethode - Beispiel

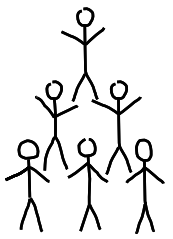
- Nachhaltiger Cash-Flow beträgt € 100.000,- p.a.
(Achtung, nicht gesichert für die Zukunft...)
- Käufer wünscht Verzinsung mit mindestens 6%
- $Z = K \times i/100 \quad \rightarrow \quad K = Z \times 100/i$
Z – Zinsbetrag, K – Kapital, i – Zinssatz
- Maximal akzeptabler Kaufpreis
liegt für den Käufer bei € 1.666.666,-

- Alternativberechnung bei 10% Zinserwartung:
- Kaufpreis maximal € 1.000.000,-



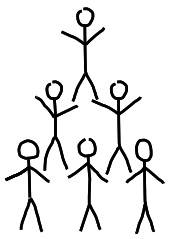
B Vereinfachtes Ertragswertverfahren

- Ermittlung von Steuerbemessungsgrundlagen
- für Erbschaft- und Schenkungsteuer
- seit 1. Januar 2009, §§ 199 ff. BewG
 - für nicht notierte Kapitalgesellschaften
 - Einzelunternehmen
 - Personengesellschaften
 - Freiberufler



C Kombinierte Verfahren

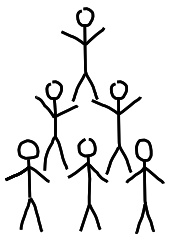
- Kombination von Ertragswert- und Substanzwertverfahren
- Häufig arithmetischer Mittelwert aus (niedrigerem) Substanzwert und (höherem) Ertragswert
- Praktiker-Methode
- Diskutierte Vorteile:
 - Berücksichtigung des Konkurrenzrisikos
 - Methode zur Überbrückung eines Interessengegensatzes zwischen Käufer und Verkäufer
- Früher auch: Stuttgarter Verfahren



D Vergleichsverfahren: direkter Vergleich

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

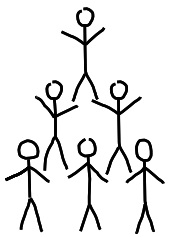
Kauf 25% XY GmbH durch Hr. Z in Januar 2013 für 100.000 €
-> Heute € 400.000,- für 100%



D Vergleichsverfahren: Multiplikatorverfahren

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

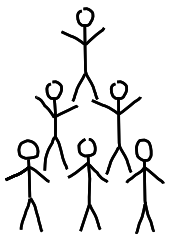
*) Earnings Before Interest and Tax (Ergebnis vor Zinsaufwand und Steuern)



D Multiples nach Branchen

Branche	EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple	
	von	bis	von	bis
Software	6,3	8,2	0,86	1,24
Handel / E-Commerce	5,8	8,0	0,54	0,94
Elektrotechnik / Elektronik	5,4	7,1	0,62	0,94
Maschinen- und Anlagenbau	5,7	7,4	0,57	0,81
Pharma	6,8	8,9	0,85	1,33
Nahrungs- und Genussmittel	5,7	7,6	0,59	0,94
Bau und Handwerk	4,2	5,6	0,38	0,58

Quelle: FINANCE-Expertenpanel Juni 2013 für Unternehmen bis 50 Mio. Umsatz

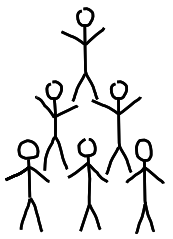


D Multiple-Korridor

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

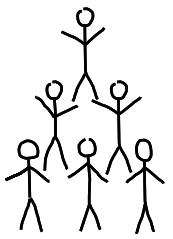
- Kunden
- Lieferanten
- Wettbewerb
- Neue Produkte
- Patentschutz
- Life Cycle Management
- Forschung und Entwicklung
- Marktposition
- Anteilseigner
- Nicht betriebsnotwendiges Vermögen
- Kapitalbedarf/
Wertschöpfungstiefe
- Human Resources
- Besondere Risiken

Praxisbeispiel-Ergebnisse



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

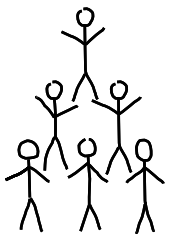
Einheit: Euro



Input für die Bewertung

- Berichtswesen
- Planungsrechnungen
- Immaterielle Vermögensgegenstände
 - Softwareentwicklungen
 - Firmenwerte
- Immobilien
- Rückstellungen für Pensionszusagen
- Stille Reserven
- Synergieeffekte
- Einfluss auf die Geschäftsführung

- Übergeber und Nachfolger sollten auf ähnlichen Wissensstand kommen
- Unternehmensplanung → Businessplan

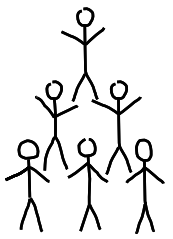


Due Diligence

Nähere Prüfung / Unternehmensanalyse

- Business Markt und Kunden, Produkte, Ruf, Standort, Betriebsstätten, Maschinen, Konkurrenz, Personal, Lieferanten, Finanzen
- Legal Verträge (Change of Control), Haftung, Rechte
- Tax Steuer, Sozialversicherungen
- Umwelt Altlasten



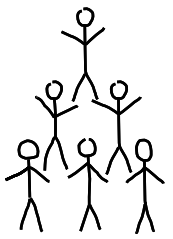


Kaufpreisverhandlung

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

- Passendes Bewertungsverfahren wählen
- Passenden „Geldfluss“ wählen

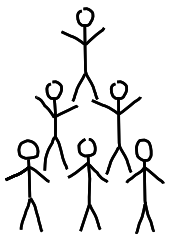
Welches Bewertungsverfahren ist am besten geeignet?



- Ausgewogenheit
 - Vergangenheit
 - Zukunft
- Auf Ertrag bezogen
- Branchenbezogenheit
- Nachvollziehbarkeit
- Einfachheit
- Passend für Anbieter und Nachfrager

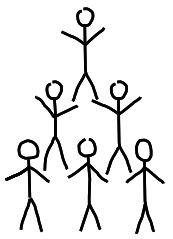
Kaufpreisverhandlung

Wie kann der Kaufpreis fließen?



- Einmalzahlung
- Rentenzahlung
 - Versorgungsrente
 - Veräußerungsrente
 - je als Leib- oder Zeitrente
- Ratenzahlung
- Dauernde Last
- Pacht
- Miete

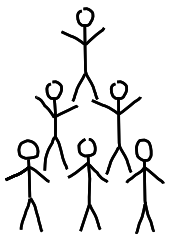
Zukünftige Entwicklung
Bedingungen



Es geht um mehr als den Kaufpreis.

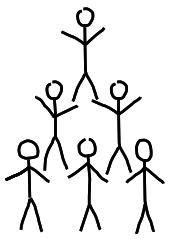
- Ergebnisse der Due Diligence
- Haftung
- Garantien
- Steueroptimierung
- Zahlungsweise
- Was soll Bestand haben?
Was soll verändert werden?
- Schrittweise Nachfolge
- Beratervertrag mit Altgesellschafter
- Vertrag bildet den Willen
beider Parteien ab
- Gesellschaftsrechtliche Nachfolgeregelungen
ggf. Abstimmen mit erbrechtlichen Verfügungen





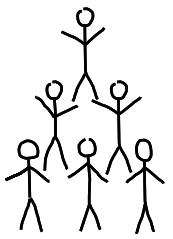
Verhandeln

- Gespräch vorbereiten
 - Vertrauen und Verständnis
 - Viel Zeit und Sorgfalt
 - Perspektivwechsel üben
- Kontinuierliches Herantasten
 - Eigene Ziele kommunizieren
 - Klären, ob Erwartungen und Ziele passen
 - Schauen, ob die „Chemie“ stimmt
 - Gesprächsprotokoll führen, Wortlaut abstimmen



Fazit

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

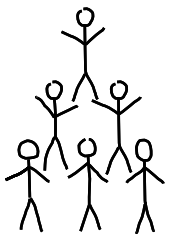


Anhang

- FINANCE-Expertenpanel
- Branchen der FINANCE-Multiples

- Typischer Ablauf der Verhandlungen
- Geheimhaltungsvertrag
- LOI

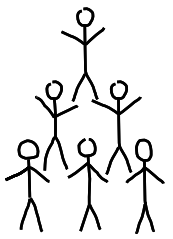
- Guter Rat muss nicht teuer sein
- Unsere Zusammenarbeit
- Kontaktdaten



FINANCE-Expertenpanel

Das FINANCE-Expertenpanel besteht aus Professionals folgender Institutionen: Allert & Co, Angermann M&A International, Aquin & Cie, Aschenbach Corporate Finance, C.H. Reynolds Corporate, Finance, Equinet Bank, Hübner Schlösser & Cie, IEG – Investment Banking, IMAP M&A Consultants, Interfinanz, Ipontix Equity Consultants, Kepler Capital Markets, Keller & Coll., Lincoln International, Mayerhöfer & Co, Network Corporate Finance, SynCap Management, VR Unternehmerberatung.

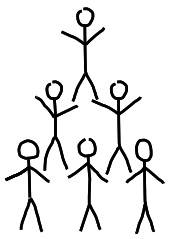
Des Weiteren sind das FINANCE-eigene Research der FINANCE-DealBank (www.finance-dealbank.de) sowie Börsendaten in die Multiple-Ermittlung eingeflossen.



Branchen der FINANCE-Multiples

Die FINANCE-Multiples werden in 16 Branchen gegliedert:

1. Beratende Dienstleistungen
2. Software
3. Telekommunikation
4. Medien
5. Handel/E-Commerce
6. Transport/Logistik/Touristik
7. Elektrotechnik/Elektronik
8. Fahrzeugbau und -zubehör
9. Maschinen- und Anlagenbau
10. Chemie und Kosmetik
11. Pharma
12. Textil und Bekleidung
13. Nahrungs- und Genussmittel
14. Gas, Strom, Wasser
15. Umwelttechnologie/
Erneuerbare Energien
16. Bau und Handwerk

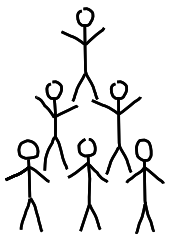


Typischer Ablauf der Verhandlungen

- Geheimhaltungsvertrag
- Grob-Verhandlungen
- LOI / Absichtserklärung
- Due Diligence / Nähere Prüfung
- Unternehmensbewertung
- Weitere Verhandlungen
- Vertrag

Verhandlungen

Geheimhaltungsvertrag



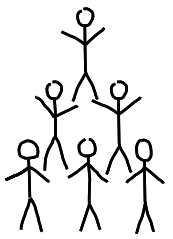
- Wer darf wann was wissen?
- Kontaktaufnahme über dritte Person
 - Kammern
 - Berater
- Anonymes Kurz-Exposé

- Eiertanz

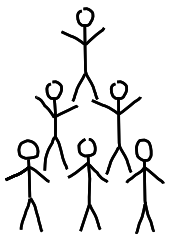


Verhandlungen

LOI / Absichtserklärung



- LOI = Letter of Intent = „Verlobung“
- Exklusivität
- Kostenübernahme
- Unterschrift zeigt ernsthaftes Interesse
- Rechtlich meist nicht bindend



Guter Rat muss nicht teuer sein

Beratungsförderung

▪ VOR der Gründung

- Agentur für Arbeit
- Existenzgründungsberatung der RKWs der Länder

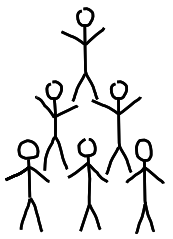
▪ Bis 5 Jahre NACH der Gründung

- Gründungscoaching Deutschland der KfW

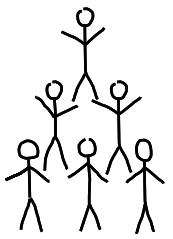
▪ Für „alte“ Unternehmen

- Beratungsförderung durch das BAFA
- Umsetzungsberatung des RKW Hessen

Wie beginnt unsere Zusammenarbeit? Was dürfen wir für Sie tun?



1. Bitte kommen Sie auf uns zu, damit wir uns kennen lernen können. In einem Erstgespräch klären wir gemeinsam, welche Schritte bei Ihnen dran sind und ob und wie wir Sie dabei unterstützen können.
2. Aufgrund unseres Auftaktgespräches unterbreiten wir Ihnen ein konkretes Angebot. Um Ihre finanziellen Aufwendungen möglichst gering zu halten, prüfen wir, welche Fördermöglichkeiten für Ihr Vorhaben existieren.
3. Wir schließen einen Beratungsvertrag und es kann losgehen.



be! unternehmerberatung

Machen Sie den nächsten Schritt!

Gerne begleiten wir Sie ein kurzes oder längeres Stück...

Dipl.-Wirtsch.-Ing.

Barbara Eichelmann-Klebl

Am Hopfengarten 27

64295 Darmstadt

Fon (06151) 35 36 140

Mobil (0179) 79 15 262

Fax (01803) 35 36 140

be@be-unternehmerberatung.de

Mehr Infos unter www.be-unternehmerberatung.de

Akkreditierte Beraterin beim RKW

Zulassung in der KfW-Beraterbörse

Expertin für Gründerfragen im BMWi-Expertenforum