

Unternehmensbewertung –

Wie verhalte ich mich bei Kauf, Verkauf und Nachfolge?

12. Mai 2009

## Agenda

- Unternehmenstransaktionen in Deutschland
- Grundlagen der Unternehmensbewertung
- Besonderheiten der von Unternehmenstransaktionen in bestimmten Fällen
  - Unternehmensnachfolge
  - Kleine und mittlere Unternehmen
  - Krise / Insolvenz
- Die häufigsten Probleme bei Unternehmenstransaktionen

## Schätzung der Anzahl Unternehmensübertragungen in Deutschland

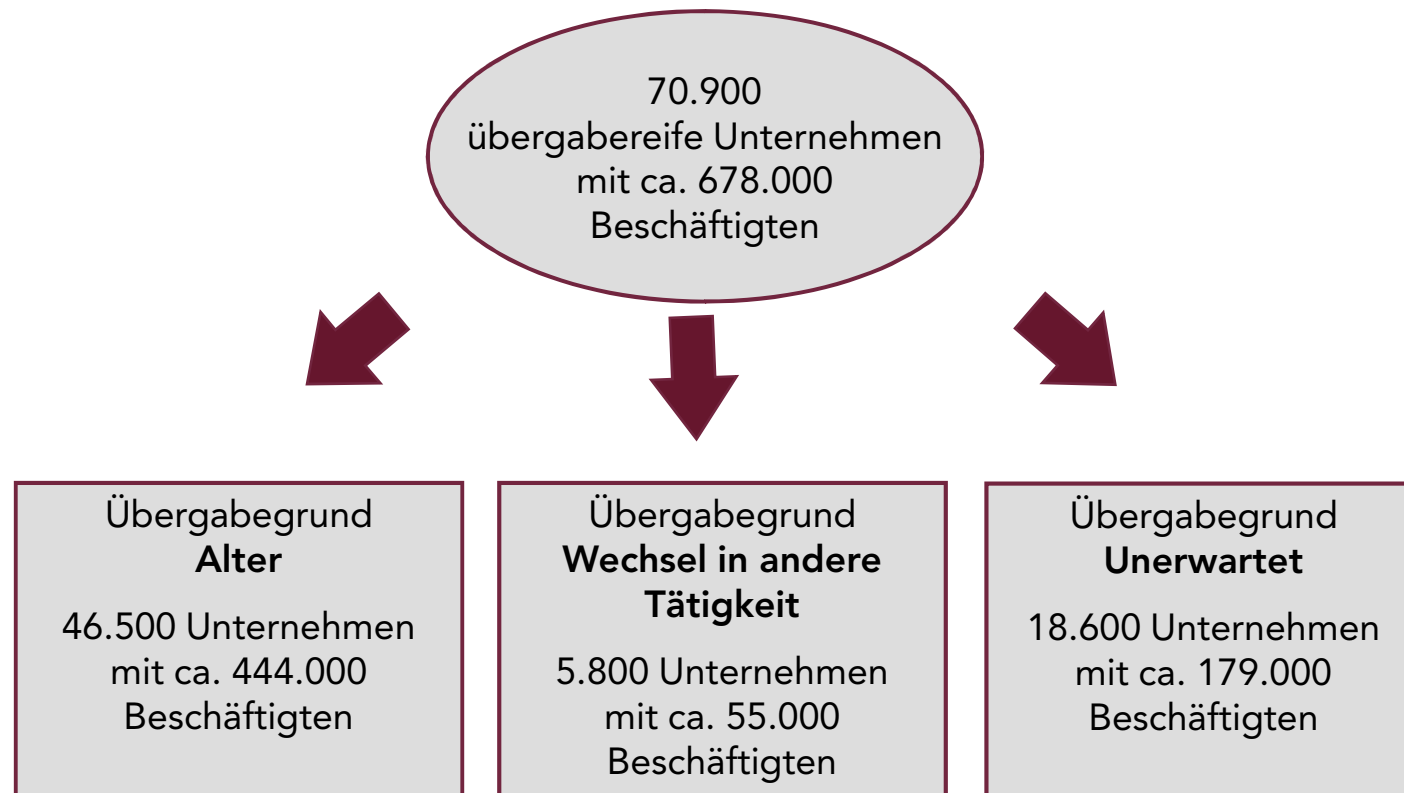
**Unternehmensbestand insgesamt** (Jahresumsatz über EUR 50.000):  
2.122.000

darunter Familienunternehmen:  
2.005.000

darunter übergabereife Unternehmen im Zeitraum 2005 bis 2009:  
354.000

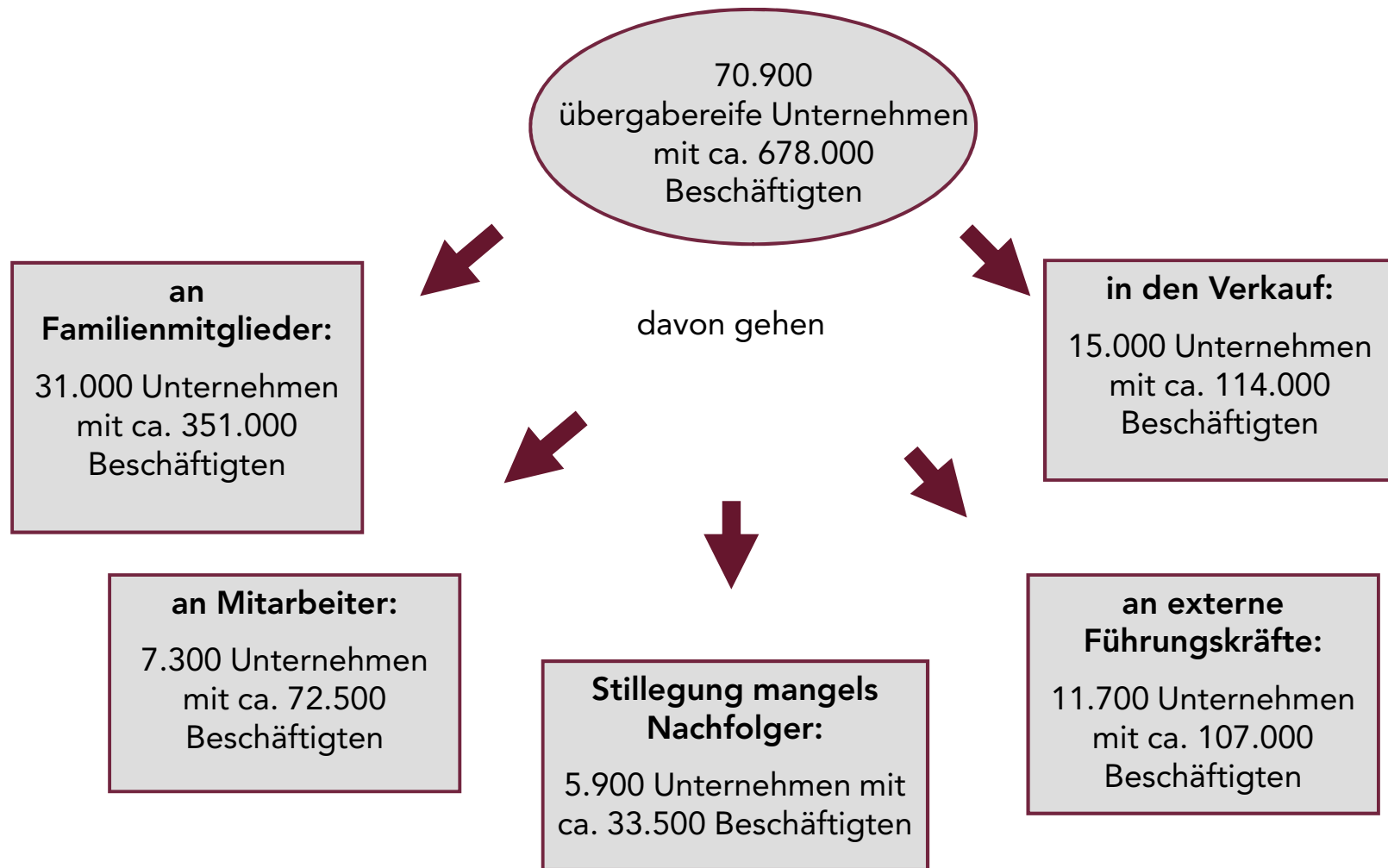
darunter Unternehmensübertragungen p.a.:  
71.000

## Unternehmensübertragung 2008 nach Übertragungsursachen und Beschäftigung



Ausgangsbasis Januar 2005, Hochrechnung des IfM Bonn auf Basis der Aktuellen Umsatzsteuerstatistik 2002 sowie weiterer Datenquellen, nur Unternehmen mit einem Umsatz von über EUR 50.000.

## Nachfolgelösungen in deutschen Familienunternehmen und hiervon betroffenen Arbeitsplätzen für das Jahr 2008



Ausgangsbasis Januar 2005, Hochrechnung des IfM Bonn auf Basis der Aktuellen Umsatzsteuerstatistik 2002 sowie weiterer Datenquellen, nur Unternehmen mit einem Umsatz von über EUR 50.000.

## Welche potentiellen Investorengruppen gibt es?

Strategen

Unternehmens-  
veräußerung an  
Finanzinvestoren

Management

Mit-  
bewerber

Synergie-  
partner

Private  
Equity  
Gesell-  
schaften

Venture  
Capital  
Gesell-  
schaften

Intern

Extern

## Motive für den Unternehmenserwerb bzw. die Unternehmensveräußerung

### Motive aus Erwerbersicht

- ➔ Erwerb unternehmerischer Beteiligungen (auch zur Erzielung von Synergieeffekten)
- ➔ Erwerb zur Finanzanlage (Finanzinvestoren)
- ➔ Erwerb zur „Stilllegung eines Wettbewerbers“

### Motive aus Veräußerersicht

- ➔ Nachfolgeregelung
- ➔ Kapitalbedarf
- ➔ Abstoßen von Randaktivitäten
- ➔ Änderung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen

## Erwerbswege: Share Deal vs. Asset Deal

### Share Deal

- ➔ Verkauf von Gesellschaftsanteilen: Die Anteilseigner des Unternehmens wechseln, das Unternehmen in seiner Struktur bleibt erhalten.
- ➔ Verkäufer sind die Gesellschafter
- ➔ Von den Verkäufern in der Regel bevorzugte Deal-Struktur, da keine Hülle wie beim Asset Deal zurückbleibt

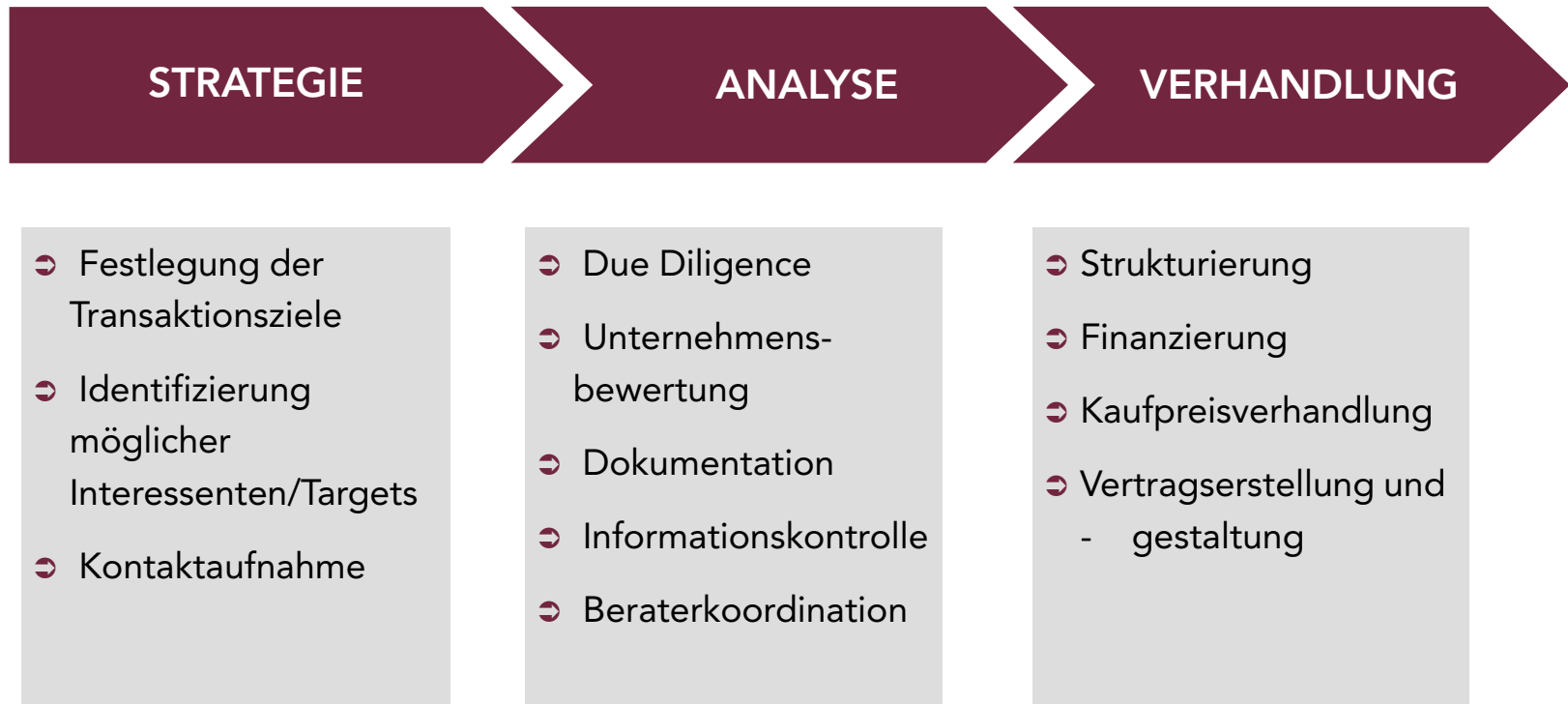
### Asset Deal

- ➔ Verkauf eines Geschäftsbetriebes oder eines Teilbetriebes durch Übertragung Aktiva und Passiva
- ➔ Verkäufer ist die Gesellschaft
- ➔ Die Gesellschaft bleibt als leere Hülle zurück und muss abgewickelt werden oder ihr andere Zwecke zugeführt werden (Vermögensverwaltung)
- ➔ Verkauf einer Vielzahl von einzelnen Vermögensgegenständen (materielle und immaterielle Wirtschaftsgüter), Übernahme von Verbindlichkeiten
- ➔ Die Vertragsgestaltung beim Asset Deal ist häufig umfangreich, da alle übergebenen Wirtschaftsgüter aufgeführt werden müssen
- ➔ Asset Deal generiert Abschreibungspotential für den Erwerber
- ➔ Von den Käufern in der Regel bevorzugte Deal-Struktur

## Transaktionsphasen Ablauf des Verkaufsprozesses



## Transaktionsphasen



## Mögliche Untersuchungsgebiete einer Due Diligence

### Financial DD

Analyse von:

- ⇒ Ergebnisrechnung
- ⇒ Bilanz
- ⇒ Pensionen
- ⇒ Cashflows
- ⇒ Planungsrechnung

### Tax DD

Analyse von:

- ⇒ Steuerlichen Risiken
- ⇒ BP-Berichten
- ⇒ Status und Compliance

### Commercial DD

Analyse von:

- ⇒ Markt, -wachstum und -attraktivität
- ⇒ Wettbewerbern
- ⇒ Distribution
- ⇒ Kunden

### Operational DD

Analyse von:

- ⇒ Fertigungsabläufen
- ⇒ Operativen Kostenstrukturen und Rationalisierungsprojekten
- ⇒ Produktivität, Kundenzufriedenheit

## Mögliche Untersuchungsgebiete einer Due Diligence

### Legal DD

Analyse von:

- ⇒ Gründungen und Gesellschaftsverträgen
- ⇒ Verträgen (Darlehen, Erwerbe)
- ⇒ Grundbücher
- ⇒ Strukturierung

### Human Resources DD

Analyse von:

- ⇒ Personal- und Altersstruktur
- ⇒ Qualifikationsstruktur
- ⇒ Ausfall- und Fehlzeitenrate
- ⇒ Vergütungs- und Anreizsystemen usw.

### IT DD

Analyse von:

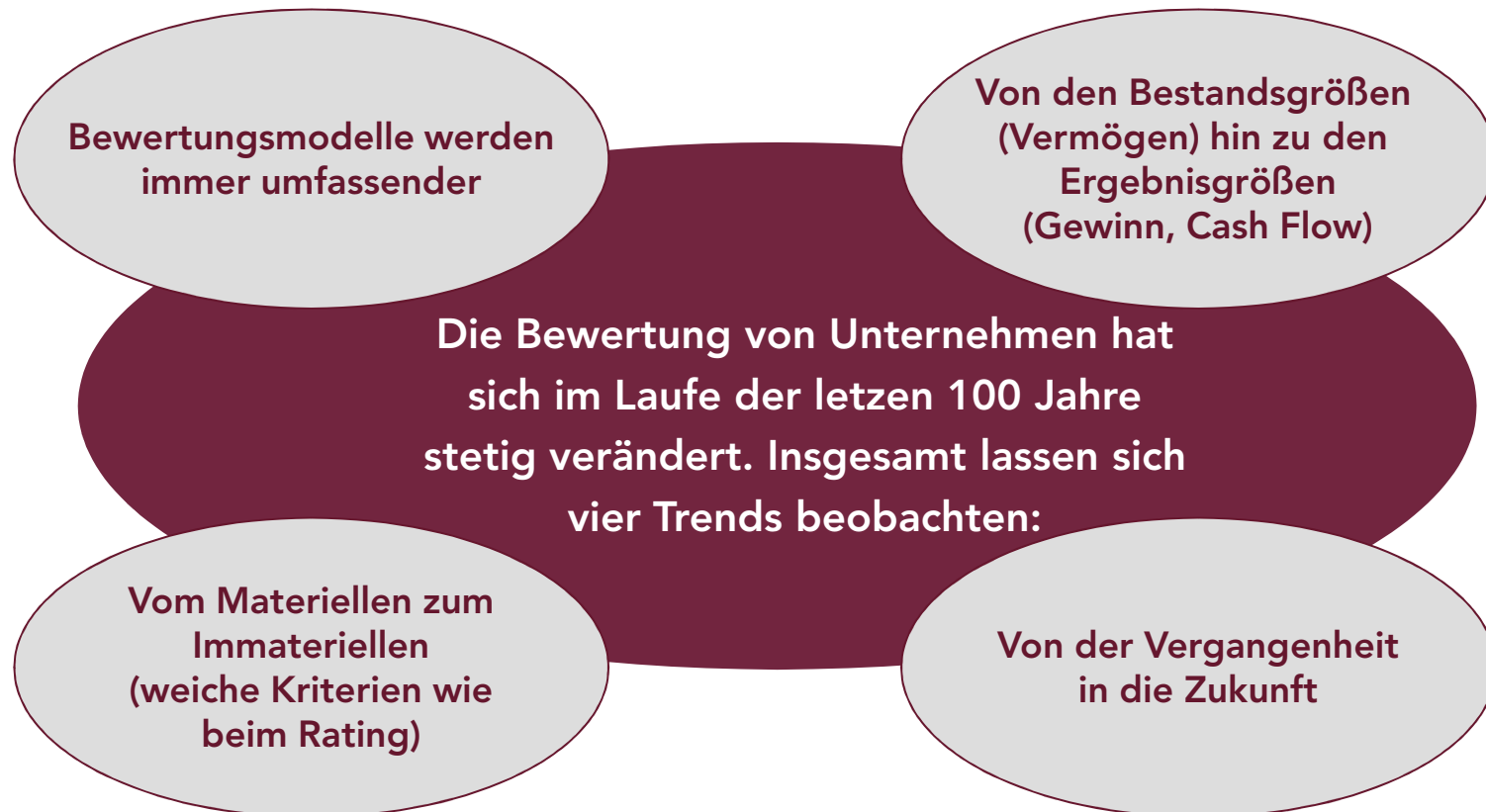
- ⇒ IT Soft- und Hardware
- ⇒ Zuverlässigkeit und Angemessenheit
- ⇒ Kostenstrukturen
- ⇒ Investitionsbedarf

### Sonstige

Analyse von:

- ⇒ Versicherungen
- ⇒ Umweltthemen

## Trends der Unternehmensbewertung



Die Entwicklung ist nicht abgeschlossen  
(Wissenskapital, Ziele des Käufers)

## Ziele und Schwerpunkte einer Unternehmensbewertung

### Zielsetzung

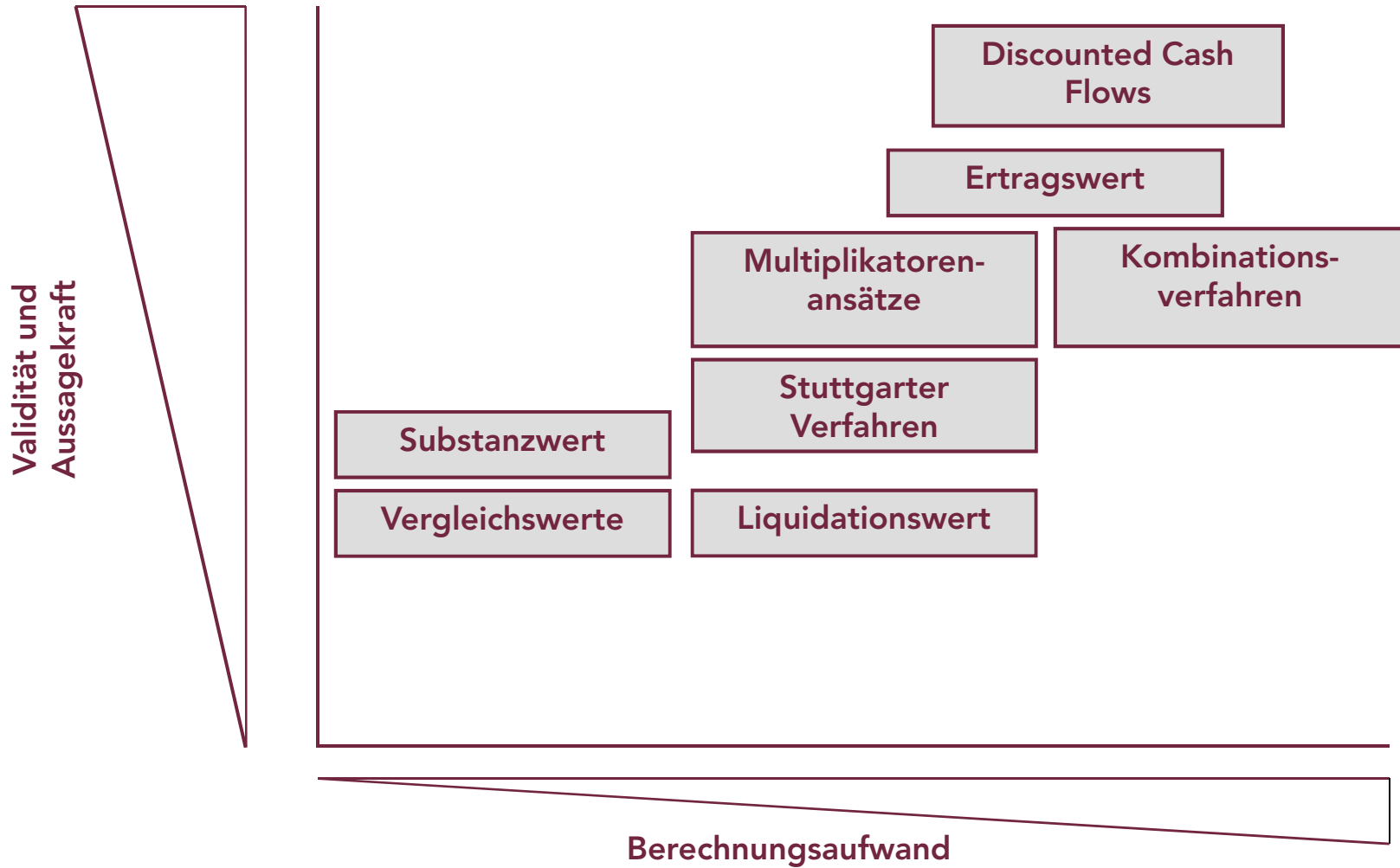
- ⇒ Ermittlung einer Preisuntergrenze für den Verkäufer
- ⇒ Ermittlung einer Preisobergrenze für den Käufer
- ⇒ Abbildung von Wertbandbreiten durch Sensitivitätsanalysen
- ⇒ Bewertung von Synergieeffekten
- ⇒ Unterstützung des Verhandlungsprozesses für den Käufer und/oder Verkäufer

### Schwerpunkte

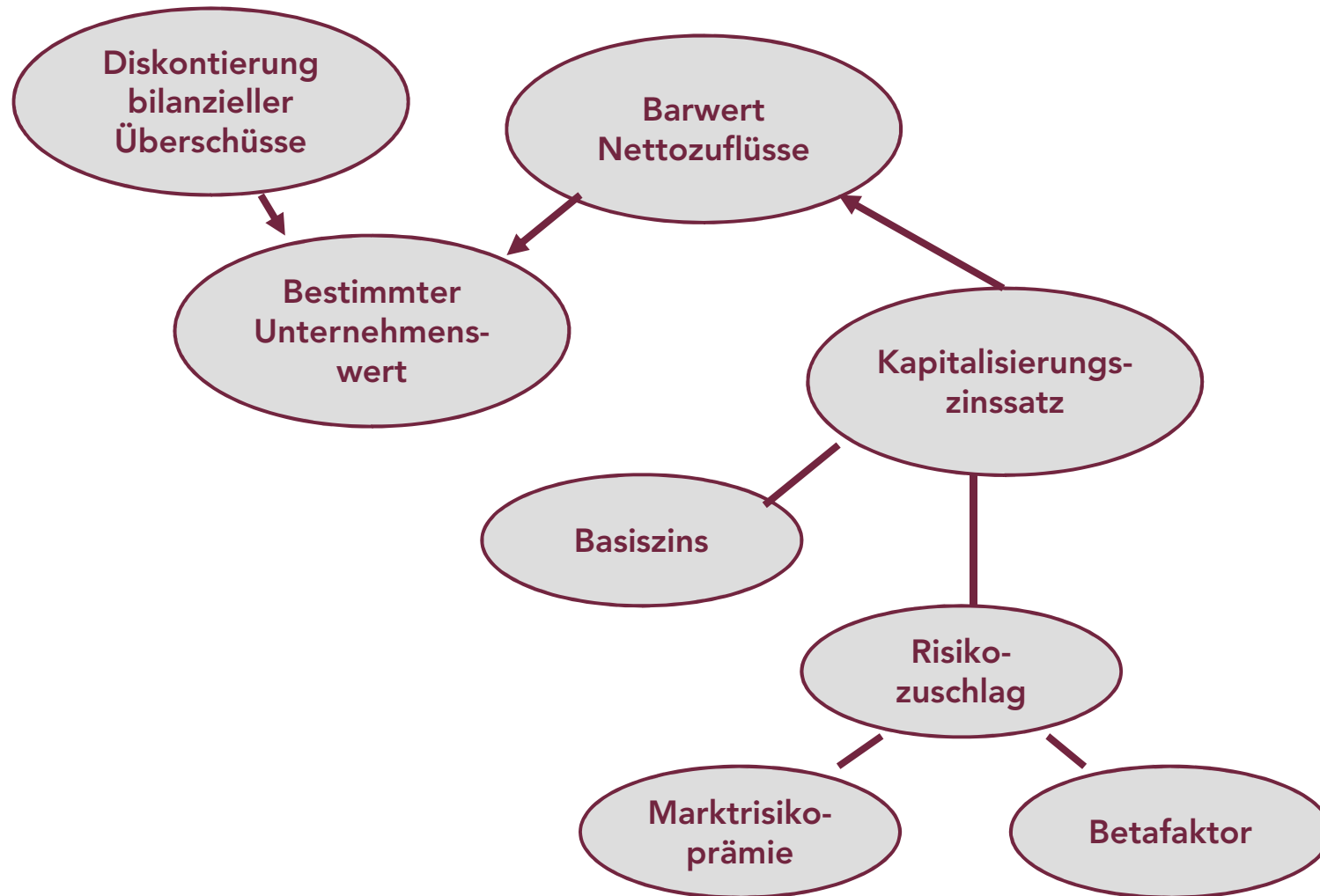
- ⇒ Ermittlung wesentlicher Werttreiber für den Unternehmenswert
- ⇒ Berücksichtigung der Finanzierungsstruktur des Erwerbers
- ⇒ Ermittlung des Unternehmenswertes nach Ertragswert- oder DCF-Verfahren
- ⇒ Plausibilisierung durch marktorientierte Multiplikatorenverfahren
- ⇒ Gesonderte Bewertung von nicht betriebsnotwendigen Immobilien

Die Unternehmensbewertung kann im Auftrag einer Partei oder als ein von beiden Parteien beauftragter neutraler Sachverständiger durchgeführt werden.

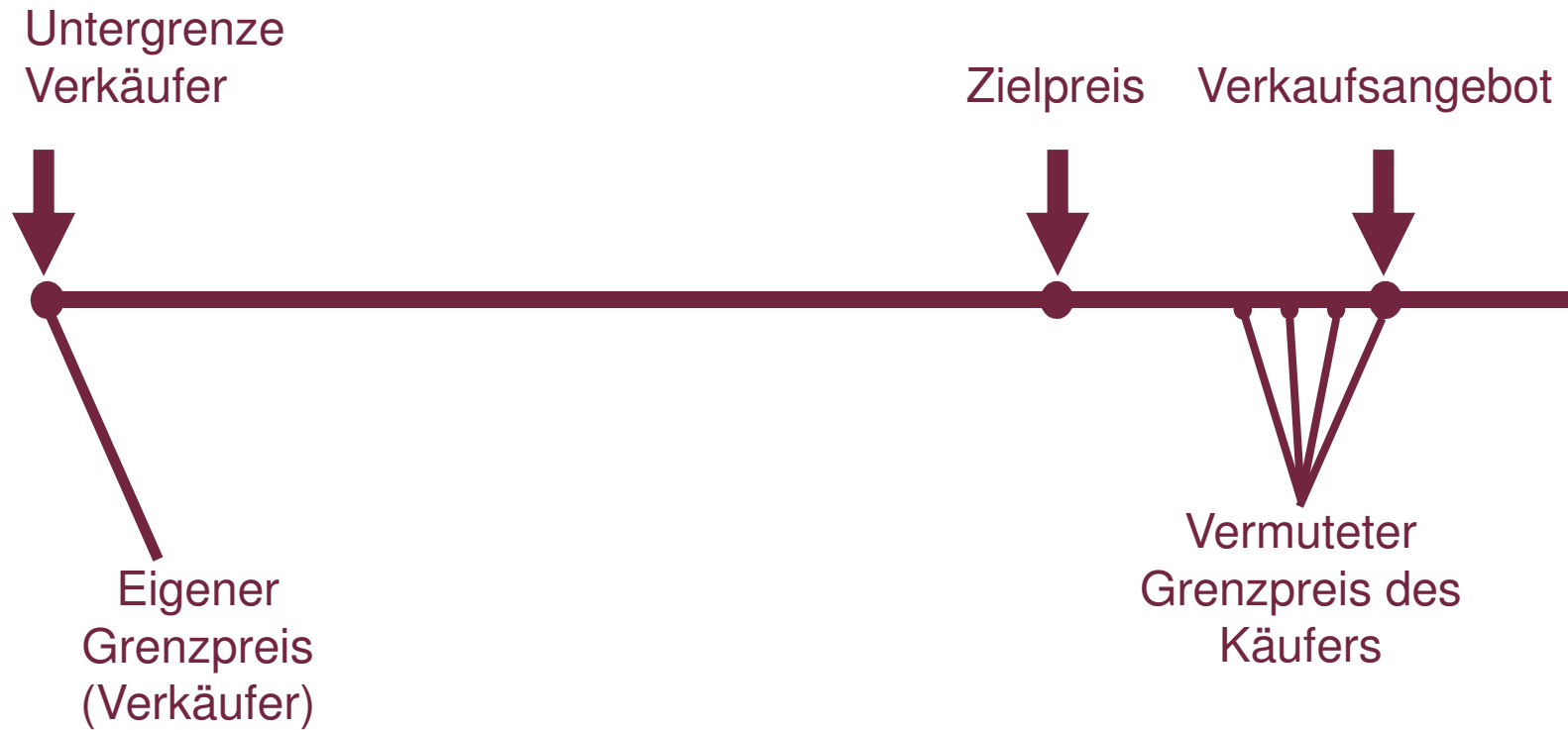
# Darstellung der Bewertungsverfahren



## Grundprinzipien der Ertragswertmethode



# Verhandlungsbereich aus Sicht des Verkäufers



## Was ist mein Unternehmen wert?

- ⇒ Den objektiven und einzig richtigen Kaufpreis gibt es nicht.
- ⇒ Der Kaufpreis ist das subjektive Ergebnis aus dem Verhandlungsprozess
- ⇒ Die Unternehmensbewertung gibt eine Orientierung für den Kaufpreis und untermauert den Zielpreis bei den Verhandlungen.

Interessen und Wertvorstellungen der beteiligten Parteien gehen in der Regel stark auseinander.

Verkäufer haben oft wesentlich höhere Preisvorstellungen als Käufer.



Die unterschiedlichen Kaufpreisvorstellungen sind eine häufige Ursache für das Scheitern von Unternehmenstransaktionen.

## Ermittlung Unternehmenswert durch EBIT- und Umsatzmultiplikatoren

### ■ EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Unternehmenswert, März 2009

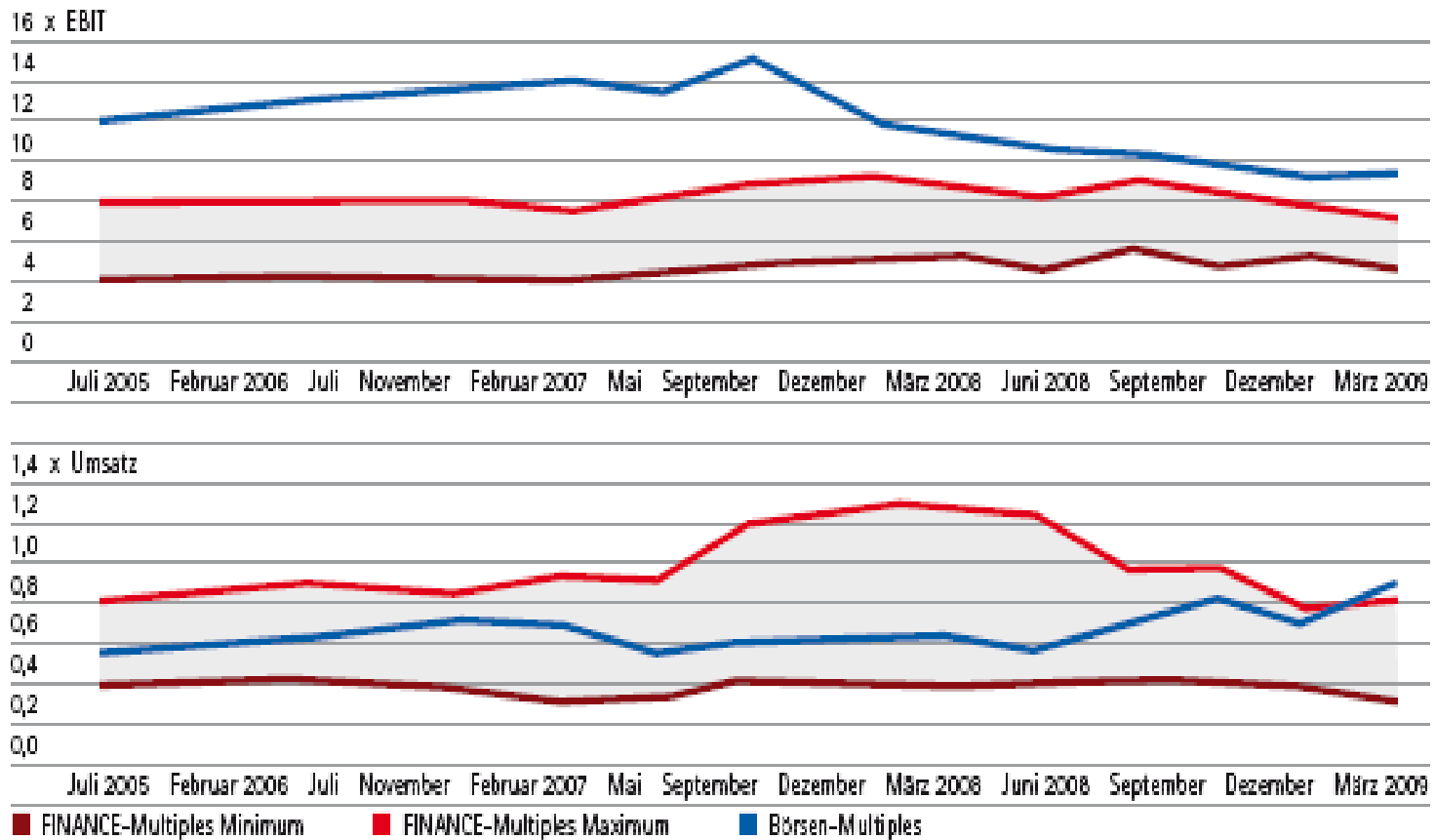
Branche	Börsen-Multiples		Experten-Multiples Small-Cap*				Experten-Multiples Mid-Cap*			
	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple	EBIT-Multiple von	bis	Umsatz-Multiple von	bis	EBIT-Multiple von	bis	Umsatz-Multiple von	bis
Beratende Dienstleistungen	-	-	4,9	6,6	0,46	0,83	5,9	8,1	0,56	1,05
Software	9,9 ↓	2,49 ↓	5,6	8,0	0,52	1,13	6,0	8,5	0,65	1,27
Telekommunikation	13,2 ↓	1,23 ↑	4,7	6,9	0,41	0,91	4,9	7,3	0,54	0,95
Medien	8,5 ↑	1,00	5,5	7,2	0,54	1,00	6,4	8,1	0,58	1,29
Handel und E-Commerce	8,5 ↓	0,75 ↓	4,6	7,2	0,32	0,81	5,3	7,3	0,36	0,94
Transport, Logistik und Touristik	4,7 ↓	0,41 ↓	4,6	6,4	0,39	0,80	5,3	6,7	0,43	0,94
Elektrotechnik und Elektronik	9,8 ↓	0,76 ↓	4,4	6,5	0,37	0,68	4,9	6,8	0,44	0,76
Fahrzeugbau und -zubehör	4,6 ↑	0,52 ↑	4,5	6,6	0,29	0,57	5,2	6,9	0,34	0,69
Maschinen- und Anlagenbau	5,8	0,76	4,4	6,1	0,38	0,61	4,7	6,8	0,41	0,67
Chemie und Kosmetik	8,2 ↓	0,91 ↓	5,4	7,6	0,50	0,87	6,0	8,5	0,64	1,03
Pharma	8,7 ↑	0,81 ↑	5,4	7,7	0,75	1,35	5,8	8,6	0,71	1,53
Textil und Bekleidung	7,0 ↓	0,75 ↓	4,2	6,2	0,38	0,67	4,9	6,7	0,44	0,73
Nahrungs- und Genussmittel	15,8 ↑	0,84 ↑	5,2	6,8	0,47	0,76	5,7	7,6	0,47	0,87
Gas, Strom, Wasser	9,0 ↓	0,00 ↓	5,0	7,0	0,50	0,67	5,9	7,9	0,65	1,04
Umwelttechnologie und Erneuerbare Energien	-	-	5,0	7,2	0,44	0,85	5,7	8,0	0,55	1,06
Bau und Handwerk	6,1 ↓	0,90 ↓	3,2	4,6	0,27	0,48	3,6	5,2	0,33	0,64

\* Small-Cap: Unternehmensumsatz unter 50 Mio. Euro; Mid-Cap: 50-250 Mio. Euro; Large-Cap: über 250 Mio. Euro; Pfeile zeigen niedrigeren/gestiegenen Wert gegenüber vorherigem Wert.

Stand: März 2009

## Ermittlung Unternehmenswert durch EBIT- und Umsatzmultiplikatoren

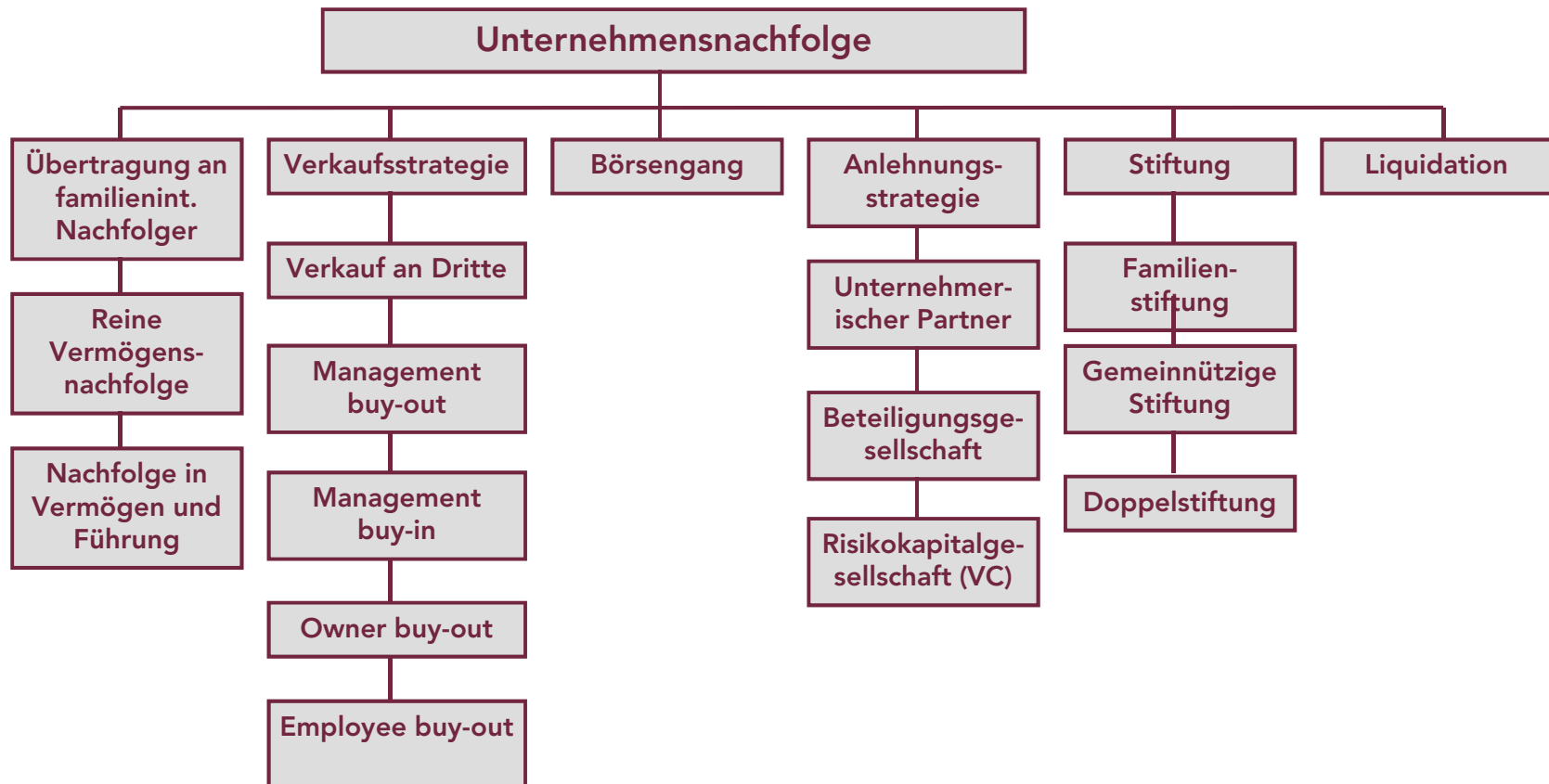
■ EBIT- und Umsatz-Multiples Handel/E-Commerce im Rückblick



Quelle: FINANCE-Multiples

Stand: März 2009

# Unternehmensnachfolge als Anlass für einen Unternehmensverkauf



## Erbschaftsteuerreform

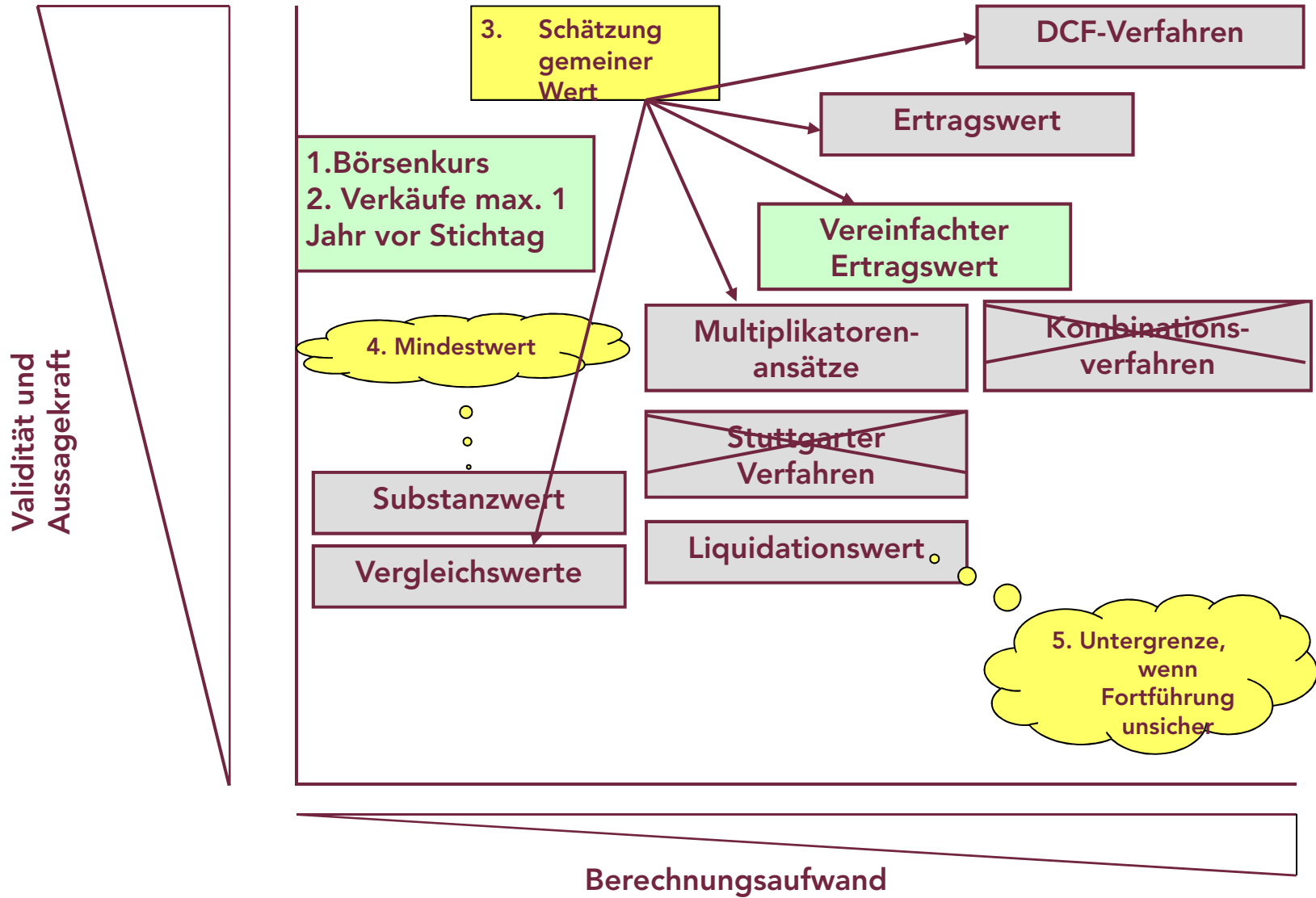
### Altes Recht

- ⇒ Kernelemente Bewertung:
  - ⇒ Bewertung abhängig von Rechtsform unterschiedlich
  - ⇒ Einzelbewertung
- ⇒ Kernelemente Begünstigung
  - ⇒ zusätzlicher Freibetrag
  - ⇒ Bewertungsabschlag
  - ⇒ "nicht produktives" Vermögen unschädlich

### Neues Recht

- ⇒ Kernelemente Bewertung :
  - ⇒ Besteuerung zum gemeinen Wert (= Verkehrswert)
  - ⇒ Rechtsformneutralität
  - ⇒ Gesamtbewertung
- ⇒ Kernelemente Begünstigung
  - ⇒ weitgehende Verschonung möglich
  - ⇒ Lange Behaltefristen/ Lohnsummenregelung
  - ⇒ "nicht produktives" Vermögen ist schädlich

# Bewertungsverfahren – Relevanz bei Erbschaft- und Schenkungsteuer



## Erbschaftsteuerreform

- Hierarchie der Bewertungsverfahren
  - Börsenkurs hat zwingend Vorrang
  - wenn kein Börsenkurs, dann Verkäufe **unter fremden Dritten** max. 1 Jahr vor Stichtag
  - wenn keine Verkäufe innerhalb der Frist, dann Schätzung gemeiner Wert
  - Substanz-/Liquidationswert muss immer beachtet werden
- Verschiedene Schätzverfahren
  - DCF-, Ertragswert-, vereinfachtes Ertragswert-, Multiplikator-, Vergleichswertverfahren auf gleicher Stufe
  - vereinfachtes Ertragswertverfahren darf nur angewandt werden, wenn es "nicht zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen führt"

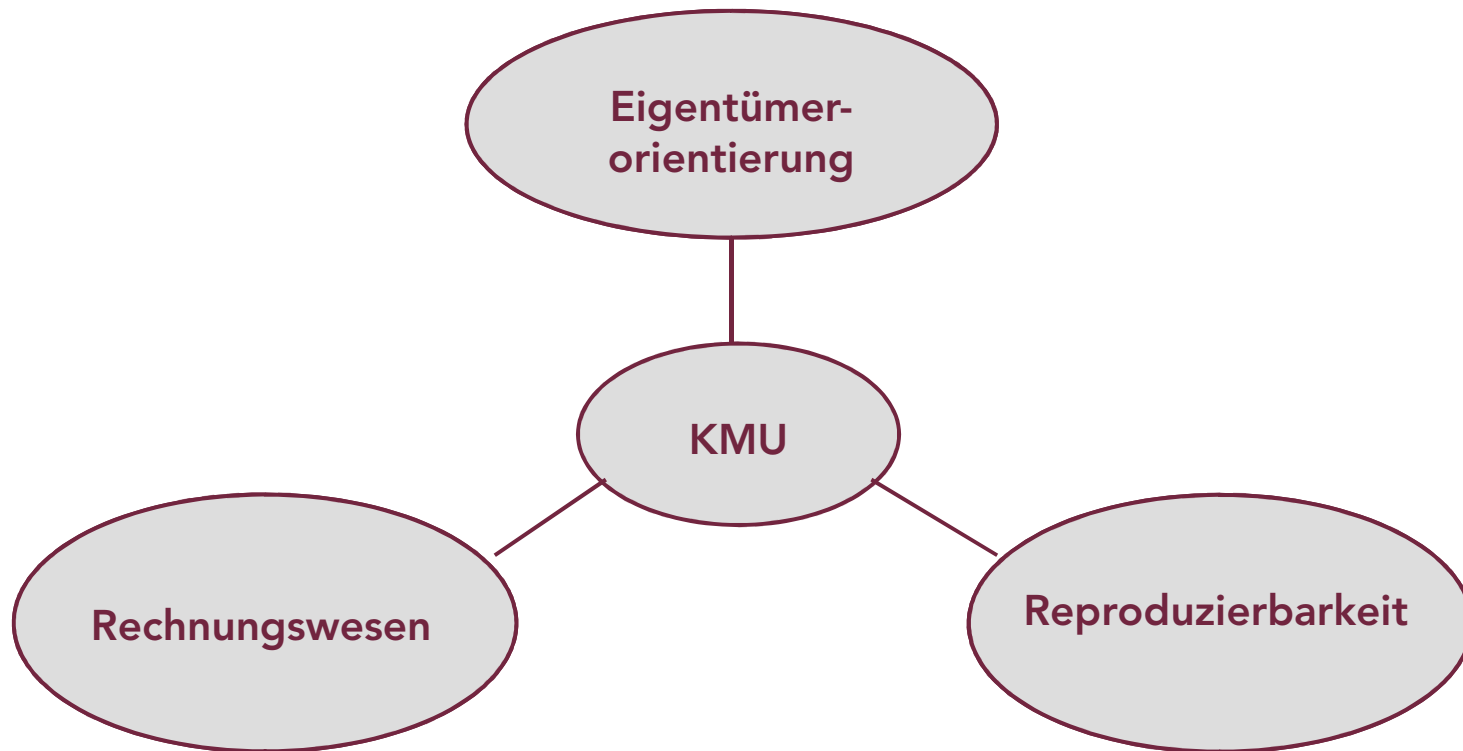
## Erbschaftsteuerreform

### Thesen

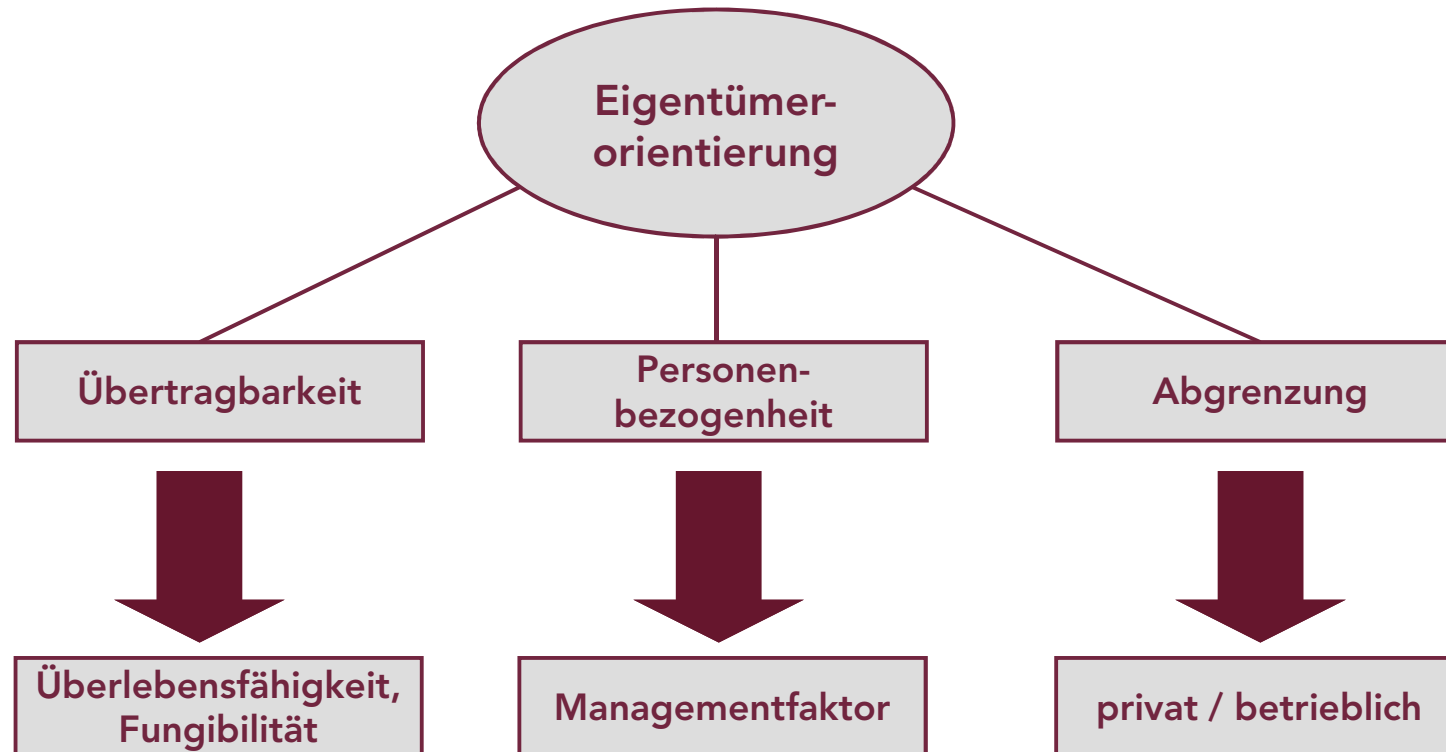
- ⇒ Vereinfachtes Ertragswertverfahren wird geringe Relevanz haben
  - ⇒ Benachteiligung von Personengesellschaften
  - ⇒ niedriger Kapitalisierungszinssatz (= hoher Multiplikator) ist allgemein und besonders bei KMU unattraktiv → Überbewertung
  - ⇒ allenfalls für überschlägige Schätzung nutzbar
- ⇒ hohe Relevanz der Multiplikatorverfahren (?)
- ⇒ Bewertung für Erbschaftsteuerzwecke wird aufwendiger
- ⇒ Substanzwert ist immer zu ermitteln, besonders bei ertragsschwachen Unternehmen kann er der anzuwendende Bewertungsmaßstab sein

Erlasse zum neuen Erbschaftsteuerrecht werden in der zweiten Maihälfte erwartet

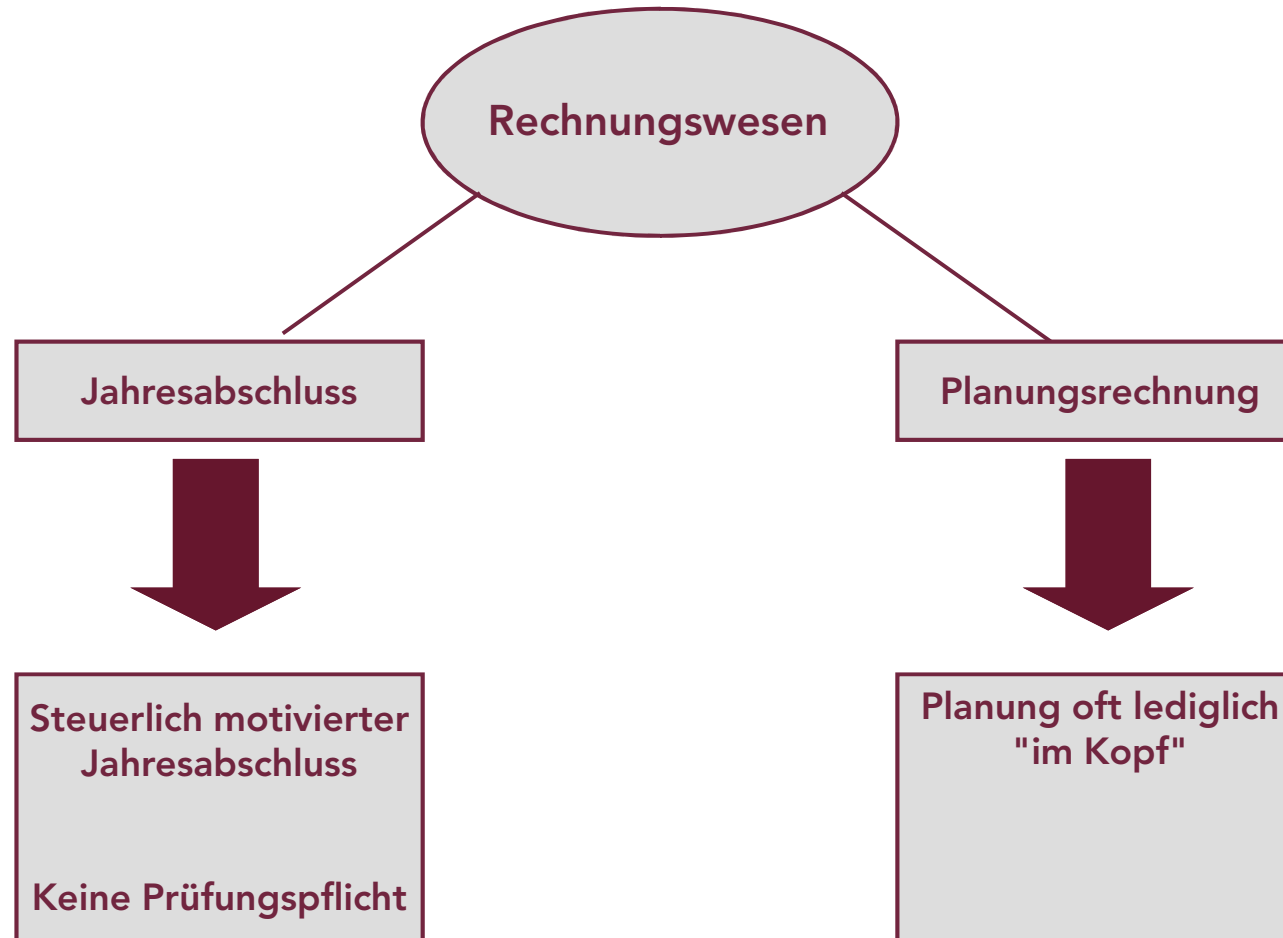
## Besonderheiten bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)



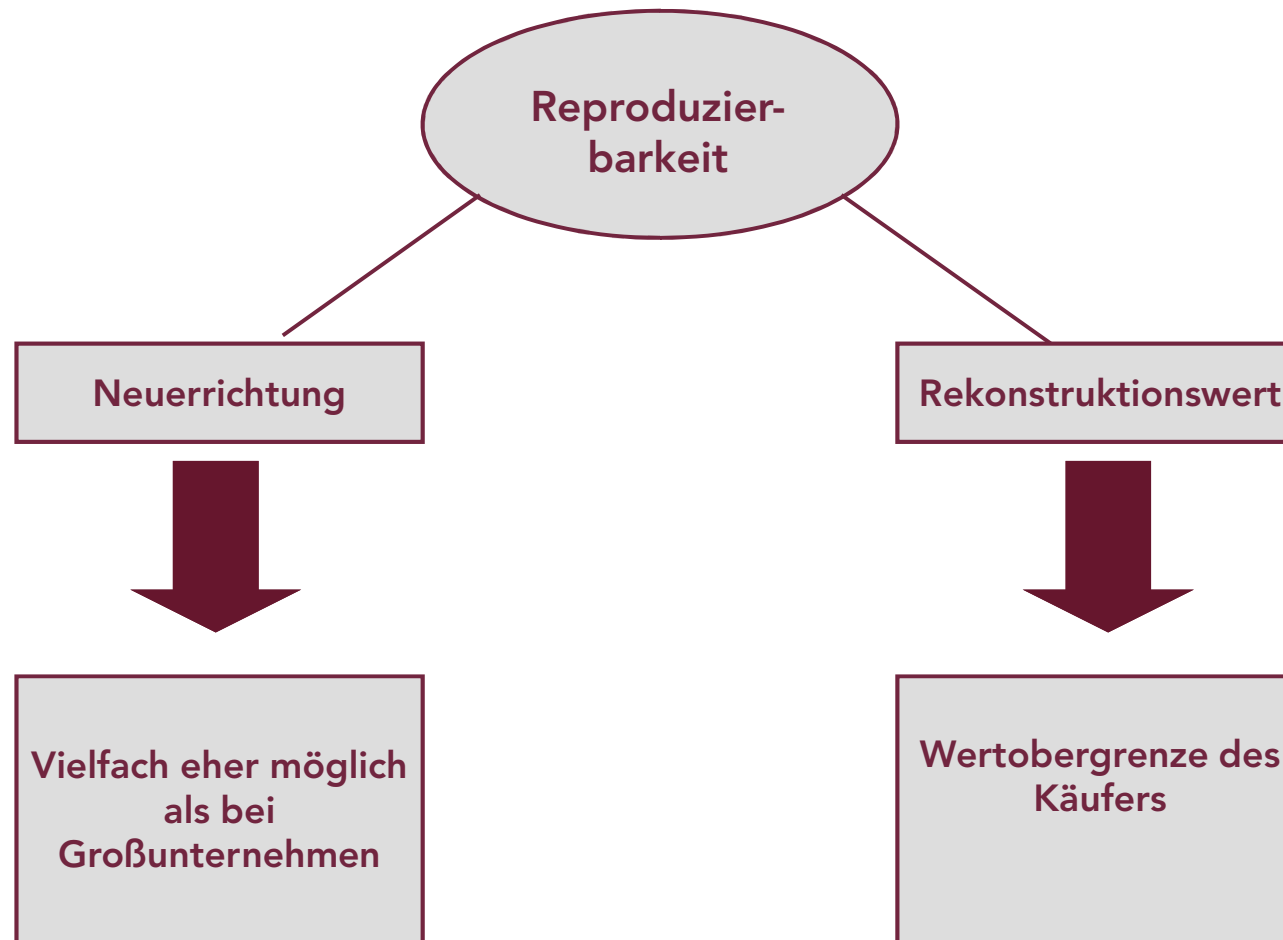
## Besonderheiten bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)



## Besonderheiten bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)



## Besonderheiten bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)



## Erwerb in der Krise

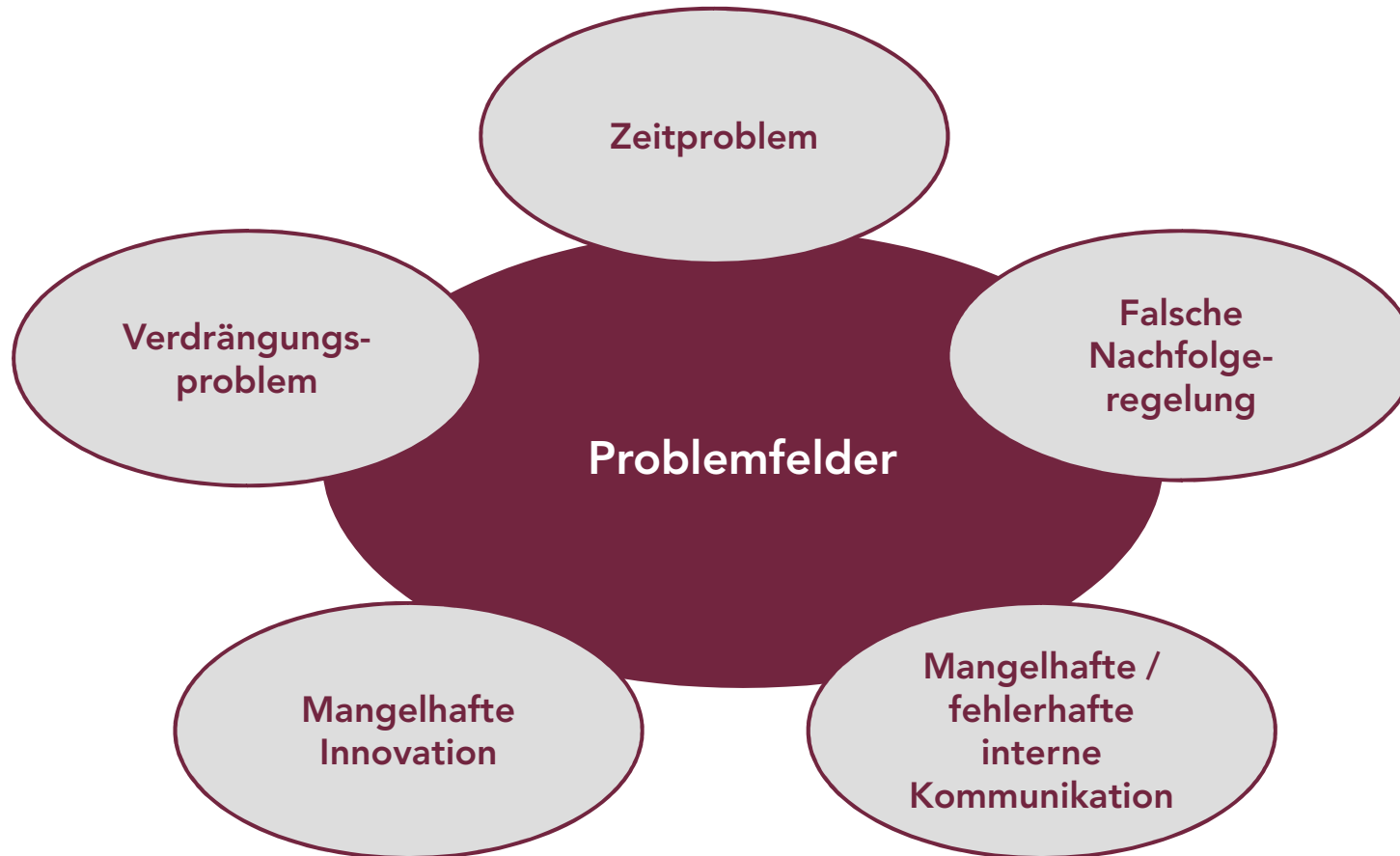
### Chancen und Risiken des Unternehmenskaufs aus der Insolvenz

- Funktionsweise:
  - Unternehmenskauf nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens: Verfügungsrecht bei InsVerwalter
  - Umfassende Befugnisse stehen dem Insolvenzverwalter jedoch nur unter der Zustimmung diverser Gremien (Gläubigerversammlung, Gläubigerausschuss) zu
- Chance für den Käufer, einen gesunden Unternehmensstamm zu erwerben, ohne finanzielle Altlasten übernehmen zu müssen
- Vorteile bei der Kaufpreisgestaltung, da der Insolvenzverwalter in der Regel schnell veräußern muss
- Risiken können für den Käufer entstehen, wenn Detailkenntnisse des Insolvenzrechts (z.B. Abläufe, Haftungsrisiken) fehlen
- Insolvenzverwalter fordern häufig unwiderrufliche Freistellung von Haftungsrisiken, die nicht über die üblichen Garantien und Rückabwicklungsmöglichkeiten relativiert werden kann
- Fehlerpotenzial durch Prüfung des Unternehmens unter Zeitdruck
- Häufig sind Mängel im Rechnungswesen des Not leidenden Unternehmens festzustellen

## Schwierigkeiten bei der Suche nach einem externen Nachfolger - aus Sicht der Unternehmensberater



## Die Top 5 der häufigsten Problemfelder



## Probleme nach erfolgter Unternehmensübertragung - aus Sicht der Unternehmensberater

Probleme	Absolut	In %
Das Verändern alter Strukturen	175	70,0
Unerwünschte Einmischung des Seniors	134	53,6
Wirtschaftliche Situation ungünstiger als erwartet	128	51,2
Aufbau Vertrauensverhältnis zu leitenden Angestellten schwieriger als erwartet	113	45,2
Akzeptanz bei Banken	111	44,4
Aufrechterhaltung des Good-Will bei Kunden und Lieferanten	109	43,6
Abwanderung langjähriger Leistungsträger	51	20,4
....		

## Gründe für nicht erfolgreiche Transaktionen

### Gründe für das Scheitern

- ⇒ Unzureichende strategische Logik
- ⇒ Schlecht strukturierter Transaktionsprozess
- ⇒ Keine ausreichende Due Diligence
- ⇒ Unprofessionelle Post Merger Integration

### Gründe für einen zu hohen Preis

- ⇒ Der Markt wird zu optimistisch eingeschätzt
- ⇒ Synergiepotenziale werden überschätzt
- ⇒ Durch die Initiierung eines Bietprozesses muss der Käufer eine „Strategische Prämie“ zahlen

**Planung, Strukturierung und Steuerung der verschiedenen Phasen einer Transaktion sind wichtige Erfolgsfaktoren**

## MDS MÖHRLE

unterstützt in allen Transaktionsphasen ...

### STRATEGIE

- Festlegung der Transaktionsziele
- Identifizierung möglicher Interessenten/Targets
- Kontaktaufnahme

### ANALYSE

- Due Diligence
- Unternehmensbewertung
- Dokumentation
- Informationskontrolle
- Beraterkoordination

### VERHANDLUNG

- Strukturierung
- Finanzierung
- Kaufpreisverhandlung
- Vertragserstellung und -gestaltung

# Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit !

Matthias Linnenkugel

Wirtschaftsprüfer, Steuerberater

CPA (New York)

M.Linnenkugel@mds-moehrle.de

Jens Scharfenberg

Wirtschaftsprüfer, Steuerberater

Rechtsanwalt

J.Scharfenberg@mds-moehrle.de

MDS MÖHRLE & PARTNER

**WIRTSCHAFTSPRÜFER – STEUERBERATER - RECHTSANWÄLTE**

TEL: 040 / 85 30 10

[www.mds-moehrle.de](http://www.mds-moehrle.de)