CMS CONSULTING

UNTERNEHMENS BEWERTUNG –
betriebswirtschaftliche Aspekte

Mag.rer.soc.oec.
Claudia Melchert-Strohmaier – cms consulting e.U.

Inhalt

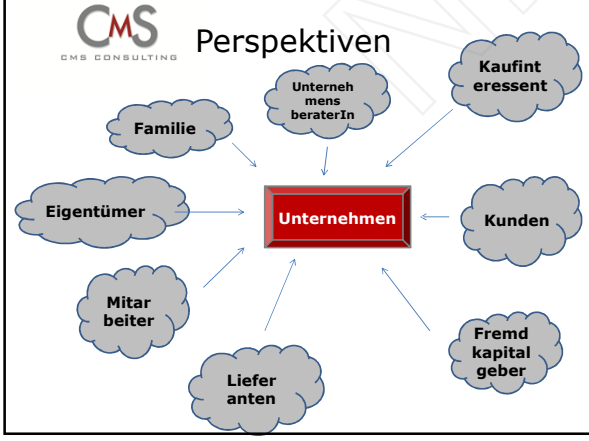
1. Unterschied Wert und Preis
2. Anlässe für Unternehmensbewertung
3. Methoden im Vergleich
4. Unternehmensbewertung aus der Sicht eines Verkäufers
5. Besonderheiten der Dienstleistung
6. Empfehlungen

Agostino Bonalumi, *1935

Wert und Preis

- Wert
  - Nutzen zur Bedarfsdeckung
  - subjektive und psychologische Aspekte
- Preis
  - Tauschaktion
  - Angebot und Nachfrage
  - Ergebnis von Verhandlungen

Perspektiven



Anlässe für UB

Typ Fusion:
- Verschmelzung
- Eintritt eines Gesellschafters in ein bestehendes Unternehmen ohne Ausscheiden der bisherigen Gesellschafter
- Gesellschaftsgründung durch Einbringung eines Unternehmens

Nicht transaktionsbezogen:
- Substanzbesteuerung
- Kreditwürdigkeitsprüfung (Basel III)
- Sanierung
- Wertsteigerungsanalyse

Typ Kauf/Verkauf:
- Festsetzung des Emissionskurses beim „Going Public"
- Ausscheiden aus der Gesellschaft Recht auf Barabfindung
- Zwangsweises Ausscheiden aus der Gesellschaft gegen Barabfindung „lästige Gesellschafter"
- Kauf oder Verkauf eines Unternehmens oder Unternehmensanteils

Nicht kopieren

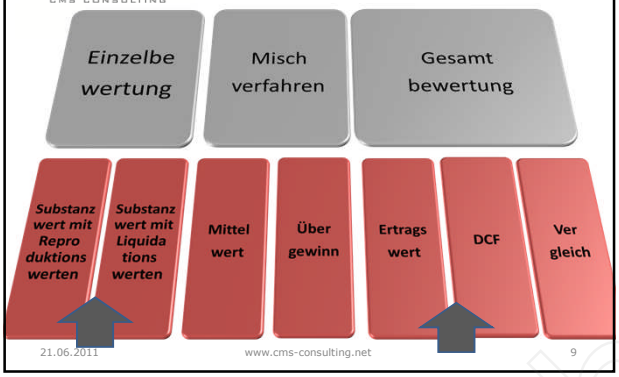
Funktion des Unternehmenswertes

- Entscheidungswert
- Marktwert
- Schiedswert
- Buch- bzw. Bilanzwert
- Steuerbemessungsgrundlage
- Potentieller Marktpreis
- Argumentationswert

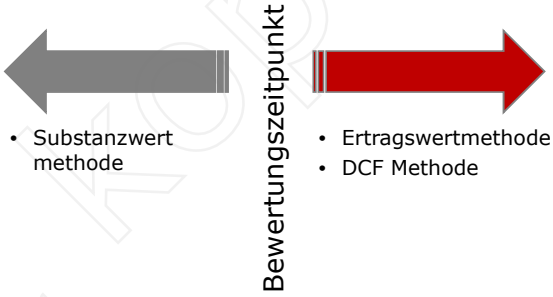
FAZIT

- Den richtigen Unternehmenswert gibt es nicht, sondern je nach Zweck und Zielsetzung werden unterschiedliche Werte auf ein und dasselbe Objekt projiziert!!!

Methoden im Vergleich



Orientierung



- Substanzwert methode

- Ertragswertmethode
- DCF Methode

Substanzwertmethode

- Der Unternehmenswert entspricht dem abgeschriebenen Reproduktionswert.
- Der Eigenkapitalwert entspricht dem Unternehmenswert abzüglich der Schulden.

SW Ermittlung

zu Reproduktionswerten (Going concern):

- Abgeschriebene Wiederbeschaffungswerte aller Vermögensgegenstände
- -Schulden des Unternehmens
- +Liquidationserlöse des nicht betriebsnotwendigen Vermögens
- =Teilreproduktionswert
- +Nicht aktiviertes immaterielles Vermögen (Mietrechte, selbstgeschaffene Patente, Marken, Software)
- +Sonstiges immaterielles Vermögen (Kundenstock, Marktanteile, Qualität der Mitarbeiter)
- =Vollreproduktionswert

zu Liquidationswerten (Break-upValue):

- Potentielle Einzelverkaufserlöse (Sofortverkauf oder planmäßiger Verkauf)
- -Schulden
- -Liquidationskosten (Beendigung Dienstverhältnisse, Bestandsverträge, etc)
- = Liquidationswert

Nicht kopieren

Voraussetzung, Problematik und Einsatzgebiete

Voraussetzung zur Anwendung:
- Kenntnis **aller** Wiederbeschaffungswerte („Unternehmensnachbau")

Problematik:
- Vollreproduktionswerte: Immaterielles Vermögen kaum bewertbar!!!!!!!!
- Irrelevanz der historisch gewachsenen „Substanz" als Wertansatz
- Vergangenheitsorientierung=> SW als Entscheidungswert nicht geeignet

Einsatzgebiete:
- Bewertung von Verlustunternehmen
- Bewertung von Immobilien
- Falls kein going-concern: Substanzwert zu Liquidationswerten einzig richtige Bewertungsmethodik
- Feststellen des Mindestentgeltes

21.06.2011 www.cms-consulting.net 13

DCF-Methode

- Die DCF-Verfahren basieren auf den im Rahmen einer Unternehmensplanung ermittelten, zukünftigen Zahlungsüberschüssen, diskontiert auf den Bewertungsstichtag.
- Der so ermittelte Barwert oder auch Kapitalwert ist der diskontierte Cash Flow.

21.06.2011 www.cms-consulting.net 14

Free Cash Flow Berechnung

- Jahresergebnis vor Zinsen und Ertragssteuer (EBIT)
- - bezahlte Ertragssteuer
- + Abschreibungen/Zuführung zu langfristigen RSt
- - Zuschreibungen/Auflösung zu langfristigen RSt
- +/- Verminderung/Erhöhung des WC ohne LM
- - Anlageninvestitionen
- + Anlagenabgängen
- = Free Cash Flow des Jahres

21.06.2011 www.cms-consulting.net 15

DCF Ermittlung

- Typischerweise werden die zukünftigen Zahlungsüberschüsse in zwei Phasen unterteilt: die erste Phase währt ca 3-5 Jahre, in der zweiten Phase wird entweder ein gesondert zu ermittelnder Restwert oder eine ewige Rente angenommen.
- Je nach Finanzierungsannahmen - Eigenkapitalfinanzierung bzw Fremdkaptalfinanzierung - sind verschiedene DCF-Methoden zu unterscheiden, die zu verschiedenen Unternehmenswerten führen können (aber nicht immer müssen).

21.06.2011 www.cms-consulting.net 16

Voraussetzung und Vorteile

Voraussetzungen zur Anwendung:
- Realitätsnahe interne Planung der kommenden Perioden
- Vorliegen aussagekräftiger, vertrauensvoller Unterlagen über die vergangenen Perioden

Vorteile:
- Zukunftsorientiert!!
- Breite Akzeptanz der Methode

21.06.2011 www.cms-consulting.net 17

Problematiken im Einzelnen

- Unterschied EU, Persges, Kapges
- Die Bestimmung der Schätzungen für die zukünftigen periodischen Cash-Flows.
- Kalk Unternehmerlohn
- Diskontierungssatz
- Steuern

21.06.2011 www.cms-consulting.net 18

Nicht kopieren

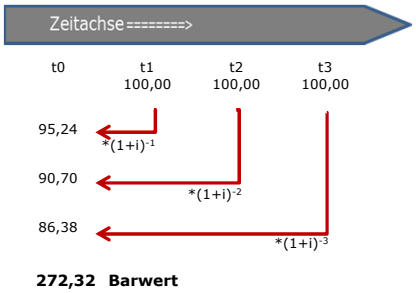
BSp. Dienstleister A und Dienstleister B

Für diese Unternehmungen sind folgende Daten ermittelt worden:

- Konstante Jahresumsätze 200.000,00
- Die variablen Auszahlungen betragen 20 % der Umsätze
- Konstante fixe Auszahlungen pro Jahr 120.000,00
- Die jährlichen Investitionen erfolgen in der Höhe der Abschreibungen von 5.000,00 und die Veräußerung von Anlagen erfolgt zum Restwert von Null.
- Sowohl das Nettoumlaufvermögen als auch die Rückstellungen bleiben unverändert.
- Die Neuaufnahme von verzinslichem Fremdkapital erfolgt in der Höhe der Tilgung des vorhandenen verzinslichen Fremdkapitals.
- Das Nominale des vorhandenen Fremdkapitals beträgt 50.000,00.
- Sonstiges: Unternehmer B arbeitet von seinem Büro zu Hause aus.
-

	Unternehmen mit voller Personalausstattung	Unternehmen ohne voller Personalausstattung
Umsatzerlöse	200.000,00	200.000,00
variable Auszahlungen	40.000,00	40.000,00
Fixe Auszahlungen	120.000,00	120.000,00
Abschreibungen	5.000,00	5.000,00
Fremdkapitalzinsen	2.500,00	2.500,00
	32.500,00	32.500,00
Steuer lt EStG	8.351,07	8.351,07
Gewinn nach Steuern	24.148,93	24.148,93
Zinsen	2.500,00	2.500,00
Zahlung aus dem Unternehmen, unabhängig von der Art der Finanzierung	*26.648,93*	*26.648,93*
kalk Unternehmerlohn		30.000,00
Miete		6.000,00
freier Cash Flow	26.648,93	-9.351,07

Diskontierung



Der Zinssatz

Equity Methode

- Eigenkapitalzins

Entity Methode

- APV
- WACC

Opportunitätskostenbetrachtung: Eigenkapital-Zinssatz orientiert sich am Marktzinssatz für Alternativanlagen.

Unternehmensbewertung aus der Sicht eines Verkäufers

- Auftragsklärung
- Ablauf
  - relevante Unterlagen
  - Analyse der historischen Entwicklung der letzten 3-5 Jahre
  - Ermittlung der zukünftigen Einzahlungen
  - Ermittlung der zukünftigen Auszahlungen
- *Zeitdimension*
- Schriftlicher Bericht
- **Das Ergebnis ist der Wert und NICHT der Preis des Unternehmens!!!!!!!!!**

Besonderheiten der Dienstleistung

- Starke Bindung an die Person des Unternehmers
- Größe der Unternehmen
- Standort
- Mitarbeiter
- Jahresabschluss, kein Bestandsvergleich

Nicht kopieren

Empfehlung für den Verkäufer

- Potentiale im Zusammenhang mit der beabsichtigten Veräußerung ausloten
- Wann ist die Übergabe vorzubereiten?
- Was ist zu tun aus betriebswirtschaftlicher Sicht?
- Wer kann dabei unterstützen?

21.06.2011 www.cms-consulting.net 25

Empfehlung für den Interessenten

Fragen die gestellt werden sollen:

- Kann ich die Kunden ebenso betreuen wie dies bisher geschehen ist?
- Wie schätze ich die Kunden ein, passen wir zusammen?
- Kann ich das Vertrauen der Kunden gewinnen und erfüllen?
- Besitze ich die geforderten Kompetenzen?
- Neben all den anderen Fragen die sich aus der rechtlichen Verpflichtung des Übernehmers ergeben – aber das ist ein weiteres Kapitel……

Jedenfalls eigene Bewertung beauftragen!!!!

21.06.2011 www.cms-consulting.net 26

Danke für Ihre Aufmerksamkeit

Mag.rer.soc.oec.
Claudia Melchert-Strohmaier
cms consulting e.U.

akkreditierter Consultant für Bonitätsmanagement und Controlling
Expert Übergabe Consultant
Lektor an der FH Wien Unternehmensführung

cms@cms-consulting.net

Nicht kopieren