



Kompetenz

Erfahrung

Seriosität

Vertrauen

„Tag der Nachfolge“

Unternehmensbewertung versus Verhandlungsergebnis

– seit 1989 –

Dr. Wolfgang W. Thiede
HT FINANZ GmbH Bad Homburg

30. Oktober 2012

HT FINANZ- und Beteiligungsmanagement GmbH





Unternehmensverkauf

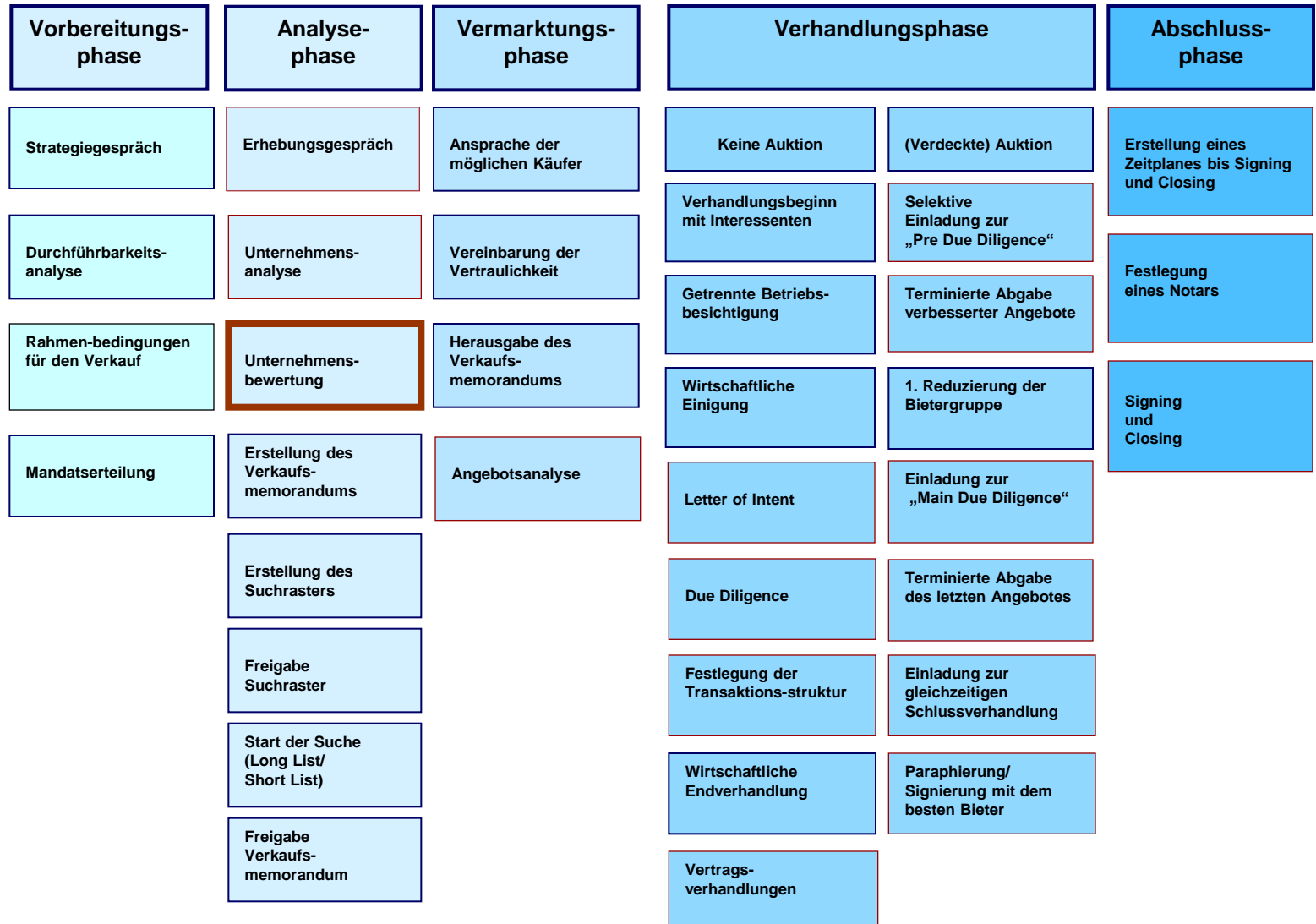
Kompetenz

Erfahrung

Seriosität

Vertrauen

– seit 1989 –





Kompetenz

Erfahrung

Seriosität

Vertrauen

– seit 1989 –

Es gibt viele Anlässe für eine Unternehmensbewertung ...

➤ Gesetzliche Regelungen

(z. B. bei Abfindungen in AG,
Verschmelzungen von Aktiengesellschaften,
Zugewinnausgleich bei Scheidungen, etc.)

➤ Privatrechtliche Vereinbarungen

(z. B. Verkauf des Unternehmens,
Eintritt / Austritt von Gesellschaftern etc.)

➤ Sonstige Anlässe

(Börseneinführungen,
Kreditwürdigkeitsprüfungen durch Banken, etc.)





... und etliche Methoden bzw. Verfahren ...

Kompetenz

Erfahrung

Seriosität

Vertrauen



– seit 1989 –



Bewertungsverfahren

Einzelbewertungs- verfahren

Zerschlagung

Liquidations-
wert

Fortführung

Substanzwert

Gesamtbewertungs- verfahren

Zukunftserfolgs-
werte

Discounted
Cash Flow-
Verfahren

Ertragswert-
verfahren nach
IDW S 1

EBIT-Multiples

Vergleichswerte

aus
Börsenkursen

aus
Transaktionen

Kompetenz

Erfahrung

Seriosität

Vertrauen

– seit 1989 –

in Anlehnung an : C. Gartzke, K. Hedemann, K. Schmitt-Schröer,
„Methoden der Unternehmensbewertung im Vergleich“
Universität Hamburg, ohne Datum, Quelle: Internet





... und manche sind auch formal aufwendig ...

Kompetenz

Erfahrung

Seriosität

Vertrauen

– seit 1989 –





Kompetenz

Erfahrung

Seriosität

Vertrauen

– seit 1989 –

WACC-Ansatz – Total Cash Flow Ansatz*

- Unternehmenswert = Gesamtkapital – Fremdkapital
- Ermittlung des Gesamtkapitalwertes durch Diskontierung des Total Cash Flows (= Brutto Free Cashflow + Steuerersparnis aus Fremdkapitalzinsen) mit dem gewogenen Kapitalkostensatz:

$$UW = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CF_t^{TCF}}{(1+i_{WACC})^t} - FK^{MW} = EK^{MW}$$

- Ermittlung des gewogenen Kapitalkostensatzes aus Eigenkapitalkosten und Fremdkapitalkosten (ohne Tax Shield):

$$i_{WACC} = i_{EK} \cdot \frac{EK^{MW}}{EK^{MW} + FK^{MW}} + i_{FK} \cdot \frac{FK^{MW}}{EK^{MW} + FK^{MW}}$$

*vgl. C. Gartzke et.al., ebenda



... allerdings kommen (nicht nur) in der mittelständischen Praxis ganz überwiegend

Kompetenz

Erfahrung

Seriosität

Vertrauen



EBIT – Multiples

+



Vergleichswerte aus Transaktionen

zur Anwendung

– seit 1989 –





EBIT – Multiples

Letzter IST-EBIT
Nächster - Plan-EBIT
Ø aus Vergangenheit/
Ist-und Zukunft
Discontierte Plan-EBITS

x z.B. 5
= Unternehmenswert
./. Nettofinanzverbindlichkeiten

= Wert des Eigenkapitals

Kompetenz

Erfahrung

Seriosität

Vertrauen

– seit 1989 –

Der Käufer kauft die
Zukunft des Unternehmens,
nicht die Gegenwart oder
Vergangenheit !



... siehe FINANCE Multiples

„Das ist Ihr Unternehmen wert“

Kompetenz

Erfahrung

Seriosität

Vertrauen

– seit 1989 –



**... Vergleichswerte aus Transaktionen
(realisierte Preise) sind immer das Ergebnis
von**

Verhandlungen

Kompetenz

Erfahrung

Seriosität

Vertrauen

– seit 1989 –

und nicht das Ergebnis von Bewertungen !





Beispiel:

Ergebnis eines Bewertungsgutachtens

versus

Anzahl der Kaufinteressenten

Kompetenz

Erfahrung

Seriosität

Vertrauen

– seit 1989 –





Einführung in M&A-bezogene Verhandlungstechniken ist heute nicht möglich, nur soviel: (z. B.)

Kompetenz

Erfahrung

Seriosität

Vertrauen

- **Bieterwettbewerb herstellen**
- **Prozessablauf herstellen**
- **Verhandlungsparallelität herstellen**
- **Zeitplan einhalten**
- **und Vieles mehr**

– seit 1989 –



Kompetenz

Erfahrung

Seriosität

Vertrauen

– seit 1989 –

**Ein guter M&A-Berater beherrscht
diese Techniken und**

maximiert Ihren Preis

Vielen Dank!