

Follow me - Unternehmenswert: Verstehen - Steigern - Finanzieren!



Leidenschaft
Möglichkeiten
Ideen
Entscheidungen
Menschen
Verantwortung
Scheitern
Besser scheitern
Gewinnen

Selbstverständlich
selbständig.

11. Oktober 2022 | 17:00 – 18:30 Uhr

Steiermärkischen Sparkasse

Nachlese & Kontaktinformationen

TRÄGER



PREMIUMPARTNER



LEADPARTNER





Dr. Oliver Kröpfl

Vorstandsmitglied

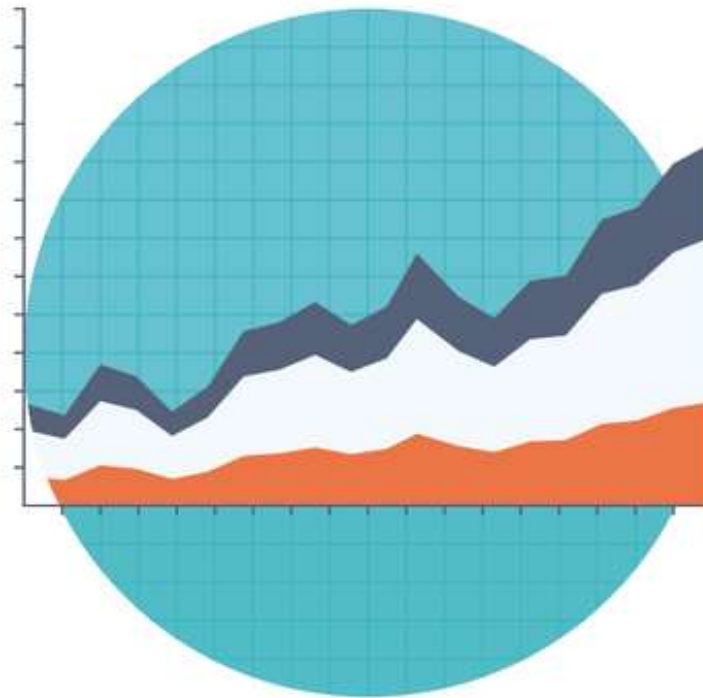
Steiermärkische Sparkasse

Mag. Robert Wietrzyk-Sanin

Partner Steuerberatung

Deloitte Styria

„Unternehmenswertentwicklung & Steigerung in herausfordernden Zeiten“



Unternehmenswert

Verstehen – Steigern - Finanzieren

Inhaltsübersicht

Unternehmenswert ist nicht gleich Unternehmenswert

Unternehmensbewertung / Methoden / Branchen

- Businessplan
- Ertragswertbasierte / Multiple basierte Bewertung
- Substanzwertmethoden (Sonderthema: IP Bewertung)
- Alternative Methoden (First Chicago/ Score Card Methode)

Unternehmensbewertung in Krisenzeiten

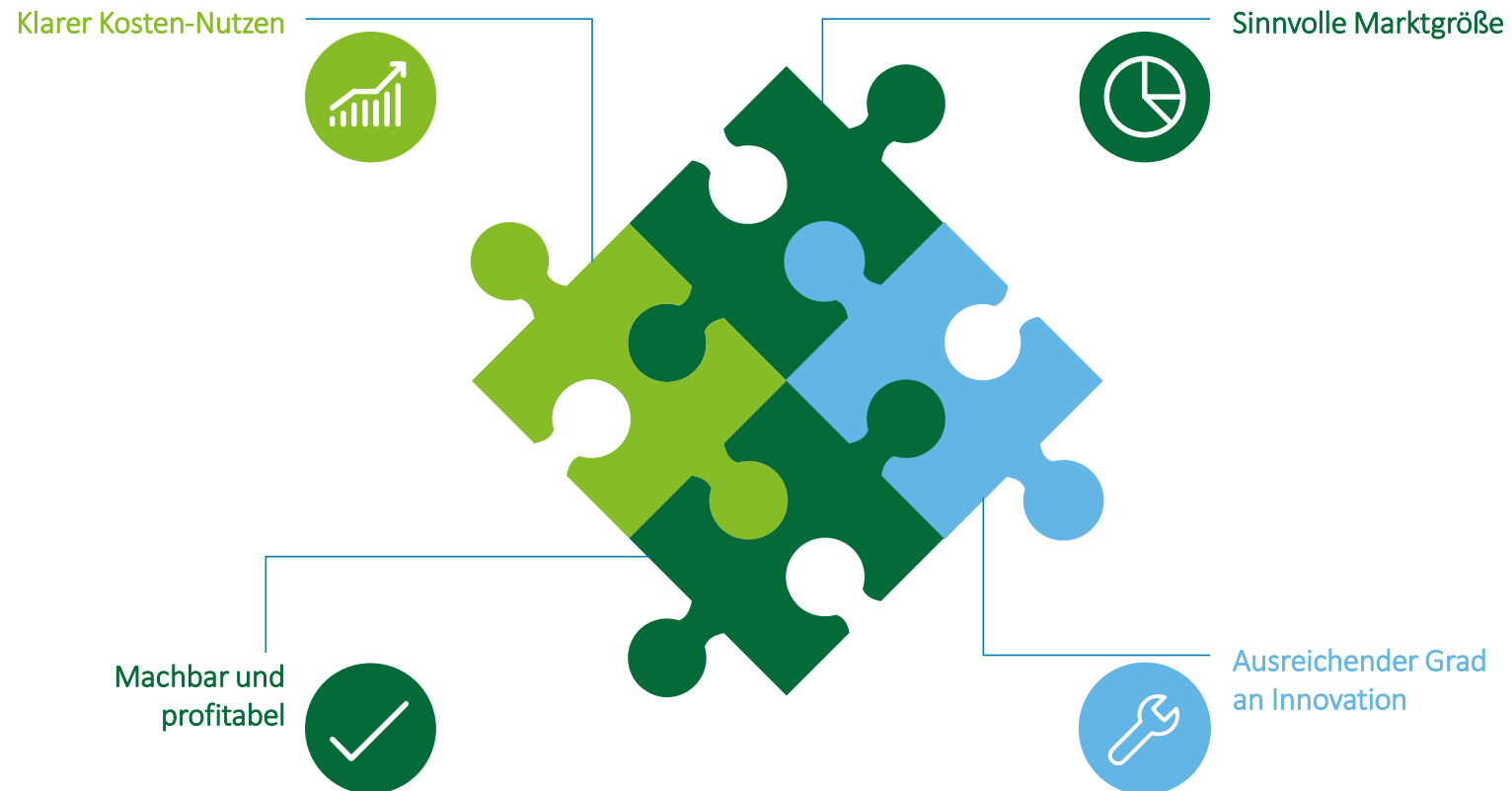
- Darstellen eines nachhaltigen Unternehmensergebnisses
- Einfluss der Finanzierung auf den Unternehmenswert

Wertsteigerungspotentiale für Ihr Unternehmen

- Finden der optimalen Führungsstruktur (Eigentümer- oder fremdgeführtes Unternehmen)
- Organisches oder anorganisches Wachstum
 - Produkterweiterung / Erweiterung der Kundenstruktur / Erschließen neuer Märkte
 - Strategische Zukäufe (Asset versus Share deal)

Unternehmenswert ist nicht gleich Unternehmenswert

Ausgangslage jeder Unternehmensbewertung nach dem DCF Verfahren ist ein valider Businessplan



Unternehmenswert ist nicht gleich Unternehmenswert

Objektiver / Subjektiver / Wert vs Preis

Objektiver Unternehmenswert

Der objektivierte Unternehmenswert wird unter typisierenden Annahmen mit Hilfe eines Diskontierungsverfahrens ermittelt. Er repräsentiert jenen Unternehmenswert, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie der sonstigen Einflussfaktoren ergibt.

Subjektiver Unternehmenswert

Der subjektive Unternehmenswert ist ein Entscheidungswert und wird mit Hilfe eines Diskontierungsverfahrens ermittelt. In ihn fließen die subjektiven Vorstellungen und persönlichen Verhältnisse sowie sonstige Gegebenheiten (zB Synergieeffekte) des Bewertungssubjekts ein. Für einen potentiellen Käufer bzw Verkäufer soll dieser Wert die relevante Preisober- bzw Preisuntergrenze aufzeigen.

Wert vs Preis

- Wert = Ergebnis einer methodischen Vorgehensweise → Bewertung
- Preis = Ergebnis einer taktischen Vorgehensweise → Preisfindung / Preisverhandlung
- Wert und Preis können gleich sein, müssen es aber nicht
- Es gibt keinen allgemeingültigen Wert eines Unternehmens → verschiedene Werte für verschiedene Personen
- Der Wert bestimmt sich durch den Nutzen für den Eigentümer

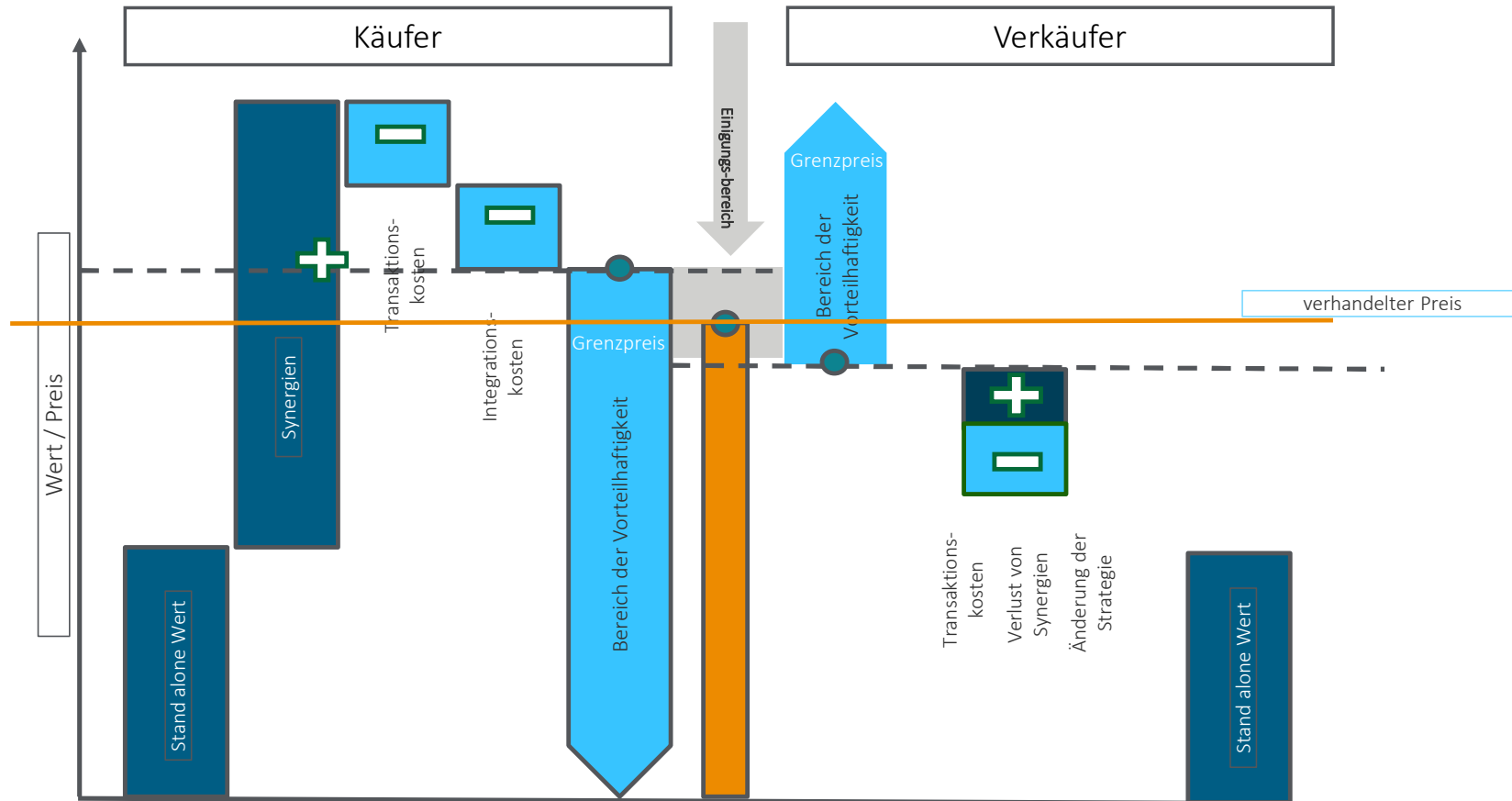
Price is what you pay.

Value is what you get.

(Warren Buffet)

Unternehmenswert ist nicht gleich Unternehmenswert

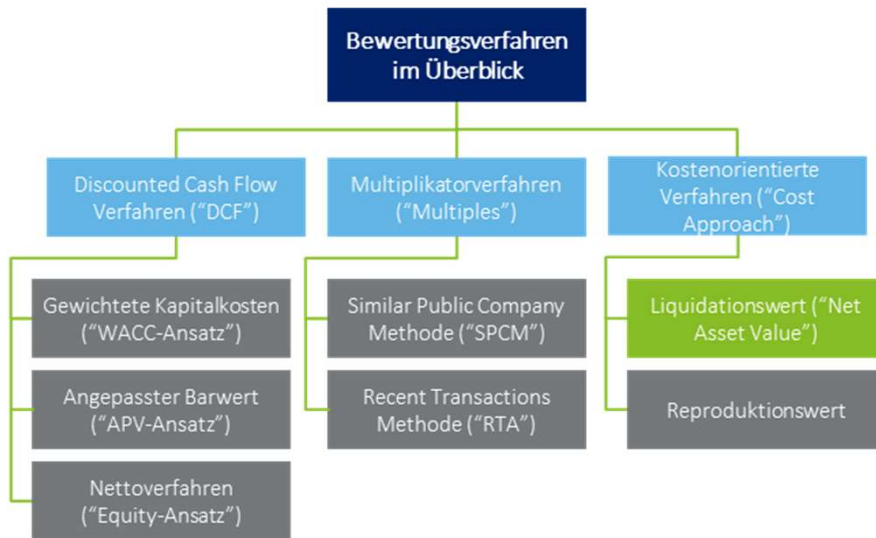
Einflussfaktoren auf die Kaufpreisbildung



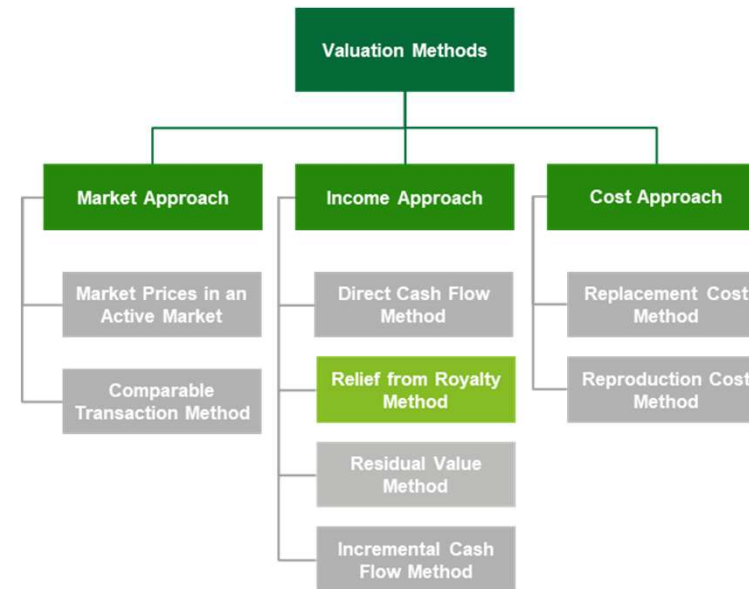
Unternehmensbewertung / Methoden / Branchen

Wertermittlungsmethoden

Bewertungsmethoden/Ansätze



Sonderthema: IP Bewertung



Unternehmensbewertung / Methoden /Branchen

Ertragswertbasierte Bewertungsverfahren / Income Approach

Ableitung der Free Cash Flows und DCF-Analyse (Beispiel)

MEUR	2018	2019	2020	2021	2022	TV
Operatives Ergebnis (EBIT)	17,2	19,5	22,0	24,7	27,7	
+ Zinserträge (operative Liquide Mittel)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Angepasstes EBIT	17,4	19,6	22,1	24,8	27,8	
- angepasste Steuerzahlungen (Steuersatz)	(4,3) 25,0%	(4,9) 25,0%	(5,5) 25,0%	(6,2) 25,0%	(7,0) 25,0%	
NOPLAT	13,0	14,7	16,6	18,6	20,9	21,3
+ Abschreibungen	6,0	6,3	6,6	6,9	7,2	
- Brutto-Investitionen (CAPEX)	(7,9)	(8,0)	(8,4)	(8,8)	(9,2)	
+ / - Abnahme/Zunahme Netto-Umlaufvermögen (ii)	(1,7)	(1,6)	(1,7)	(1,8)	(1,9)	
- Nettothesaurierung Ewige Rente						(5,6)
Free Cash Flow	9,5	11,4	13,1	15,0	17,0	15,7
Abzinsungsperiode (Jahre)	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	
Diskontierungszinssatz (WACC)	7,5%	7,5%	7,6%	7,6%	7,6%	
Diskontierungsfaktor	93,0%	86,5%	80,4%	74,7%	69,5%	
Barwerte FCF Phase 1	8,8	9,9	10,5	11,2	11,8	
WACC						7,61%
- Wachstumsrate						(2,0%)
angepasster WACC						5,61%
Terminal Value						279,8
Diskontierungsfaktor						0,6948
Barwert Terminal Value						194,4
Summe Barwerte FCF Phase 1	52					
Barwert FCF Phase 2	194					
Enterprise Value	247					
- Marktwert langfristige Rst	(1)					
- Marktwert Finanzverbindlichkeiten	(24)					
Equity Value 31.12.2017	221					

Quelle: Adaptiertes Praxis-Beispiel EACVA Zulassungs-Case Study

Unternehmensbewertung / Methoden /Branchen

Ertragswertbasierte Bewertungsverfahren // Income Approach

WACC Herleitung (Beispiel)

	2018	2019	2020	2021	2022	TV
Marktrisikoprämie	6,75%	6,75%	6,75%	6,75%	6,75%	6,75%
x re-levered Beta	1,05x	1,05x	1,04x	1,03x	1,02x	1,01x
Company Rate	7,09%	7,11%	7,02%	6,95%	6,88%	6,81%
+ risikoloser Zinssatz	1,17%	1,17%	1,17%	1,17%	1,17%	1,17%
Kosten des Eigenkapitals	8,26%	8,28%	8,19%	8,12%	8,05%	7,98%
x Eigenkapitalquote	89,64%	89,22%	90,67%	92,00%	93,23%	94,39%
Kosten des Eigenkapitals (gewichtet)	7,40%	7,39%	7,43%	7,47%	7,50%	7,53%
FK Zinsen vor Steuern	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%
- Steuern (KöSt-Satz)	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
FK Zinsen nach Steuern	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%
x Fremdkapitalquote	10,36%	10,78%	9,33%	8,00%	6,77%	5,61%
FK Zinsen nach Steuern (gewichtet)	0,14%	0,14%	0,12%	0,11%	0,09%	0,07%
WACC	7,54%	7,53%	7,55%	7,57%	7,59%	7,61%

Quelle: Adaptiertes Praxis-Beispiel EACVA Zulassungs-Case Study

Unternehmensbewertung / Methoden / Branchen

Ertragswertbasierte Bewertungsverfahren // Income Approach

Beispiel 1

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Ewige Rente
Überschuss	100	100	100	100
Wachstumsrate				-
Kapitalisierungszinssatz				10%
Kapitalisierung				1.000
Diskontierungszinssatz	10%	10%	10%	
Abzinsungsfaktor	0,91	0,83	0,75	0,75
Barwert	91	83	75	751
Unternehmenswert	1.000			

Beispiel 2

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Ewige Rente
Überschuss	100	100	100	100
Wachstumsrate				2%
Kapitalisierungszinssatz				8%
Kapitalisierung				1.250
Diskontierungszinssatz	10%	10%	10%	
Abzinsungsfaktor	0,91	0,83	0,75	0,75
Barwert	91	83	75	939
Unternehmenswert	1.188			

Beispiel 3

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Ewige Rente
Überschuss	100	100	100	100
Wachstumsrate				-
Kapitalisierungszinssatz				5%
Kapitalisierung				2.000
Diskontierungszinssatz	5%	5%	5%	
Abzinsungsfaktor	0,95	0,91	0,86	0,86
Barwert	95	91	86	1.728
Unternehmenswert	2.000			

Beispiel 4

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Ewige Rente
Überschuss	100	100	100	100
Wachstumsrate				-
Kapitalisierungszinssatz				20%
Kapitalisierung				500
Diskontierungszinssatz	20%	20%	20%	
Abzinsungsfaktor	0,83	0,69	0,58	0,58
Barwert	83	69	58	289
Unternehmenswert	500			

Anmerkung: vereinfachte Verständnisbeispiele DCF-Verfahren

Unternehmensbewertung / Methoden / Branchen

Multiple basierte Methoden // Market Approach

Multiplikatorverfahren

Grundüberlegung: Vergleichbare Unternehmen erzielen vergleichbare Marktpreise

Unternehmenswert = Bezugsgröße X Multiplikator

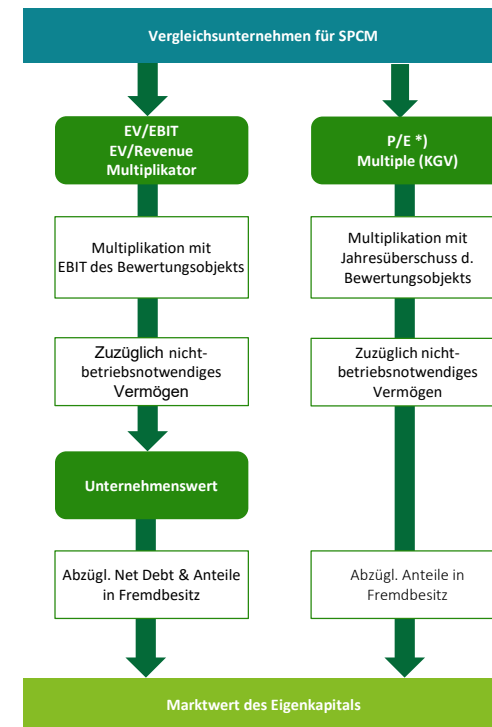
RTA (Recent Transaction Methode) = Ableitung aus vergleichbaren Transaktionen

SPCM (Similar Public Company Methode)= Ableitung aus börsennotierten Unternehmen

Etablierte Unternehmen: oft finanzielle Bezugsgrößen → (REVENUE, EBIT, EBITDA, Jahresüberschuss, etc.)

Start-ups im Digitalbereich: oft operative Bezugsgrößen → (Nutzeranzahl, Anzahl Besucher, Marktanteil, Anzahl Klicks, etc.)

*) price-earnings ratio



Unternehmensbewertung / Methoden / Branchen

Multiple basierte Methoden // Market Approach

Multiples zum 31.05.2018

	EBITDA			EBIT			P/E		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Bewertungsobjekt	11,0x	10,0x	9,1x	13,8x	12,3x	10,9x	19,2x	17,2x	15,4x
Vergleichsunternehmen 1	10,8x	10,0x	9,5x	12,9x	11,8x	10,9x	16,5x	14,7x	13,3x
Vergleichsunternehmen 2	11,3x	10,3x	9,6x	14,1x	12,6x	11,6x	17,0x	14,8x	13,4x
Vergleichsunternehmen 3	14,0x	12,6x	11,9x	17,8x	15,3x	14,2x	21,4x	18,9x	17,6x
Median	11,3x	10,3x	9,6x	14,1x	12,6x	11,6x	17,0x	14,8x	13,4x
Durchschnitt	12,1x	11,0x	10,4x	14,9x	13,2x	12,2x	18,3x	16,1x	14,7x
Min	10,8x	10,0x	9,5x	12,9x	11,8x	10,9x	16,5x	14,7x	13,3x
Max	14,0x	12,6x	11,9x	17,8x	15,3x	14,2x	21,4x	18,9x	17,6x

Multiplikatorverfahren zum 31.05.2018

	EBITDA			EBIT			P/E		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Basisgröße Bewertungsobjekt	23,2	25,8	28,6	17,2	19,5	22,0	12,7	14,4	16,3
Multiple (Median)	11,3x	10,3x	9,6x	14,1x	12,6x	11,6x	17,0x	14,8x	13,4x
Enterprise Value	263,3	266,7	274,5	242,6	245,8	254,7			
Net Debt	(25,7)	(25,7)	(25,7)	(25,7)	(25,7)	(25,7)			
Equity Value 100%	237,6	241,0	248,7	216,9	220,1	229,0	214,9	212,6	218,3

Quelle: Adaptiertes Praxis-Beispiel EACVA Zulassungs-Case Study

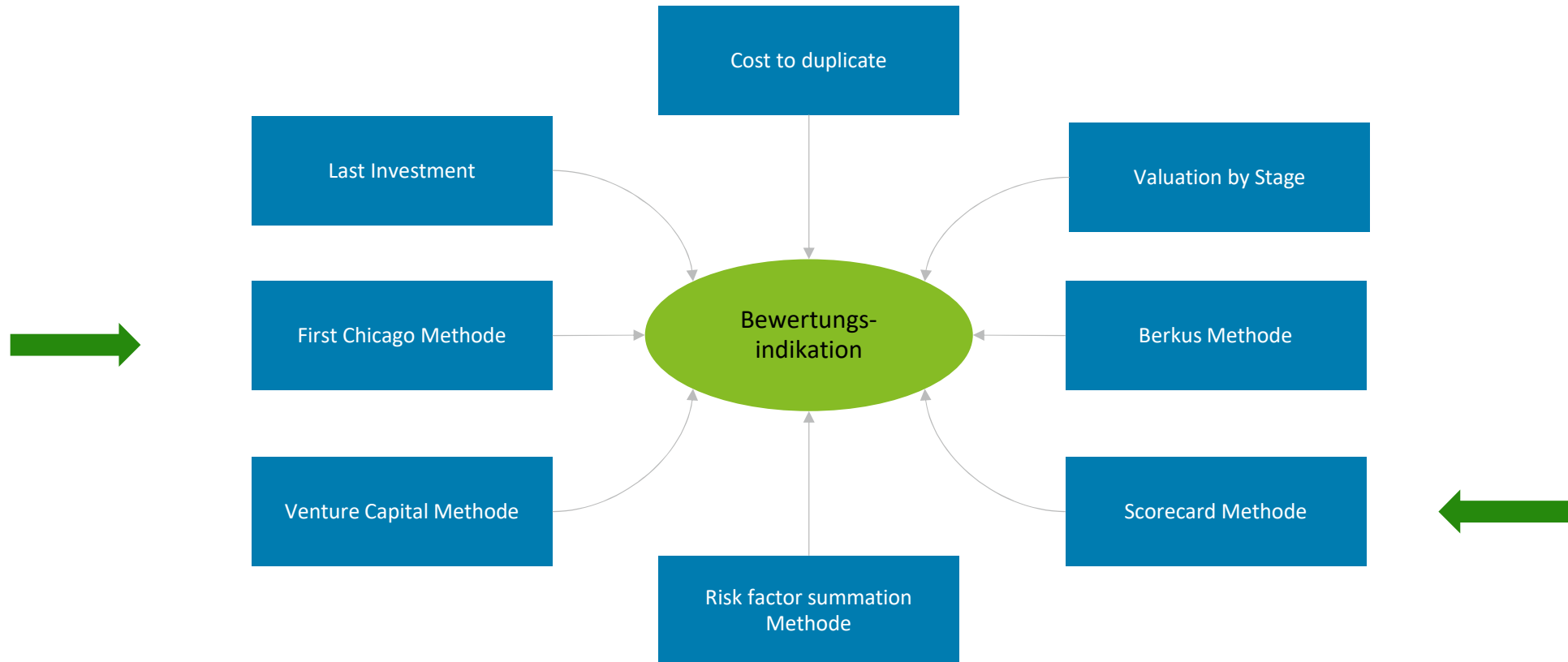
Unternehmensbewertung / Methoden / Branchen

Multiple basierte Methoden // Market Approach

Sector/Industry Group	EV/Revenues	EV/EBITDA	P/E	P/B
Communication Services	2.5x	8.0x	17.5x	2.0x
Media and Entertainment	2.5x	8.3x	18.0x	2.3x
Telecommunication Services	2.5x	6.7x	17.5x	1.9x
Consumer Discretionary	1.3x	9.1x	16.0x	2.2x
Automobiles & Components	0.7x	6.2x	12.7x	1.0x
Consumer Durables & Apparel	1.5x	9.3x	19.5x	2.5x
Consumer Services	3.1x	14.8x	22.9x	3.1x
Retailing	1.1x	9.0x	15.6x	2.7x
Consumer Staples	1.5x	10.0x	21.0x	2.2x
Food and Staples Retailing	0.6x	6.7x	19.4x	2.4x
Food, Beverage and Tobacco	1.7x	10.2x	18.7x	2.1x
Household and Personal Products	2.0x	12.1x	30.3x	3.2x
Energy	1.9x	5.5x	11.3x	1.1x
Health Care	4.3x	16.6x	32.1x	4.4x
Health Care Equipment and Services	3.1x	15.2x	33.1x	3.7x
Pharmaceuticals, Biotechnology and Life Sciences	5.6x	17.5x	30.6x	5.1x
Industrials	1.3x	10.4x	20.5x	2.6x
Capital Goods	1.3x	10.6x	20.7x	2.7x
Commercial & Professional Services	1.4x	10.6x	22.3x	3.1x
Transportation	1.5x	8.4x	11.7x	2.1x
Information Technology	3.1x	17.4x	30.3x	4.1x
Semiconductors & Semiconductor Equipment	5.2x	17.4x	24.7x	3.8x
Software & Services	3.5x	18.5x	35.0x	4.6x
Technology Hardware & Equipment	2.4x	15.2x	27.1x	3.2x
Materials	1.2x	6.4x	12.5x	1.6x
Real Estate	15.8x	27.9x	24.6x	0.9x
Utilities	3.8x	10.4x	16.5x	2.3x
Electric, Gas and Water Utilities ¹	1.6x	9.6x	13.0x	1.9x
Independent Power & Renewable Electricity Producers ¹	8.7x	20.1x	47.9x	2.8x

Unternehmensbewertung / Methoden / Branchen

Auswahl von Bewertungsmethoden für start up Unternehmen



Unternehmensbewertung / Methoden / Branchen

Alternative Methoden / First Chicago Methode

Herangehensweise

- Ermittlung von mindestens drei Szenarien (Best Case, Base Case, Worst Case)
- Bewertung der drei Szenarien
- Gewichtung der drei Szenarien

Herausforderungen/Schwierigkeiten

- Definition der Szenarien
- Prognose der Ergebnisse
- Prognose des Exit-Erlöses
- Herleitung der Target Rendite und der Rendite-Erwartung

Vorteil

- Berücksichtigung von zukünftigen Chancen
- Berücksichtigung von Szenarien

Unternehmensbewertung / Methoden / Branchen

Alternative Methoden / First Chicago Methode

Best Case

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Exit
Ergebnis	(50)	-	20	100	350	350
Ergebnis-Multiple						10x
Unternehmenswert						3.500
Diskontierungszinssatz	10%	10%	10%	10%	10%	
Abzinsungsfaktor	0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,62
Barwert						2.173

Post-Money UW 2.173



Normal Case

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Exit
Ergebnis	(50)	-	10	70	150	150
Ergebnis-Multiple						10x
Unternehmenswert						1.500
Diskontierungszinssatz	10%	10%	10%	10%	10%	
Abzinsungsfaktor	0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,62
Barwert						931

Post-Money UW 931

Worst Case

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Exit
Ergebnis	(50)	-	10	15	-	-
Ergebnis-Multiple						10x
Unternehmenswert						-
Diskontierungszinssatz	10%	10%	10%	10%	10%	
Abzinsungsfaktor	0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,62
Barwert						-

Post-Money UW -

Überleitung Unternehmenswert

Szenario	Equity Value	Gewichtung	gewichteter Equity Value
Best Case	2.173	10%	217
Normal Case	931	47%	433
Worst Case	-	43%	-
Gesamt			651

Businessplan Case 651

Unternehmensbewertung / Methoden / Branchen

Alternative Methoden / Scor Card Methode

Score Card Methode

Value Driver	Gewichtung	Score	Factor
Strength of Management Team	30%	0,5	0,2x
Size of the Opportunity	25%	0,8	0,2x
Product/Technology	15%	1,0	0,2x
Competitive Environment	10%	1,2	0,1x
Marketing/Sales/Channels/Partnerships	10%	1,3	0,1x
Need for additional Investment	5%	0,2	0,0x
Other	5%	0,1	0,0x
Summe	100%		0,8x

Vergleichbare Unternehmen

Unternehmen	Pre-Money Bewertung (TEUR)
Unternehmen A	2.000,0
Unternehmen B	3.500,0
Unternehmen C	2.900,0
Unternehmen D	5.000,0
Durchschnitt	3.350,0
Factor	0,8x
Pre Money Bewertung für Start-up	2.562,8

Unternehmensbewertung in der Krise

Darstellen eines nachhaltigen Unternehmensergebnisses // Einfluss der Finanzierung

Einflussfaktoren auf das Unternehmensergebnis

- Interne Faktoren (schlechte Absatzzahlen, fehlende Marken- oder Produktbekanntheit, ect)
- Externe Faktoren (Konjunktur, Finanzierung, Lieferkettenengpässe, gesamtwirtschaftliche Krisen (Covid, Inflation, Energiekrise))

Einfluss der Finanzierung auf den Unternehmenswert

- Aktuelles und künftiges Zinsniveau
- Finanzierungsmix (Eigen- oder Fremdkapital; Mezzaninfinanzierung)

Wertsteigerungspotential für Ihr Unternehmen

Organisches oder anorganisches Wachstum



Heiko Schröcker, MBA MU

Leiter Großkundenbetreuung
Steiermärkische Sparkasse

„Übergabe und Nachfolge aus Bankensicht“

Follow me Team



Dr. Katrin KUSS
T: 0316 / 601 – 1101
E: katrin.kuss@wkstmk.at



Marina BALEN
T: 0316 / 601 – 293
E: marina.balen@wkstmk.at



Celine KAHR
T: 0316 / 601 – 471
E: celine.kahr@wkstmk.at



Annika Hödl
T: 0316 / 601 – 404
E: annika.hoedl@wkstmk.at



Körblergasse 111-113
8010 Graz
followme@wkstmk.at
<https://followme.nachfolgen.at>