

Unternehmensbewertung im Kontext von M&A – Reflektion und Entwicklung einer Grundlage zur Kaufpreisfindung

Ziele:

1. Hilfestellung zur Kaufpreisfindung im M&A-Prozess
2. Entwicklung einer Matrix zur Einordnung des Unternehmens
3. Erstellung einer Einigungslinse, um die Intervallgrenzen der Verhandlung zu definieren

Objektive Merkmale

sollen mit Hilfe nachvollziehbarer Methoden einen objektiven Unternehmenswert feststellen, der nicht von den individuellen Wertvorstellungen der beteiligenden Parteien abhängt.



Discounted Cash Flow-Verfahren:

- Bestimmt den Unternehmenswert durch Diskontierung der Cash Flows.
 - Als Cash Flow wird die Differenz zwischen Ein- und Auszahlungen bezeichnet.
- Nutzt hierfür die Kapitalwertformel
 - $C = -A_0 + \sum_{t=1}^n \frac{E_t - A_t}{\prod_{i=1}^t (1+i)^i}$
- Problem:
 - Parteien legen durch verhandeln die Höhe des Cash Flows, den Zeitraum, sowie den Kalkulationszinssatz fest.



Substanzwertverfahren:

- Hierbei wird der Unternehmenswert aus der Summe der Werte einzelner Unternehmensbestandteile ermittelt.
- Errechnet den Betrag, der nötig wäre, um das Unternehmen auf der „grünen Wiese“ wieder errichten zu können.
 - Betriebsnotwendiges Vermögen wird mit den Wiederbeschaffungskosten und nicht betriebsnotwendiges Vermögen wird mit dem zu erzielenden Veräußerungspreis bewertet.
- Problem:
 - Immaterielle vermögensgegenstände können nur durch die individuelle Meinung der beteiligten Parteien bewertet werden.

DCF-Wert

Substanzwert



Strategieeffekt

Synergieeffekt

Subjektive Merkmale

wirken auf die klassische Gewinnfunktion:

$$Gewinn = Erlös - Kosten$$

wobei die Wirkung dieser Merkmal gänzlich individuell bewertet wird.



Synergieeffekt:

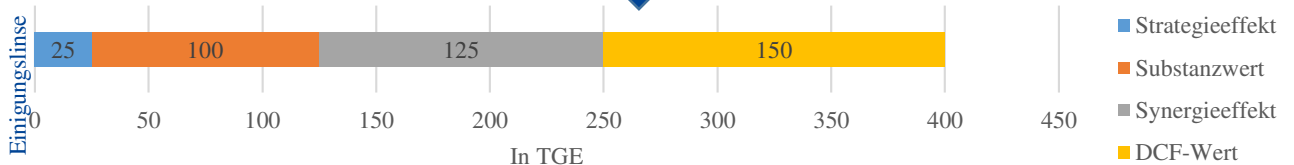
- Ist ein Zusammenwirken von Substanzen mit überadditivem Resultat, also ein Zusammenschluss von mindestens zwei Unternehmen mit einer höheren Gesamtwirkung, als die Summe ihrer Einzelwirkungen
- Ziel ist es die Kosten mindestens eines Unternehmens zu senken und so den Gewinn zu erhöhen.
- Problem:
 - Wird individuell bestimmt
 - Muss nicht so eintreten wie geplant
 - Neue Kosten könne entstehen
 - Betriebliche Situation kann sich verschlechtern



Strategieeffekt:

- Ist eine Entwicklung und Durchführung einer Gesamtkonzeption, welches auf ein langfristiges Gesamtziel gerichtet ist, also wenn zusätzlich noch wertsteigernde strategische Optionen (Strategiezuschläge) realisierbar sind
- Ziel ist es die Erlöse mindestens eines Unternehmens zu erhöhen und so den Gewinn zu erhöhen
- Problem:
 - Wird individuell bestimmt
 - Muss nicht so eintreten wie geplant
 - Auswirkungen dieses Effektes hängen stark mit dem Markt und besonders mit dem Kunden zusammen
 - Neue Kosten könne entstehen
 - Betriebliche Situation kann sich verschlechtern

Individuelle Einordnung			Subjektiv	Synergie			
				Positiv		Negativ	
Objektiv				Positiv	Negativ	Positiv	Negativ
Discounted Cash- Flow	Positiv	Substanzwert	Hoch				
			Niedrig				
Discounted Cash- Flow	Negativ	Substanzwert	Hoch				
			Niedrig				



Ergebnis

Mit dieser Arbeit wurde eine Matrix erstellt, mit dessen Hilfe es ermöglicht wird das Unternehmen potenziellen Erwerbern zuzuordnen. Die Matrix besteht aus zwei objektiven Merkmalen, dem Discounted Cash Flow-Verfahren und dem Substanzwertverfahren, sowie zwei subjektiven Merkmalen, den Synergie- und Strategieeffekten. Auf Basis dieser Matrix ist es möglich Einigungslinsen zu bilden, um so die Intervallgrenze des Käufers und des Verkäufers zu bestimmen. Aufgrund der Tatsache, dass es mehrere Verfahren gibt, um den vermeintlich richtigen Wert eines Unternehmens zu bestimmen, ist dies hier lediglich eine Hilfestellung zur Orientierung. Die Matrix ließe sich auch durch zahlreiche weitere Merkmale und Faktoren erweitern, weswegen es den konkret richtigen Wert für ein Unternehmen nicht gibt, da jede Seite den Preis zu ihren Gunsten beeinflussen wird.