

Seiler & Partner ist ein M&A Intermediär, dessen Partner - vor dem Hintergrund langjähriger leitender Banktätigkeiten - seit 1989 beim Kauf und Verkauf von Unternehmen (Mergers & Acquisitions) sowie bei der Kapitalstrukturierung und -beschaffung (Corporate Finance) beraten und vermitteln. Dabei haben wir uns auf kleine und mittlere Unternehmen schwerpunktmäßig in der Umsatzbandbreite von € 5 Mio. bis € 100 Mio. festgelegt. Hier erbringen wir Leistungen vergleichbar mit jenen der Investmentbanken für Großunternehmen.

Mit diesem vierteljährlich erscheinenden Kurzbrief wollen wir Unternehmenseigentümer über wichtige Aspekte des Unternehmensverkaufs informieren.

Thema sind diesmal die Renditeüberlegungen des Käufers.

Der Käufer - meist ein Strategischer Käufer, aber immer öfter auch ein Finanzinvestor - wiegt Chancen sowie Risiken ab und hat eine mehr oder weniger klare Zielvorstellung. Während für strategische Käufer eine schon vorweg rechenbare Rendite nicht unbedingt im Mittelpunkt des Begehrens steht (insbesondere dann nicht, wenn sie einen Wettbewerber „vom Markt haben möchten“), ist für Finanzinvestoren als Käufer von Unternehmen oder Unternehmensbeteiligungen das Erwirtschaften einer möglichst hohen Rendite das vorrangige Ziel. Eine Ausnahme sind unter letzteren nur Beteiligungsgesellschaften mit öffentlichem Fördercharakter, bei denen der Maximalgewinn zugunsten eines wirtschaftspolitischen Auftrages in den Hintergrund tritt. Auch bei Managern als Käufer ist das Kalkül nicht immer renditegetrieben - es sei denn sie kaufen zusammen mit Finanzinvestoren, was allerdings meist der Fall ist.

Die Renditevorstellungen der Käufer sind für den Verkäufer nur selten transparent. Man weiß nicht, ob er aus dem eigenen Cashflow bezahlt, ob sowie in welchem Maße er Bankfinanzierungen oder sonstige Finanzierungsquellen nutzt und wie hoch seine Kapitalkosten sind. Eine einfache Meßgröße, die sowohl für Käufer wie auch für Verkäufer häufig den Preisüberlegungen zugrunde gelegt werden, ist der Gewinnfaktor im Sinne von EBIT (bereinigter und nachhaltiger Betriebsgewinn) oder EBITDA (wird oft als Cashflow-Äquivalent gesehen). Kleine und mittlere Unternehmen werden, von „Ausreißern“ nach oben oder unten abgesehen, im Großen und Ganzen in der EBIT-Faktor Bandbreite von 5 bis 8 (weiter gefaßt: 3 bis 12) „gehandelt“. Da die EBITs immer Jahresgrößen (auch als Durchschnitt mehrerer Jahre) sind, bedeutet dies, daß beim Faktor 8 der Jahresgewinn 8 X bezahlt wird oder - mit anderen Worten - der Käufer 8 Jahre braucht, um den Kaufpreis zurückzuverdienen. Das heißt auch, daß er sich beim Faktor 8 mit einer Rendite von 12.5% begnügt während er beim Faktor 5 immerhin 20% (vor Zinsen und Steuern) verdienen will. Die Prozentzahlen sind hier nichts anderes als die reziproken Werte der Faktoren und umgekehrt.

Für weitergehende Informationen steht Ihnen der Autor dieses Kurzbriefes gerne zur Verfügung.

Dr. Karl Seiler

PS: As the old saying goes - Give the man a fish and you feed him for a day. Teach him how to fish and you feed him for a lifetime.