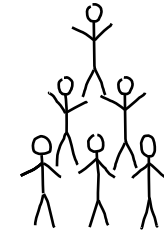


IHK Darmstadt, 30. November 2006

# Unternehmensbewertung bei kleinen und mittleren Unternehmen

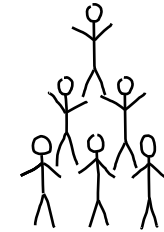
Dipl.-Wirtsch.-Ing. Barbara Eichelmann  
be! unternehmerberatung

# Was macht „be!“ ?



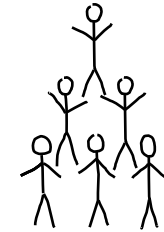
- Beratung von Unternehmern bei betriebswirtschaftlichen Fragestellungen rund um die Unternehmensentwicklung
- Netzwerk, jeweils Projektteam
- Akkreditierte Beraterin/Coach bei RKW, KfW etc.
- Mitglied der Vollversammlung IHK, Handelsausschuss
- Mein Ziel: Menschen ermutigen, unternehmerisch tätig zu sein und das umzusetzen, was ihnen Freude bereitet

# Inhalt



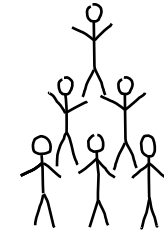
- **Ausgangssituation**  
Warum eine Unternehmensbewertung?
- **Vorgehen**  
Wie kann eine Bewertung erfolgen?
- **Ergebnisse**  
Welche Zahlen ergeben sich?  
Wie können sie interpretiert werden?
- **Kamingespräch**  
u.a. Beispiel danet GmbH, Hr. Schröder

# Anlässe



- Unternehmensgründung mit Einbringung
- Verkauf / Kauf eines Unternehmens (oder Teil)
- Umstrukturierung / Verschmelzung
- Nachfolge / Übernahme
- Eintritt eines neuen Gesellschafters
- Schenkung
- Ausscheiden (z.B. Tod) eines Gesellschafters
- Börsengang
- Kreditwürdigkeitsprüfung

# Was ist bei KMUs anders?

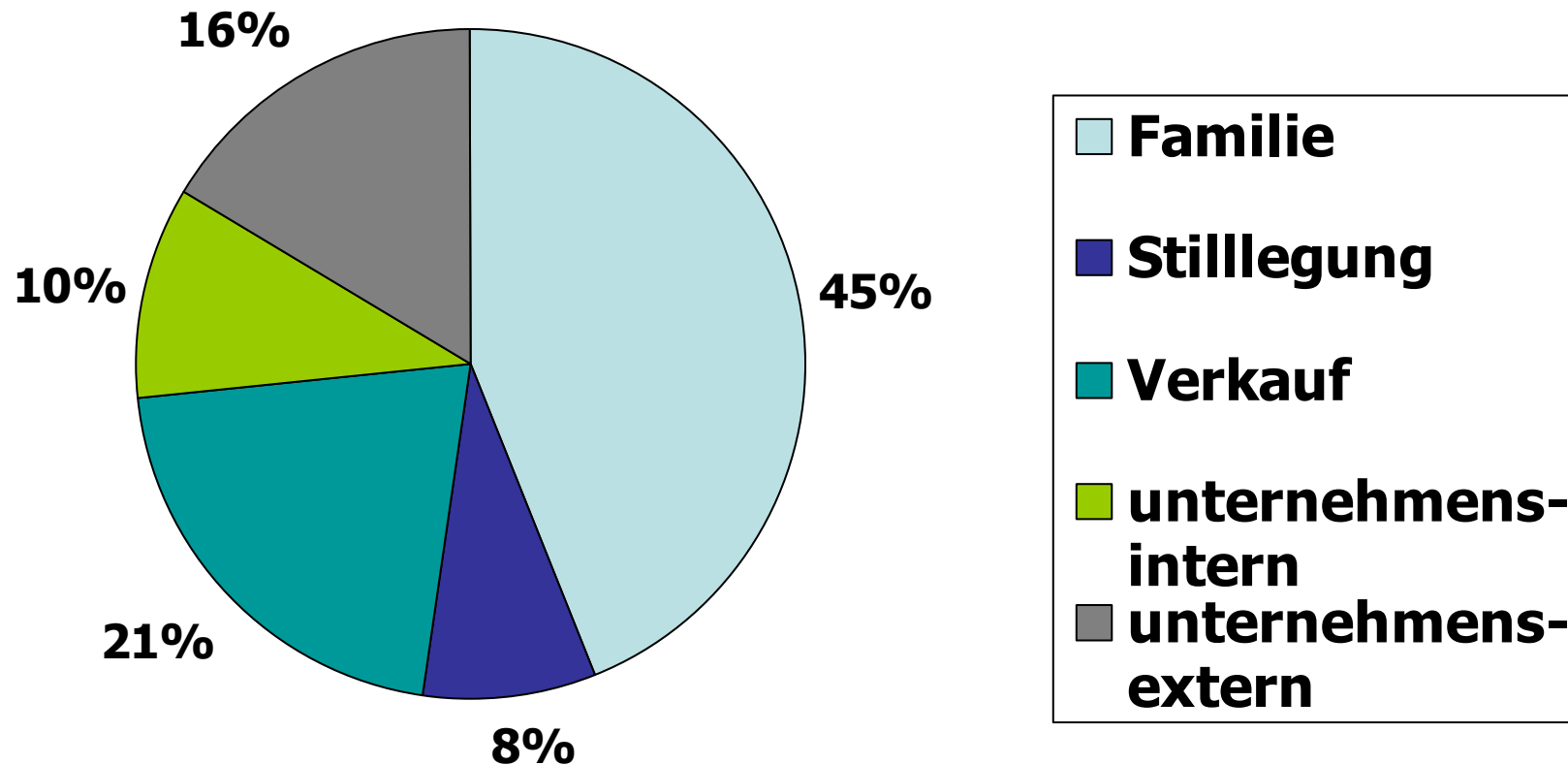
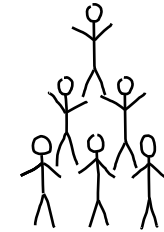


- Typisch: nicht börsennotiert

Börsennotiert?  
Nein: Preis nicht bekannt

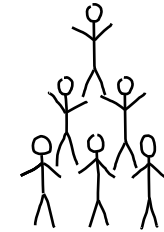
- Verhältnis Unternehmenswert zum Aufwand der Unternehmensbewertung

# Erwarte Nachfolgelösungen in Deutschland 2005 - 2009



Quelle: bga, Factsheet Nr. 04, 2005

# Prozess M&A bzw. Nachfolge

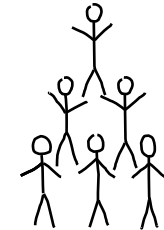


Suche

Auswahl

Vertrag

# Prozess M&A bzw. Nachfolge

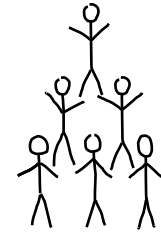


- Ziele und Strategie definieren
- Suche nach Target
- Geheimhaltungsvertrag
- Grob-Verhandlungen
- LOI / Absichtserklärung
- Due Diligence / Nähere Prüfung
- Unternehmensbewertung
- Weitere Verhandlungen / Vertrag
- Finanzierung
- Integration, Meilensteine

Unterstützend:  
Unternehmensberater  
Jurist  
Steuerberater/WP  
Coach/Psychologe  
Bank

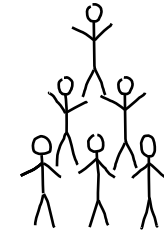


# Was ist Unternehmensbewertung



- Wertfindung für Gesellschaften
- Kein allgemein verbindliches Verfahren
- Angebot und Nachfrage bestimmen Preis

# Übliche Verfahren



Substanzwert

Vermögensgegenstände

Ertragswert

(zukünftiger) Gewinn / Cash Flow

Discounted-Cash-Flow

Zukünftiger Cash-Flow

Kombinierte Verfahren

Kombination Substanz und Ertrag

Mittelwertverfahren

Stuttgarter Verfahren

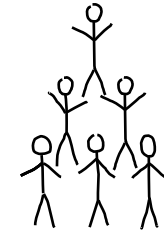
Vergleichsverfahren

Was kosten ähnliche?

Multiplikator

Umsatz bzw. Ergebnis x Faktor

# Verwendete Verfahren bei KMUs



- A Vergleichswert
- B Stuttgarter Verfahren
- C Ertragswertverfahren
- D Multiplikatorverfahren

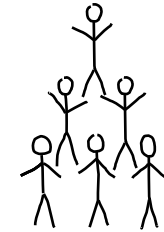
Vergleich

Mix

Ertrag

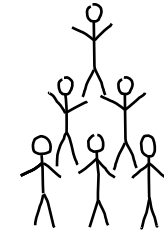
Vergleich

# Vorgehen Unternehmensbewertung



- Ziel definieren
- Team zusammenstellen
  - Unternehmensberater
  - Steuerberater/Wirtschaftsprüfer
  - Jurist
  - Techniker
- Datensammlung
- Teile-Bewertung / Gesamtbewertung

# A Vergleichsverfahren

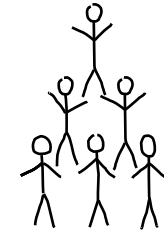


- **Vorraussetzungen**
  - Vergleichbarkeit der Unternehmen gegeben
  - Zeitlich enger Bezug
  - Quellen:  
Börsendaten  
Datenbank (z.B. Bureau van Dijk, OSIRIS, Zephyr)
- **Beispiele**

Kauf 25% XY GmbH durch Hr. Z in Oktober 2006 für 100.000 €  
€ 400.000,- für 100%

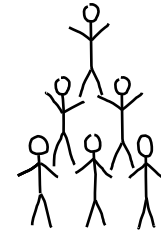
Kauf 49% XY AG durch Fr. W im April 2006 zum Nennwert  
€ 50.000,- für 100%

# B Stuttgarter Verfahren



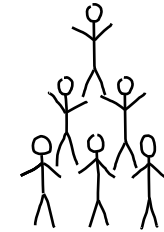
- wird von Finanzverwaltung und Steuerberatern angewandt
- zur Berechnung der Erbschafts- und Schenkungsteuer
- Alles genau geregelt im ErbStR
  - Kombination eines Ertragswerts mit einem Vermögens- bzw. Substanzwert der Gesellschaft
    - Vermögens- bzw. Substanzwert wird mit Nennkapital verglichen
    - Ertragshundertsatz
      - Betriebsergebnisse der letzten drei Wirtschaftsjahre werden gewichtet
      - Bereinigung der Vorjahresergebnisse um Sonderabschreibungen, Bewertungsabschläge etc.
  - Vergleich mit marktüblicher Verzinsung des Kapitals, das zum Erwerb der Anteile aufgebracht werden muss
    - Über Zeitraum von 5 Jahren
    - Langfristige Verzinsung von 9%, in ErbStR 100 festgelegter Zinssatz

## B Stuttgarter Verfahren



- Fortführung des Unternehmens
- Bewertet wird operative Tätigkeit
- Unterlagen
  - Jahresabschlüsse
  - Körperschaftssteuerberechnungen
  - Gutachten Liegenschaften und Gebäude für Bewertungskorrekturen
- Werte als steuerliche Mindestpreise

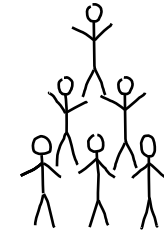
# C Ertragswertmethode



- Richtet sich auf zukünftigen Gewinn  
üblich: Cash-Flow (= Jahresüberschuss + Abschreibungen)
- In Theorie beliebt: Discounted Cash-Flow (DCF)
- Unterlagen: Planung
- Kapitalisierungszinsfuß 10,25%  
Setzt sich zusammen aus
  - Basiszins 3,25% Rendite risikolose Geldanlage
  - Risikozuschlag1 5% Marktrisikoprämie für Deutschland
  - Risikozuschlag2 2% Operatives Risiko, Fungibilitätsrisiko etc.
- Vergleich mit alternativen Geldanlagen

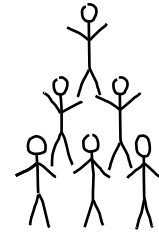


# C Ertragswertmethode - Schritte



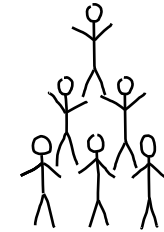
- Business Plan auf Basis der Vergangenheitswerte und einer Chancen-Risiko-Analyse
  - Idee und Ziel
  - Unternehmer / Personal
  - Markt / Wettbewerb
  - Vertrieb / Marketing / Werbung
  - Rahmenbedingungen / Standort / Rechtsform
- Langfristiger Finanzplan
  - Rentabilitätsplanung
  - Investitionsplanung
- Liquiditätsplanung
  - Cash-Flow

## C Ertragswertmethode - Beispiel



- Nachhaltiger Cash-Flow beträgt € 100.000,- p.a.
- Käufer wünscht Verzinsung mit mindestens 6%
- $Z = K \times i/100 \quad \rightarrow \quad K = Z \times 100/i$   
Z – Zinsbetrag, K – Kapital, i – Zinssatz
- Maximal akzeptabler Kaufpreis liegt für den Käufer bei € 1.666.666,-
- Alternativberechnung bei 10% Zinserwartung:
- Kaufpreis maximal € 1.000.000,-

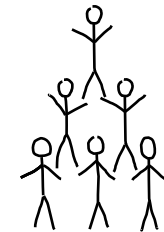
# D Multiplikatorverfahren



- Bezugsgröße
  - Umsatz
  - Ertrag, z.B. EBIT\*
- Bezugszeitraum
- Quelle Multiples: FINANCE-Expertenpanel
- Branchenzuordnung
- Spanne

\*) Earnings Before Interest and Tax, Ergebnis vor Zinsaufwand und Steuern

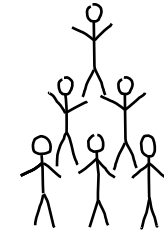
# Multiples nach Branchen für Unternehmen bis 50 Mio. Umsatz



| Branche                     | EBIT-Multiple |     | Umsatz-Mult. |      |
|-----------------------------|---------------|-----|--------------|------|
| Beratende Dienstleistungen  | 5,5           | 8,0 | 0,54         | 1,29 |
| Software                    | 5,4           | 9,1 | 0,71         | 1,73 |
| Handel / E-Commerce         | 4,1           | 7,6 | 0,33         | 0,94 |
| Elektrotechnik / Elektronik | 5,5           | 8,5 | 0,50         | 1,10 |
| Maschinen- und Anlagenbau   | 4,5           | 7,2 | 0,41         | 0,94 |
| Pharma                      | 6,4           | 9,6 | 0,68         | 1,49 |
| Nahrungs- und Genussmittel  | 4,7           | 7,5 | 0,47         | 0,96 |
| Bau und Handwerk            | 2,9           | 5,0 | 0,24         | 0,52 |

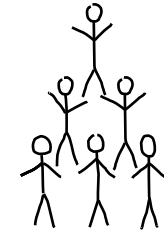
Quelle: FINANCE-Expertenpanel, Oktober 2006

# Multiple-Korridor



- Kunden
- Lieferanten
- Wettbewerb
- Neue Produkte
- Patentschutz
- Life Cycle Management
- Forschung und Entwicklung
- Marktposition
- Anteilseigner
- Nicht betriebsnotwendiges Vermögen
- Kapitalbedarf/  
Wertschöpfungstiefe
- Human Resources
- Besondere Risiken

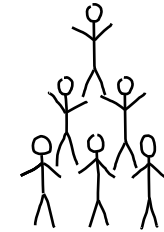
# Praxisbeispiel-Ergebnisse



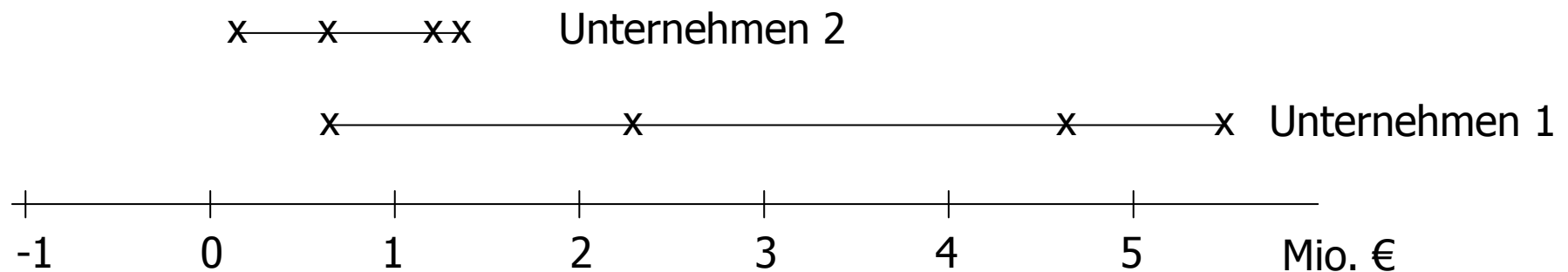
| Verfahren               | Unternehmen 1 | Unternehmen 2 |
|-------------------------|---------------|---------------|
| Stuttgarter Verfahren   | 732.000,-     | 50.000,-      |
| Ertragswert (Cash Flow) | 4.682.927,-   | 1.356.098,-   |
| Multiple Umsatz         | 5.449.682,-   | 1.192.829,-   |
| Multiple EBIT           | 2.337.485,-   | 732.276,-     |

Einheit: Euro

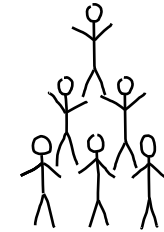
# Bewertungsspanne



Die verschiedenen Verfahren führen zu unterschiedlichen Ergebnissen.



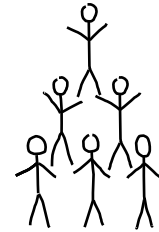
# Exkurs: Umfang



- Überarbeitung Berichtswesen
- Überarbeitung der Planungsrechnungen
- Due Diligence
  - Verträge mit Change of Control-Klausel
  - Bewertungsansätze
  - Risiken
- Immaterielle Vermögensgegenstände
  - Softwareentwicklungen
  - Firmenwerte
- Immobilien
- Rückstellungen für Pensionszusagen
- Stille Reserven
- Synergieeffekte
- Einfluss auf die Geschäftsführung

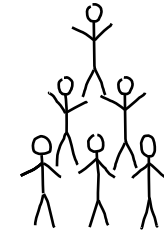


## Welche Kriterien sollte ein Bewertungsverfahren erfüllen?



- **Ausgewogenheit**
  - Vergangenheit
  - Zukunft
- **Auf Ertrag bezogen**
- **Branchenbezogenheit**
- **Nachvollziehbarkeit**
- **Einfachheit**

# Scheitern von Unternehmensnachfolge



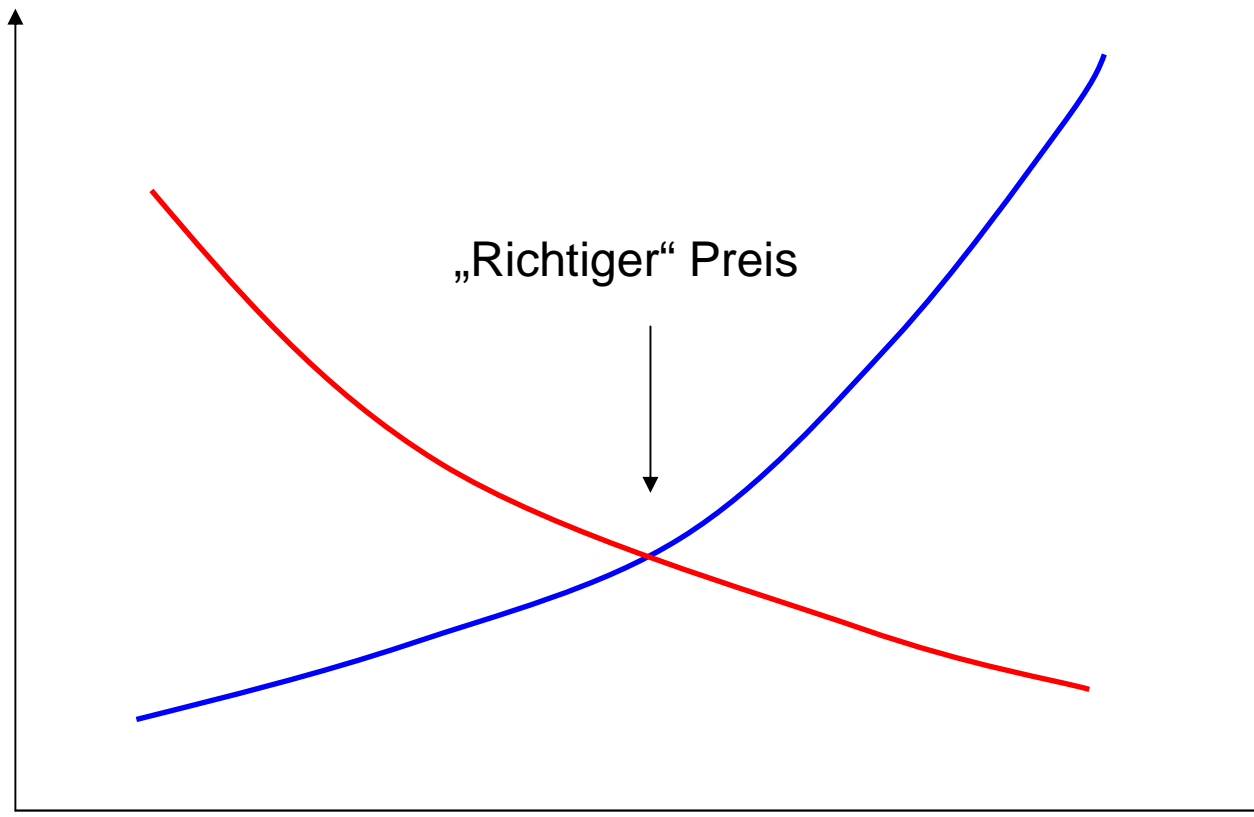
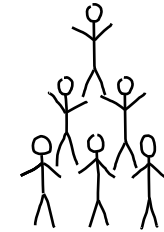
## Vom Unternehmer aus

- Mangelndes Bewusstsein für Thema
- Zweite Führungsebene fehlt
- Unternehmer will Einfluss nicht aufgeben
- Fehlende Altersversorgung
- Zu hohe Kaufpreisvorstellung

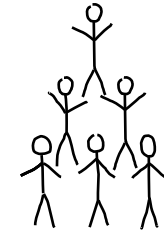
## Vom Unternehmensnachfolger aus

- Mangelnde Branchenkenntnis
- Unzureichende Führungserfahrung / Konfrontation mit Mitarbeiter
- Umstellung von Konzern auf KMU gelingt nicht
- Finanzschwäche bei Kaufpreisfinanzierung

# Was ist der richtige Preis?

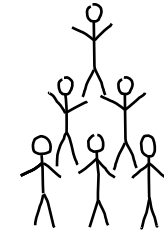


# Fazit



- Ergebnisse als Unter- und Obergrenzen
- Einschätzung Planung
- Informationslücken
- Subjektive Bewertung des Betrachters
- Nutzen
  - Finanziell
  - Einfluss auf die Geschäftsführung
  - Image
- Finanzierbarkeit
- Ziel
  - Fairer Preis
  - Angebot und Nachfrage
- Planung hilft!
  - Wert erhöhende Maßnahmen

# be! unternehmerberatung



Machen Sie den nächsten Schritt!

Gerne begleite ich Sie ein kurzes oder längeres Stück...

Dipl.-Wirtsch.-Ing.  
Barbara Eichelmann  
Schubertweg 1A  
64287 Darmstadt

Fon (06151) 35 36 140  
Mobil (0179) 79 15 262  
Fax (012120) 24 96 11  
be@be-unternehmerberatung.de

Mehr Infos unter [www.be-unternehmerberatung.de](http://www.be-unternehmerberatung.de)

