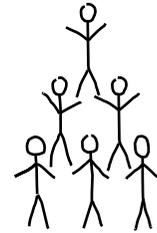


IHK Darmstadt, 30. November 2006

Unternehmensbewertung bei kleinen und mittleren Unternehmen

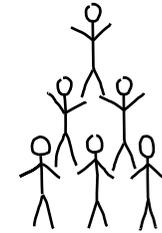
Dipl.-Wirtsch.-Ing. Barbara Eichelmann
be! unternehmerberatung

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?

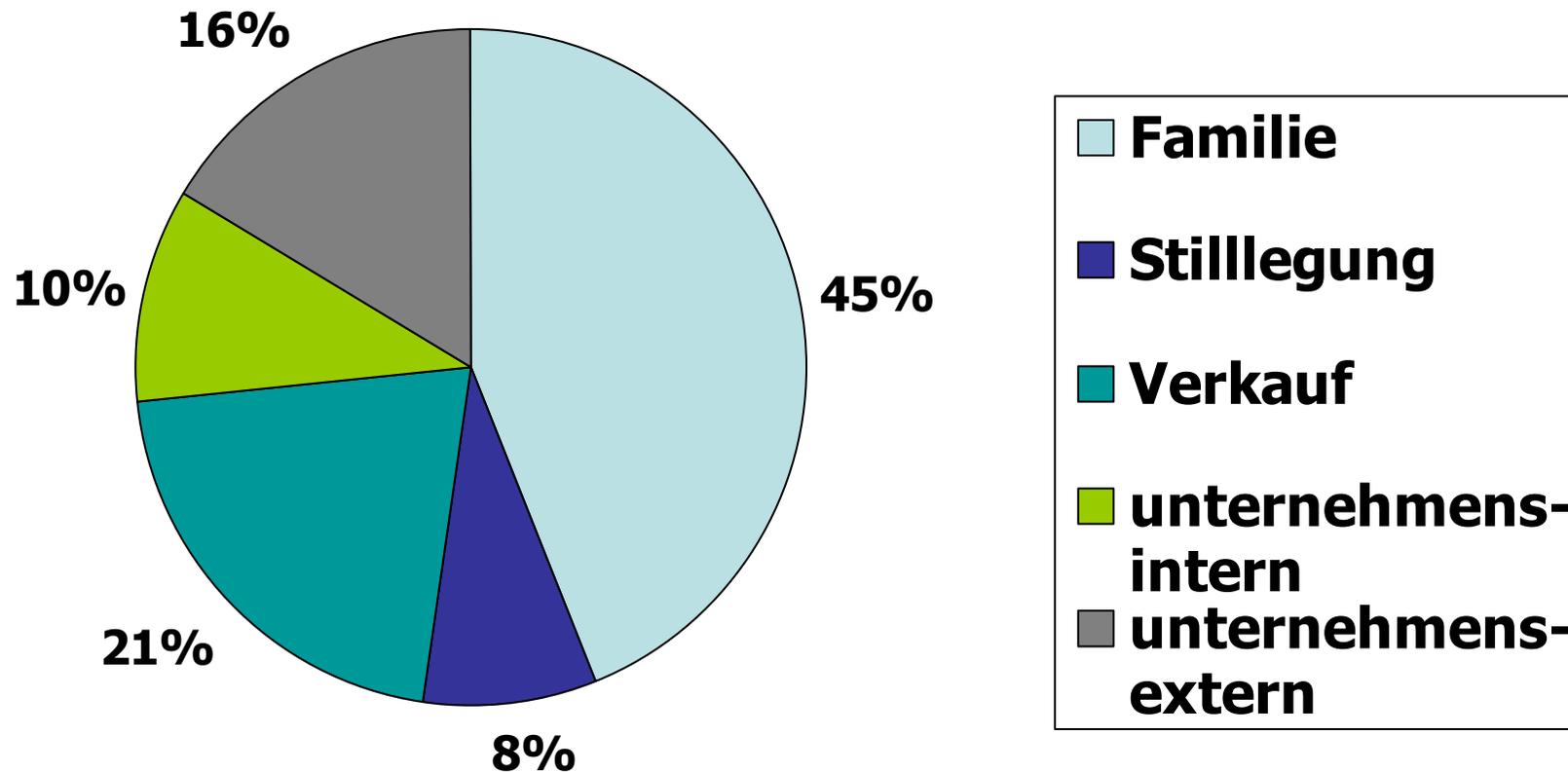
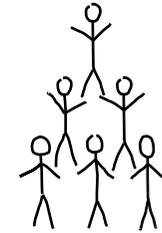


- Typisch: nicht börsennotiert

Börsennotiert?
Nein: Preis nicht bekannt

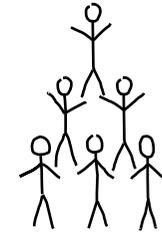
- Verhältnis Unternehmenswert zum Aufwand der Unternehmensbewertung

Erwarte Nachfolgelösungen in Deutschland 2005 - 2009



Quelle: bga, Factsheet Nr. 04, 2005

Prozess M&A bzw. Nachfolge



Suche

Auswahl

Vertrag

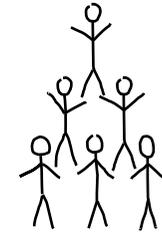
Prozess M&A bzw. Nachfolge



- 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

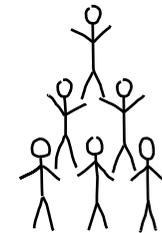
Vergleichsverfahren

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%

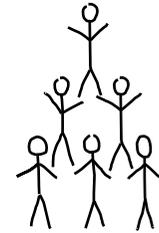
Kauf 49% XY AG durch Fr. W im April 2006 zum Nennwert
€ 50.000,- für 100%

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

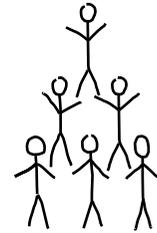
Basiszins	3,25%	Rendite risikolose Geldanlage
Risikozuschlag1	5%	Marktrisikoprämie für Deutschland
Risikozuschlag2	2%	Operatives Risiko, Fungibilitätsrisiko etc.
- Vergleich mit alternativen Geldanlagen

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



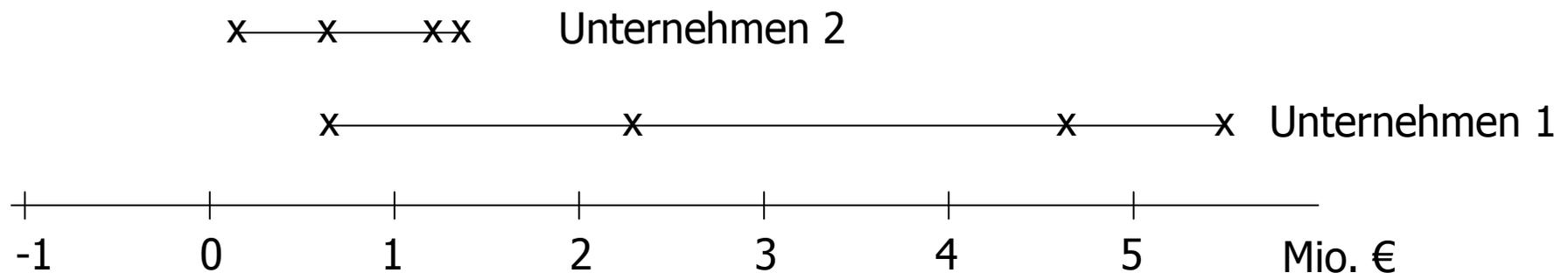
Verfahren	Unternehmen 1	Unternehmen 2
Stuttgarter Verfahren	732.000,-	50.000,-
Ertragswert (Cash Flow)	4.682.927,-	1.356.098,-
Multiple Umsatz	5.449.682,-	1.192.829,-
Multiple EBIT	2.337.485,-	732.276,-

Einheit: Euro

Bewertungsspanne



Die verschiedenen Verfahren führen zu unterschiedlichen Ergebnissen.



Exkurs: Umfang



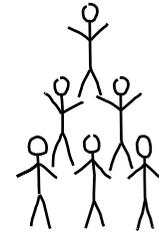
- Überarbeitung Berichtswesen
- Überarbeitung der Planungsrechnungen
- Due Diligence
 - Verträge mit Change of Control-Klausel
 - Bewertungsansätze
 - Risiken
- Immaterielle Vermögensgegenstände
 - Softwareentwicklungen
 - Firmenwerte
- Immobilien
- Rückstellungen für Pensionszusagen
- Stille Reserven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

Welche Kriterien sollte ein Bewertungsverfahren erfüllen?



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

Scheitern von Unternehmensnachfolge



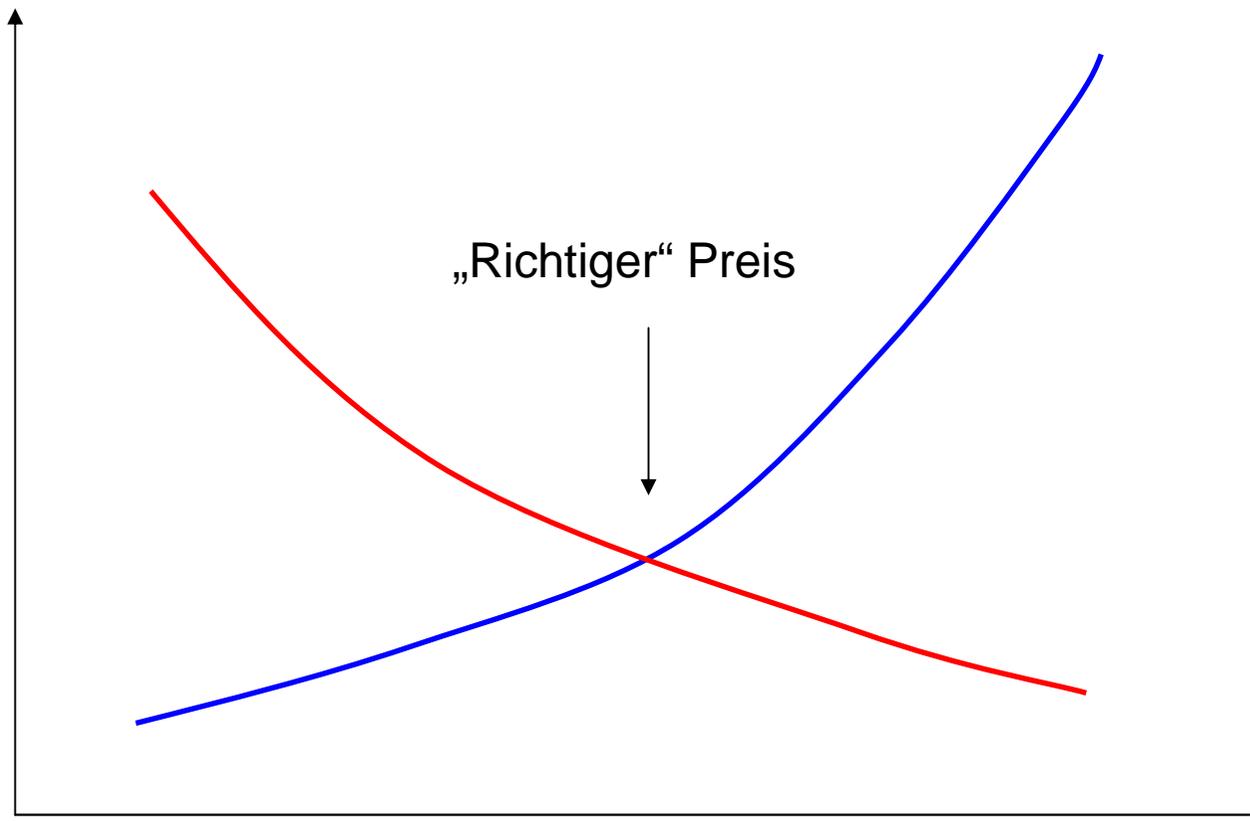
Vom Unternehmer aus

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

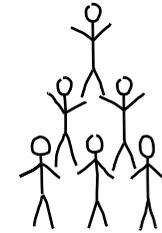
Vom Unternehmensnachfolger aus

- 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

