



Die Geschichte hinter dem Kaufpreis

Nachfolge-Workshop



Berlin, 22.11.2017

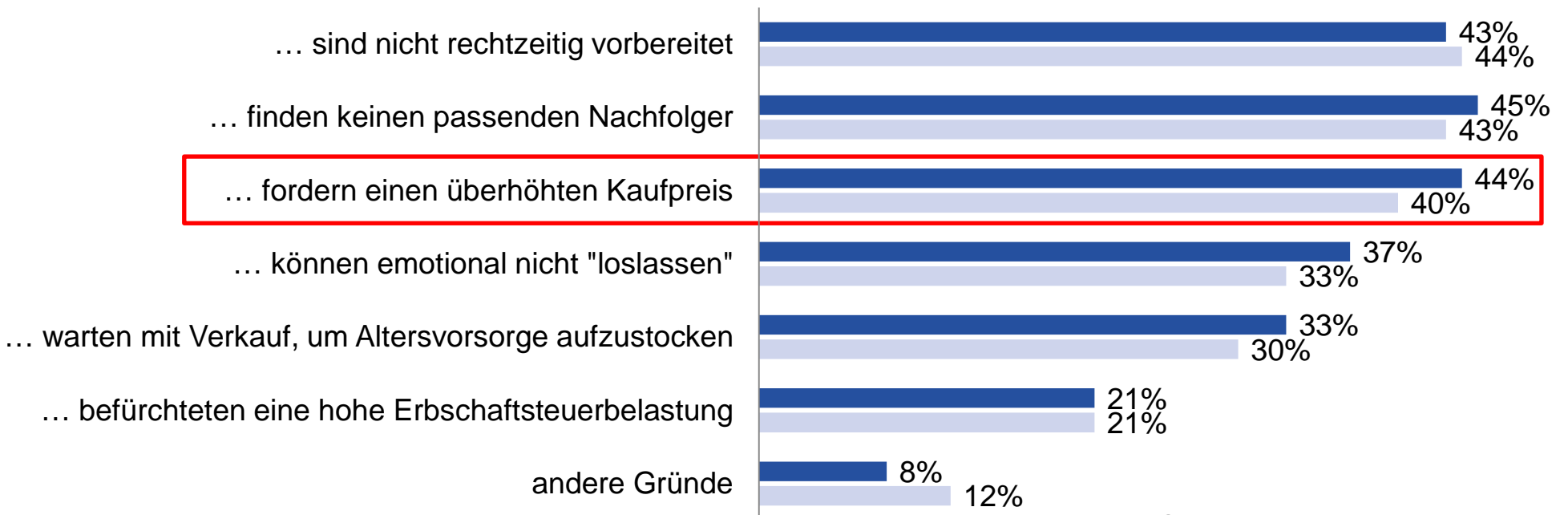
Agenda

- Der Hintergrund
- Bewertungsanlässe
- Bewertungsverfahren
- Besonderheiten im Mittelstand
- Zusammenfassung: rechnerischer Wert vs. Marktwert

Nachfolge ist DIE Herausforderung im Unternehmerleben – eine rechtzeitige Regelung ist notwendig, um den Fortbestand des Unternehmens nachhaltig zu sichern

So viel Prozent der Firmeninhaber...

■ 2016 ■ 2015



Quelle: DIHK-Report zur Unternehmensnachfolge 2016

Häufige Fragen

- Wann ist der richtige Zeitpunkt für die Übergabe?
- Wie findet man einen geeigneten Nachfolger?
- Wie soll das Unternehmen übergeben werden?

Was ist das Unternehmen wert und wie wird dieser Wert ermittelt?

- Wer kann im Nachfolgeprozess beraten?
- Wie kann die Nachfolge finanziert werden?
- Wie kann das Vermögen des Unternehmers gesichert werden?
- Wie gestaltet man den Nachfolgeprozess?

Bewertungsfragen gewinnen zunehmend an Relevanz bei gesetzlichen steuerlichen, bilanziellen und weiteren unternehmerischen Fragestellungen

Gesetzliche & steuerliche Fragestellungen

- Umstrukturierungen im Konzern
- Verschmelzungen, Spaltungen, Vermögensübertragungen
- ...

Bilanzielle Fragestellungen (Handelsrecht, IFRS)

- Bewertung von Beteiligungen
- Geschäfts- oder Firmenwert im Konzern
- Bewertung immaterieller Vermögensgegenstände
- ...

Privatrechtliche Fragestellungen

- Aufnahme und Ausscheiden von Gesellschaftern
- Erbauseinandersetzungen
- Abfindungsfälle im Familienrecht
- ...

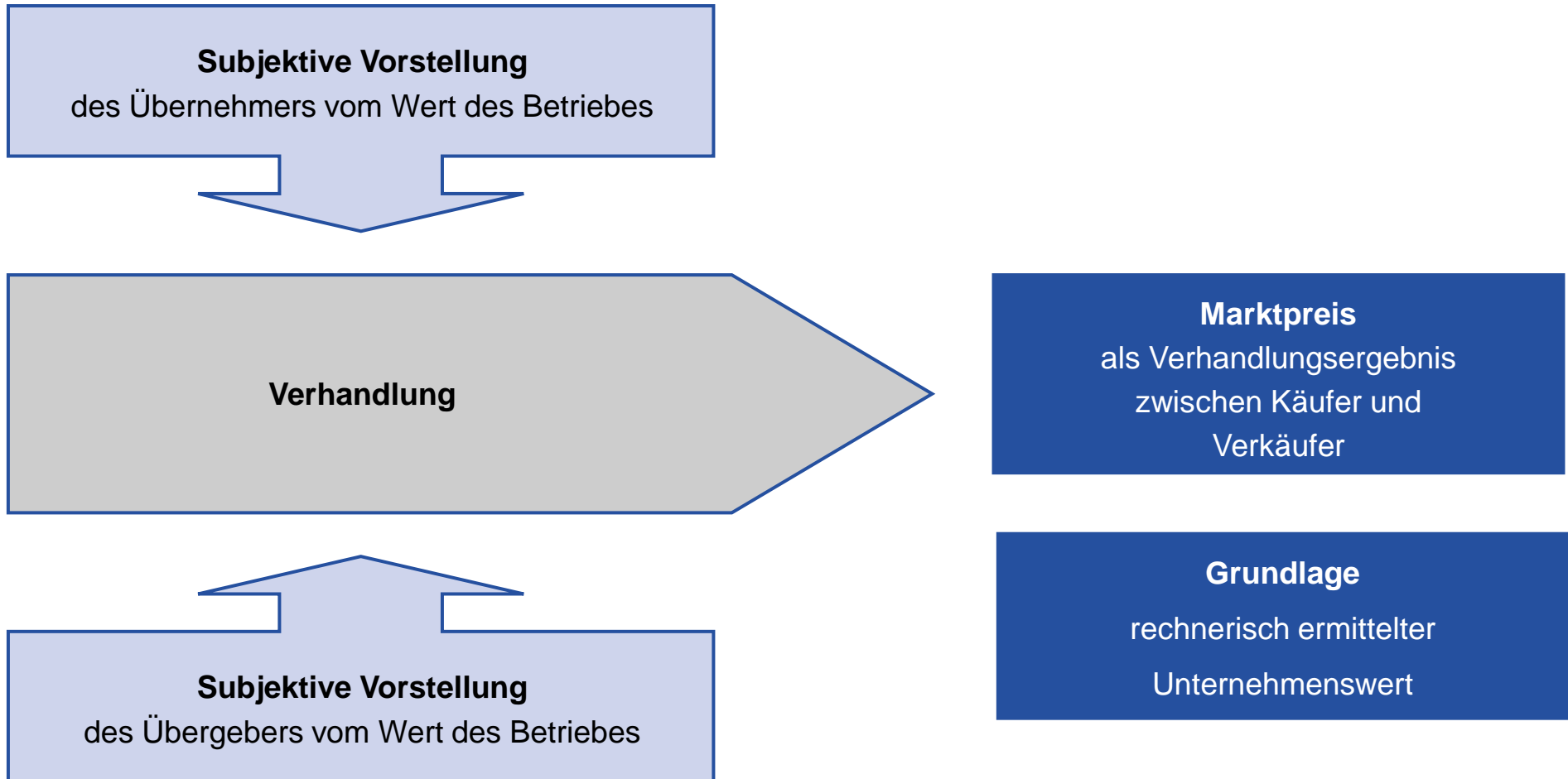
Unternehmerische Initiative

- Nachfolge
 - Unternehmensverkauf/-übertragung
 - Anteilsverkauf/-übertragung
- Unternehmenskäufe
- Kapitalerhöhungen
- ...

Je nach Bewertungszweck ergeben sich unterschiedliche Unternehmenswerte –
grundsätzliches Spannungsfeld zwischen subjektiven Wertvorstellungen
und objektiven Werten

Funktion	Bewertungszweck	Anwendung
Beratungsfunktion	Ermittlung eines subjektiven Entscheidungswerts , z.B. zur Bestimmung von Preisober- oder Preisuntergrenzen	Beratung des Unternehmers/Inhabers im Rahmen einer Kauf-/ Verkaufstransaktion, Argumentationsgrundlage
Gutachterfunktion	Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts unabhängig von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien	Erbschafts-, schenkungs- und ertragsteuerliche Hintergründe
Vermittlungsfunktion	Ermittlung eines Einigungswerts – Vermittlung in einer Konfliktsituation unter Berücksichtigung der verschiedenen subjektiven Wertvorstellungen der Parteien	Vermittlung zwischen verhandelnden Parteien in Konfliktsituationen

Käufer und Verkäufer haben häufig unterschiedliche Wertvorstellungen – idealerweise führen die Verhandlungen zu einem beiderseitig akzeptierten Marktpreis



KMU zeichnet eine Reihe von Besonderheiten aus, die im Rahmen der Bewertung berücksichtigt werden sollten

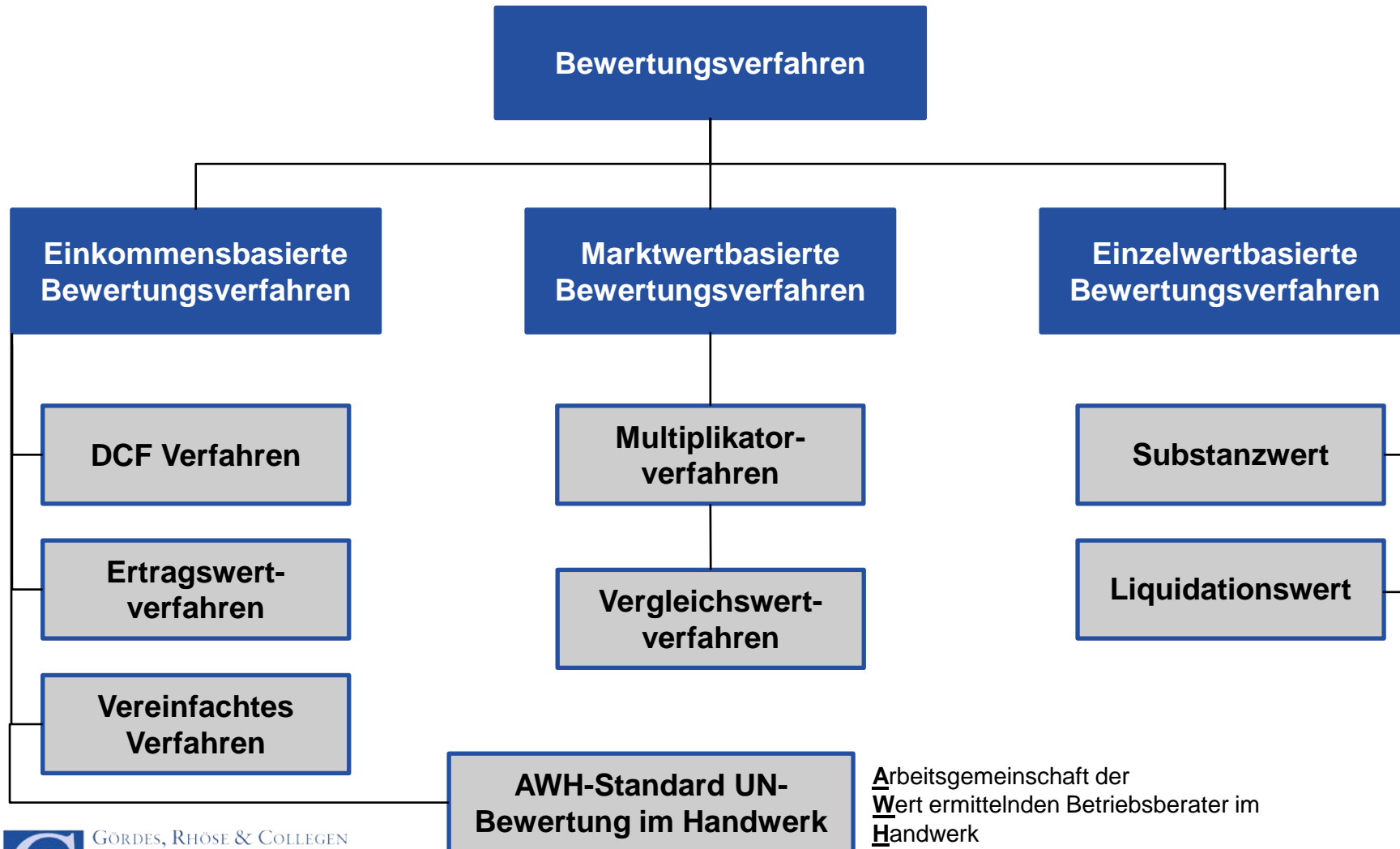
Besonderheiten kleiner und mittelgroßer Unternehmen

- Unternehmenseigner und Management häufig identisch, sodass der unternehmerischen Fähigkeit der Eigentümer eine erhebliche Bedeutung zukommt
- Überschneidungen zwischen betrieblicher und privater Sphäre
- Zu nicht marktgerechten Konditionen vergütete Mitarbeit von Familienmitgliedern der Eigentümer
- Eingeschränkte Finanzierungsmöglichkeiten aufgrund fehlenden Zugangs zum Kapitalmarkt
- Eingeschränkt aussagefähige Rechnungslegung, insbesondere keine geprüften Jahresabschlüsse
- Häufig liegt keine Unternehmensplanung vor
- Starker steueroptimierter Fokus führt zu nachhaltig geringem Ergebnisausweis

Bei Unternehmensbewertungen von KMU ist daher folgendes besonders wichtig:

- **die Bereinigung um unternehmensspezifische Positionen**
- **die Sicherstellung der Transparenz der Rechnungslegung und der Datenqualität**
- **das Vorhandensein einer belastbaren Unternehmensplanung**

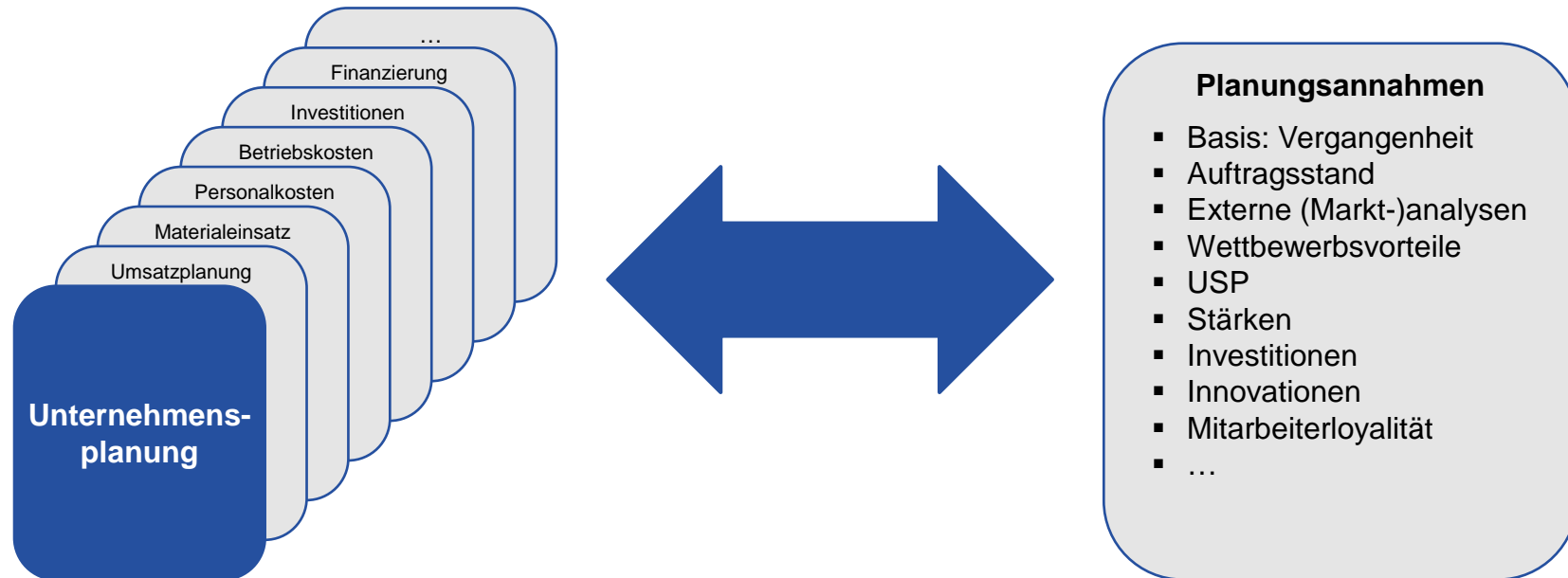
Bewertungsfragen zeichnen sich durch eine hohe Komplexität aus – dieser werden nicht alle Bewertungsverfahren umfassend gerecht



Nur einkommensbasierte Verfahren berücksichtigen das zukünftige Ertragspotential. Markt- und einzelwertbasierte Verfahren dienen eher der Plausibilisierung und zur Ermittlung von Wertuntergrenzen

Basis	Methode	Kurzbeschreibung	Anwendung
Einkommen	DCF-Verfahren	Diskontierung zukünftiger Zahlungsüberschüsse (Cash Flows)	International verbreitet
	Ertragswertverfahren	Diskontierung zukünftiger Nettoausschüttungen an die Eigentümer	National weit verbreitet
	Vereinfachtes Verfahren	Sonderform nach §§ 199 ff. BewG	Nur steuerlich
Marktwert	Multiplikatoren	Wertermittlung durch Anwendung von Multiplikatoren basierend auf dem Marktwert vergleichbarer Unternehmen. Bezugsgrößen sind z.B. Umsatz, EBIT, EBITDA.	Häufig bei der Bewertung von Freiberuflerpraxen angewendet. Ansonsten für eine erste, pauschale Indikation und zur Plausibilisierung mittels DCF-/ Ertragswertverfahren ermittelter Werte verwendet.
Einzelwert	Liquidationswert	Veräußerungswert der einzelnen Vermögensgegenstände abzüglich Schulden und Zerschlagungskosten	Gemäß IDW S 1 Wertuntergrenze für den objektivierten Wert.
	Substanzwert	Wiederbeschaffungskosten der einzelnen Vermögensgegenstände (Rekonstruktionszeitwert) abzüglich Schulden	i.W. bei anlagen-/immobilienintensiven Unternehmen, um stille Reserven aufzudecken.

Bei dem einkommensbasierten Verfahren bestimmt das nachhaltige künftige Ergebnis den Unternehmenswert.



- Die **Unternehmensplanung** bildet die Basis für die Ermittlung des nachhaltigen Gewinns.
- Die **Planungsannahmen** sollten möglichst detailliert dokumentiert und **plausibel** sein. Sämtliche Entwicklungen sollten erklärbar und belegbar sein.
- Ausgangspunkt ist die **Vergangenheitsbetrachtung**. Insbesondere bei großen Abweichungen zu Vergangenheit müssen diese gut begründet sein. Maßnahmen hierzu sollten möglichst bereits eingeleitet worden sein.
- Entscheidungen für die **Zukunfts Betrachtung** wie z.B. Investitionen, Personalmaßnahmen, Vertriebsmaßnahmen etc. ergänzen und modifizieren die Vergangenheitsbetrachtung

Beim steuerlich vereinfachten Ertragswertverfahren wird eine ewige Rente auf Basis der Ergebnisse der letzten drei Geschäftsjahre unterstellt – der Kapitalisierungszinssatz wird vorgegeben.

Grundlage und Modell

- Rechtl. Grundlage: §199 ff Bewertungsgesetz
- Modellannahme: Durchschnittlicher Gewinn der Vergangenheit entspricht nachhaltigem Gewinn der Zukunft. Daher auch der Hinweis, dass die Anwendung nur möglich ist, „wenn dieses nicht zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen führt“ (§199 BewG).

Berechnungsschema:

- Basis: **steuerlicher Gewinn der letzten drei Geschäftsjahre**
- Verschiedene Korrekturpositionen
- Ermittlung des **Durchschnittsertrags** durch Bildung des Mittelwerts der letzten drei Geschäftsjahre
- **Kapitalisierungsfaktor beträgt fest 13,75 gemäß §203 BewG**
- Ergebnis: **Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens**
- Durch Addition des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, des Werts von Beteiligungen und des Nettowerts des jungen Betriebsvermögens ergibt sich der steuerlich relevante **gemeine Wert**.

- **Einfache Methode, insbesondere wenn keine Tochtergesellschaften existieren.**
- **Kaum Spielraum und viele pauschale Annahmen.**
- **Reine Vergangenheitsbetrachtung.**

Multiplikatorverfahren berücksichtigen keinerlei unternehmensspezifischen Gegebenheiten und dienen daher im Wesentlichen zur Plausibilisierung

Multiplikator-Methode

- Bildung von Verhältnissen zwischen Bezugsgrößen (Umsatz, Gewinn) und dem Unternehmenswert vergleichbarer börsennotierter Unternehmen.
- Der sich daraus ergebende Multiplikator wird mit der gleichen Bezugsgröße des zu bewertenden Unternehmens multipliziert.
- Weitere Arten: Transaktionsmultiplikatoren, Branchenmultiplikatoren.
- **Vorteil:** Übersichtliche und schnelle Werteinschätzung möglich.
- **Nachteil:** Generell begrenzte Aussagekraft (mangelnde Vergleichbarkeit und Marktschwankungen). Dies gilt insbesondere für KMU.

EBIT- Multiplikatoren für den Unternehmenswert

Frei zugängliche Branchenmultiplikatoren von der Website www.dub.de*
Unternehmensumsatz unter 20 Millionen Euro.

	Min.	Max.		Min.	Max.
Bau & Handwerk	3,6	5,6	Nahrungs- & Genussmittel	4,4	6,4
Beratende Dienstleistung	4,1	5,7	Pharma, Bio- & Medizintechnologie	5,3	7,7
Chemie & Kunststoffe	4,8	6,9	Software	4,7	6,8
Elektrotechnik	4,5	6,2	Telekommunikation	4,5	6,3
Fahrzeugtechnik & -zubehör	4,2	6,1	Textil & Bekleidung	3,7	5,4
Handel & e-Commerce	4,5	6,4	Transport & Logistik	3,7	5,6
Maschinen- & Anlagenbau	4,5	6,6	Umwelttechnik	4,4	6,7
Medien	4,4	6,0	Versorgungswirtschaft	4,3	6,3
Durchschnitt aller Branchen				4,3	6,3

* Quelle: www.dub.de/kmu-multiples/ Stand: Juni 2017

EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Unternehmenswert

Stand: Mai 2017

EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Unternehmenswert, Mai 2017

BRANCHE	BÖRSEN-MULTIPLES		EXPERTEN-MULTIPLES SMALL-CAP*			
	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple	EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple	
			von	bis	von	bis
Beratende Dienstleistungen	-	-	6,1	8,5 ↑	0,66 ↑	1,04 ↓
Software	15,1 ↓	2,17 ↑	7,6 ↑	9,7 ↑	1,31 ↓	1,75 ↓
Telekommunikation	15,0 ↓	1,70 ↓	7,4 ↓	9,3 ↑	0,91 ↑	1,28 ↑
Medien	13,1 ↓	2,52 ↓	6,7	8,9 ↑	0,91 ↓	1,53
Handel und E-Commerce	12,0 ↑	0,84 ↑	6,3	8,8 ↓	0,58 ↓	0,89 ↓
Transport, Logistik und Touristik	11,4 ↑	0,96 ↓	5,9	7,7	0,48 ↑	0,76
Elektrotechnik und Elektronik	13,1 ↓	0,93 ↓	6,6	8,7 ↓	0,70 ↓	1,01
Fahrzeugbau und -zubehör	11,3 ↑	1,01 ↑	6,1 ↑	8,1 ↓	0,60 ↓	0,87 ↓
Maschinen- und Anlagenbau	16,1 ↑	1,38 ↑	6,8 ↓	8,7 ↓	0,67 ↓	0,97 ↑
Chemie und Kosmetik	14,5 ↓	1,84 ↑	7,6 ↓	9,8 ↓	0,89 ↑	1,26 ↓
Pharma	12,7 ↓	1,87 ↓	7,8 ↓	9,9 ↓	1,36 ↑	1,89 ↑
Textil und Bekleidung	8,8 ↑	1,22 ↑	6,5 ↑	8,4 ↑	0,75 ↓	1,03 ↑
Nahrungs- und Genussmittel	13,5 ↑	0,74 ↑	7,5 ↑	9,6 ↑	0,96 ↑	1,36 ↑
Gas, Strom, Wasser	12,7 ↓	0,77 ↓	6,0	7,6	0,63 ↓	0,93 ↓
Umwelttechnologie und erneuerbare Energien	-	-	6,6 ↑	8,6 ↑	0,68 ↓	0,98
Bau und Handwerk	15,6 ↑	1,21 ↑	5,7 ↓	7,3 ↓	0,48 ↓	0,75 ↓

* Small-Cap: Unternehmensumsatz unter 50 Mio. Euro; Mid-Cap: 50-250 Mio. Euro;
Large-Cap: über 250 Mio. Euro; Pfeile zeigen niedrigeren/gestiegenen Wert gegenüber vorherigem Wert.

Berechnung des Wertes eines Unternehmens mittels Substanzwert

- Das Substanzwertverfahren in Form der Ermittlung eines Liquidationswertes im Rahmen der Unternehmensbewertung wird als Maßstab für die Ermittlung eines Mindestwertes herangezogen.
- Basis sind die in der Bilanz angesetzten Werte.
- Es wird davon ausgegangen, dass alle Vermögensgegenstände zum geführten Wert veräußert werden können.
- Somit sollten alle Verbindlichkeiten gedeckt werden und das Eigenkapital zuzüglich Stiller Reserven bzw. abzüglich Stiller Lasten (Differenz zwischen Bilanz und Liquidationswert (= Marktwert abzüglich Transaktionskosten) bildet den zu erwartenden Substanzwert bei einer Zerschlagung des Unternehmens. Dabei sind auch Liquidationskosten (z.B. Sozialplan Mitarbeiter, Wertverluste beim Abverkauf von Anlage- und Umlaufvermögen) zu beachten.

Ausgangswert ist das Eigenkapital des Unternehmens

Aktiva		Passiva	
Immaterielles Anlagevermögen	37.940 €	Eigenkapital	5.320.804 €
Sachanlagen	1.078.860 €	Rückstellungen	812.480 €
Finanzanlagen	50.046 €	Kreditverbindlichkeiten	435.641 €
Vorräte	5.929.399 €	Anzahlungen auf Bestellungen	1.206.287 €
Forderungen	936.270 €	Lieferverbindlichkeiten	264.310 €
Sonstige Vermögensgegenstände	58.459 €	Sonstige Verbindlichkeiten	357.024 €
Kassenbestand	216.089 €	Rechnungsabgrenzungsposten	1.773 €
Rechnungsabgrenzungsposten	94.208 €	Passive latente Steuern	2.951 €
Summe	8.401.271 €		8.401.271 €

Ausgangswert für den Unternehmenswert ist somit das in der Bilanz geführte Eigenkapital. In diesem Fall 5.320.804 €.

Identifikation der Stillen Reserven

Aktiva

Immatrielles Anlagevermögen	37.940 €
Sachanlagen	1.078.860 €
Finanzanlagen	50.046 €
Vorräte	5.929.399 €
Forderungen	936.270 €
Sonstige Vermögensgegenstände	58.459 €
Kassenbestand	216.089 €
Rechnungsabgrenzungsposten	94.208 €
Summe	8.401.271 €

Anlagevermögen:	Bilanzierter Wert	Liquidationswert	Stille Reserven
entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	37.940 €	37.940 €	- €
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	490.504 €	490.504 €	- €
Technische Anlagen und Maschinen	25.991 €	25.991 €	- €
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	562.365 €	662.365 €	100.000 €
Finanzanlagen:			
Beteiligungen	12.421 €	12.421 €	- €
sonstige Ausleihungen	37.625 €	37.625 €	- €
Umlaufvermögen:			
Vorräte	5.929.399 €	5.929.399 €	- €
unfertige Erzeugnisse, unfertige Leistungen	680.321 €	680.321 €	- €
fertige Erzeugnisse und Waren	5.249.078 €	5.249.078 €	- €
			100.000 €

Stille Reserven entstehen vorwiegend im Anlagevermögen (Bspw. wenn Gebäude oder Maschinen vollständig abgeschrieben sind, jedoch noch weiter genutzt und verkauft werden können) und im Umlaufvermögen bei den Vorräten oder unfertigen Erzeugnissen (Bspw. wenn Rohstoffe zum Kaufpreis in die Bilanz aufgenommen wurden, die Marktpreise jedoch weiter gestiegen sind).

Berechnung des Substanzwerts des Unternehmens

Eigenkapital	5.320.804 €
+ Stille Reserven	100.000 €
- Stille Lasten	- €
<hr/>	
= Substanzwert*	5.420.804 €

* *Entstehende Liquidationskosten (z.B. Sozialplan Mitarbeiter, Wertverluste beim Abverkauf von Anlage- und Umlaufvermögen) reduzieren den Substanzwert.*

Der Bewertungszweck bestimmt Umfang und Aufwand der Bewertung. Errechneter Wert ist Indikator für den Unternehmenswert – Marktpreis ist Verhandlungspreis

- Der individuelle Bewertungszweck bestimmt den Aufwand und die Bewertungsmethode.
- Individuelle Faktoren sind aus dem Unternehmensergebnis zu neutralisieren.
- Eine erste Wertindikation kann auf Basis von Vergangenheitswerten oder durch die Anwendung von Multiplikatoren erreicht werden.
- Das für einen Käufer relevante zukünftige Ertragspotential wird nur bei der Anwendung von DCF- und Ertragswertverfahren berücksichtigt.
- Auch bei DCF- und Ertragswertverfahren kann der Aufwand durch die Festlegung des Anteils pauschaler Annahmen stark beeinflusst werden, wobei mit steigendem Anteil pauschaler Annahmen die Verhandlungsstärke sinkt.
- Ertragswertorientierte Verfahren sind die in der Praxis üblicherweise eingesetzten Bewertungsverfahren.
- Das Multiplikatorverfahren ist ein pragmatischer Ansatz, um den Unternehmenswert aus einem (erwarteten) durchschnittlichen Ergebnis abzuleiten.
- Der errechnete Unternehmenswert ist nur ein Indikator für den Marktwert.
- Der Marktwert / Marktpreis ergibt sich letztendlich aus Angebot und Nachfrage (Verhandlungspreis).

GRC + Nachfolge

- Regionalpartner der KfW Börse "Nexxt Change" (Nachfrage und Angebot)
- Mitautorenschaft "Standard ordnungsgemäßer Nachfolgeberatung", BDU
- Referent für KfW, IHK und HWK's
- Juror und Berater beim Business-Planwettbewerb Berlin-Brandenburg
- Unternehmensbewertung
- Langjährige Praxis in Begleitung des gesamten Nachfolgeprozesses



**Berater/in und Juror/in
des BPW 2018**

GRC – Gruppe Berlin – Hannover

GRC Consulting

Begleitung von Unternehmern und Unternehmen bei der strategischen Unternehmensentwicklung und der operativen finanziellen Unternehmensführung
www.grc-ub.de

GRC Personal

Personalberatungs- und Personalmanagement- Dienstleistungen.
Personalsuche und Personalentwicklung
www.grc-personal.de

GRC Marketing

Begleitet mittelständische Unternehmen und deren Entscheidungsträger in allen Fragen des Marktauftritts & Vertriebs
www.grc-marketing.de

GRC Finance

Strukturierte Unternehmensfinanzierung für Startups, klassische Unternehmensgründungen und expandierende KMUs
www.grc-finance.de

GRC Lean

Schlanke Prozesse für zukunftsfähige Unternehmen
www.grc-lean.de

GRC Accounting

Systematische Erfassung und Überwachung des betrieblichen Leistungsprozesses im Rechnungswesen
www.grc-accounting.de

Kontaktdaten

Berlin

Gördes, Rhöse & Collegen Unternehmensberatung GmbH Berlin
Brandenburgische Straße 39
10707 Berlin
www.grc-ub.de
Michael Miels: miels@grc-ub.de
Tel: 030 301059 - 50

Hannover

Gördes, Rhöse & Collegen Unternehmensberatung KG
Adenauerallee 20
30175 Hannover
www.grc-ub.de
Roland J. Gördes: Goerdes@grc-ub.de
Tel: 0511 / 54 44 56 - 0

Wir leben Mittelstand
Passende Lösungen. Passende Berater.