



# **Unternehmensbewertung**

**Grundlagen und Besonderheiten  
im Mittelstand**

IHK Hannover

Hannover, 28.02.2017

## Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Erläuterung
AfA	Absetzung für Abnutzung
BewG	Bewertungsgesetz
BMF	Bundesfinanzministerium
BStBK	Bundessteuerberaterkammer
DCF	Discounted Cash-Flow
EBIT	Earnings before interest and tax (operatives Ergebnis)
EBITDA	Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (operatives Ergebnis vor Abschreibungen)
EstG	Einkommenssteuergesetz
EWV	Ertragswertverfahren
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
sbA	Sonstige betriebliche Aufwendungen
USP	Unique selling point (Alleinstellungsmerkmal)
WACC	Weighted Average Cost of Capital

# Agenda

**Einleitung**

**Grundlagen der Bewertung**

**Bewertungsmethoden**

**Praxisbeispiel**

**Fazit**

**Kontakt**

# Agenda

## Einleitung

**Grundlagen der Bewertung**

**Bewertungsmethoden**

**Praxisbeispiel**

**Fazit**

**Kontakt**

## Zitate

„Kein Thema im Leben eines Unternehmers wird so verdrängt wie das der Nachfolge.“

*Joachim Brüser*

„50% aller Familienunternehmen scheitern an der Frage, für den Unternehmer einen geeigneten Nachfolger zu finden.“

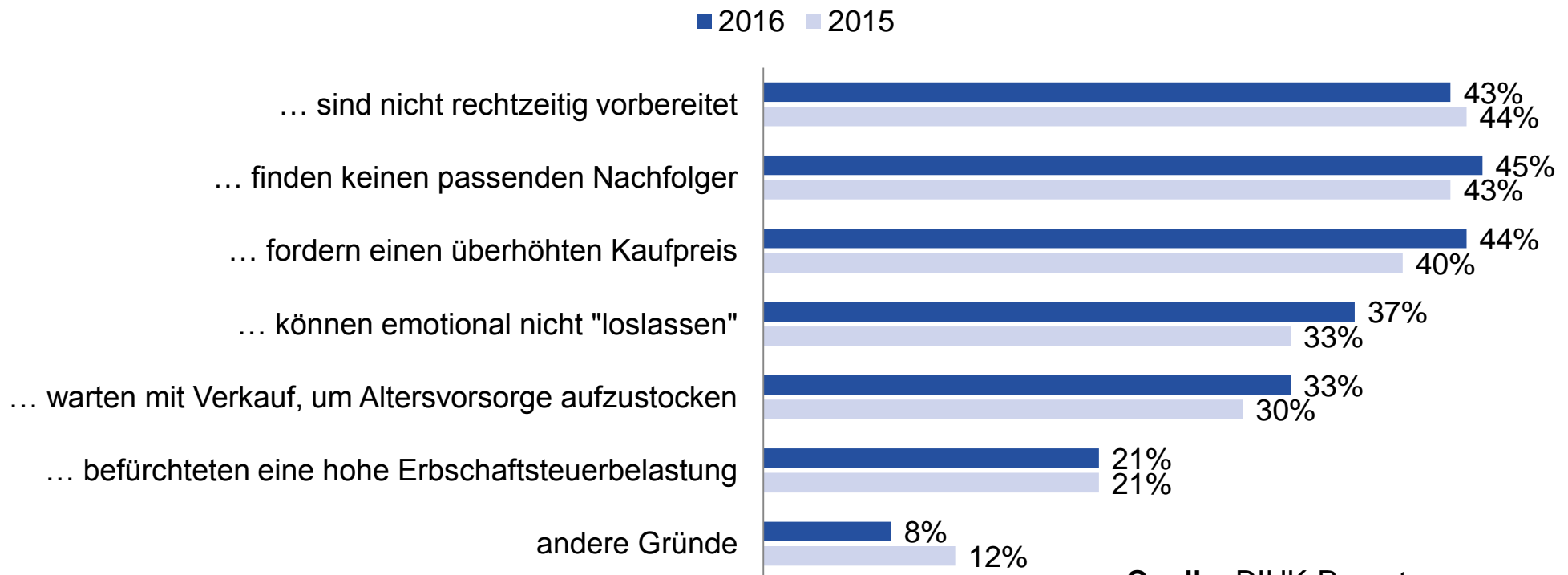
*Klaus Hacker, Kurt W. Schönherr*

„Nach dem Motto „Der frühe Vogel fängt den Wurm“... gehören diejenigen Unternehmer zu den Glücklichen, die sich zum frühestmöglichen Zeitpunkt mit dem Nachfolgeproblem auseinandersetzen.“

*Stefan Rasche*

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

## So viel Prozent der Firmeninhaber...



**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?

# Agenda

## Einleitung

## Grundlagen der Bewertung

### Grundsätze und Literatur

### Bewertungsanlässe

### Unternehmenswerte

### Besonderheiten KMU

## Bewertungsmethoden

## Praxisbeispiel

## Fazit

## Kontakt



## Grundsätze und Literatur

- Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung (GoU)
- **IDW S 1** i.d.F. 2008: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen
- Hinweise zu den Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen (BStBK/IDW)

# Agenda

**Einleitung**

**Grundlagen der Bewertung**

**Grundsätze und Literatur**

**Bewertungsanlässe**

**Unternehmenswerte**

**Besonderheiten KMU**

**Bewertungsmethoden**

**Praxisbeispiel**

**Fazit**

**Kontakt**

## 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
- Börsengänge
- ...

# Agenda

## **Einleitung**

## **Grundlagen der Bewertung**

### **Grundsätze und Literatur**

### **Bewertungsanlässe**

### **Unternehmenswerte**

### **Besonderheiten KMU**

## **Bewertungsmethoden**

## **Praxisbeispiel**

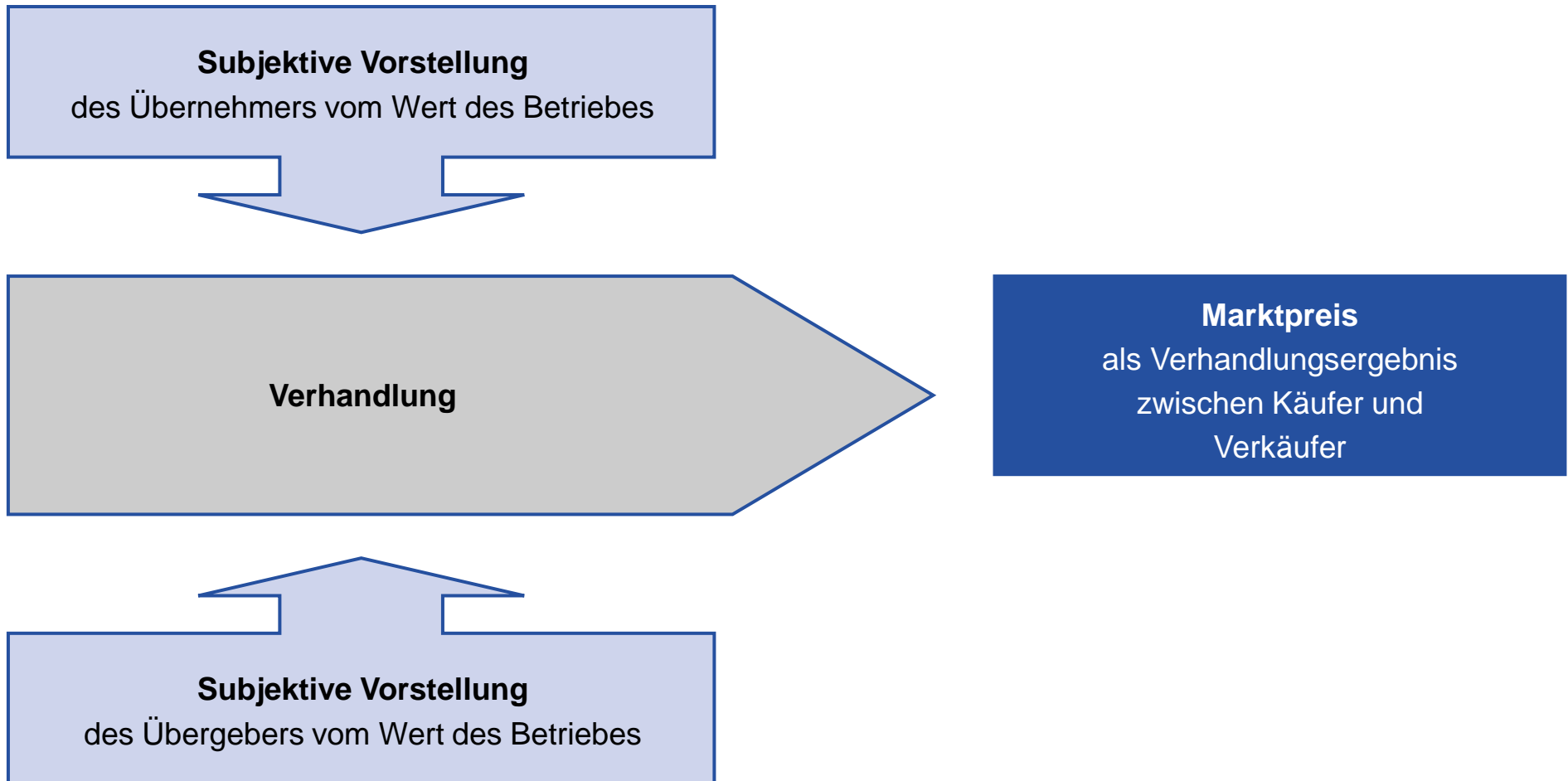
## **Fazit**

## **Kontakt**

Je nach Bewertungszweck ergeben sich unterschiedliche Unternehmenswerte – grundsätzlich wird zwischen subjektiven und objektiven Werten unterschieden

Funktion	Bewertungszweck	Anwendung
<b>Beratungsfunktion</b>	Ermittlung eines <b>subjektiven Entscheidungswerts</b> , z.B. zur Bestimmung von Preisober- oder Preisuntergrenzen	Beratung des Unternehmers/Inhabers im Rahmen einer Kauf-/ Verkaufstransaktion, Argumentationsgrundlage
<b>Gutachterfunktion</b>	Ermittlung eines <b>objektivierten Unternehmenswerts</b> unabhängig von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien	Erbschafts-, schenkungs- und ertragsteuerliche Hintergründe
<b>Vermittlungsfunktion</b>	Ermittlung eines <b>Einigungswerts</b> – 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



# Agenda

## **Einleitung**

## **Grundlagen der Bewertung**

### **Grundsätze und Literatur**

### **Bewertungsanlässe**

### **Unternehmenswerte**

### **Besonderheiten KMU**

## **Bewertungsmethoden**

## **Praxisbeispiel**

## **Fazit**

## **Kontakt**

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

**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**



# Agenda

**Einleitung**

**Grundlagen der Bewertung**

**Bewertungsmethoden**

**DCF- und Ertragswertverfahren**

**Steuerliches vereinfachtes Ertragswertverfahren**

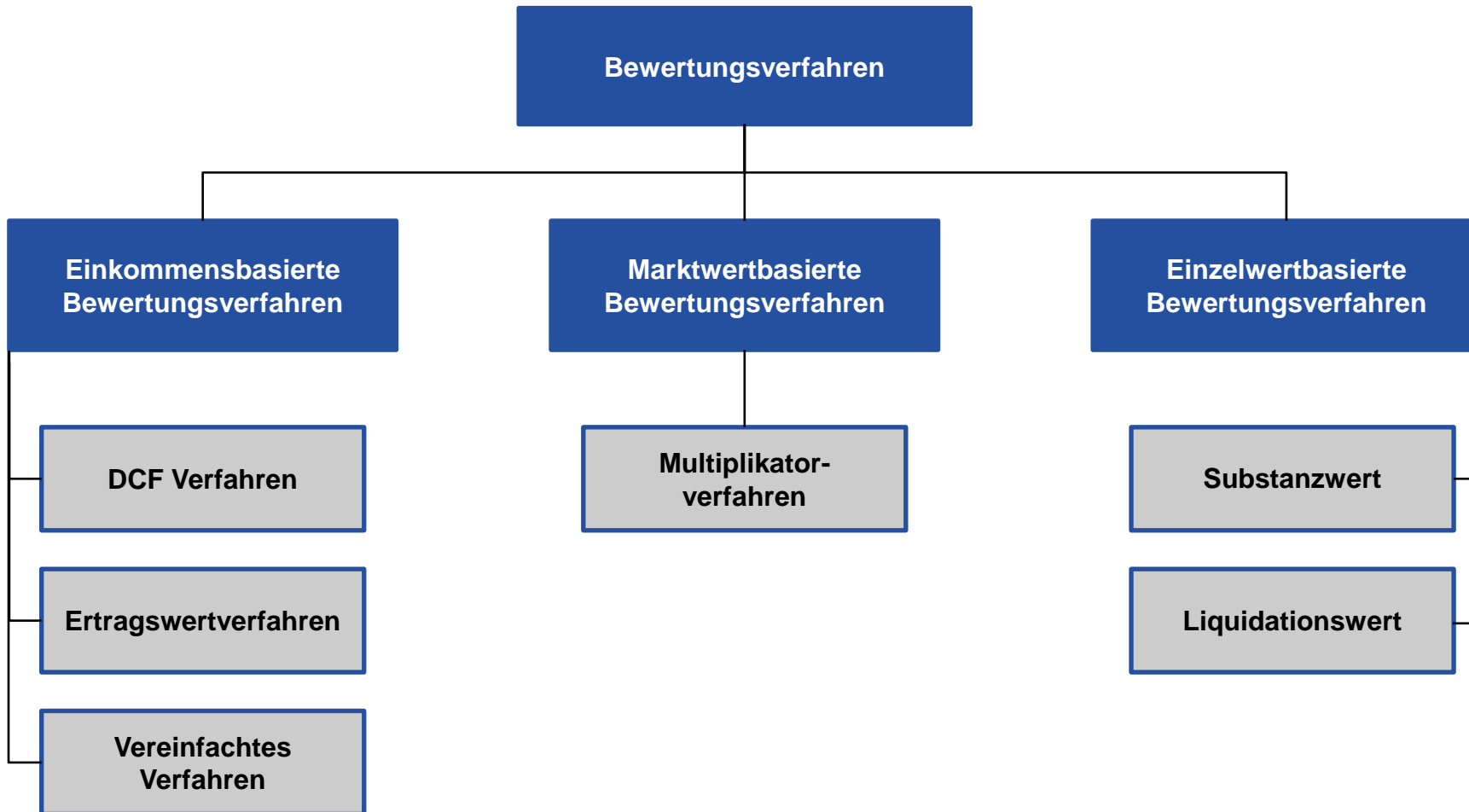
**Multiplikatorverfahren**

**Praxisbeispiel**

**Fazit**

**Kontakt**

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
<b>Einkommen</b>	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
<b>Marktwert</b>	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.
<b>Einzelwert</b>	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.

## Agenda

**Einleitung**

**Grundlagen der Bewertung**

**Bewertungsmethoden**

**DCF- und Ertragswertverfahren**

**Steuerliches vereinfachtes Ertragswertverfahren**

**Multiplikatorverfahren**

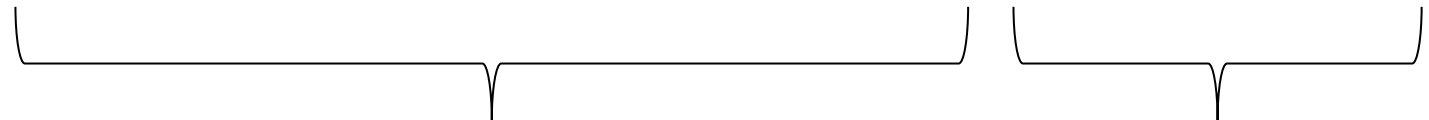
**Praxisbeispiel**

**Fazit**

**Kontakt**

Bei dem DCF-/Ertragswertverfahren entspricht der Unternehmenswert dem Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüssen an die Unternehmenseigner. Der nachhaltige Zahlungsüberschuss liefert den wesentlichen Wertbeitrag

$$\text{Unternehmenswert} = \frac{\text{ZÜ Jahr 1}}{(1+i)^1} + \frac{\text{ZÜ Jahr 2}}{(1+i)^2} + \frac{\text{ZÜ Jahr 3}}{(1+i)^3} + \frac{\text{ZÜ Jahr 4}}{(1+i)^4} + \frac{\text{nachhaltiger ZÜ}}{i(1+i)^4}$$



**Detailplanungszeitraum = 3-5 Jahre**

*(i.d.R. ca. 20-40% des Wertes)*

**Ewige Rente\***

*(i.d.R. ca. 60-80%  
des Wertes)*

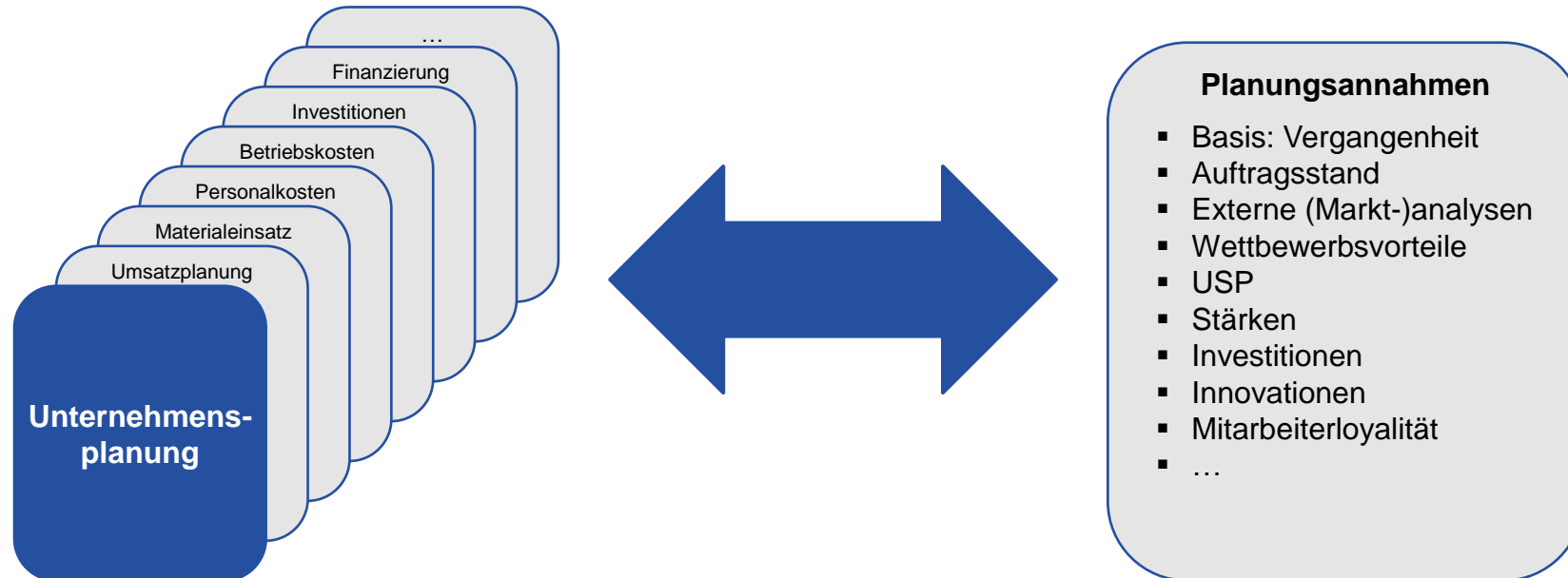
ZÜ = Zahlungsüberschuss

*i* = Kapitalisierungszinssatz

\* Ewige Rente ohne Wachstum

Die geplanten **Zahlungsüberschüsse** und der **Kapitalisierungszinssatz** bestimmen den Unternehmenswert.

Zur Ermittlung der Zahlungsüberschüsse wird eine Planungsrechnung benötigt. Je besser die zu Grunde liegenden Annahmen begründet und belastbar sind, umso stärker ist die Verhandlungsposition



- Die **Unternehmensplanung** bildet die Basis für die Unternehmensbewertung nach DCF- und Ertragswertverfahren.
- 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.
- **Beispiel:** „Zwischen 2017 und 2019 wird ein Umsatzwachstum von 10% erwartet. Im aktuellen Jahr konnten 2 neue Kunden gewonnen werden, mit denen derzeit weitere Verhandlungen geführt werden (Backup: E-Mails/Angebote zu Verhandlungsstatus). Ein Abgang bestehender Kunden wird nicht erwartet (Backup: Kundenbefragung zur Zufriedenheit, Umsatzanalyse der Vergangenheit mit konstanten Umsätzen bei Bestandskunden, etc.). Zudem wird davon ausgegangen, dass 1-2 weitere Kunden gewonnen werden können, da sich der Markt im Wachstum befindet (Backup: externe Marktstudie). ....“

## Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die Rendite einer Alternativenanlage. Die Eigenkapitalkosten setzen sich aus Basiszinssatz und Risikozuschlag zusammen

Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage. In Abhängigkeit der gewählten Bewertungsmethode bilden entweder nur die Eigenkapitalkosten (Ertragswertverfahren) oder die gewichteten Kapitalkosten (WACC – Weighted Average Cost of Capital, DCF-Verfahren) den Kapitalisierungszinssatz. Ausgangspunkt der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes ist das kapitalmarkttheoretische Preisbildungsmodell CAPM (Capital Asset Pricing Model):

$$\text{Eigenkapitalkosten} = \text{Basiszinssatz} + \text{Risikozuschlag}$$

$$\text{Eigenkapitalkosten} = \text{Basiszinssatz} + \text{Marktrisikoprämie} \times \text{Beta-Faktor}$$


### **Basiszinssatz:**

Risikofreie und fristadäquate Alternativenanlage. Basis: langfristige Zinsstrukturdaten. Stand Jan 2017: ca. 1,0%

### **Marktrisikoprämie:**

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW empfiehlt einen Wert zwischen 5,5 % und 7,0 %

### **Beta Faktor:**

Individueller Einfluss des Unternehmens auf den Risikozuschlags.

$\beta = 1$ : Der Wert des betrachteten Unternehmens bewegt sich gleich dem Gesamtmarkt.

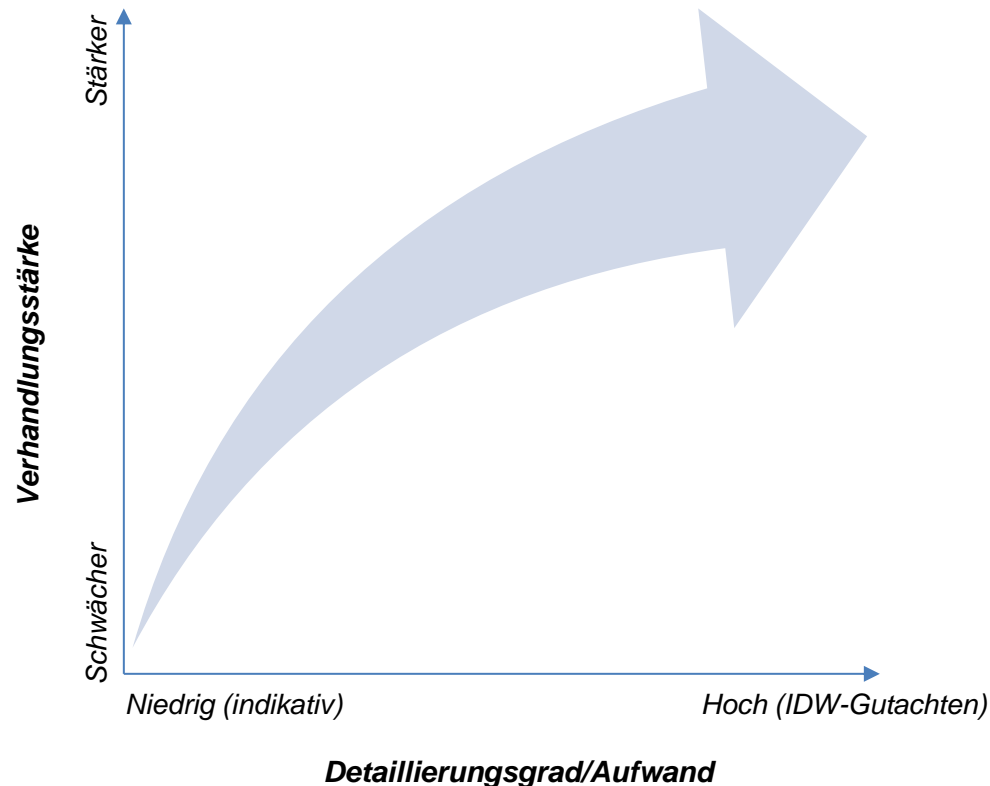
$\beta < 1$ : Der Wert des betrachteten Unternehmens reagiert überproportional auf Schwankungen des Gesamtmarkts

$\beta > 1$ : Der Wert des betrachteten Unternehmens reagiert unterproportional auf Schwankungen des Gesamtmarkts

Recht komplexe Berechnung durch die Analyse der Aktienkurse einer zuvor festgelegten Peer-Group aus vergleichbaren börsennotierten Unternehmen.

Die Verhandlungsstärke steigt mit dem Detaillierungsgrad der Bewertung. Den legt der Unternehmer fest. Das Spektrum reicht von einer indikativen Bewertung mit einem hohen Anteil pauschaler Annahmen bis hin zu einem vollständigen IDW S1 Gutachten.

### Abhängigkeit der Verhandlungsstärke vom Detaillierungsgrad und Aufwand





## Agenda

**Einleitung**

**Grundlagen der Bewertung**

**Bewertungsmethoden**

**DCF- und Ertragswertverfahren**

**Steuerliches vereinfachtes Ertragswertverfahren**

**Multiplikatorverfahren**

**Praxisbeispiel**

**Fazit**

**Kontakt**

Beim steuerliche 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.**

## Agenda

**Einleitung**

**Grundlagen der Bewertung**

**Bewertungsmethoden**

**DCF- und Ertragswertverfahren**

**Steuerliches vereinfachtes Ertragswertverfahren**

**Multiplikatorverfahren**

**Praxisbeispiel**

**Fazit**

**Kontakt**

## 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 (siehe Folgeseite).
- **Vorteil:** Übersichtliche und schnelle Werteinschätzung möglich.
- **Nachteil:** Generell begrenzte Aussagekraft (mangelnde Vergleichbarkeit und Marktschwankungen). Dies gilt insbesondere für KMU.

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

## Frei zugängliche Branchenmultiplikatoren aus der Zeitschrift Finance\*

### EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Unternehmenswert

BRANCHE	BÖRSEN-MULTIPLES		EXPERTEN-MULTIPLES SMALL-CAP*				EXPERTEN-MULTIPLES MID-CAP*				EXPERTEN-MULTIPLES LARGE-CAP*			
	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple	EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple		EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple		EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple	
			von	bis	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis
Beratende Dienstleistungen	-	-	6,4 ↑	8,1 ↑	0,62 ↓	1,03 ↑	6,9 ↑	8,7 ↑	0,68 ↑	1,07 ↑	7,9 ↑	10,1 ↑	0,75 ↑	1,19 ↑
Software	16,2 ↑	2,66	7,2 ↑	9,3 ↑	1,24 ↑	1,73 ↑	8,0 ↑	10,4 ↑	1,41 ↑	2,02 ↑	8,7 ↑	11,2 ↑	1,55 ↑	2,24 ↑
Telekommunikation	16,5 ↑	1,67 ↑	7,2 ↓	9,2	1,02 ↑	1,33 ↑	7,9 ↓	9,9 ↓	1,11 ↑	1,45 ↑	8,3 ↑	10,6 ↑	1,22 ↑	1,71 ↑
Medien	16,1 ↓	2,99 ↓	6,6 ↑	8,5 ↑	0,90 ↑	1,37 ↑	7,6 ↑	9,8 ↑	1,10 ↑	1,58 ↑	8,6 ↑	11,0 ↑	1,22 ↑	1,77 ↑
Handel und E-Commerce	9,4 ↑	0,72 ↓	6,6 ↑	8,5	0,59 ↓	0,97 ↓	7,1 ↑	9,8	0,65 ↓	1,17	8,1 ↑	11,5	0,74 ↑	1,29 ↓
Transport, Logistik und Touristik	13,3 ↑	0,82 ↓	6,3	8,2 ↑	0,47	0,79 ↑	6,9 ↓	9,1 ↑	0,52 ↑	0,85 ↑	8,0 ↑	10,6 ↑	0,55 ↑	0,94 ↑
Elektrotechnik und Elektronik	10,7 ↑	0,84 ↑	6,6 ↑	8,5 ↑	0,74 ↑	1,11 ↑	7,2 ↑	9,1 ↑	0,83 ↑	1,18 ↑	8,0 ↑	10,2 ↓	0,97 ↑	1,33 ↑
Fahrzeugbau und -zubehör	10,1 ↓	0,92 ↓	5,9	7,6 ↑	0,55	0,83 ↑	6,2	8,2 ↑	0,58	0,90 ↑	7,1 ↑	9,1	0,67 ↓	0,95
Maschinen- und Anlagenbau	15,4 ↑	1,11 ↓	6,7 ↑	8,3 ↑	0,63 ↑	0,90 ↑	7,3 ↑	9,1 ↑	0,67 ↑	0,96 ↑	8,3 ↑	10,4 ↑	0,79 ↑	1,09
Chemie und Kosmetik	13,4 ↑	1,62 ↑	7,2 ↑	9,0 ↑	0,96 ↑	1,39 ↑	7,6	9,7	1,06 ↑	1,46 ↑	8,7 ↑	11,2 ↑	1,20 ↑	1,68 ↑
Pharma	13,3 ↑	1,89 ↑	7,7	9,6 ↑	1,35	1,90 ↑	8,3	10,3	1,50 ↑	2,05 ↑	9,2 ↑	11,8	1,70 ↑	2,44 ↑
Textil und Bekleidung	7,1 ↓	0,99 ↓	6,3 ↑	8,0 ↑	0,68	1,01 ↑	6,8 ↑	8,7 ↑	0,72 ↑	1,04 ↑	8,0 ↑	10,0 ↑	0,82 ↓	1,21 ↑
Nahrungs- und Genussmittel	7,8 ↓	0,48 ↓	7,4 ↑	9,3 ↑	0,97 ↑	1,44 ↑	8,3 ↑	10,6 ↑	1,07 ↑	1,50 ↑	9,4 ↑	12,3 ↑	1,25 ↑	1,80 ↑
Gas, Strom, Wasser	17,0 ↓	0,89 ↓	6,2 ↑	7,8 ↑	0,71 ↑	1,10 ↑	6,8 ↑	8,8 ↑	0,78 ↑	1,17 ↑	7,5 ↑	9,5 ↑	0,88 ↑	1,26 ↑
Umwelttechnologie und erneuerbare Energien	-	-	6,0	7,7 ↓	0,66 ↓	1,06 ↑	6,8 ↓	8,9 ↓	0,79 ↑	1,15 ↑	7,6 ↓	9,3 ↑	0,83 ↑	1,22 ↑
Bau und Handwerk	11,6 ↓	1,07 ↓	5,9 ↑	7,6 ↑	0,49 ↓	0,76 ↑	6,8 ↑	8,5 ↑	0,53 ↑	0,76 ↑	7,2 ↑	9,5 ↑	0,56 ↑	0,80 ↑

\* 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.

\* Quelle: Finance-Magazin – Wird regelmäßig aktualisiert und veröffentlicht

## Agenda

**Einleitung**

**Grundlagen der Bewertung**

**Bewertungsmethoden**

**Praxisbeispiel**

**Fazit**

**Kontakt**

## Basisdaten und Planung

### GuV Ist und Plan

in T€	Ist 2014	Ist 2015	Ist 2016	Plan 2017	Plan 2018	Plan 2019	Plan 2020
Umsatzerlöse	8.000	8.050	8.250	8.200	8.270	8.330	8.450
Materialaufwand	-3.200	-3.140	-3.383	-3.280	-3.308	-3.332	-3.380
<b>Rohrertrag</b>	<b>4.800</b>	<b>4.911</b>	<b>4.868</b>	<b>4.920</b>	<b>4.962</b>	<b>4.998</b>	<b>5.070</b>
Personalaufwand	-2.640	-2.665	-2.640	-2.624	-2.646	-2.624	-2.662
sbA	-1.100	-1.200	-1.150	-1.143	-1.153	-1.103	-1.119
Afa	-250	-250	-250	-250	-250	-280	-280
<b>operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>810</b>	<b>796</b>	<b>828</b>	<b>903</b>	<b>913</b>	<b>991</b>	<b>1.009</b>
Finanzergebnis	-59	-56	-42	-54	-56	-51	-47
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>751</b>	<b>740</b>	<b>786</b>	<b>849</b>	<b>857</b>	<b>939</b>	<b>962</b>
Außerordentliche Erträge	0	100	0	0	0	0	0
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>751</b>	<b>840</b>	<b>786</b>	<b>849</b>	<b>857</b>	<b>939</b>	<b>962</b>
Steueraufwand	-210	-235	-220	-238	-240	-263	-269
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>541</b>	<b>605</b>	<b>566</b>	<b>612</b>	<b>617</b>	<b>676</b>	<b>693</b>

### Investitionsplanung

Gegenstand	Wert (T€)	Investitions- AfA-Dauer		Finanzierung	Kommentar
		Wert (T€)	jahr		
Maschine	500		2017	10 50% EK, 50% FK	Ersatzinvestition
Maschine	300		2018	10 50% EK, 50% FK	Erweiterungsinvestition

### Bilanz Ist und Plan

Aktiva in T€	Ist 2014	Ist 2015	Ist 2016	Plan 2017	Plan 2018	Plan 2019	Plan 2020
Anlagevermögen	4.000	3.750	3.500	3.750	3.800	3.520	3.240
Umlaufvermögen	1.600	1.610	1.650	1.640	1.654	1.666	1.690
Bank	60	633	1.417	1.978	2.597	3.426	4.264
<b>Summe Aktiva</b>	<b>5.660</b>	<b>5.993</b>	<b>6.567</b>	<b>7.368</b>	<b>8.051</b>	<b>8.612</b>	<b>9.194</b>

Passiva in T€	Ist 2014	Ist 2015	Ist 2016	Plan 2017	Plan 2018	Plan 2019	Plan 2020
Eigenkapital	3.400	4.005	4.570	5.182	5.799	6.475	7.168
Verbindlichkeiten	2.260	1.988	1.997	2.186	2.252	2.137	2.026
<i>Finanzverbindlichkeiten</i>	<i>1.400</i>	<i>1.360</i>	<i>1.320</i>	<i>1.530</i>	<i>1.590</i>	<i>1.470</i>	<i>1.350</i>
<i>kurzfristige operative Verb.</i>	<i>860</i>	<i>628</i>	<i>677</i>	<i>656</i>	<i>662</i>	<i>666</i>	<i>676</i>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>5.660</b>	<b>5.993</b>	<b>6.567</b>	<b>7.368</b>	<b>8.051</b>	<b>8.612</b>	<b>9.194</b>

## Annahmen

### **DCF-Verfahren**

- Basiszins: 1,0%
- Beta-Faktor = 1, keine individuelle Berechnung
- Marktrisikoprämie: 6,25% (Mittelwert Bandbreite IDW)
- durchschnittliche Fremdkapitalkosten: 4,0%
- Keine jährliche Anpassung des WACC - Basis: Verschuldungsquote IST
- nachhaltiges Wachstum: 1%
- nachhaltige Investitionen: in Höhe Afa letztes Planungsjahr
- Vollausschüttung

### **Multiplikatoren**

- Verwendung der 2016er Zahlen als Bemessungsgrundlage

### **steuerliches vereinfachtes Ertragswertverfahren**

- das handelsrechtliche und das steuerliche Ergebnis sind identisch



# Unternehmenswert mittels DCF-Verfahren

	Plan	Plan	Plan	Plan	ewige
DCF-Bewertung	2017	2018	2019	2020	Rente
EBIT	903	913	991	1.009	1.019
./. Steueraufwand	-238	-240	-263	-269	-272
+ Abschreibungen	250	250	280	280	283
Veränderung kurzfr. Aktiva/Passiva	-11	-8	-7	-14	0
./. Investitionen in das Anlagevermögen	-500	-300	0	0	-283
<b>Freier Cash-Flow</b>	<b>405</b>	<b>614</b>	<b>1.001</b>	<b>1.006</b>	<b>747</b>
Kapitalisierungszins	6,44%	6,44%	6,44%	6,44%	6,44%
Kapitalisierungsfaktor	0,940	0,883	0,829	0,779	12,10
<b>Barwert</b>	<b>380</b>	<b>542</b>	<b>830</b>	<b>783</b>	<b>9.045</b>

Summe der Barwerte Jahre 1-4	2.536
Barwert ewige Rente	9.045
<b>Gesamtunternehmenswert</b>	<b>11.581</b>
./. Marktwert des Fremdkapitals zum Stichtag	-1.320
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>10.260</b>

Ermittlung der Kapitalkosten		
Basiszins		1,00%
Risikozuschlag		
Markrisikoprämie	6,25%	
Beta-Faktor	1,0	
		6,25%
<b>Eigenkapitalkosten</b>		<b>7,25%</b>
<b>Fremdkapitalkosten</b>		<b>4,00%</b>
Eigenkapitalquote	75%	5,44%
Fremdkapitalquote	25%	1,00%
<b>Gewichtete Kapitalkosten</b>		<b>6,44%</b>

## Sensitivitätsanalyse

		Abweichung freier Cash-Flow						
in T€		-30%	-20%	-10%	+/-0%	+10%	+20%	+30%
WACC	4,94%	9.264	10.776	12.288	13.800	15.312	16.824	18.336
	5,44%	8.287	9.659	11.031	12.404	13.776	15.149	16.521
	5,94%	7.473	8.730	9.986	11.242	12.498	13.755	15.011
	6,44%	6.786	7.944	9.102	10.260	11.418	12.576	13.735
	6,94%	6.198	7.272	8.346	9.420	10.494	11.568	12.642
	7,44%	5.688	6.689	7.690	8.691	9.693	10.694	11.695
	7,94%	5.242	6.180	7.117	8.055	8.992	9.930	10.867

# Unternehmenswert mittels steuerlichem vereinfachten Ertragswertverfahren

in T€	2014	2015	2016
Ausgangswert (Gewinn i. S. d. § 4 Abs. 1 EStG)	541	605	566
...			
<b>ggf. korrigierter Ausgangswert</b>	<b>541</b>	<b>605</b>	<b>566</b>
...			
(h) Ertragsteueraufwand (Körperschaftsteuer, Zuschlagsteuern und Gewerbesteuer)	210	235	220
...			
1. Gesamte Hinzurechnungen	210	235	220
...			
(d) Außerordentliche Erträge		-100	
...			
2. Gesamte Abzüge	0	-100	0
3. Sonstige wirtschaftlich nicht begründete Vermögensminderungen oder -erhöhungen, die zuvor nicht berücksichtigt wurden	0	0	0
<b>Künftig nachhaltig erzielter Jahresertrag</b>	<b>751</b>	<b>740</b>	<b>786</b>
Steueraufwand (30%)	-225	-222	-236
<b>Künftig nachhaltig erzielter Jahresertrag nach Steuern</b>	<b>526</b>	<b>518</b>	<b>550</b>
<b>Durchschnittsertrag</b>	<b>531</b>		
Kapitalisierungsfaktor*	13,75		
<b>Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens</b>	<b>7.304</b>		
+ Nettowert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens (§ 200 Absatz 2 BewG)			
+ Wert der Beteiligungen an anderen Gesellschaften (§ 200 Absatz 3 BewG)			
+ Nettowert des jungen Betriebsvermögens (§ 200 Absatz 4 BewG)			
<b>Wert nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren</b>	<b>7.304</b>		

\*Kapitalisierungsfaktor laut §203 Bew G 13,75

# Unternehmenswert mittels Branchenmultiplikatoren

## Einteilung des Unternehmens

Branche: Maschinenbau  
Größe: Small Cap (Umsatz < € 50 Mio.)

### Multiplikatoren

EBIT	6,7	bis	8,3
Umsatz	0,63	bis	0,9

### Bewertung mittels EBIT-Multiplikator

<b>Bemessungsgrundlage: EBIT 2016</b>	<b>828</b>
EBIT-Multiplikator	6,7 bis 8,3
<b>Unternehmenswert</b>	<b>5.544 bis 6.868</b>

### Bewertung mittels Umsatz-Multiplikator

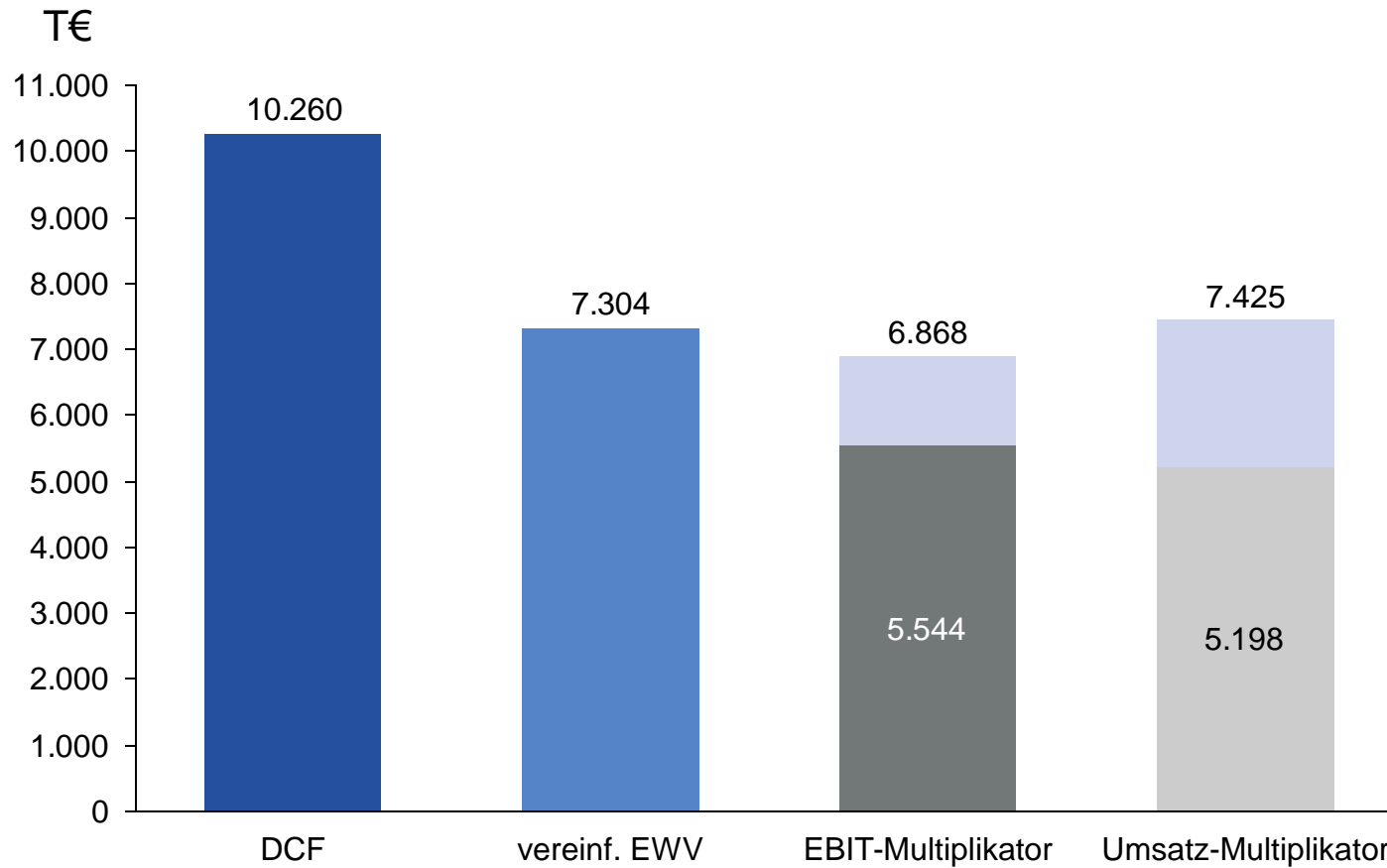
<b>Bemessungsgrundlage: Umsatz 2016</b>	<b>8.250</b>
Umsatz-Multiplikator	0,63 bis 0,9
<b>Unternehmenswert</b>	<b>5.198 bis 7.425</b>

## EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Unternehmenswert

BRANCHE	BÖRSEN-MULTIPLES		EXPERTEN-MULTIPLES SMALL-CAP*			
	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple	EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple	
			von	bis	von	bis
Beratende Dienstleistungen	-	-	6,4 ↑	8,1 ↑	0,62 ↓	1,03 ↑
Software	16,2 ↑	2,66	7,2 ↑	9,3 ↑	1,24 ↑	1,73 ↑
Telekommunikation	16,5 ↑	1,67 ↑	7,2 ↓	9,2	1,02 ↑	1,33 ↑
Medien	16,1 ↓	2,99 ↓	6,6 ↑	8,5 ↑	0,90 ↑	1,37 ↑
Handel und E-Commerce	9,4 ↑	0,72 ↓	6,6 ↑	8,5	0,59 ↓	0,97 ↓
Transport, Logistik und Touristik	13,3 ↑	0,82 ↓	6,3	8,2 ↑	0,47	0,79 ↑
Elektrotechnik und Elektronik	10,7 ↑	0,84 ↑	6,6 ↑	8,5 ↑	0,74 ↑	1,11 ↑
Fahrzeugbau und -zubehör	10,1 ↓	0,92 ↓	5,9	7,6 ↑	0,55	0,83 ↑
<b>Maschinen- und Anlagenbau</b>	<b>15,4 ↑</b>	<b>1,11 ↓</b>	<b>6,7 ↑</b>	<b>8,3 ↑</b>	<b>0,63 ↑</b>	<b>0,90 ↑</b>
Chemie und Kosmetik	13,4 ↑	1,62 ↑	7,2 ↑	9,0 ↑	0,96 ↑	1,39 ↑
Pharma	13,3 ↑	1,89 ↑	7,7	9,6 ↑	1,35	1,90 ↑
Textil und Bekleidung	7,1 ↓	0,99 ↓	6,3 ↑	8,0 ↑	0,68	1,01 ↑
Nahrungs- und Genussmittel	7,8 ↓	0,48 ↓	7,4 ↑	9,3 ↑	0,97 ↑	1,44 ↑
Gas, Strom, Wasser	17,0 ↓	0,69 ↓	6,2 ↑	7,8 ↑	0,71 ↑	1,10 ↑
Umwelttechnologie und erneuerbare Energien	-	-	6,0	7,7 ↓	0,66 ↓	1,06 ↑
Bau und Handwerk	11,6 ↓	1,07 ↓	5,9 ↑	7,6 ↑	0,49 ↓	0,76 ↑

\* 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.

# Übersicht Bewertungsergebnisse



# Agenda

**Einleitung**

**Grundlagen der Bewertung**

**Bewertungsmethoden**

**Praxisbeispiel**

**Fazit**

**Kontakt**

## Der Bewertungszweck bestimmt Umfang und Aufwand der Bewertung. Auch bei DCF- und Ertragswertverfahren kann der Aufwand an die individuellen Anforderungen angepasst werden

- 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).

## Agenda

**Einleitung**

**Grundlagen der Bewertung**

**Bewertungsmethoden**

**Praxisbeispiel**

**Fazit**

**Kontakt**

## GRC – Gruppe Hannover – Berlin

### GRC Consulting

Begleitung von Unternehmern und Unternehmen bei der strategischen Unternehmensentwicklung und der operativen finanziellen Unternehmensführung  
[www.grc-ub.de](http://www.grc-ub.de)

### GRC Personal

Personalberatungs- und Personalmanagement- Dienstleistungen.  
Personalsuche und Personalentwicklung  
[www.grc-personal.de](http://www.grc-personal.de)

### GRC Marketing

Begleitet mittelständische Unternehmen und deren Entscheidungsträger in allen Fragen des Marktauftritts & Vertriebs  
[www.grc-marketing.de](http://www.grc-marketing.de)

### GRC Finance

Strukturierte Unternehmensfinanzierung für Startups, klassische Unternehmensgründungen und expandierende KMUs  
[www.grc-finance.de](http://www.grc-finance.de)

### GRC Lean

Schlanke Prozesse für zukunftsfähige Unternehmen  
[www.grc-lean.de](http://www.grc-lean.de)

### GRC Accounting

Systematische Erfassung und Überwachung des betrieblichen Leistungsprozesses im Rechnungswesen  
[www.grc-accounting.de](http://www.grc-accounting.de)

[www.grc-gruppe.de](http://www.grc-gruppe.de)



## Kontaktdaten

### Hannover

**Gördes, Rhöse & Collegen Unternehmensberatung KG**  
Adenauerallee 20  
30175 Hannover  
[www.grc-ub.de](http://www.grc-ub.de)  
[info@grc-ub.de](mailto:info@grc-ub.de)  
Tel: 0511 / 54 44 56 - 0

### Berlin

**Gördes, Rhöse & Collegen Unternehmensberatung GmbH Berlin**  
Brandenburgische Str. 27  
10707 Berlin  
[www.grc-ub.de](http://www.grc-ub.de)  
[info@grc-ub.de](mailto:info@grc-ub.de)  
Tel: 030 / 30 10 59 - 50

[www.grc-gruppe.de](http://www.grc-gruppe.de)