



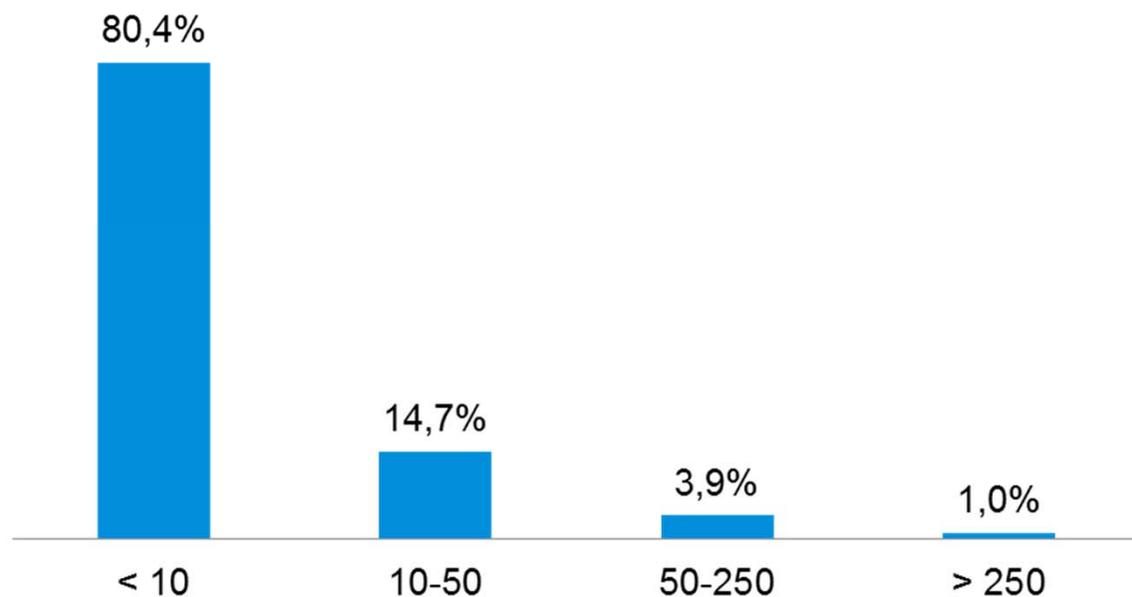
Wissen was „WERT“ ist –

Unternehmensbewertung  
auf den Punkt gebracht

Dr. Carsten Uthoff  
Bonn, 7. Oktober 2013

# Deutschland ist eine Nation des Mittelstands – 1/3 der Unternehmen muss auf mittlere Sicht die Nachfolge regeln

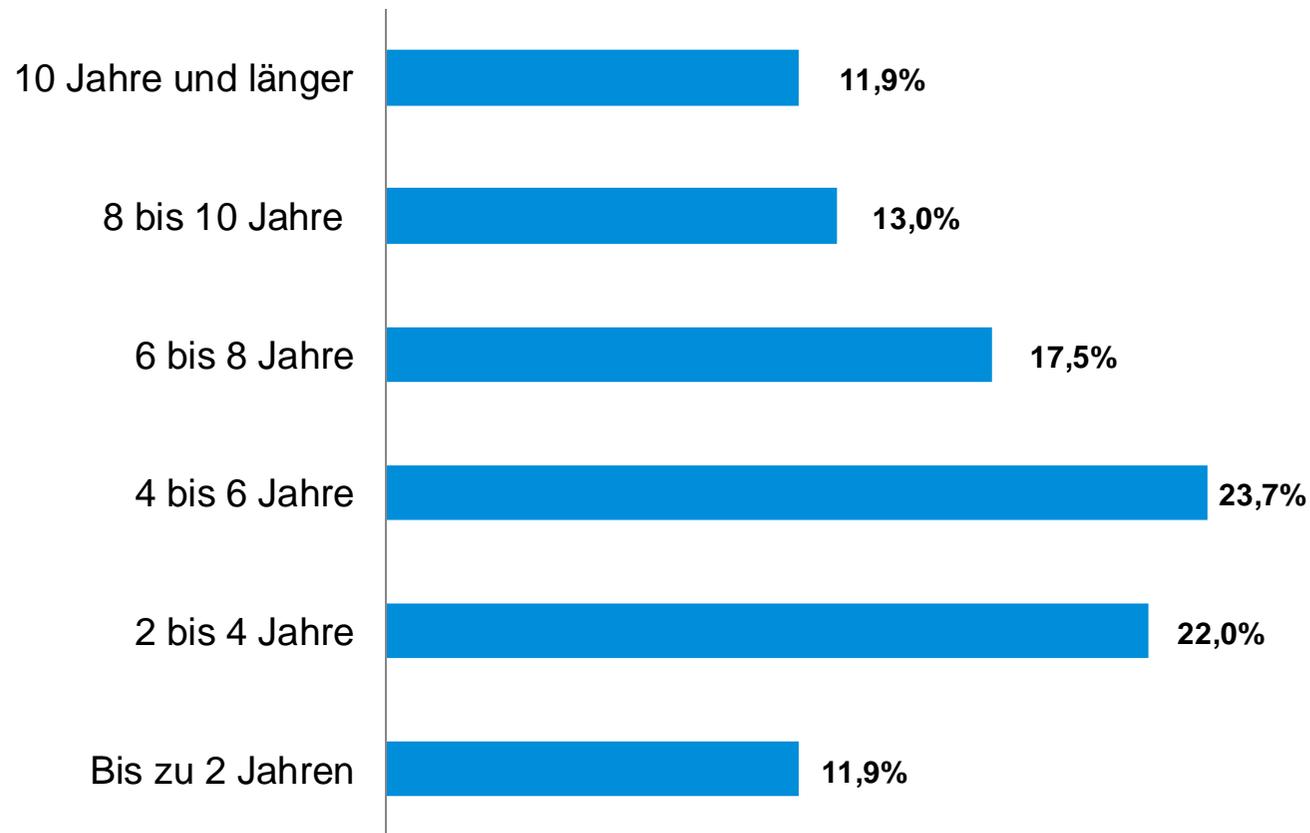
Verteilung der Unternehmen nach Mitarbeiterklassen



Ca. 34 % der deutschen Gesellschafter sind über 60 Jahre alt

# Die Dauer für eine erfolgreiche Regelung ist nicht zu unterschätzen

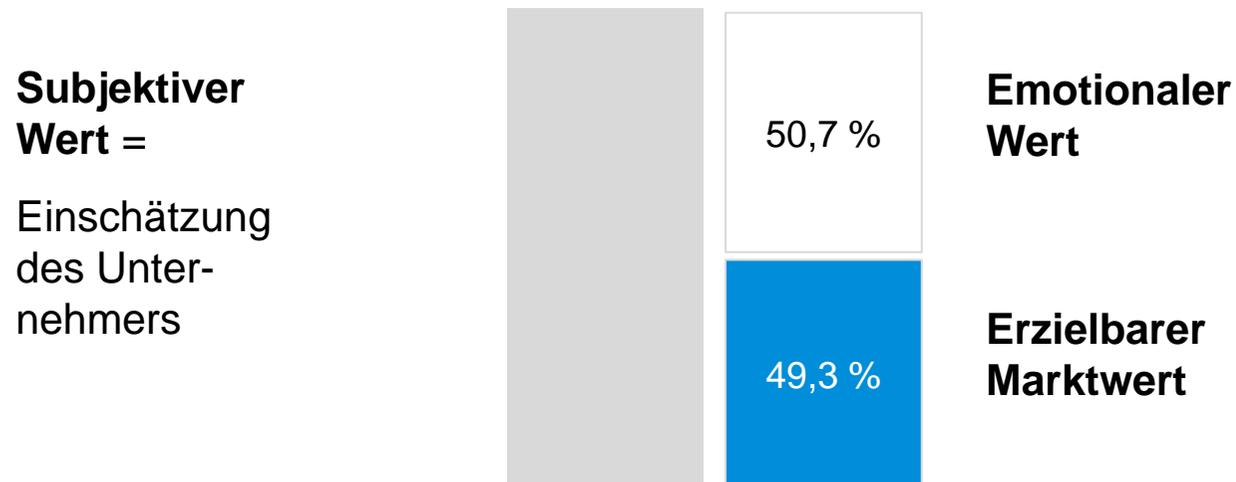
Dauer zur erfolgreichen Regelung einer Nachfolge



Quelle: IfM Bonn: Studie Unternehmensnachfolgen in Deutschland 2010 bis 2014, (2010)

# Um eine Nachfolge erfolgreich zu regeln, wird eine faire Bepreisung vorausgesetzt

Wertbestandteile

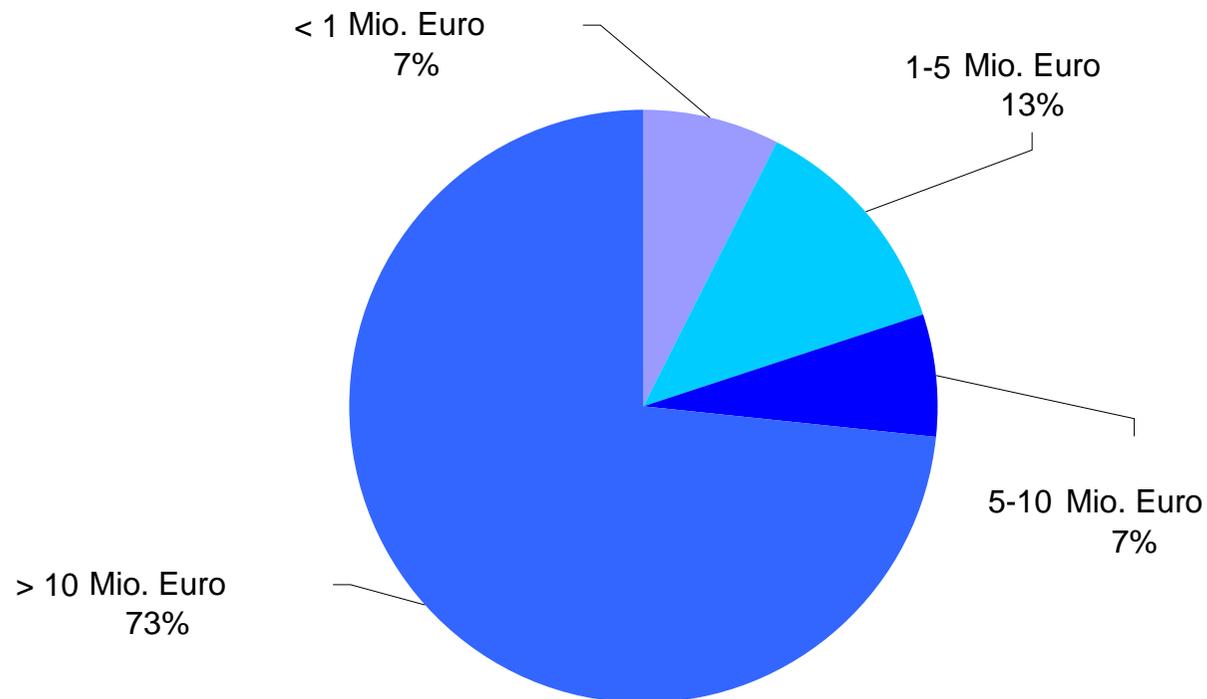


„Überschätzt ein Unternehmer seinen Marktwert extrem, sinkt die Wahrscheinlichkeit einen Nachfolger zu finden, der bereit ist, den überhöhten Preis zu bezahlen.“<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Ergebnis einer Befragung der Universität St. Gallen von Bühler (2006)

## Erzielte Marktpreise von Transaktionen sind weitgehend nicht veröffentlicht

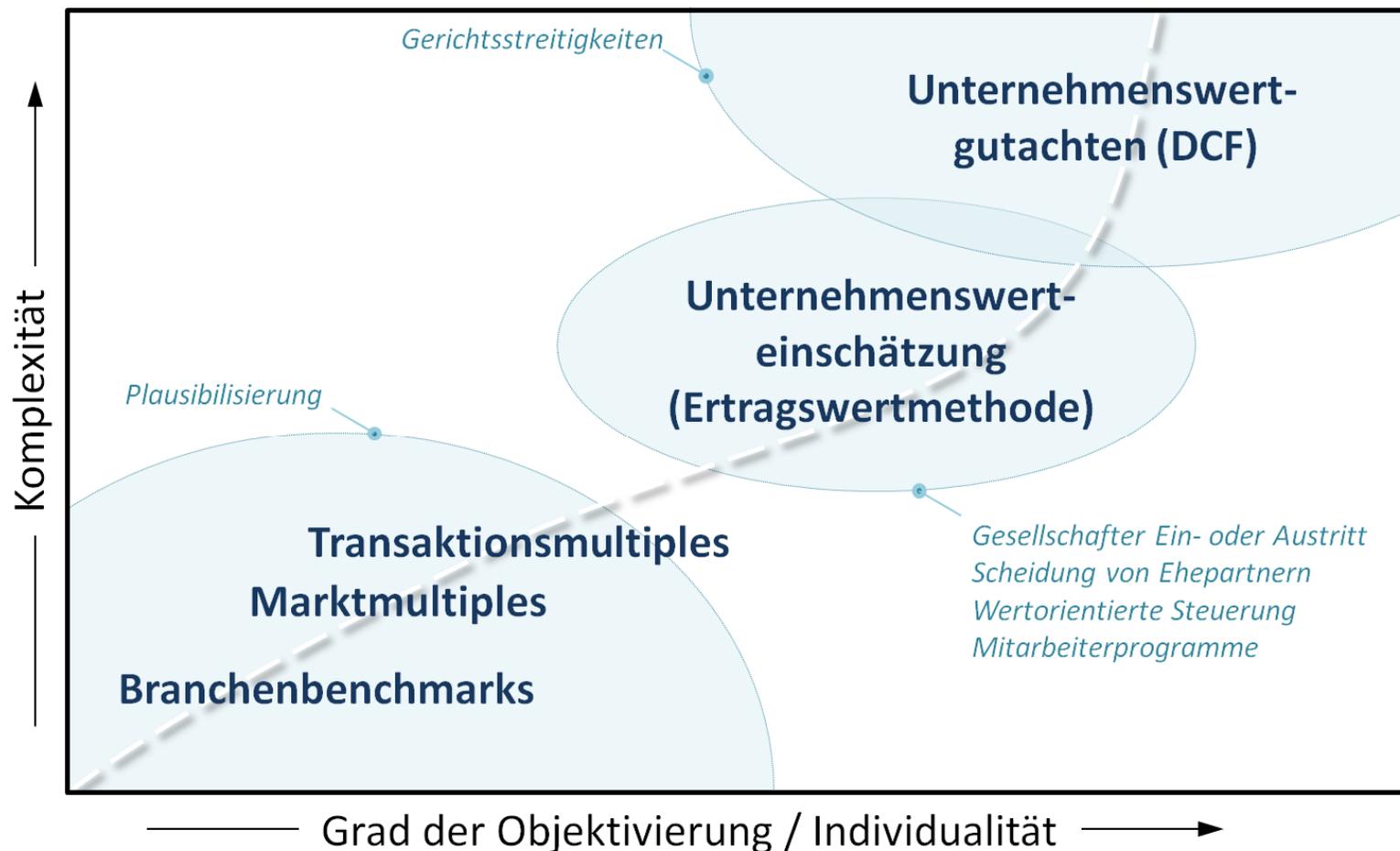
Verteilung veröffentlichter Transaktionen 2010-2013 [Unternehmenswert]



Quelle: Creditreform Wirtschaftsdatenbank 2013

# Je objektiver und individueller, desto komplexer ist das Verfahren der Unternehmensbewertung

Verfahren der Unternehmensbewertung



# Umsatz- und Ertrags-Multiples sind ein erster und pragmatischer Ansatz

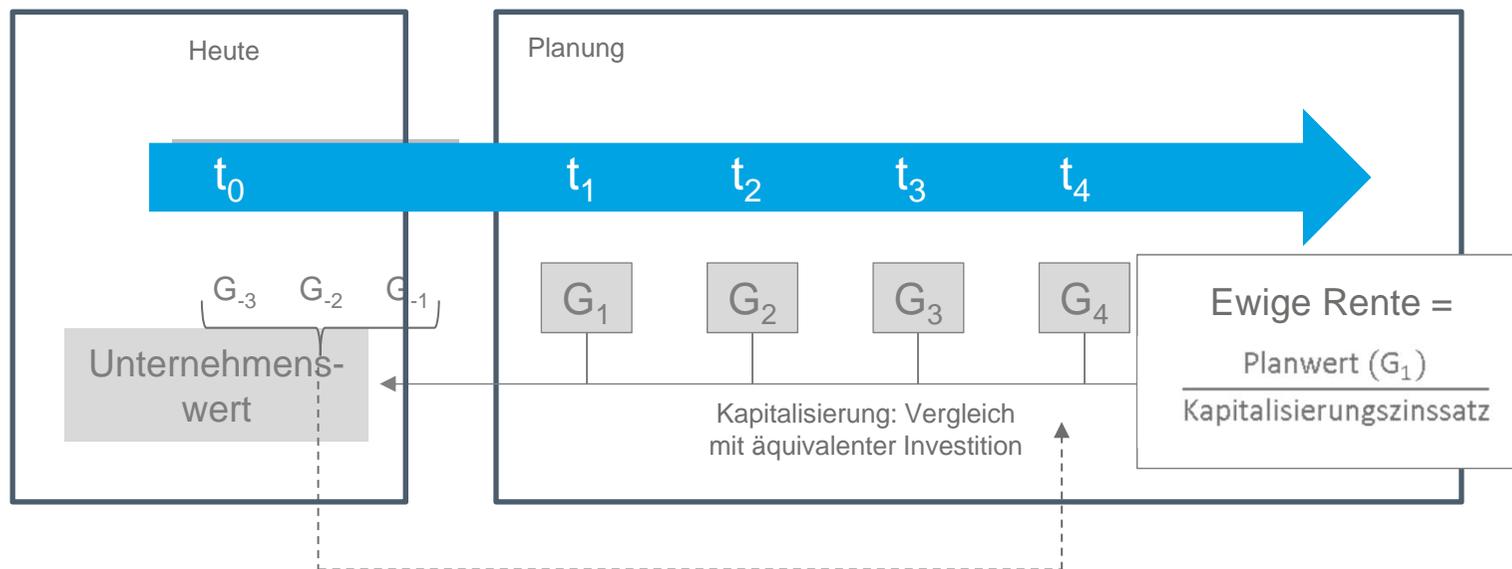
Preisspannen – Beispiel KMU mit Umsatz 5 Mio. €

Branche	Börsen-Multiples		Experten-Multiples Small-Cap*				Experten-Multiples Mid-Cap*			
	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple	EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple		EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple	
			von	bis	von	bis	von	bis	von	bis
Beratende Dienstleistungen	-	-	5,6	7,4 ↓	0,60 ↑	0,93 ↓	6,2 ↓	8,4 ↓	0,66 ↑	1,04 ↓
Software	12,4 ↓	1,40 ↓	6,3 ↓	8,2 ↓	0,86 ↑	1,24 ↑	7,0 ↓	9,0 ↓	0,99 ↑	1,42 ↑
Telekommunikation	15,2 ↓	1,39 ↑	5,8 ↑	7,7	0,67 ↑	1,01 ↑	6,2 ↑	8,3 ↑	0,75 ↑	1,13 ↑
Medien	10,3 ↓	1,52 ↓	6,2 ↑	8,1 ↑	0,72 ↑	1,11 ↑	7,1 ↑	8,9 ↑	0,86 ↑	1,30 ↑
Handel und E-Commerce	12,8 ↑	1,31 ↓	5,8 ↑	8,0 ↑	0,54 ↑	0,94 ↓	6,6 ↑	9,0 ↑	0,61 ↑	1,08 ↑
Transport, Logistik und Touristik	10,5 ↓	0,79 ↑	5,1 ↑	7,0 ↓	0,46 ↓	0,79 ↓	6,0 ↑	7,9 ↓	0,56	0,90 ↓
Elektrotechnik und Elektronik	11,3 ↑	1,29 ↑	5,4	7,1 ↑	0,62 ↑	0,94	6,0	8,0	0,71 ↑	1,07 ↑
Fahrzeugbau und -zubehör	10,6 ↑	0,98 ↑	5,1 ↑	6,8 ↓	0,45 ↑	0,69 ↓	5,5	7,3	0,47 ↑	0,74 ↓
Maschinen- und Anlagenbau	11,7 ↓	0,83 ↓	5,7 ↑	7,4 ↑	0,57 ↑	0,81 ↓	6,0 ↑	8,0 ↑	0,60 ↑	0,92 ↓
Chemie und Kosmetik	10,5 ↑	1,36	6,2 ↑	8,1	0,61 ↑	0,91 ↑	6,8	8,9 ↓	0,71 ↑	1,01 ↑
Pharma	9,4 ↓	1,35 ↑	6,6 ↑	8,9 ↑	0,85 ↑	1,33 ↓	7,3 ↑	9,5 ↑	0,98 ↑	1,57 ↑
Textil und Bekleidung	9,3 ↓	1,40 ↑	5,0 ↑	6,7 ↑	0,49 ↑	0,70 ↑	5,6 ↑	7,6 ↑	0,55 ↑	0,84 ↑
Nahrungs- und Genussmittel	8,9	0,94	5,7 ↑	7,6 ↑	0,59 ↑	0,94 ↑	6,6 ↑	8,7 ↑	0,67 ↑	1,04 ↑
Gas, Strom, Wasser	11,3 ↑	0,44 ↓	5,7 ↓	7,8 ↓	0,61 ↑	0,88 ↓	6,4 ↑	8,4 ↓	0,75 ↑	1,08 ↑
Umwelttechnologie und erneuerbare Energien	-	-	5,3 ↑	7,2	0,60 ↑	0,95 ↓	6,2 ↑	8,2 ↑	0,69 ↑	1,04 ↓
Bau und Handwerk	14,8 ↑	0,96 ↓	4,2 ↑	5,6 ↑	0,38	0,58	5,1 ↑	5,9 ↓	0,44	0,66 ↓

\* 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.

# Bei vereinfachten Ertragswertverfahren werden historische Ergebnisrechnungen in die Zukunft projiziert

**Vorgehensweise:** Ermittlung des Unternehmenswertes über Planungsrechnungen auf Basis von Vergangenheitsdaten.



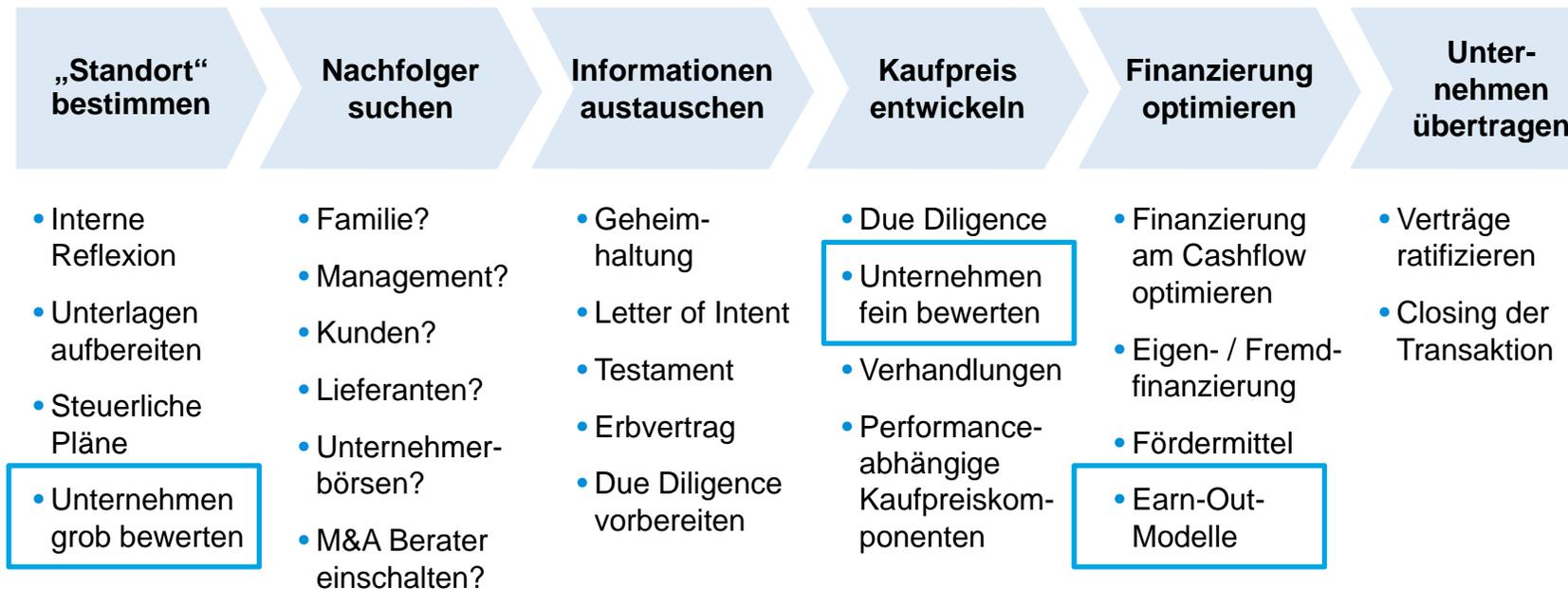
# Gutachten nach IDW S1 sind ein anerkannter Standard in Deutschland

Ein Gutachten nach IDW S1 sollte enthalten:

- » Art des Wertes: Objektivierter Wert oder subjektiver Wert – typisierte Wertannahme
- » Integrierte Planungsrechnung mit ewiger Rente
- » Ertragswertverfahren inkl. persönlicher Einkommensteuer (bei Personengesellschaften)
- » Genaue Abgrenzung des Bewertungsobjektes
- » Stichtag der Bewertung
- » Kontrollrechnungen / Plausibilitätsprüfungen anhand von Marktwertmethoden
- » Alle Analysen, Teilbewertungen sind zu dokumentieren, sodass eine Nachvollziehbarkeit möglich ist.

# Unternehmensbewertung ist Teil der Standortbestimmung in der Anfangsphase der Nachfolgesuche

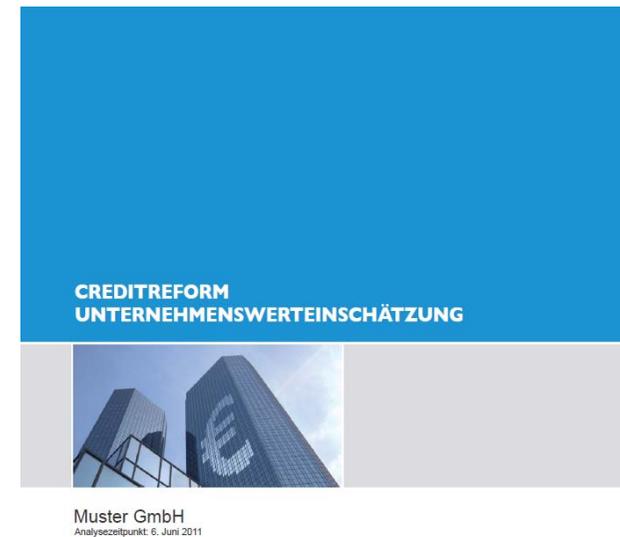
Prozess zur Regelung der Nachfolge im Überblick



# Eine Nachfolgeplanung beginnt mit der Werteinschätzung

## Creditreform Unternehmenswerteinschätzung

- » Präzise bei stetigem Unternehmenswachstum
- » Stärken/ Schwächen Profil
- » Nachvollziehbare Berechnung
- » Verlässlichkeit durch breite empirische Basis
- » Günstige Einstiegsmöglichkeit



# Über ein statistisches Modell wird der Kalkulationszinssatz abgeleitet

Korrelation zwischen P/D und Wahrscheinlichkeit die künftigen Erträge nicht zu erwirtschaften

ZUSAMMENHANG ZWISCHEN RISIKO UND KALKULATIONSZINSSATZ (IN %)										
Peer Group	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ratingnote	CR2	CR2	CR3	CR4	CR5	CR6	CR7	CR8	CR11	CR19
Maximale PD	0,083	0,108	0,170	0,241	0,366	0,517	0,783	1,349	3,341	100
Mittlere PD							0,644			
Kalkulationszins							7,262			
individueller Kalkulationszins							7,420			

Quelle: Creditreform Rating AG

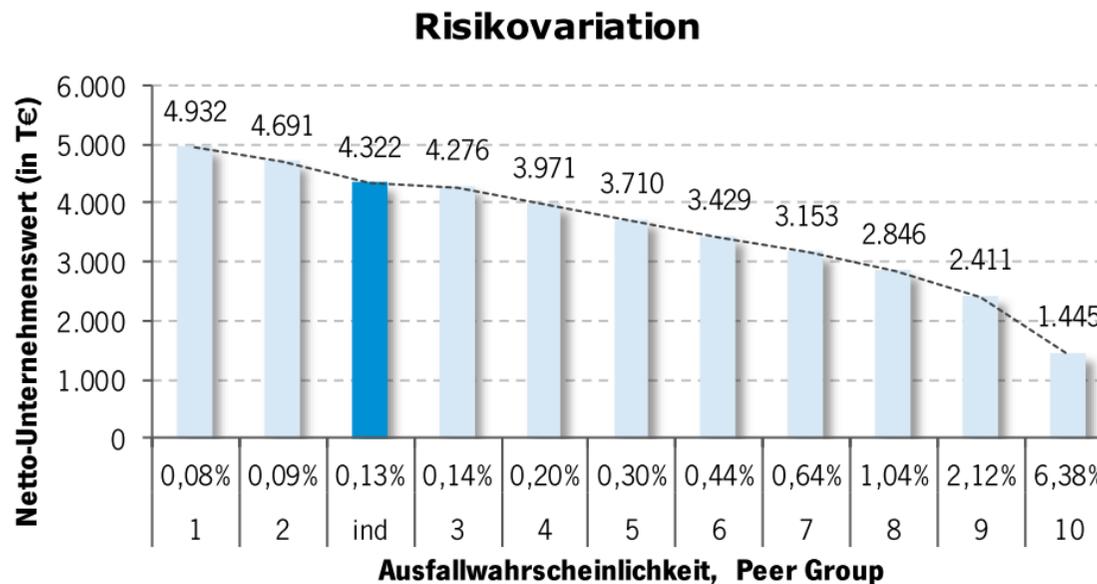
## Auf historischen Jahresabschlussdaten in Relation zur Peergroup ermittelt die UW-Einschätzung eine Wertindikation

ERLÄUTERUNG DER WERTERMITTLUNG		
<b>Risiko</b>		
Ausfallwahrscheinlichkeit des Unternehmens		0,710%
Ratingklasse nach Creditreform Rating AG		CR7
Basiszinssatz	2,040%	
Risikozuschlag	5,380%	
Kalkulationszins		7,420%
<b>Rendite</b>		
Ergebnis vor Zins, Steuern und AfA (EBITDA)		601.548
Umsatzerlöse		4.778.702
Umsatzrendite, bezogen auf das modifizierte EBITDA (EBITDA / Umsatzerlöse)		12,588%
<b>Wertermittlung</b>		
Brutto-Unternehmenswert (EBITDA / Kalkulationszins)		8.107.114
Kapitalisierte Lasten für Zins, Steuern und AfA		-4.622.086
<b>Unternehmenswert der Muster GmbH</b>		<b>= 3.485.029</b>
EBITDA-Multiplikator (Unternehmenswert / EBITDA )		5,793- fache
Umsatz-Multiplikator (Unternehmenswert / Umsatzerlöse)		0,742- fache
<b>Details</b>		
Zinssatz in % vom Umsatz		1,87%
Reinvestitionssatz bzw. AfA-Satz in % vom Umsatz		2,47%
Steuersatz in % vom Ergebnis vor Steuern		35,00%

Quelle: Creditreform Rating AG

# Über eine Sensitivitätsanalyse der Werttreiber wird der Basis-Unternehmenswert variiert

Einschätzungen bei unterschiedlicher Zukunftsprognose



Quelle: Creditreform Rating AG

## Zusammenfassung

- » Der Bedarf an **Nachfolgeregelungen** wird in den nächsten Jahren erheblich **steigen**.
- » Insbesondere die Bewertung und so die **Preisfindung im Mittelstand** ist für Dritte **nicht transparent** – aussagefähige Vergleichswerte sind nur selten zugänglich.
- » Durch **Verfahren der Unternehmensbewertung** kann der subjektive Wert objektiviert werden – aber **je individueller** das Verfahren desto komplexer und **desto aufwändiger**.
- » Die **erste Standortbestimmung** erfordert eine grobe Bewertung – **Creditreform Unternehmenswerteinschätzung** kann Ihnen eine **erste Indikation verlässlich** liefern.

**Kontakt**

Creditreform AG  
Dr. Carsten Uthoff

phone

021 31 109 102

email

c.uthoff@creditreform-ag.de

**Creditreform**  
Aktiengesellschaft

