



Der richtige Unternehmenswert?

2024-11-12, Pforzheim

Prof. Dr. Holger Wassermann



MITTELSTANDBROKER.de
WEIL ES PASST.

Prof. Dr. Holger Wassermann

- Jahrgang 1970, Berlin
- Unternehmer seit 1991
- Wiss. Leiter des KCE KompetenzCentrum für Entrepreneurship & Mittelstand der FOM Hochschule
- Initiator & Herausgeber Nachfolgemonitor
- Wiss. Leiter der Ermittlung der DUB KMU-Multiples
- Neutrale E-Mail: holger.wassermann@web.de



MITTELSTANDSBROKER.de
WEIL ES PASST.



849.587,56

Agenda

Wert \neq Preis

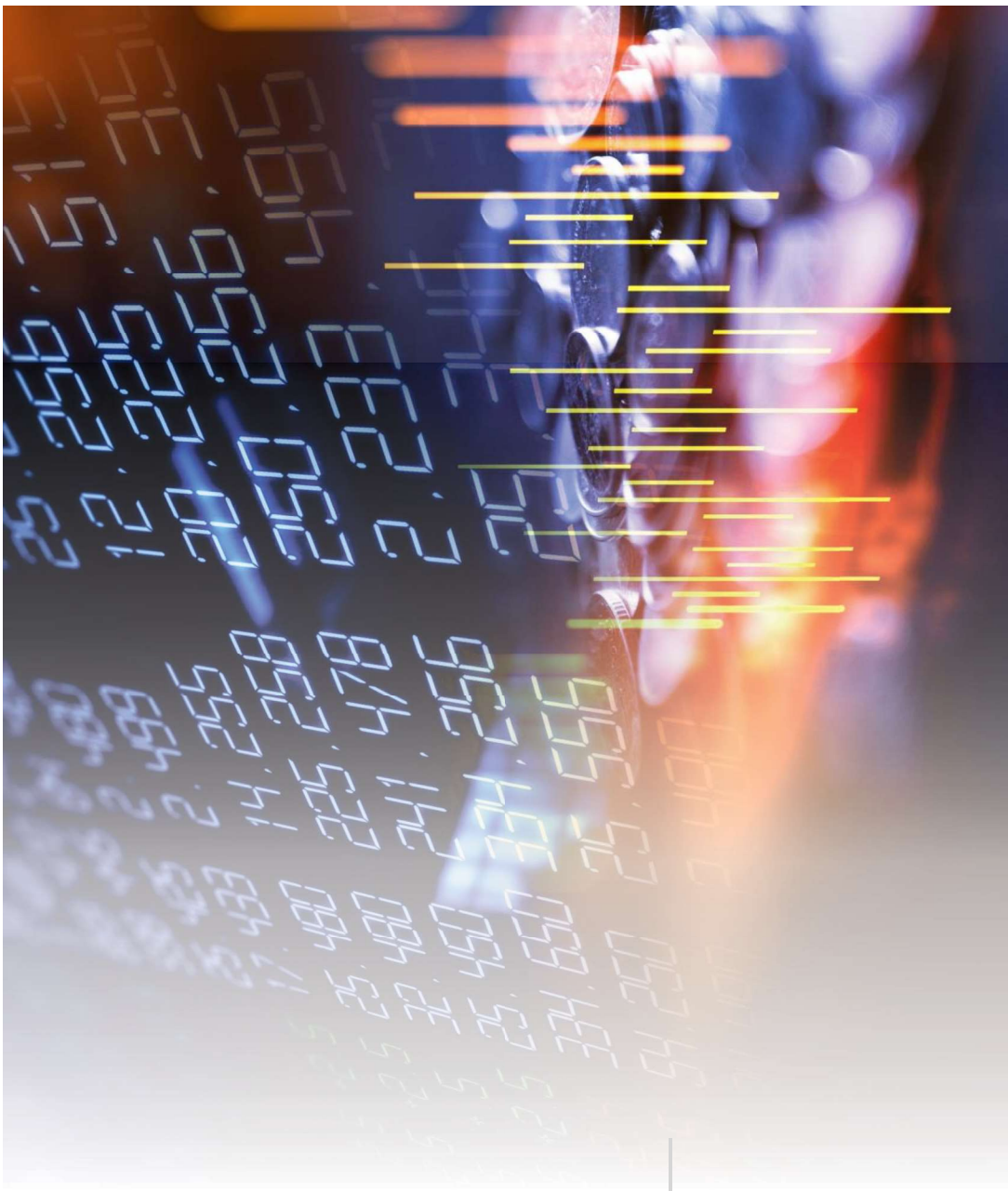
Bewertungsverfahren

Zukünftige Entwicklung

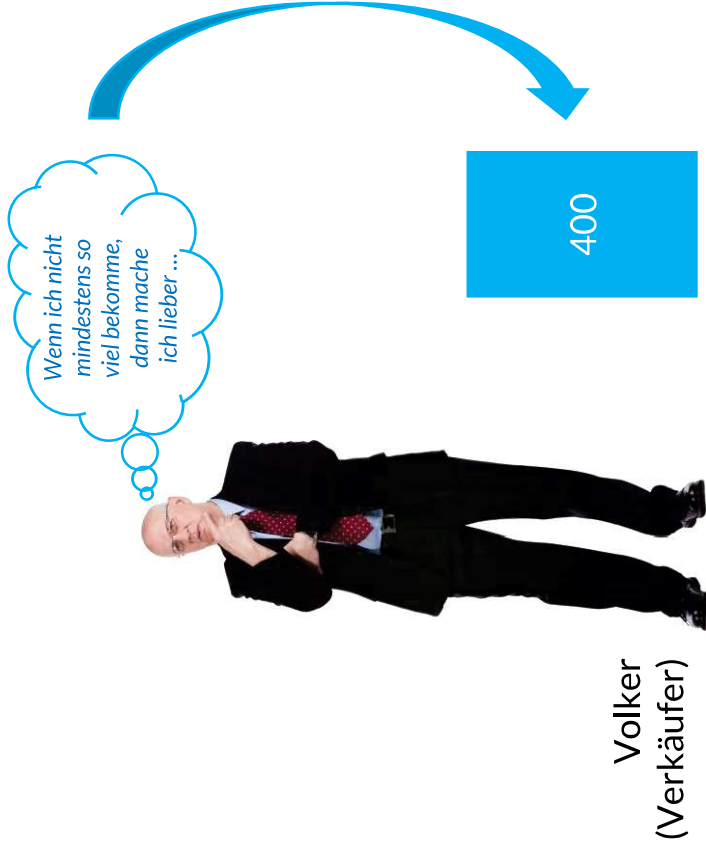


Wert \neq Preis

Bewertung ist die Vorbereitung
auf eine erfolgreiche
Preisverhandlung



Wert für den Verkäufer



Sie stehen vor folgender Entscheidung:
Verkaufen? Ja oder Nein?

Sie wollen eine gute Entscheidung treffen und sich nicht ins eigene Fleisch schneiden.

Deshalb wollen Sie sich durch den Verkauf nicht schlechter stellen, als Sie es jetzt sind.

Also ist ihre Firma **FÜR SIE** so viel wert wie das, was Sie machen würden, wenn Sie **NICHT** verkaufen würden.

Entscheidungswert = Mindestpreis

Wert für die Käufer*in

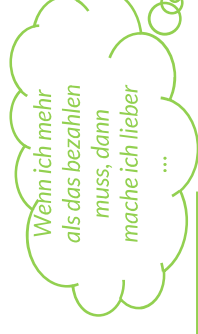
Sie stehen vor folgender Entscheidung:
Kaufen? Ja oder Nein?

Sie wollen eine gute Entscheidung treffen
und sich nicht ins eigene Fleisch schneiden.

Deshalb wollen Sie sich durch den Kauf nicht
schlechter stellen, als Sie es jetzt sind.

Also ist eine Firma **FÜR SIE**
so viel wert wie das, was Sie machen würden,
wenn Sie **NICHT** kaufen würden.

Entscheidungswert = Höchstpreis



Karla
(Käuferin)

Wert \neq Preis

Wenn ich nicht mindestens so viel bekomme, dann mache ich lieber ...



Volker
(Verkäufer)

500
Spielraum



400

Wenn ich mehr als das bezahlen muss, dann mache ich lieber ...



Karla
(Käuferin)

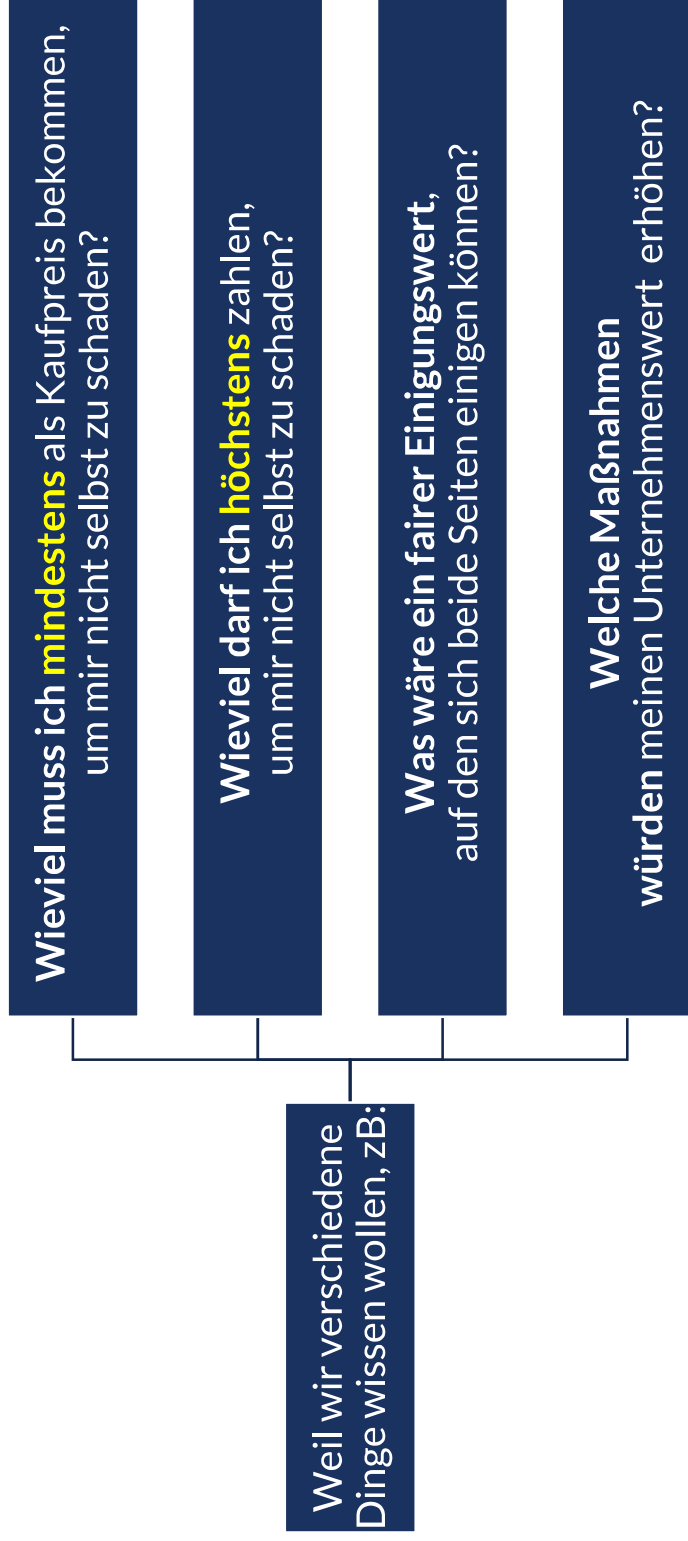
900

Bewertung von Unternehmen

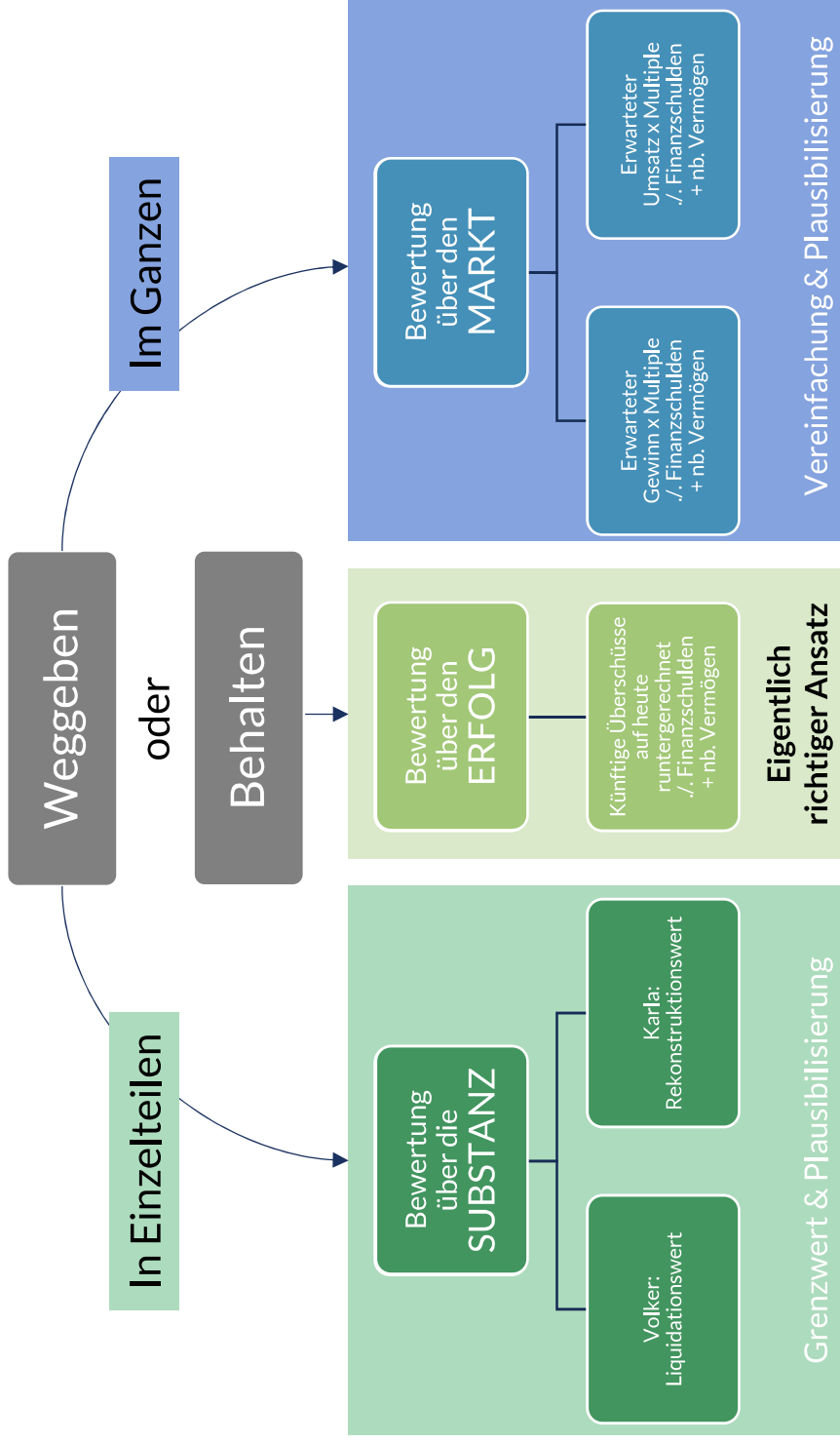
Welche Verfahren gibt es, und
was steckt dahinter?

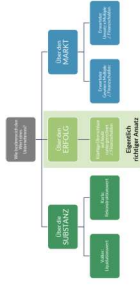


Warum bewerten wir Unternehmen?



Was kann ich mit einer Sache machen?





Erfolgswert

Die zukünftigen Einzahlungsüberschüsse werden auf den Bewertungsstichtag abgezinst.

Je größer das Risiko, dass sie nicht so eintreten werden wie geplant, desto größer ist der Zinssatz und umso kleiner ist der Wert, der am Ende rauskommt.

Karla bewertet das Unternehmen auf Basis des jetzt vorhandenen Potenzials. Dieses Potenzial setzt sich bei ihr – anders als bei Volker – jedoch aus dem Potenzial des Unternehmens und dem Potenzial, was sie einbringt, zusammen.

Karla hat z.B. gute Kontakte in der Branche, die sie mit dem Kauf zu Geld machen will.

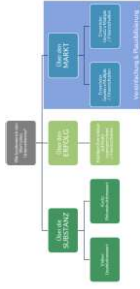
GuV, PLAN!

Prognose:	2024	2025	2026	2027 ff.
FCF	80 alleine + 34 Syn. = 120	90 alleine + 54 Syn. = 144	100 alleine + 73 Syn. = 173	175 Einn. 1272
Abzinsungsfaktor	0,871	0,759	0,662	0,662
Barwert	105	109	114	841

Bewertung:

Barwert 2023-2025	328
Barwert 2026 ff.	841
Wert des betriebsnotw. Vermögens	1.169
Wert des nicht betriebsnotw. Vermögens	-
Unternehmenswert (Gesamtkapitalwert)	1.169
Finanzschulden	-115
Eigenkapitalwert (Vergleichsgröße für den Kaufpreis)	1.054





Marktwert

Der Blick in die „Schwacke-Liste für Unternehmen“: die KMU-Multiples der Deutschen Unternehmerbörse (dub.de).

Wie hoch waren die bezahlten Unternehmenswerte für vergleichbare Firmen, ausgedrückt als das Vielfache des EBITs oder Umsatzes?

Welches nachhaltige EBIT erwartet Karla in Zukunft?

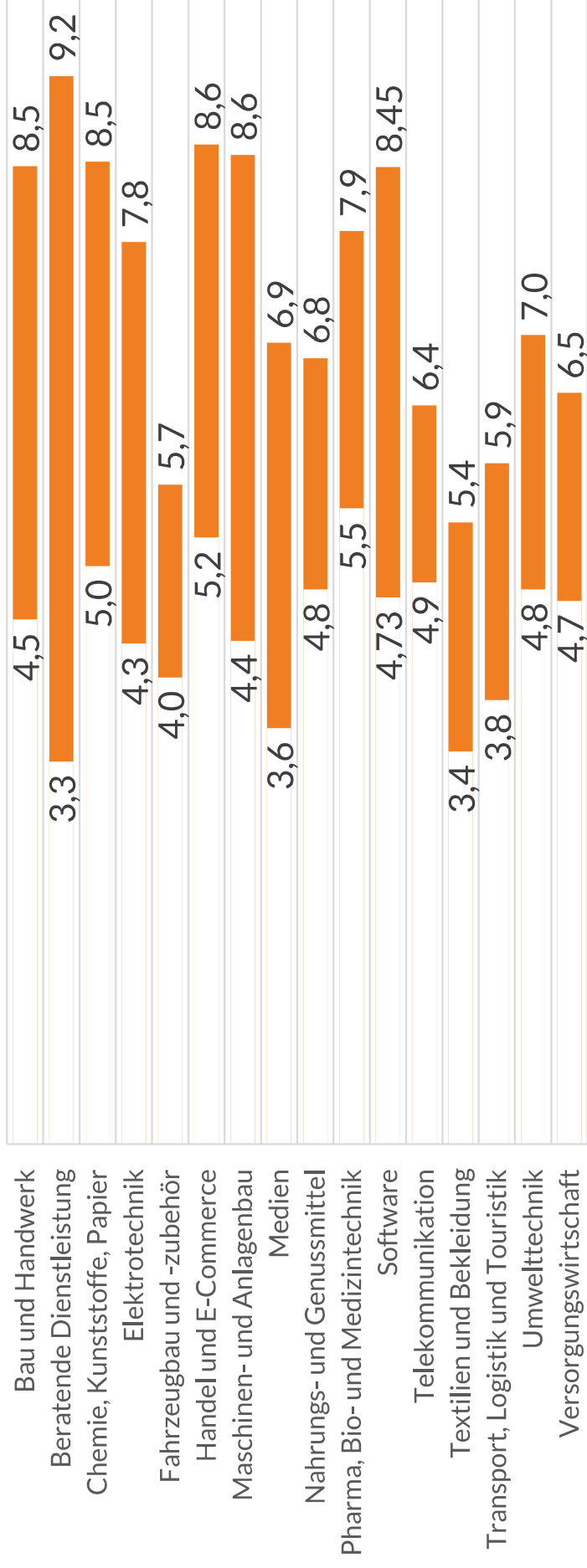


Zukünftig im Durchschnitt erwartetes EBIT	300			
Multiplikator	Min 3,5	Ø 4,3	Max 5,1	Verwendet 3,8
Unternehmenswert (Gesamtkapitalwert)	1050	1290	1530	1140
Finanzschulden	-115	-115	-115	-115
Eigenkapitalwert (Vergleichsgröße für den Kaufpreis)	935	1175	1415	1025

	Minimum	Maximum
Bau und Handwerk	4,2	7,1
Beratende Dienstleistung	3,8	6,9
Chemie, Kunststoffe, Papier	5,0	8,5
Elektrotechnik	4,9	7,0
Fahrzeugbau und -zubehör	4,2	5,8
Handel und E-Commerce	4,0	10,0
Maschinen- und Anlagenbau	4,4	6,9
Medien	4,2	7,0
Nahrungs- und Genussmittel	5,1	6,8
Pharma, Bio- und Medizintechnik	5,7	7,9
Software	5,3	7,8
Telekommunikation	5,1	6,6
Textilien und Bekleidung	3,5	5,1
Transport, Logistik und Touristik	4,1	5,6
Umwelttechnik	4,8	7,0
Versorgungswirtschaft	4,7	6,3
Durchschnittswerte	4,6	7,0

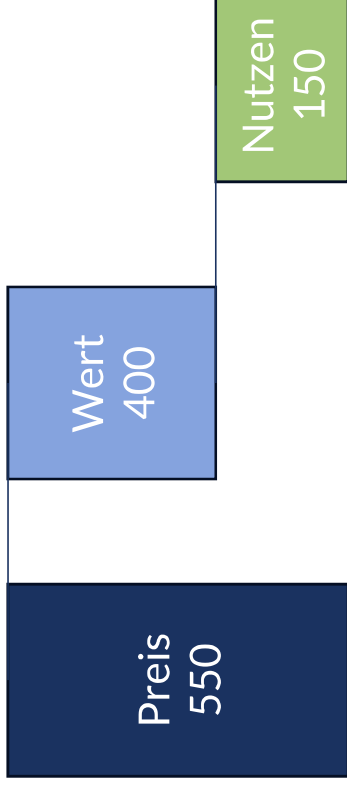
<https://www.dub.de/kmu-multiples/>

EBIT-Multiples 2024q3

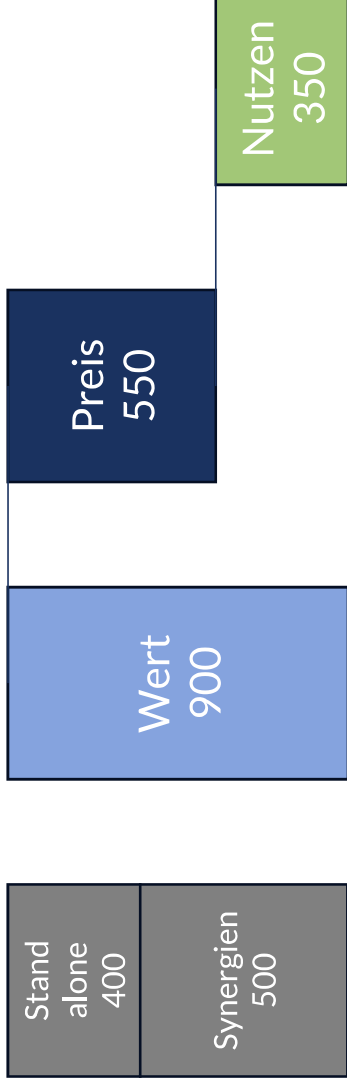


**DUB: EBIT-Multiples aktuell
2024-q3**

Für den Verkäufer gilt:
Preis – Wert = Nutzen



Für den Käufer gilt:
Wert – Preis = Nutzen



Volker fragt sich aber auch: Was bekommt Karla von der Bank finanziert?

- Die Kreditinstitute ermitteln anhand eines einfachen Verfahrens, wieviel Kredit sie maximal geben können.
- Das kann der Verkäufer auch tun, um sich so davor zu bewahren, dass er von seinem (Wunsch-)Übernehmenden einen Preis verlangt, den er gar nicht aufbringen kann.
- Dafür braucht man nur in seine Zahlen zu sehen und sich die **Verschuldungskapazität des Unternehmens** zu ermitteln.

Beispielrechnung	
EBITDA (= EBIT+Abschreibungen)	150
x Faktor (liegt häufig bei 3-5)	4
= Verschuldungskapazität	600
./. Laufende Kredite (Restschuld)	115
= freie Verschuldungskapazität	485
./. Anstehende Ersatzinvestitionen	100
= zur Kaufpreisfinanzierung maximal zur Verfügung stehender Kredit	385
Wenn die Bank 30% EK erwartet:	
FK (= 70%)	385
→ EK (= 30%)	165
Maximal finanzierbarer Preis	550

Der Preis entsteht aus der Verhandlung

Mist, ich bin nicht der Einzige im Rennen. Wie weit ich wohl hochgehen muss, um die Firma zu bekommen?



Kevin
(Käufer?)

950

Wie hoch kann ich pokern? Ich will ja nicht beide verlieren ...



Volker
(Verkäufer)

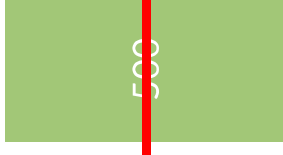
550



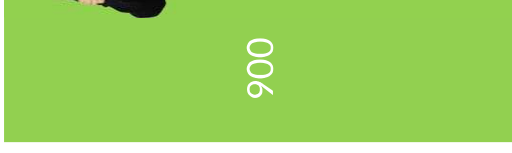
Karla
(Käuferin?)

400

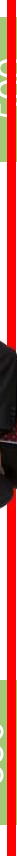
Mist, ich bin nicht die Einzige im Rennen. Wie weit ich wohl hochgehen muss, um die Firma zu bekommen?



900



500

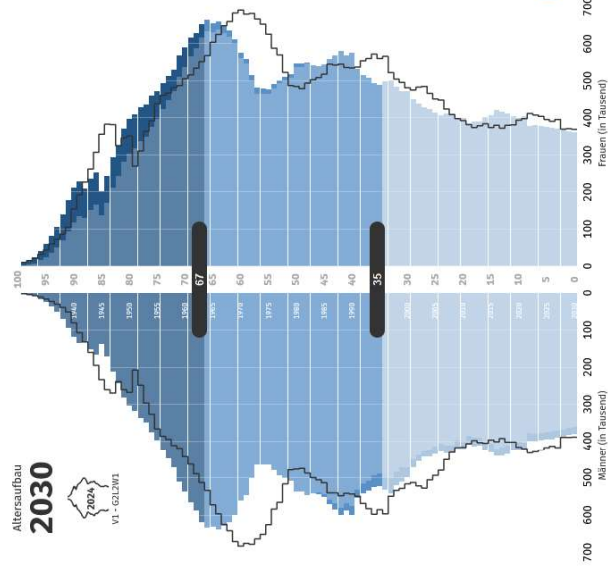
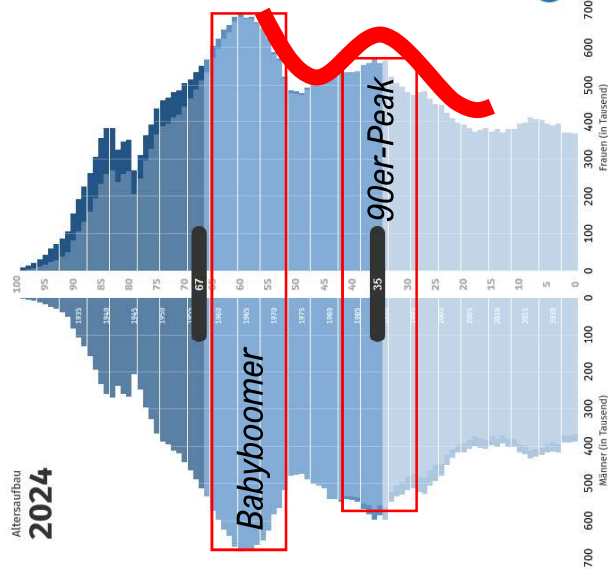




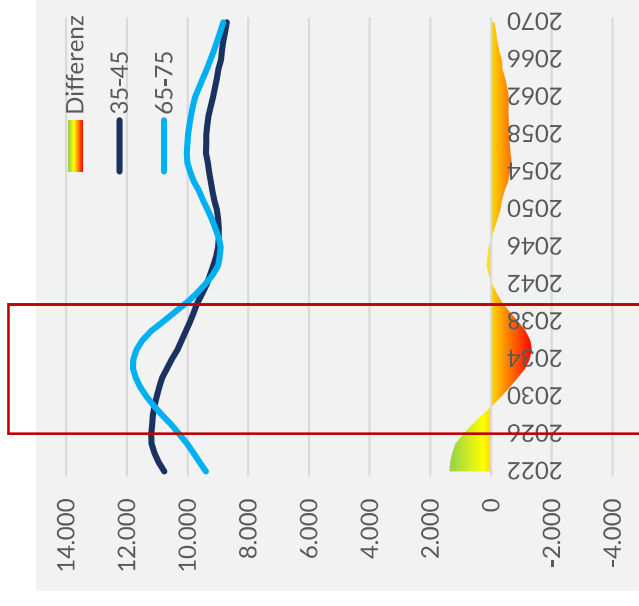
Ausblick

Zukünftige Entwicklung auf dem Nachfolgemarkt

Hintergrund Nachfolgelücke Auf absehbare Zeit keine Besserung

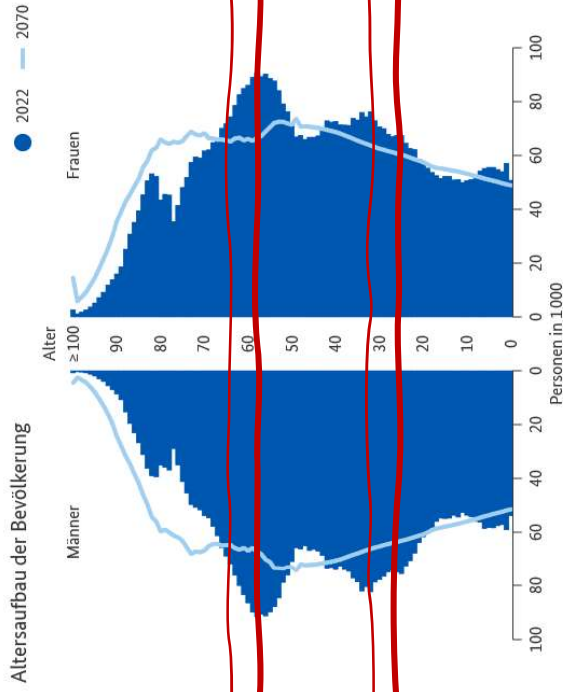


Absolute
Unterdeckung
2029-2042



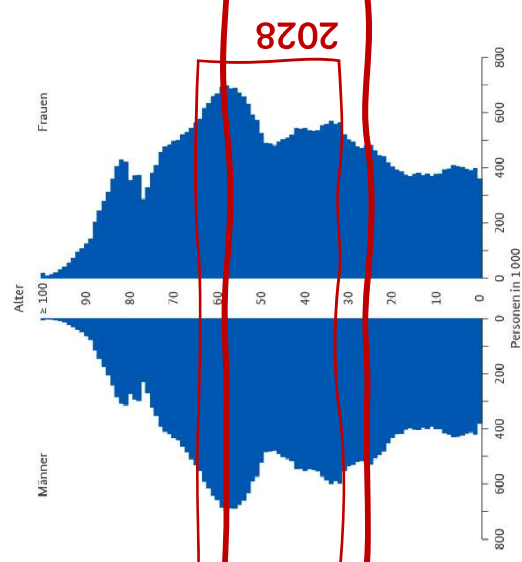
Baden-Württemberg

Altersstruktur in Baden-Württemberg



2070: 15. koordinierte Bevölkerungsvorhersage, Variante 2 (moderate Entwicklung)
Datenquelle: Statistisches Bundesamt
Darstellung: Bundesinstitut für Bevölkerungsforschung (2023), Bildlizenz: CC BY-ND 4.0

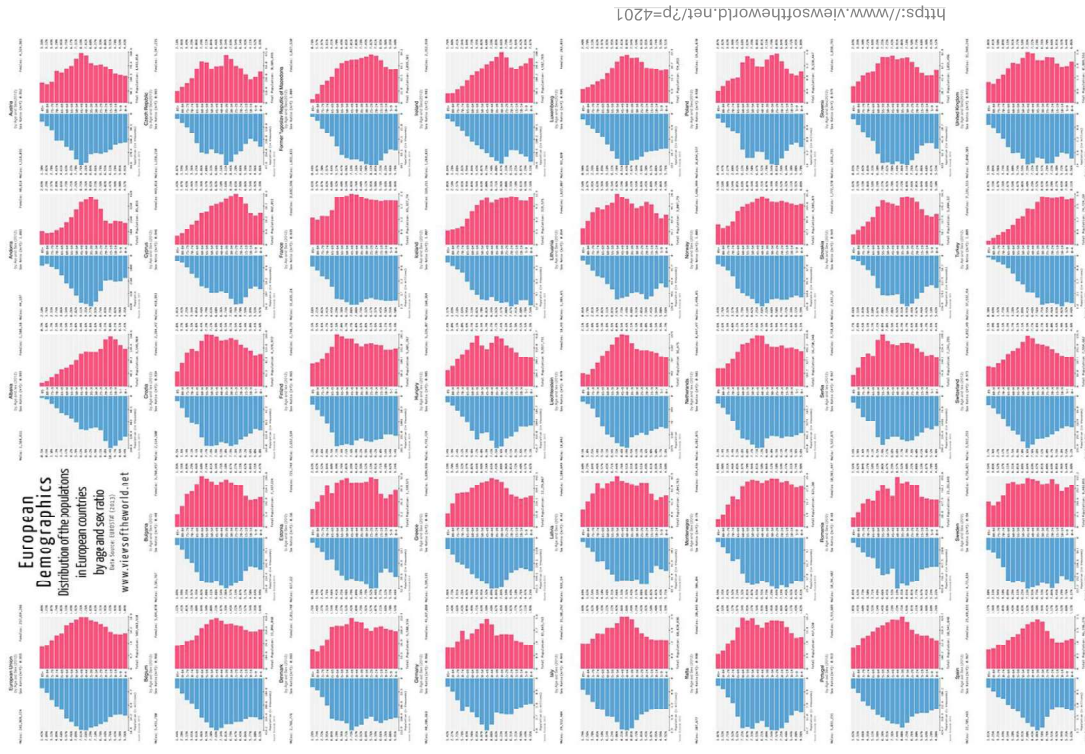
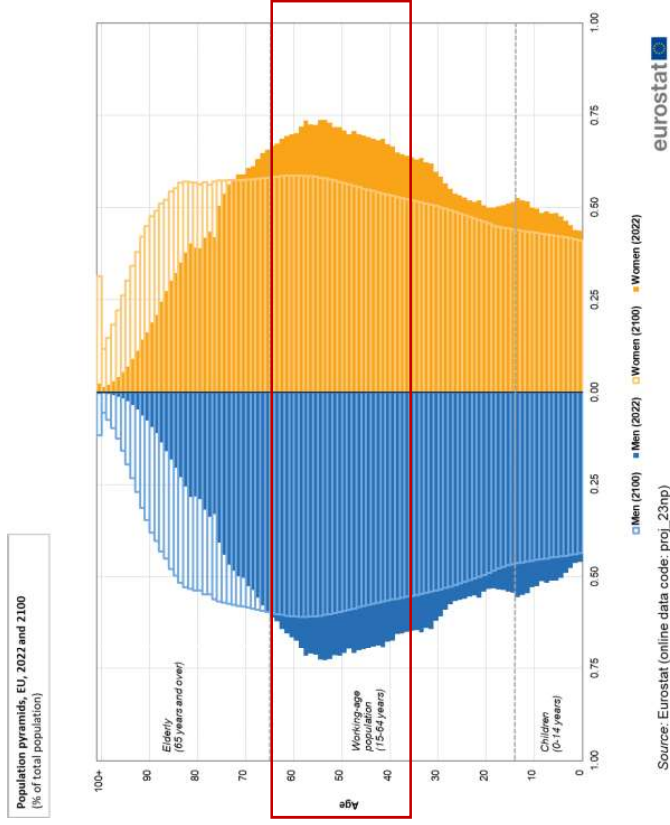
Altersstruktur der Bevölkerung, 2022 (DE)



Datenquelle: Statistisches Bundesamt
Darstellung: Bundesinstitut für Bevölkerungsforschung (2023), Bildlizenz: CC BY-ND 4.0

<https://www.demografie-portal.de/>

Nachfolgelücke kein deutsches Phänomen



Key take-aways

- Wert \neq Preis
- Wert ist Basis für Entscheidung, ob ein verhandelter Preis akzeptabel ist
- Als Verkäufer bewerten Sie die Firma, um herauszufinden, welchen Preis sie mindestens erzielen müssen, weil Sie sonst die nächstbeste Alternative wählen
- Denken Sie daran, dass der Käufer den Kaufpreis auch finanzieren können muss
- Bedenken Sie den zu erwartenden Nachfragerückgang die nächsten 15 Jahre → an welchen Käufertyp wollen und können Sie übergeben?



Nächste Schritte

Ich unterstütze Sie mit meinem Team gerne bei Bewertung, Kauf und Verkauf.

Ich freue mich über Ihre Kontaktaufnahme:

Prof. Dr. Holger Wassermann

holger.wassermann@mittelstandsbroker.de

[holger.wassermann@web.de \(neutral\)](https://bit.ly/termin-wassermann)

Sie können auch gerne einen Teams-Termin mit mir direkt buchen:

<https://bit.ly/termin-wassermann>



MITTELSTANDSBROKER.de
WEIL ES PASST.



Ergänzung/ Beispiel

Handwritten mathematical notes on a chalkboard, including:

- Equation: $(D(x) - a + 3 + 4.31467)$
- Equation: $\sqrt{a^2 + b^2} = x^2 \cdot n \cdot x$
- Equation: $x^2 + y^2 = ab + 4c$
- Equation: $A_1 - B_1$
- Equation: $24 + x + \frac{a^2 + b^2}{x} + \frac{c}{x}$
- Equation: $men = 984 + n \cdot av (x^2 + 35x -$
- Equation: $\sum_{x=2}^{n=14} N_{50} \cdot x - \frac{1}{2} [984 + x \cdot 9 +$
- Equation: $\beta = 9 + x^2 + y^2$
- Equation: $x = 920$
- Equation: $\begin{bmatrix} 010112 \\ 010010 \\ 011002 \end{bmatrix}$

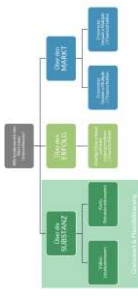
**Bewertung am Beispiel:
Die Firma von Volker
(alles gerundet, in 1.000
EUR)**

Für die Bewertung werden die Zahlen aus den letzten Jahresabschlüssen (möglichst aktuell) und der Unternehmensplanung benötigt.

Bilanz per 31.12.2023

Immat. AV	10	Eigenkapital	145
Sachanlagen	200	Rückstellungen	90
Finanzanlagen	5	Bankdarlehen	115
Vorräte	100	Verb. LuL	95
Ford. LuL	80		
Kasse, Bank	50		
Aktiva	445	Passiva	445

	Ist					Plan				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	
GuV										
Umsatz	380	418	460	506	556	612	506	556	612	
Material	-76	-84	-92	-101	-111	-122	-101	-111	-122	
Roherlös	304	334	368	405	445	490	405	445	490	
Personal	-180	-185	-189	-194	-199	-204	-194	-199	-204	
sbA	-40	-41	-42	-43	-44	-45	-43	-44	-45	
EBITDA	84	109	137	168	202	241	168	202	241	
Abschr.	-20	-20	-20	-20	-20	-20	-20	-20	-20	
EBIT	64	89	117	148	182	221	148	182	221	



Substanzwert

Liquidationswert = wie viel würde ich bekommen, wenn ich alles einzeln über eBay verkaufe?
 → Sichtweise von Volker

Rekonstruktionswert = wie viel müsste ich ausgeben, um die gleiche Firma nachzubauen?
 → Sichtweise von Karla

BILANZ!

Bilanzposition	Wert lt. Jahresabschluss	Hinzurechnung oder Kürzung	Zeitwert
Immat. AV	10	+120	130
Sachanlagen	200		200
Finanzanlagen	5	+3	8
Vorräte	100		100
Forderungen	80		80
Kasse, Bank	50		50
Summe Vermögen	445	+123	568
Rückstellungen	90	+20	110
Verbindlichkeiten	210		210
Eigenkapital	145	+103	248
Kosten des Kaufs/Verkaufs		10%	25
Rekonstruktionswert oder Liquidationswert			Karla: 273 Volker: 223

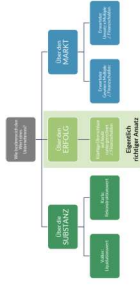
Bilanz per 31.12.2023

Inmat. AV	10	Eigenkapital	145
Sachanlagen	200	Rückstellungen	90
Finanzanlagen	5	Bankdarlehen	115
Vorräte	100	Verb. LuL	95
Ford. LuL	80		
Kasse, Bank	50		
Aktiva	445	Passiva	445

	Ist					Plan				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027 ff.			
GuV										
Umsatz	380	405	432	461	492	525				
Material	-76	-81	-86	-92	-98	-105				
Roherlös	304	324	346	369	394	420				
Personal	-180	-185	-189	-194	-199	-204				
sbA	-40	-41	-42	-43	-44	-45				
EBITDA	84	99	115	132	151	171				
Abschr.	-20	-20	-20	-20	-20	-20				
EBIT	64	79	95	112	131	151				
Steuern				-34	-39	-45				
NOPAT				78	92	106				
Abschr.				20	20	20				
Investitionen				-15	-18	-20				
Änd. WC				-2	-3	-3				
FCF				81	91	103				
Ewige Rente							103			
							542			

**Volkers beste Alternative zum Verkauf:
Er bleibt Gesellschafter und stellt einen GF ein.**

Eine Firma ist heute so viel wert, wie Ihnen IN ZUKUNFT aus ihr zurückfließt.



Erfolgswert

Die zukünftigen Einzahlungsüberschüsse werden auf den Bewertungsstichtag abgezinst.

Je größer das Risiko, dass sie nicht so eintreten werden wie geplant, desto größer ist der Zinssatz und umso kleiner ist der Wert, der am Ende rauskommt.

Volker bewertet das Unternehmen auf Basis seines jetzt vorhandenen Potenzials.

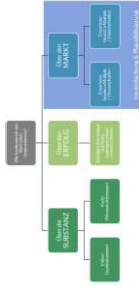
GUV, PLAN!

Prognose:	2024	2025	2026	2027 ff.
FCF	81	91	103	103 Einn. 542
Abzinsungsfaktor	0,840	0,706	0,593	0,593
Barwert	68	64	61	322

Bewertung:

Barwert 2023-2025	193
Barwert 2026 ff.	322
Wert des betriebsnotw. Vermögens	515
Wert des nicht betriebsnotw. Vermögens	-
Unternehmenswert (Gesamtkapitalwert)	515
Finanzschulden	-115
Eigenkapitalwert (Vergleichsgröße für den Kaufpreis)	400





Marktwert

Der Blick in die „Schwacke-Liste für Unternehmen“: die DUB-Multiples.

Wie hoch waren die bezahlten Unternehmenswerte für vergleichbare Firmen, ausgedrückt als das Vielfache des EBITs oder Umsatzes?

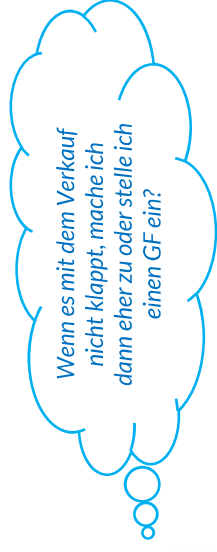


<https://www.dub.de/kmu-multiples/>

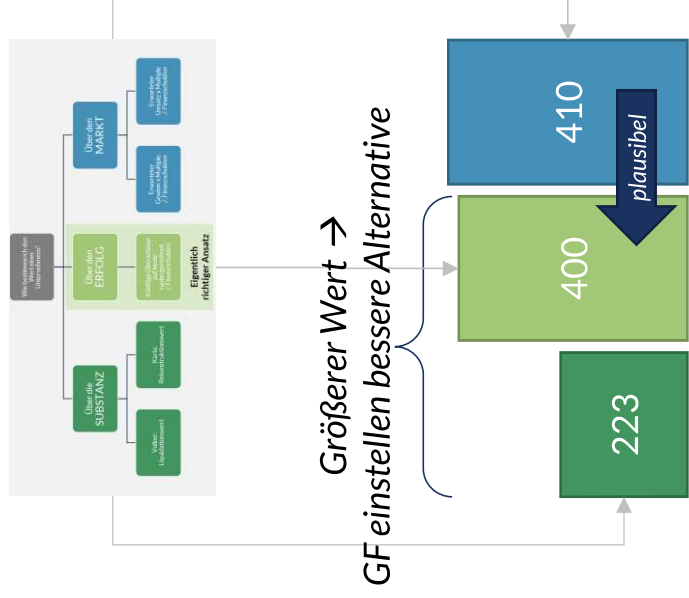
Zukünftig im Durchschnitt erwartetes EBIT	131			
Multiplikator	Min 3,5	Ø 4,3	Max 5,1	Verwendet 4
Unternehmenswert (Gesamtkapitalwert)	459	565	670	525
Finanzschulden	-115	-115	-115	-115
Eigenkapitalwert (Vergleichsgröße für den Kaufpreis)	344	450	555	410

	Minimum	Maximum
Bau und Handwerk	4,2	7,1
Beratende Dienstleistung	3,8	6,9
Chemie, Kunststoffe, Papier	5,0	8,5
Elektrotechnik	4,9	7,0
Fahrzeugbau und -zubehör	4,2	5,8
Handel und E-Commerce	4,0	10,0
Maschinen- und Anlagenbau	4,4	6,9
Medien	4,2	7,0
Nahrungs- und Genussmittel	5,1	6,8
Pharma, Bio- und Medizintechnik	5,7	7,9
Software	5,3	7,8
Telekommunikation	5,1	6,6
Textilien und Bekleidung	3,5	5,1
Transport, Logistik und Touristik	4,1	5,6
Umwelttechnik	4,8	7,0
Versorgungswirtschaft	4,7	6,3
Durchschnittswerte	4,6	7,0

So kommt bei Volker die 400 zustande:



Volker
(Verkäufer)



Und so kommt bei Karla die 900 zustande (Kurzfassung):

