

Was ist mein Unternehmen wert?

Hartmut Winkelmann, Helmut Bauer & Andreas Hönicke
HWB Transaktionsberatung

12. November 2019

Kiel

Ihre Ansprechpartner bei der HWB:



Hartmut Winkelmann

Diplom-Volkswirt,
Geschäftsführender Gesellschafter

Tätigkeitsschwerpunkte:

- Strategische Beratung
- Unternehmensanalysen und Begleitung der Maßnahmenumsetzung
- Finanzierungsstrukturierungen
- Strukturierung und Umsetzung von Nachfolgeprozessen und Unternehmenskäufen
- Sanierungen
- Unterstützungen von Banken und Sparkassen



Helmut Bauer

Diplom-Kaufmann,
Geschäftsführender Gesellschafter

Tätigkeitsschwerpunkte:

- Strategische Beratung
- Finanzierungsstrukturierungen
- Strukturierung und Umsetzung von Nachfolgeprozessen und Unternehmenskäufen
- Sanierungen
- Unterstützung von Banken und Sparkassen



Andreas Hönicke

Diplom-Kaufmann, Certified Valuation Analyst (CVA), Geschäftsführer HWB Transaktionsberatung GmbH

Tätigkeitsschwerpunkte:

- Konzeption und Durchführung von Unternehmenstransaktionen
- Strukturierung und Umsetzung von Nachfolgeprozessen
- Unternehmensbewertung
- Kapitalmarktfinanzierungen

Unter
nehmerbe
ratung

HWB 

Manage
mentbera
tung

Trans
aktion
en



Im
mobil
ien

I. Grundlagen der Unternehmensbewertung

II. Bewertungsverfahren im Überblick

III. Ermittlung des Unternehmenswertes

IV. Einflussfaktoren der Bewertung

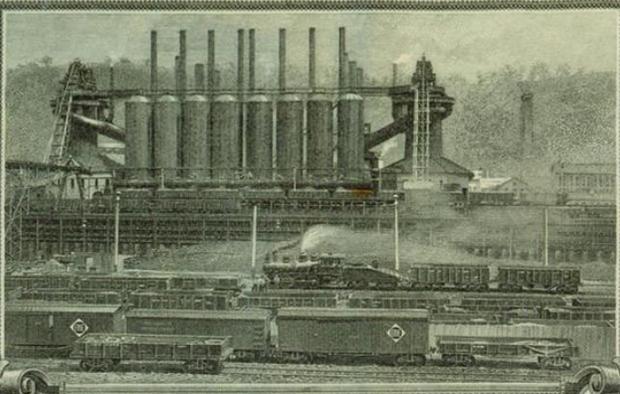
„[...] Gekauft wird nicht das
Land, sondern die Anzahl
der Ernten. [...]“

I. Grundlagen der Unternehmensbewertung

**Bewerten heißt Vergleichen:
Unternehmensbewertung
ist nur ein Spezialfall**

100,000

100,000



UNITED STATES STEEL CORPORATION

SERIES F

No 576

REGISTERED FIFTY YEAR FIVE PER CENT GOLD BOND

No 576

SERIES F

United States Steel Corporation, a corporation created and existing under the laws of the State of New Jersey, and hereinafter termed the "Steel Company," for value received, promises to pay to ANDREW CARNEGIE, or registered assigns, on the first day of April, A.D. 1951, at the office

of agency of the Steel Company in the City of New York, the sum of ONE HUNDRED THOUSAND DOLLARS in gold coin of the United States of the present standard of weight and fineness, and to pay interest thereon from the first day of June in each year. All payments upon this bond, both of principal and interest shall be made without deduction of any tax or taxes which the Steel Company, its successors or assigns, may be required to pay, deduct or retain therefrom, under any present or future law of the United States or of any state, county or municipality, therein.

This bond is one of a duly authorized issue of coupon bonds and registered bonds of the Steel Company, the aggregate amount whereof is limited so that there shall never at any one time be outstanding bonds of said issue for an aggregate principal sum exceeding \$30,000,000, all of which bonds have been issued, or are to be issued, under and in pursuance of, and are to be secured validly by, and are subject to, an indenture dated April 14, A.D. 1901, duly executed by the Steel Company to the United States Trust Company of New York, as Trustee, under which indenture certain shares of stock and bonds have been deposited with said Trustee and additional shares of stock, bonds and other property hereafter may be deposited with or assigned, transferred or mortgaged to, said Trustee, and hereby reference is made to said indenture with the same effect as if herein fully set forth. We recourse shall be had for the payment of the principal or interest of this bond against any stockholder, officer or director of the Steel Company, either directly or through the Steel Company, by virtue of any statute, or by enforcement of any assessment or otherwise, any and all liability of stockholders, directors and officers of the Steel Company being hereby released.

This bond is transferable only in the manner prescribed in said indenture on the books of the Steel Company at its office or agency in the City of New York, upon surrender and cancellation of this bond, and thereupon a new registered bond of the same series will be issued to the transferee in exchange therefor, on payment of the charge provided in said indenture.

This bond shall not become or be valid until authenticated by the certificate endorsed hereon, duly signed by the Trustee under said indenture.

In Witness Whereof, said United States Steel Corporation has caused these presents to be signed by a Vice-President, and its corporate seal to be hereunto affixed and to be attested by its Secretary or by an Assistant Secretary, this JUN 15 1901

UNITED STATES STEEL CORPORATION

J. M. Bloomfield

Wert? Zinsen: 5,0 % p.a.; 10 Jahre Laufzeit



CANCELLED DEC 13 1912



Wert? Nettoertrag: 60.000 EUR pro Jahr



Wert? Überschuss: 80.000 EUR pro Jahr



Wert eines Unternehmens aus rein finanzieller Sicht:

Der Wert wird allein aus der Eigenschaft des Unternehmens abgeleitet,

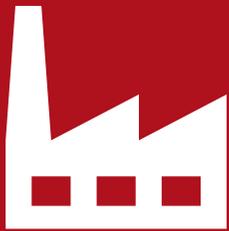
finanzielle Überschüsse
(Nettoeinzahlungsüberschüsse)

für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften

(Zukunftserfolgswert).

Andere Faktoren, wie z.B. Sicherung des eigenen Arbeitsplatzes, Fortführung traditioneller Familienbetriebe oder soziale Gesichtspunkte, werden zumeist ausgeklammert.

Berechnung des Unternehmenswertes als Kapitalwert



Unternehmens-
wert

=

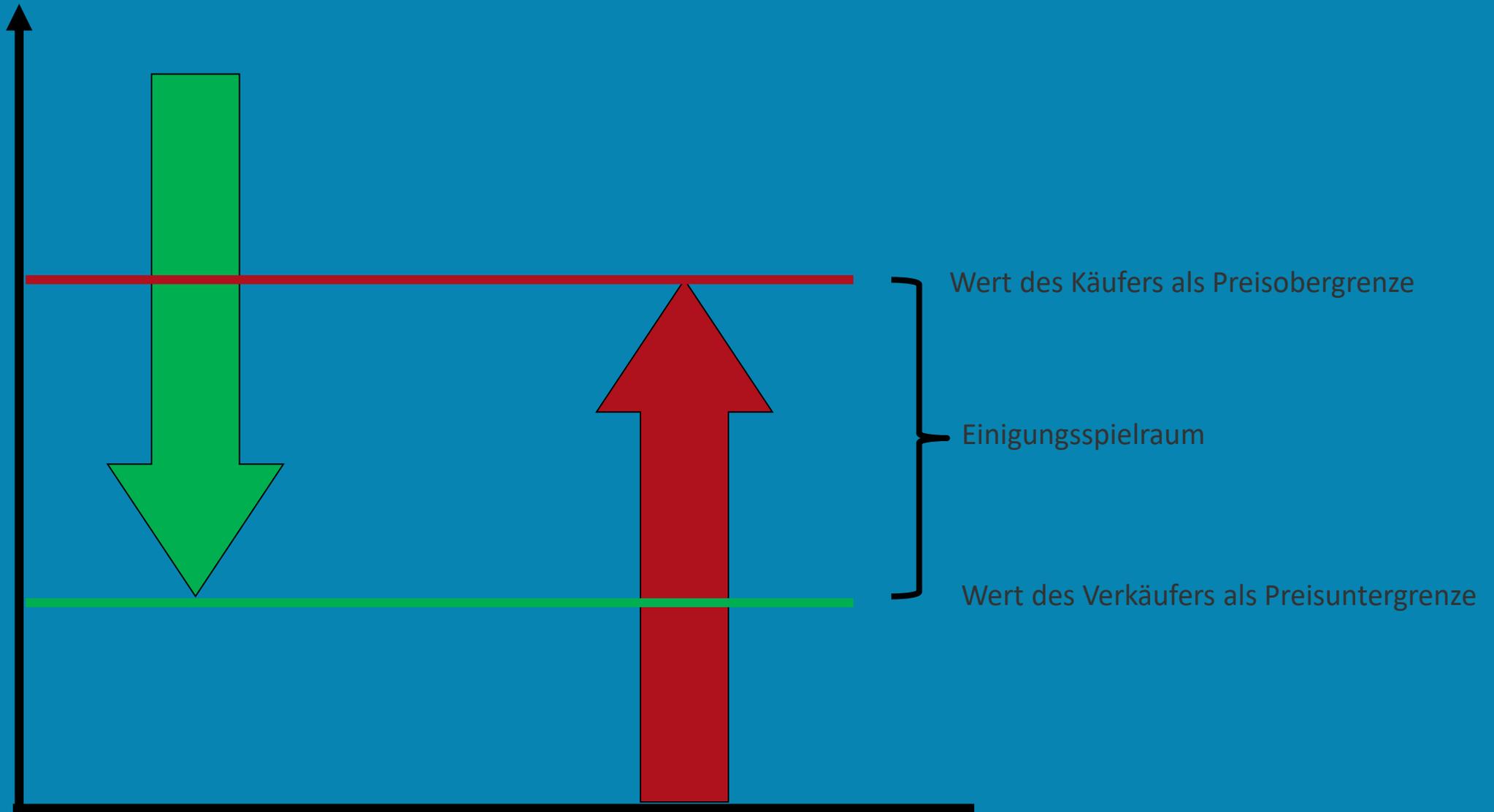
Nettozufluss

Kapitalisierungszinssatz

Der Bewertungsanlass bestimmt die Funktion und damit das Ergebnis



Der Wert ist nicht gleich der Preis: Preisfindung aus verschiedenen Perspektiven



Der Wert ist nicht gleich der Preis: Preisfindung aus verschiedenen Perspektiven

Auf die Perspektive kommt es an!

Käufer

Verkäufer

Synergien

Unternehmenswert
(Subjektiver Wert)

Unternehmenswert
(objektivierter Wert als
Ausgangswert?)

Der Verkäufer will an den
Synergien des Käufers
partizipieren

Preisobergrenze

Preisuntergrenze



Der Wert ist nicht gleich der Preis: Preisfindung aus verschiedenen Perspektiven



II. Bewertungsverfahren im Überblick

Die Bewertungsverfahren im Überblick



Typen von Bewertungsverfahren:

Ertragswertmethode

**Discounted Cashflow
(DCF-Methode)**

Substanzwertmethode

**Multiple-Methode
(Vergleichswertverfahren)**

Jede Gruppe von Bewertungsverfahren hat seine speziellen „Werttreiber“, die zur Vorbereitung des Verkaufs möglichst langfristig und nachhaltig beeinflusst werden sollten.

Ertragswertmethode

Werttreiber:

- Umsatzwachstum
- Profitabilität (Rohertrag, Sachkosten)
- Investitionen (Abschreibung)
- Verschuldung (Finanzierungskosten)
- Jahresüberschuss
- Kapitalisierungszinssatz

in der Zeit NACH Transaktion

Mögliche Maßnahmen (Auszug):

- Durchführung geeigneter Investitionen und Maßnahmen für Wachstum und **Profitabilitätssteigerung**
- Beschleunigung der **Rückführung von Finanzierungen** (insbes. Working Capital Management)
- „Risiko“-Minimierung zur Reduktion des Kapitalisierungszinssatzes (Reduktion Abhängigkeiten, Steuerungsinstrumente, Transparenz, ...)

Discounted Cashflow (DCF-Methode)

Werttreiber:

- (Nachhaltiges) Umsatzwachstum
- Profitabilität (Rohertrag, Sachkosten)
- Investitionen (Abschr. + Schulden)
- Net Working Capital (Schulden)
- Eigenkapital
- Steuern

in der Zeit NACH Transaktion

Mögliche Maßnahmen (Auszug):

- Durchführung geeigneter Investitionen und Maßnahmen für Wachstum und **Profitabilitätssteigerung**
- Off-Balance-Finanzierungen wie Leasing, Factoring, Borrowing Base, Finetrading, ... (Verkürzung der Bilanzsumme, um das notwendige Eigenkapital zu reduzieren)
- Beschleunigung der **Rückführung von Finanzierungen** (insbes. Working Capital Management)

Multiple-Methode (Vergleichswertverfahren)

Werttreiber:

- Umsatz
- Rentabilität EBIT oder EBITDA
- Verschuldung

„Allgemeines“ Risiko - Multiplikator

zum Zeitpunkt der Transaktion

Mögliche Maßnahmen (Auszug):

- Durchführung geeigneter Maßnahmen für **Profitabilitätssteigerung**
- Off-Balance-Finanzierungen wie Leasing, Factoring, Borrowing Base, Finetrading, ... (Ausgliederung von zinstragenden Schulden)
- Beschleunigung der **Rückführung von Finanzierungen** (insbes. Working Capital Management)
- Reduktion von Risiken (Abhängigkeiten, Transparenz, ...)

Die Bewertungsgrundsätze werden durch den

IDW Standard

**„Grundsätze zur Durchführung von
Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1)**

kodifiziert.

III. Ermittlung des Unternehmenswertes

Multiplikatoren aus dem Finance Magazin

Branche	Börsen-Multiples		Large-Cap				Mid-Cap				Small-Cap			
	EBIT	Umsatz	EBIT		Umsatz		EBIT		Umsatz		EBIT		Umsatz	
			Von	Bis	Von	Bis	Von	Bis	Von	Bis	Von	Bis	Von	Bis
Beratende Dienstleistungen	-	-	8,2	10,4	0,88	1,27	7,1	9	0,79	1,11	6,3	8,3	0,7	1
Software	9,3	1,45	10,1	12,4	1,62	2,35	8,4	10,9	1,48	2,01	7,8	10	1,25	1,8
Telekommunikation	14,6	1,6	9,9	11,7	1,21	1,62	8,5	10,2	1,03	1,4	7,4	9,4	0,9	1,24
Medien	12,8	1,34	9,2	11,3	1,21	1,82	7,4	9,8	1	1,58	6,7	9,1	0,9	1,38
Handel und E-Commerce	9,2	0,76	8,6	11,1	1,21	1,82	7,3	9,3	0,64	1	6,6	8,7	0,57	0,89
Transport, Logistik, Touristik	13,4	1,02	8,1	9,9	0,67	1,23	7,1	8,7	0,5	0,9	6	8	0,5	0,77
Elektrotechnik und Elektronik	12,3	2,26	9,1	11,2	0,83	1,3	7,7	9,9	0,76	1,1	6,8	8,8	0,7	1
Fahrzeugbau und -zubehör	10	0,75	7,6	9,6	0,65	1	6,7	9	0,63	0,89	5,9	7,7	0,56	0,88
Maschinen- und Anlagenbau	13,7	1,11	8,2	10,3	0,74	1,11	7,4	8,9	0,7	1,02	6,6	8	0,7	0,95
Chemie und Kosmetik	9,1	0,95	10	12,3	1,17	1,76	8,2	10,5	1,07	1,45	7,4	9,4	0,95	1,29
Pharma	7,8	1,16	10,5	12,7	1,76	2,59	9,1	11,5	1,51	2,1	8,1	10,3	1,4	2
Textil und Bekleidung	6,4	0,91	8	9,9	0,89	1,28	6,8	8,6	0,79	1,1	6,2	7,9	0,7	0,97
Nahrungs- und Genussmittel	6,8	0,44	10,1	12,3	1,16	1,86	8,5	10,4	1	1,48	7,4	9,5	0,95	1,35
Gas, Strom, Wasser	9,8	0,53	7,5	9,8	0,81	1,22	6,5	8,5	0,75	1,11	6	7,6	0,7	1
Umwelttechnologie und erneuerbare Energien	-	-	8,7	10,1	0,88	1,31	7,5	9,1	0,84	1,2	6,5	8,2	0,72	1,07
Bau und Handwerk	8,6	0,74	7,2	8,9	0,6	1,87	6,4	8,2	0,53	0,8	5,6	7,4	0,5	0,77

Multiplikatoren der deutschen Unternehmerbörse - EBIT-Multiples für kleine Unternehmen

DUB KMU-MULTIPLES

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

Unternehmensumsatz unter 20 Millionen Euro.
 Die KMU-Multiples werden in Kooperation mit
 con|cess M-A Partner erstellt.
 Stand: April 2019

DUB KMU-MULTIPLES Vergleich

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

Die Tabelle zeigt die Veränderung der
 Branchenmultiplikatoren im Vergleich zum Vorjahr

Zum Vergleich: Durchschnitt
 aller Small-Cap Multiples im
 Finance Magazin
 Min. 6,7 – Max. 8,7

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

Plausibilisierung anhand von Multiplikatoren

Multiplikatorverfahren	KMU-Multiples		Experten-Multiples Small Cap	
	EBIT-Multiple		EBIT-Multiple	
Branche				
Elektrotechnik	4,5	6,3	6,8	8,8
Handel und E-Commerce	4,6	6,5	6,6	8,7
Mittelwert Multiples	4,6	6,4	6,7	8,8

Berechnung Unternehmenswert	KMU-Multiples		Experten-Multiples Small Cap	
	EBIT-Multiple		EBIT-Multiple	
Mittelwert Multiples	4,6	6,4	6,7	8,8
Mittelwert EBIT	264		264	
Zwischenergebnis	1.201	1.690	1.769	2.310
Unternehmenswert	1.445		2.039	
Verzinsliches Fremdkapital	583		583	
Gesellschafterdarlehen	0		0	
Cash	46		46	
Nettofinanzergebnis	-537		-537	
Wert des Eigenkapitals	908		1.502	

IV. Einflussfaktoren der Bewertung

Einflussfaktoren der Bewertung und Kaufpreisfindung



So sollte es nicht ausgehen...



**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.
Wir stehen Ihnen für Fragen und Anmerkungen jederzeit gerne zur Verfügung.**

HWB Transaktionsberatung GmbH

Holstenstraße 108
24103 Kiel

Tel.: +49 431 530 350 11
Fax: +49 431 530 350 50

Hartmut Winkelmann

h.winkelmann@hwb-beratung.de
Mobil: +49 173 275 90 00

Helmut Bauer

h.bauer@hwb-beratung.de
Mobil: +49 173 248 27 71

Andreas Hönicke

a.hoenicke@hwb-beratung.de
Mobil: +49 162 426 35 22
