



Institut für Informationsrecht,  
Campus Dieburg am 1. Dezember 2004:

# Unternehmensbewertung bei kleinen und mittleren Unternehmen

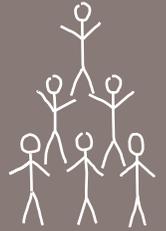
Dipl.-Wirtsch.-Ing. Barbara Eichelmann

# Inhalt



- **Ausgangssituation**  
Warum eine Unternehmensbewertung
- **Vorgehen**  
Wie kann eine Bewertung erfolgen
- **Ergebnisse**  
Welche Zahlen ergeben sich, wie können sie interpretiert werden

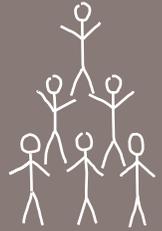
# Anlässe



- Umstrukturierung
- Verkauf
- Schenkung
- Tod eines Gesellschafters
- Börsengang

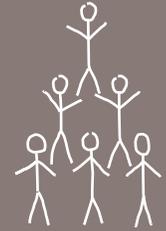
Börsennotiert?  
Preis nicht bekannt oder nicht passend

# Was ist Unternehmensbewertung



- Wertfindung für Gesellschaften
- Kein allgemein verbindliches Verfahren
- Angebot und Nachfrage bestimmen Preis

# Übliche Verfahren



Substanzwert

Wert von Substanzgegenstände

Ertragswert

(zukünftiger Gewinn / Cash Flow

Discounted-Cash-Flow

Zukünftiger Cash-Flow

Vergleichsverfahren

Was kosten ähnliche

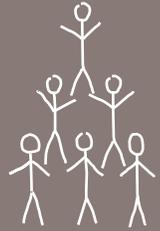
Multiplikator

Umsatz bzw. Umsatzfaktor

Stuttgarter Verfahren

Kombination Substanzwert und Ertragswert

# Verwendete Verfahren bei KMUs



- A Vergleichswert

Vergleich

- B Stuttgarter Verfahren

Mix

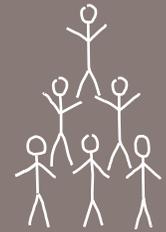
- C Ertragswertverfahren

Ertrag

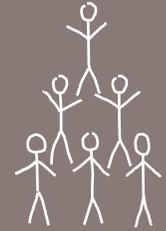
- D Multiplikatorverfahren

Vergleich

# Vorgehen



- Ziel definieren
- Team zusammenstellen
  - Unternehmensberater
  - Steuerberater/Wirtschaftsprüfer
  - Jurist
  - Techniker
- Datensammlung
- Teile-Bewertung / Gesamtbewertung



# A Vergleichsverfahren

- **Vorraussetzungen**

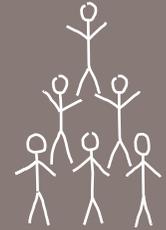
- Vergleichbarkeit der Unternehmen gegeben
- Zeitlich enger Bezug

- **Beispiele**

Kauf 25% XY GmbH durch Hr. Z in 2000 für 100.000 €  
€ 400.000,- für 100%

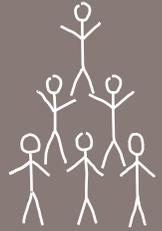
Kauf 49% XY AG durch Fr. W im April 2004 zum Nennwert  
€ 50.000,- für 100%

# B Stuttgarter Verfahren



- wird von Finanzverwaltung und Steuerberatern angewandt
- zur Berechnung der Erbschafts- und Schenkungsteuer
- Alles genau geregelt im ErbStR
  - Kombination eines Ertragswerts mit einem Vermögens- bzw. Substanzwert der Gesellschaft
    - Vermögens- bzw. Substanzwert wird mit Nennkapital verglichen
    - Ertragshundertsatz
      - Betriebsergebnisse der letzten drei Wirtschaftsjahre werden gewichtet
      - Bereinigung der Vorjahresergebnisse um Sonderabschreibungen, Bewertungsabschläge etc.
  - Vergleich mit marktüblicher Verzinsung des Kapitals, das zum Erwerb der Anteile aufgebracht werden muss
    - Über Zeitraum von 5 Jahren
    - Langfristige Verzinsung von 9%, in ErbStR 100 festgelegter Zinssatz

# B Stuttgarter Verfahren



- Fortführung des Unternehmens
- Bewertet wird operative Tätigkeit
- Unterlagen
  - Jahresabschlüsse
  - Körperschaftsteuerberechnungen
  - Gutachten Liegenschaften und Gebäude für Bewertungskorrekturen
- Werte als steuerliche Mindestpreise

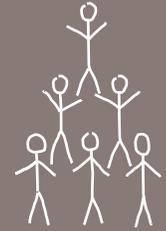
# C Ertragswertmethode



- Richtet sich auf zukünftigen Gewinn
    - üblich: Cash-Flow (= Jahresüberschuss + Abschreibungen)
  - In Theorie beliebt: Discounted Cash-Flow (DCF)
  - Unterlagen: Planung
  - Kapitalisierungszinsfuß 10,25%
    - Setzt sich zusammen aus

Basiszins	3,25%	Rendite risikolose Geldanlage
Risikozuschlag1	5%	Marktrisikoprämie für Deutschland*
Risikozuschlag2	2%	Operatives Risiko, Fungibilitätsrisiko etc.
- Vergleich mit alternativen Geldanlagen

# D Multiplikatorverfahren



- Bezugsgröße
  - Umsatz
  - Ertrag, z.B. EBIT\*
- Bezugszeitraum
- Quelle Multiples: FINANCE-Expertenpanel
- Branchenzuordnung
- Spanne

\*) Earnings Before Interest and Tax,  
Ergebnis vor Zinsaufwand und Steuern

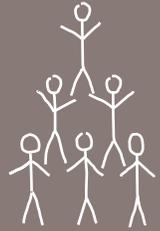
# Praxisbeispiel-Ergebnisse



Verfahren	Unternehmen 1	Unternehmen 2
A Stuttgarter Verfahren	732.000,-	50.000,-
B Ertragswert (Cash Flow)	4.682.927,-	1.356.098,-
C Multiple Umsatz	5.449.682,-	1.192.829,-
D Multiple EBIT	2.337.485,-	732.276,-

Einheit: Euro

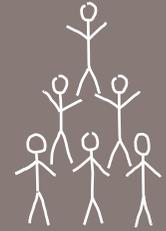
# Bewertungsspanne



Die verschiedenen Verfahren führen zu unterschiedlichen Ergebnissen.

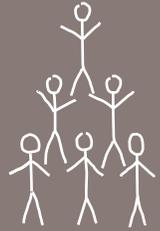


# Exkurs: Umfang



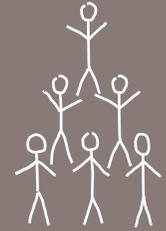
- Überarbeitung Berichtswesen
- Überarbeitung der Planungsrechnungen
- Due Diligence
  - Verträge mit Change of Control-Klausel
  - Bewertungsansätze
  - Risiken
- Immaterielle Vermögensgegenstände
  - Softwareentwicklungen
  - Firmenwerte
- Immobilien
- Synergieeffekte
- Einfluss auf die Geschäftsführung

# Welche Kriterien sollte ein Bewertungsverfahren erfüllen?



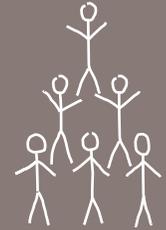
- Ausgewogenheit
  - Vergangenheit
  - Zukunft
- Auf Ertrag bezogen
- Branchenbezogenheit
- Nachvollziehbarkeit
- Einfachheit

# Fazit



- Ergebnisse als Unter- und Obergrenzen
- Einschätzung Planung
- Informationslücken
- Subjektive Bewertung des Betrachters
- Nutzen
  - Finanziell
  - Einfluss auf die Geschäftsführung
  - Image
- Finanzierbarkeit
- Ziel
  - Fairer Preis
  - Angebot und Nachfrage

# Kontakt



Dipl.-Wirtsch.-Ing.  
Barbara Eichelmann  
Schubertweg 1A  
64287 Darmstadt

Fon (06151) 35 36 140  
Mobil (0179) 79 15 262  
Fax (089) 1488 249 611  
[info@barbara-eichelmann.de](mailto:info@barbara-eichelmann.de)

Unternehmens [Unternehmer] Beratung

Akkreditierte Unternehmensberaterin beim RKW

- Betriebswirtschaftliche Beratung in der Unternehmensentwicklung
- Unternehmensgründung und -akquisition, Börsengang
- Training, Moderation, Coaching
- Projektleitung, Interimsmanagement



SchokoFrüchte

- Süße Präsente für Ihre Mitarbeiter, Kunden und Lieferanten
- [www.barbara-eichelmann.de](http://www.barbara-eichelmann.de) bzw. [www.schokofrüchte.de](http://www.schokofrüchte.de)

