



## **Businessplanwettbewerb Berlin-Brandenburg:**

### **Unternehmensbewertung und Finanzierung – ein Seminar innerhalb der Nachfolgewoche**

**Dr. Christian Segal, Berliner Sparkasse**

**Berlin, 20. Februar 2024**

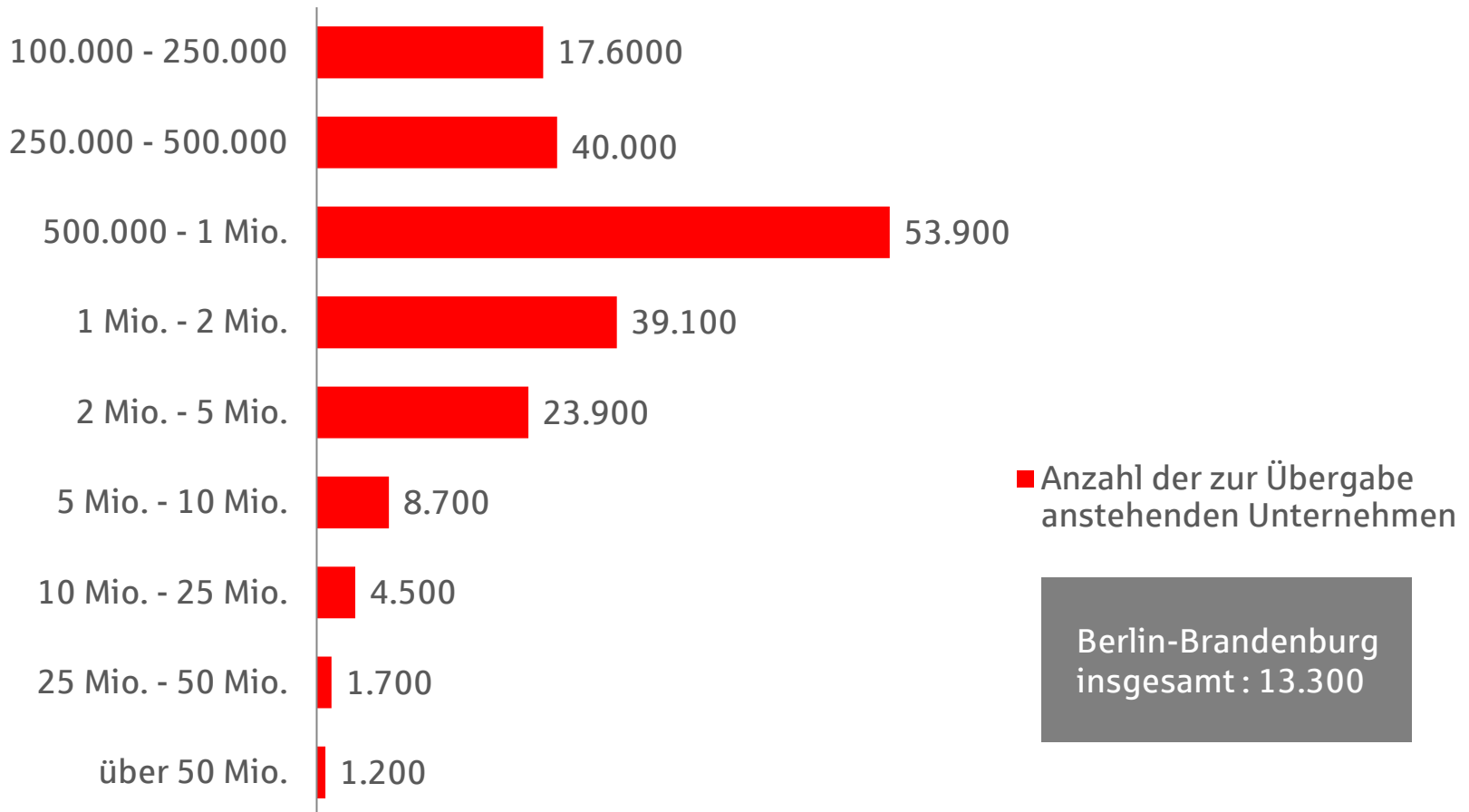
# Agenda

- Eine kurze Vorstellungsrunde
- Die Bedeutung der Unternehmensnachfolge für die Deutsche Wirtschaft
- Die Bewertung von Unternehmen im Rahmen der Nachfolge
  - Der Unterschied von Wert und Preis
  - Verschiedene Bewertungsverfahren
  - Die Ertragswertverfahren
  - Besonderheiten der DCF-Methode
  - Multiplikatorverfahren
- Die Finanzierung der Nachfolge
  - Erfolgsfaktoren aus Sicht eines Kreditinstitutes
  - Grundsätze der Finanzierung
  - Finanzierungsmöglichkeiten
  - Ratschläge für die „optimale Finanzierung“
- Die weiteren Schritte zum Eigentumsübergang

# Die besondere Bedeutung des Mittelstandes für die deutsche Wirtschaft

- Im Jahr 2021 zählten 3,37 Mio. Unternehmen zu den KMU-Unternehmen. Das sind 99,3 % aller Unternehmen.
- Die KMU-Unternehmen erwirtschafteten mit € 2,44 Billionen € 31,3 % des gesamten Umsatzes in Deutschland.
- Die deutschen KMU-Unternehmen hatten 19 Mio. Beschäftigte, das sind 54 % aller Beschäftigten.

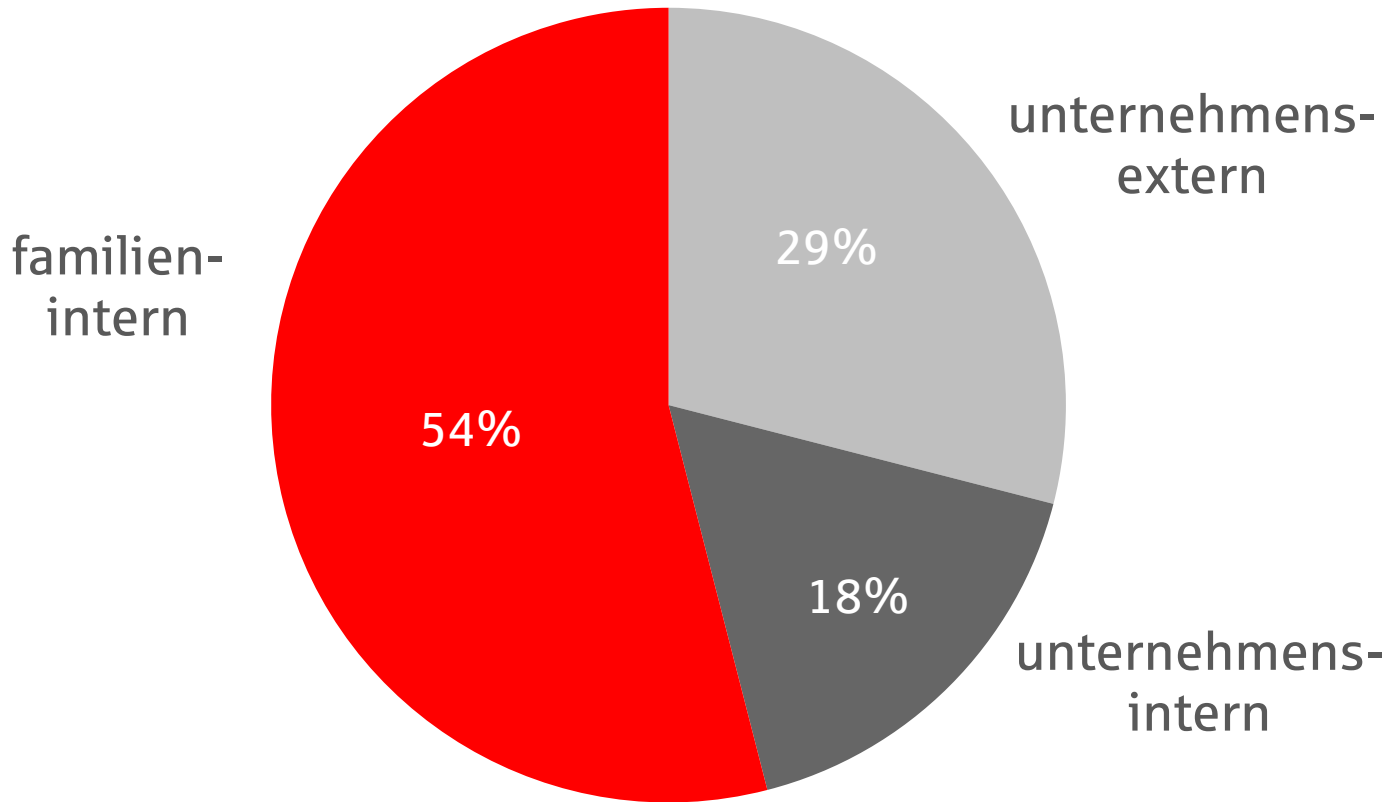
# Im Mittelstand stehen in den nächsten Jahren viele Unternehmensnachfolgen an.



Quelle: Institut für Mittelstandsforschung Bonn\*, Unternehmensnachfolgen 2022-2026, Daten und Fakten Nr. 27, IfM Bonn Dezember 2021

\* Eigene Berechnungen der IfM Bonn auf Basis der Daten des Statistischen Bundesamtes (Unternehmensregister, Umsatzsteuerstatistik, Mikrozensus, Todesfälle, Verdienste), der Deutschen Bundesbank (Jahresabschlüsse), des SOEP sowie eigener Daten.

# Die Bedeutung der Nachfolgelösungen in der Praxis



Quelle: Institut für Mittelstandsforschung Bonn\*, Unternehmensnachfolgen 2018-2022, Daten und Fakten Nr. 18,, IfM Bonn Dezember 2017

\* Eigene Berechnungen der IfM Bonn auf Basis einer Metaanalyse von 17 Studien (incl. Sonderauswertungen und Korrekturfaktoren)

# Besondere Herausforderungen beim Verkauf eines mittelständischen Unternehmens

- Gesucht werden Unternehmer (Leitung und Eigentum in einer Hand.)
- Die Anzahl der in Frage kommenden Käufer ist daher begrenzt.
- Die Unternehmensanteile sind nicht an einer Börse notiert – es gibt keinen Marktpreis.
- Die Geschäftsergebnisse eines mittelständischen Unternehmens werden nicht veröffentlicht.
- Der Verkäufer möchte nicht, dass die Verkaufsabsicht zu früh bekannt wird.

# Bewertung und Kaufpreis beim Verkauf eines mittelständischen Unternehmens

- Es gibt nicht den einen „richtigen“ Unternehmenswert.
- Käufer und Verkäufer sind frei in ihren Entscheidungen.
- Funktionen einer Unternehmensbewertung:
  - (Vor-)Entscheidungsfunktion  
Verkäufer: Was will ich mindestens für mein Unternehmen erhalten?  
Käufer: Was bin ich maximal bereit zu zahlen?
  - Argumentationsfunktion

# Mögliche Bewertungsmethoden und ihre Relevanz in der Praxis

- **Einzelbewertungsverfahren**

- Liquidationswertmethode
- Substanzwertmethode

- ***Gesamtbewertungsverfahren***

- *Ertragswertverfahren*
- *Discounted Cash Flow-Methode*
- *Vereinfachte Multiplikatoren-Verfahren*

➤ **Der Käufer zahlt bei Unternehmen, die als Ganzes fortgeführt werden sollen, nur für zukünftige Erträge.**



# Gesamtbewertungsverfahren - Begriffsbestimmungen

<b>Ertragswert- methode</b>	Kapitalisierung der zukünftigen Erträge
<b>Discounted Cash Flow Methode</b>	Kapitalisierung der erwarteten Zahlungen
<b>Multiples</b>	Ermittlung von Unternehmenswerten als Vielfaches von Bilanz-, GuV- und Cash-flow-Größen, z.B. Buchwert (Eigenkapital), Umsatz, EBITDA, EBIT, Free Cash-Flow
<b>Comparable Company Analysis</b>	Basis sind vergleichbare börsennotierte Unternehmen
<b>Comparable Transaction Analysis</b>	Basis sind vergleichbare Transaktionen

# Werttreiber bei den ertragsorientierten Bewertungsmethoden

- Die Planung der zukünftigen Erträge/Cash Flows
- Der Abzinsungsfaktor
- Die „ewige“ Rente
- Sonderthema bei einem Verkauf an einen strategischen Käufer: Bewertung möglicher Synergien.

# Wie bewertet man Unternehmen nach dem Gesamtbewertungsverfahren?

Heutiger Wert einer einzelnen zukünftigen Zahlung

$$\text{Gegenwärtiger Wert} = \frac{\text{erwartete künftige Einzahlung } e_t}{(1+i)^t}$$

Heutiger Wert eines zukünftigen Zahlungsstroms

$$K_0 = \sum_{t=0}^T e_t (1+i)^{-t} = -A_0 + \sum_{t=1}^T e_t (1+i)^{-t}$$

Zu klärende Fragen:

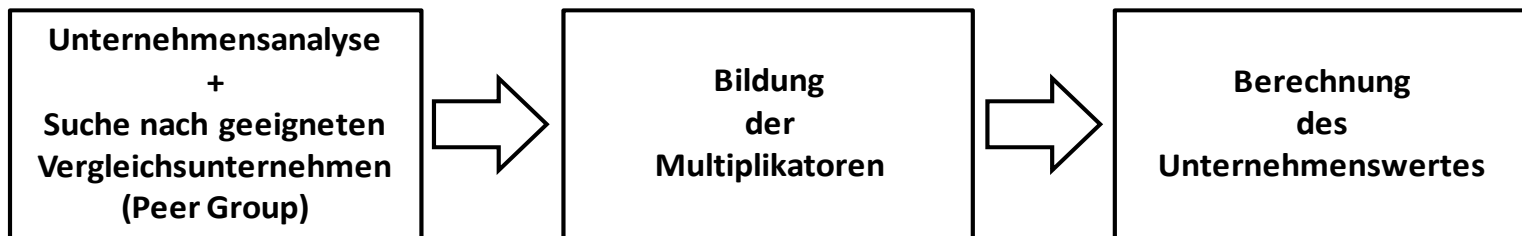
1. wie berechnet man die erwartete zukünftige Einzahlung  $e_t$ , also die Cash Flows?
2. wie berechnet man den Vergleichszins, also die Kapitalkosten, denn  $i$  entspricht dem risikolosen Zinssatz + Risikoprämie ?
3. wie bezieht man Steuern ein?

# Die Liquiditäts- und Rentabilitätsplanung im Rahmen der Unternehmensbewertung

- Die Basis für die Planung sind die Unternehmensergebnisse in der Vergangenheit.
- Mögliche Diskussionspunkte in der Verhandlungen zwischen Käufer und Verkäufer
  - Risiken durch das Ausscheiden des Unternehmers
  - Mögliche außerordentliche Erträge in der Vergangenheit
  - Mögliche außerordentliche Aufwendungen in der Vergangenheit
  - Konjunkturelle Risiken/Marktrisiken
- Unterschiedliche Einschätzungen können im Kaufvertrag berücksichtigt werden durch Garantien oder erfolgsabhängige Kaufpreisbestandteile.

# Grundformen des Multiplikatorverfahrens

- Marktwert des Unternehmens wird aus den Marktpreisen von vergleichbaren Unternehmen abgeleitet
- Ermittelte Marktpreise werden in Relation zu einer Kennzahl (Umsatz, Gewinn, EBITDA) gesetzt, um einen Multiplikator abzuleiten
- Marktpreise ableitbar aus Börsenkursen oder gezahlten Unternehmenspreisen (tatsächlichen Transaktionen)
  - Ermittlung von Multiplikatoren für eine Peer-Group
  - Anwendung des Multiplikators auf das zu bewertende Unternehmen



# Zur Relevanz von Multiplikatorenverfahren für die Unternehmensbewertung

## EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Unternehmenswert, September 2020

BRANCHE	EXPERTEN-MULTIPLES SMALL-CAP*				EXPERTEN-MULTIPLES MID-CAP*			
	EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple		EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple	
	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis
Beratende Dienstleistungen	5,7	7,8 ↑	0,58 ↓	0,84 ↓	6,7	8,8 ↑	0,66 ↓	0,94 ↑
Software	7,4 ↓	9,9 ↑	1,21	1,69 ↓	8,5	10,7 ↓	1,39 ↓	1,95
Telekommunikation	7,5 ↑	9,5 ↑	0,90 ↑	1,20	8,5 ↑	10,5	1,01 ↓	1,38 ↓
Medien	6,2 ↓	8,5 ↓	0,82	1,09 ↓	7,3 ↑	9,9	0,97	1,32 ↓
Handel und E-Commerce	6,5	8,3 ↑	0,40 ↓	0,80	6,6 ↑	8,9 ↑	0,50	0,92 ↑
Transport, Logistik und Touristik	5,2	7,0	0,35 ↓	0,62 ↓	6,2	7,8	0,45	0,75 ↓
Elektrotechnik und Elektronik	6,0	8,0 ↓	0,55	0,81	6,9 ↑	9,0	0,70	0,97
Fahrzeugbau und -zubehör	4,9 ↓	6,7 ↑	0,40	0,70	5,9	7,7	0,49	0,75
Maschinen- und Anlagenbau	5,5 ↓	7,0	0,45	0,72	6,2 ↓	8,3	0,50	0,83 ↑
Chemie und Kosmetik	7,1	9,1 ↑	0,82	1,13	7,7	10,1 ↑	0,95 ↑	1,31
Pharma	8,0	9,8 ↑	1,25	1,82 ↑	9,2 ↑	11,0 ↓	1,44 ↓	2,04 ↓
Textil und Bekleidung	5,4 ↓	7,5 ↓	0,51 ↓	0,80	6,1	8,3	0,62	0,94
Nahrungs- und Genussmittel	7,0	9,4	0,80	1,17	8,3 ↑	10,3 ↑	0,91	1,36 ↑
Gas, Strom, Wasser	5,8	7,5 ↑	0,60 ↑	0,90 ↓	6,4	8,6 ↑	0,75 ↑	1,04 ↑
Umwelttechnologie und erneuerbare Energien	6,5 ↑	8,2 ↑	0,65 ↑	0,99 ↑	7,6 ↑	9,3	0,83 ↑	1,19 ↑
Bau und Handwerk	5,0 ↓	7,1 ↓	0,40 ↓	0,65 ↓	6,2	8,1 ↑	0,46 ↑	0,70 ↑

\* 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.

# Finanzierung: Erfolgsfaktoren aus Sicht eines Kreditinstitutes

- Die Situation und die wirtschaftlichen Perspektiven des Unternehmens
- Die Höhe des Kaufpreises
- Die sonstigen Vereinbarungen des Kaufvertrages
- Die Person des Nachfolgers/der Nachfolgerin
- Die Höhe des zur Verfügung stehenden Eigenkapitals
- Die Finanzierungsstruktur
- Potentielle Synergien

# Die Finanzierung der Unternehmensübernahme: Grundsätze

- Der Kapitalbedarf ergibt sich aus der Liquiditätsplanung und den Kaufpreisverhandlungen.
- Der Kapitalbedarf umfasst:
  - *den Kaufpreis*
  - *die geplanten Investitionen*
  - *den Liquiditätsbedarf für das operative Geschäft*
  - *eventuell umzufinanzierende Verbindlichkeiten des Unternehmens (Kontokorrentkredit)*



# Die maßgeschneiderte Finanzierung der Unternehmensübernahme: Beispiel einer Finanzierungsstruktur



Bis zu 80 %-ige Ausfallbürgschaften der Bürgschaftsbank in Brandenburg können über die Hausbank beantragt werden.

# Unterlagen für eine Bankenfinanzierung

- Jahresabschlüsse des Unternehmens der vergangenen 3 Jahre
- Aktuelle Betriebswirtschaftliche Auswertung einschließlich einer Summen- und Saldenliste des laufenden Jahres
- Geschäftskonzept incl. einer Finanzplanung für die nächsten 3 Jahre
- Lebenslauf sowie Selbstauskunft der Nachfolger
- Bankauskunft, SCHUFA-Auskunft
- Kaufvertragsentwurf
- Gegebenenfalls Plausibilisierung des Kaufpreises

# Die Finanzierung der Unternehmensübernahme - Ergänzungen zum Bankkredit

- Stille Beteiligung einer Beteiligungsgesellschaft
- Erfolgsabhängiger Kaufpreis/Besserungsschein
  - Problem der Ermittlung in der Zukunft
- Verkäuferdarlehen
  - aber beachten:
    - Einnahmen des Übergebers hängen weiterhin vom wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens / des Übernehmers ab.
    - Übernehmer ist in seiner Bewegungsfreiheit teilweise eingeschränkt.



## Die weiteren Schritte bis zum Eigentumsübergang

- Haben sich Verkäufer und Käufer auf einen Kaufpreis grundsätzlich geeinigt, so sind folgende weitere Schritte notwendig:
  - Der Käufer muss die Finanzierung mit seinen Banken und sonstigen Finanzierungspartnern organisieren.
  - Der Kaufvertrag muss ausverhandelt werden.
  - Der Käufer wird mit seinem Steuerberater die steuerlich optimale Gestaltung regeln.
  - Es ist gemeinsam festzulegen, ob und in wenn ja in welcher Form der Verkäufer den Übergang unterstützt.
  - Es muss sowohl ein internes als auch ein externes Kommunikationskonzept erstellt werden.

# Kontakt Daten

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



Dr. Christian Segal  
Berliner Sparkasse  
Vertriebsleiter Digitalwirtschaft

Tel.: 030/869 64720  
[christian.segal@berliner-sparkasse.de](mailto:christian.segal@berliner-sparkasse.de)