



Berliner
Volksbank



STEFAN PÖHLMANN
financial advisory training



WAS IST MEIN UNTERNEHMEN EIGENTLICH WERT?

ONLINE-SEMINAR AM 14.09.2021

IHR REFERENT



Stefan Pöhlmann

- Bankkaufmann und Dipl.-Betriebswirt (FH)
- 15 Jahre aktive Erfahrung im Firmenkundenkreditgeschäft
- Seit 2007: selbständiger Trainer und Coach
- Seminare und Coachings für über 80 in- und ausländische Kreditinstitute
- Seit 2016: Lehrauftrag für Kreditgeschäft an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg
- Weitere Informationen finden Sie unter: www.poehlmann-training.de



THEMEN FÜR HEUTE

1. GRUNDSÄTZLICHES ZUM THEMA „BEWERTUNG“

- WARUM UND WER

2. ETABLIERTE BEWERTUNGSMETHODEN

- WELCHE, WAS, WIE UND WANN

3. BEWERTUNG DER BEISPIEL GMBH

- UNTERNEHMENSWERT HEUTE

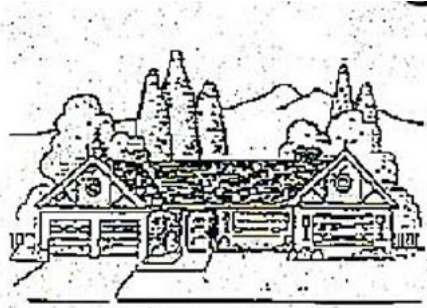


1.

GRUNDSÄTZLICHES ZUM THEMA „BEWERTUNG“

WARUM UND WER

BEWERTUNG IST IMMER SUBJEKTIV



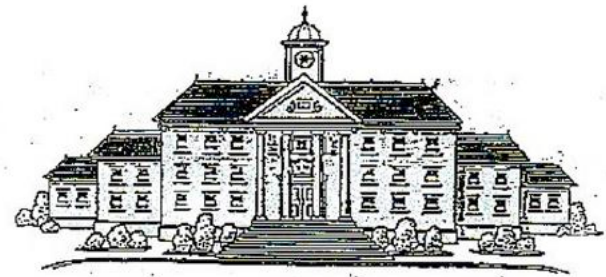
So sehen Sie Ihr Haus



So sieht der Käufer Ihr Haus



So sieht die Bank Ihr Haus



Ihr Haus aus dem Blickwinkel des Finanzamtes

WER HAT INTERESSE AN BEWERTUNGEN?

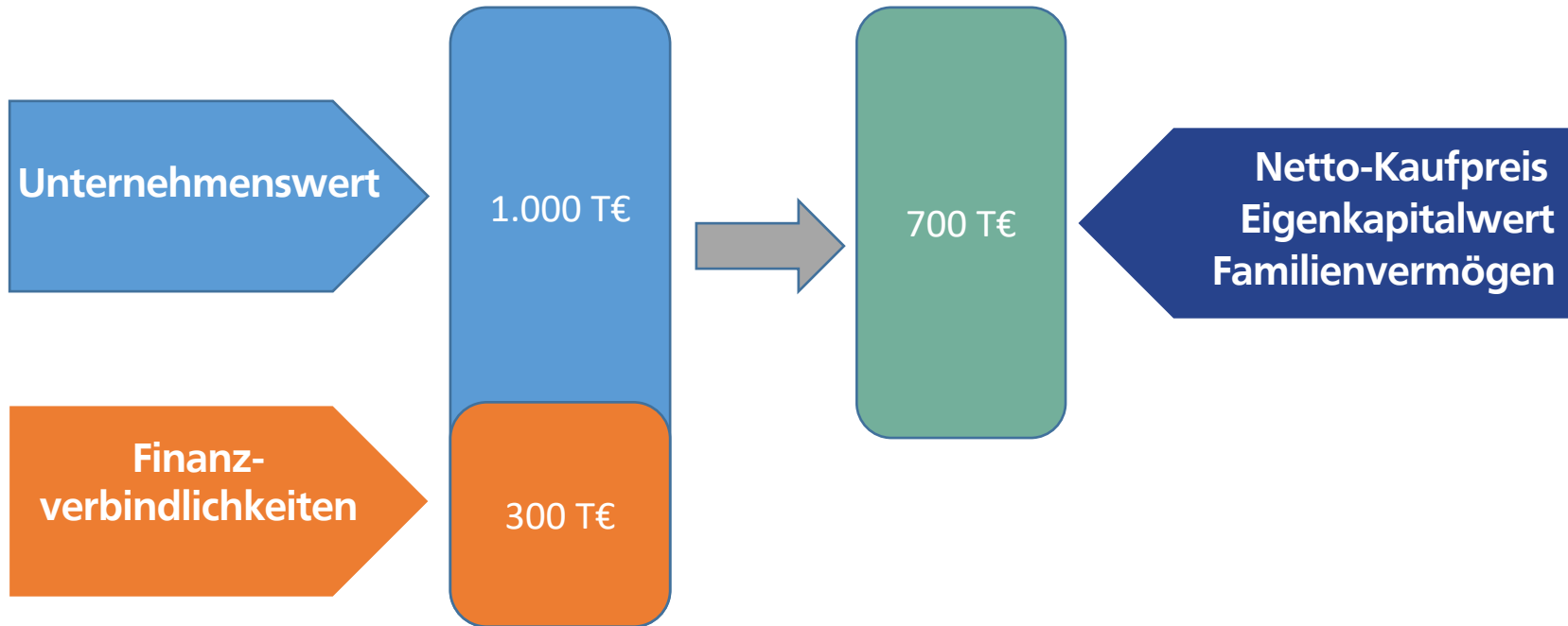
- Eigentümer
- Mitarbeiter
- Unternehmensführung
- Käufer
- Verkäufer
- Kreditgeber: Fremdkapitalgeber oder Lieferanten
- Asset Manager: Anlage des Verkaufserlöses
- Finanzamt



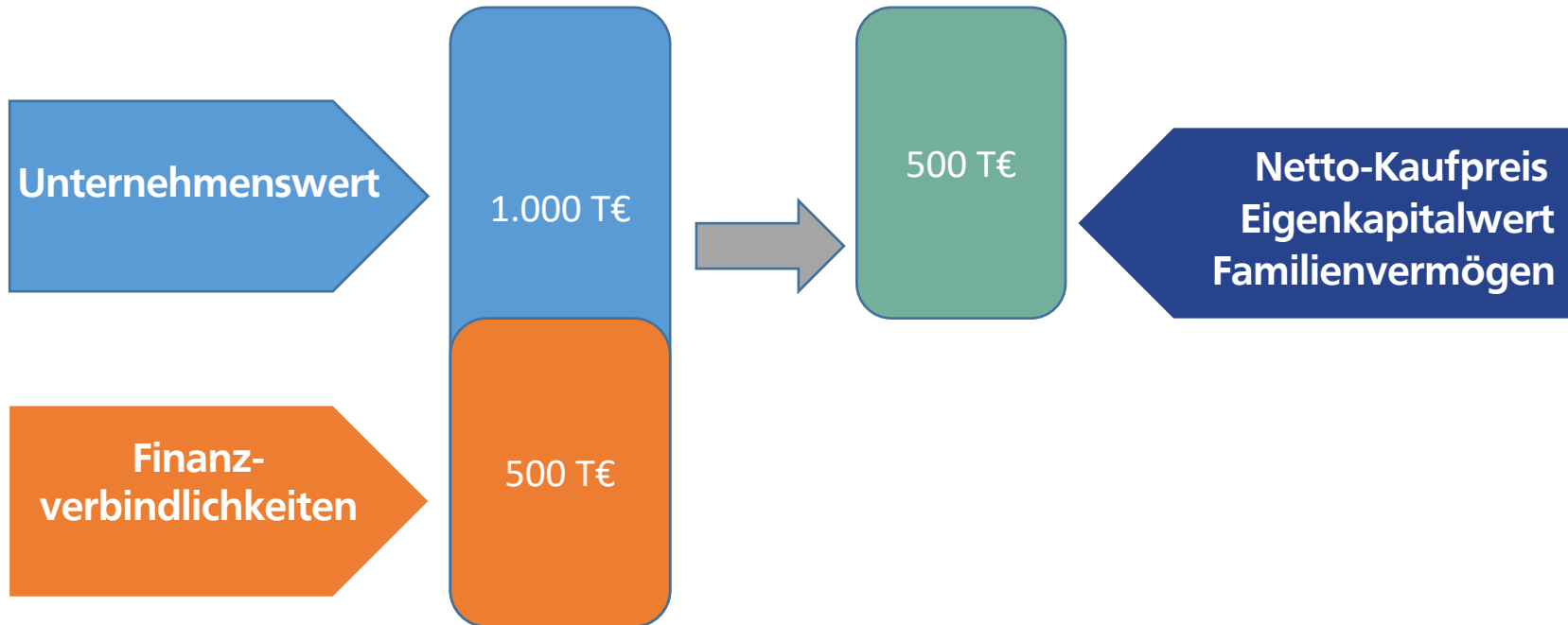
„WERT“ IST NICHT GLEICH „PREIS“

- Zahlen
- Markt und Branche
- Wachstumsaussichten
- Produktangebot und Alleinstellungsmerkmale
- Kunden und Netzwerk
- Abhängigkeit von den bisherigen Inhabern
- Käuferkreis (Anzahl und Art)
- Zeitrahmen für Verkauf
- Bewertungsverfahren

„WERT“ IST NICHT GLEICH „VERMÖGEN“



„WERT“ IST NICHT GLEICH „VERMÖGEN“





2.

ETABLIERTE BEWERTUNGSMETHODEN

WELCHE, WAS, WIE UND WANN

WELCHE VERFAHREN ZUR BEWERTUNG GIBT ES?

verbreitete

Methoden der Unternehmensbewertung

Einzelbewertungs- Verfahren

Buchwert

= Wert der Aktiva

Liquidationswert

= Zerschlagung

*Wieder-
beschaffungswert*

= Kosten des Klonens

- rein Vergangenheitsorientiert
- abhängig von Bewertungs- und Rechnungslegungsvorschriften
- keine Berücksichtigung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit

ETABLIERTE BEWERTUNGSMETHODEN: BEISPIEL GMBH



- Branche: Handwerksunternehmen
- Umsatz 2020: 3.100 T€
- GF-Gehalt 2020: 50 T€
- Jahresergebnis 2020: 215 T€ (nach Steuern)
- Bilanzsumme 2020: 2.300 T€

ETABLIERTE BEWERTUNGSMETHODEN: BEISPIEL GMBH



STEFAN POULMANN
FACHBEREICH ABRECHNUNGSKONTROLLE

	Unternehmenswert	
	von	bis
Liquidationswert		< € 1,5 Mio.
Buchwert (Aktiva)	€ 2,2 Mio.	€ 2,5 Mio.
Wiederbeschaffungswert	> € 5,0 Mio.	

WELCHE VERFAHREN ZUR BEWERTUNG GIBT ES?

verbreitete

Methoden der Unternehmensbewertung

Einzelbewertungs- Verfahren

Buchwert

Liquidationswert

*Wieder-
beschaffungswert*

Mittelwert- Verfahren

„Schweizer“

„Wiener“

„Stuttgarter“

MITTELWERT-VERFAHREN

Berliner
Verfahren

$$\text{Unternehmenswert} = \frac{\text{Substanzwert} + \text{Ertragswert}}{2}$$

Schweizer
Verfahren

$$\text{Unternehmenswert} = \frac{\text{Substanzwert} + 2 \cdot \text{Ertragswert}}{3}$$

Stuttgarter
Verfahren

$$\text{Unternehmenswert} = \frac{2 \cdot \text{Substanzwert} + \text{Ertragswert}}{3}$$

WELCHE VERFAHREN ZUR BEWERTUNG GIBT ES?

verbreitete

Methoden der Unternehmensbewertung

Einzelbewertungs- Verfahren

Buchwert

Liquidationswert

*Wieder-
beschaffungswert*

Mittelwert- Verfahren

„Schweizer“

„Wiener“

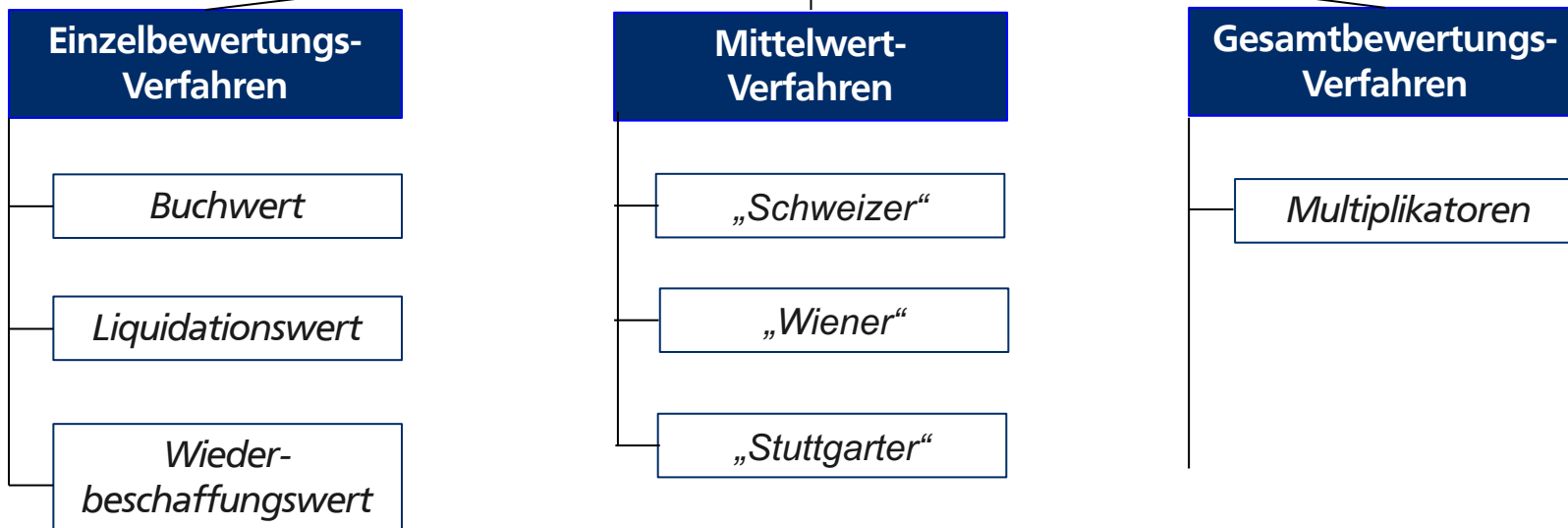
„Stuttgarter“

- zu großer Einfluss von Substanzwerten
- zu wenig Berücksichtigung der Leistungsfähigkeit
- betriebswirtschaftlich veraltet und z.T. laut BVerG (2006) teilweise nicht mit dem GG vereinbar

WELCHE VERFAHREN ZUR BEWERTUNG GIBT ES?

verbreitete

Methoden der Unternehmensbewertung



MARKTWERT-MULTIPLIKATOREN



STEFAN POULMANN
FINANZ | ANWALT | MEDIEN

EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Unternehmenswert, März 2021

BRANCHE

EXPERTEN-MULTIPLES SMALL-CAP*

EBIT-Multiple

Umsatz-Multiple

von

bis

von

bis

BRANCHE	EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple	
	von	bis	von	bis
Beratende Dienstleistungen	5,9 ↑	8	0,57 ↑	0,97 ↑
Software	7,9 ↑	10,1 ↑	1,24 ↑	1,69 ↑
Telekommunikation	7,5 ↓	9,6	0,9 ↓	1,22 ↑
Medien	6,1 ↓	8,3	0,82	1,24 ↑
Handel und E-Commerce	6,6	8,5 ↑	0,51 ↑	0,95 ↑
Transport, Logistik und Touristik	5,5 ↑	7,1 ↑	0,4	0,67 ↑
Elektrotechnik und Elektronik	6	8	0,6 ↑	0,9
Fahrzeugbau und -zubehör	5	6,7	0,42 ↑	0,72 ↑
Maschinen- und Anlagenbau	5,6	7,1	0,56	0,8
Chemie und Kosmetik	6,9	9	0,8	1,2 ↑
Pharma	8	10 ↑	1,25	1,81
Textil und Bekleidung	5,4	7,3 ↓	0,5	0,8
Nahrungs- und Genussmittel	7	9,4	0,8 ↑	1,18 ↑
Umweltechnologie und Gas, Strom, Wasser	5,8	7,6	0,61 ↑	1
erneuerbare Energien	6,5	8,7 ↑	0,71 ↑	1,05 ↑
Bau und Handwerk	5,2	7,4 ↑	0,46 ↑	0,75 ↑

durchschnittlich:

6x – 8x EBIT

WICHTIG:

Bei Personengesellschaften

EBIT

immer nach Unternehmerlohn

ETABLIERTE BEWERTUNGSMETHODEN: BEISPIEL GMBH



STEFAN POLLMANN
FINANZ | ANLAGE | STEUERN

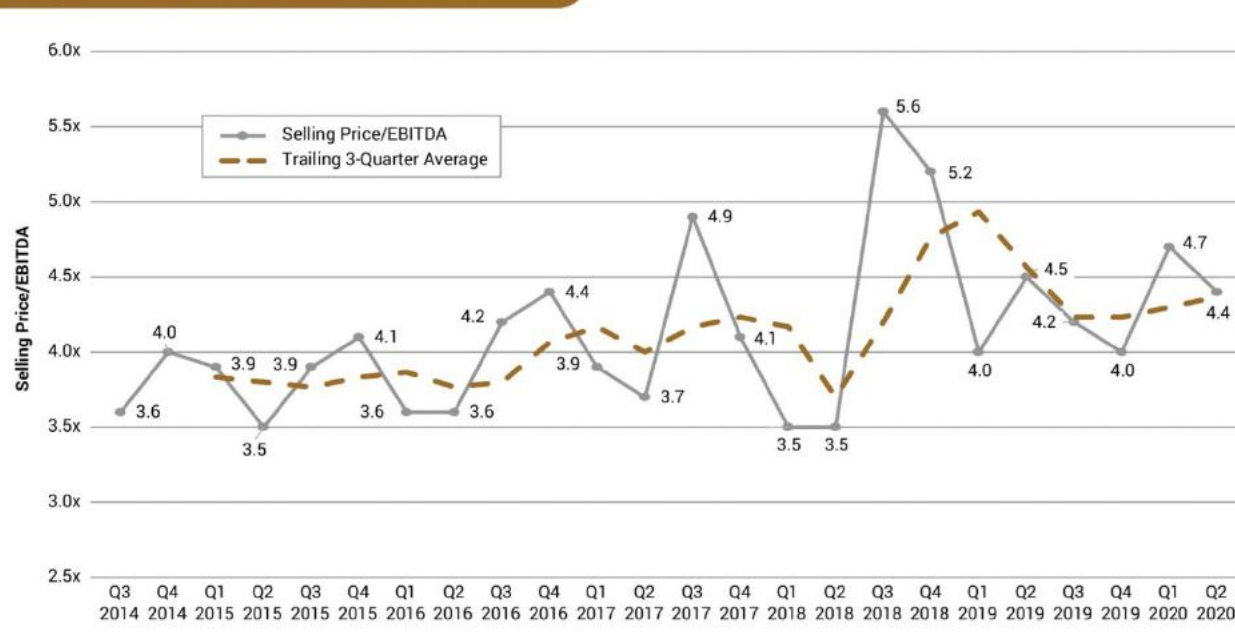
	Unternehmenswert	
	von	bis
Liquidationswert		< € 1,5 Mio.
EBIT-Multiple	€ 2,4 Mio.	€ 3,2 Mio.
Buchwert (Aktiva)	€ 2,2 Mio.	€ 2,5 Mio.
Wiederbeschaffungswert	> € 5,0 Mio.	

MARKTWERT-MULTIPLIKATOREN / EBITDA



STEFAN POULMANN
FOUNDER | ADVISOR | INVESTOR

EXHIBIT 1A. MEDIAN SELLING PRICE/EBITDA WITH TRAILING THREE-QUARTER AVERAGE



durchschnittlich:

4x – 6x EBITDA

WICHTIG:

Bei Personengesellschaften

EBITDA

immer nach Unternehmerlohn

ETABLIERTE BEWERTUNGSMETHODEN: BEISPIEL GMBH

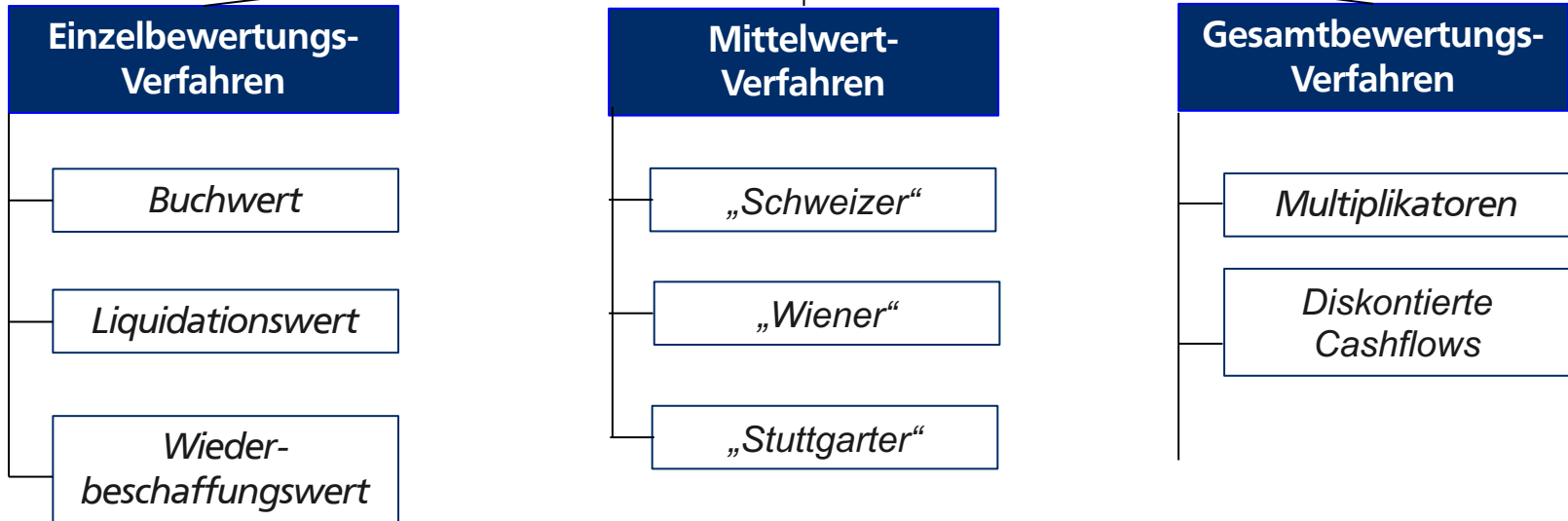


	Unternehmenswert	
	von	bis
Liquidationswert		< € 1,5 Mio.
EBIT-Multiple	€ 2,4 Mio.	€ 3,2 Mio.
EBITDA-Multiple	€ 2,0 Mio.	€ 3,0 Mio.
Buchwert (Aktiva)	€ 2,2 Mio.	€ 2,5 Mio.
Wiederbeschaffungswert	> € 5,0 Mio.	

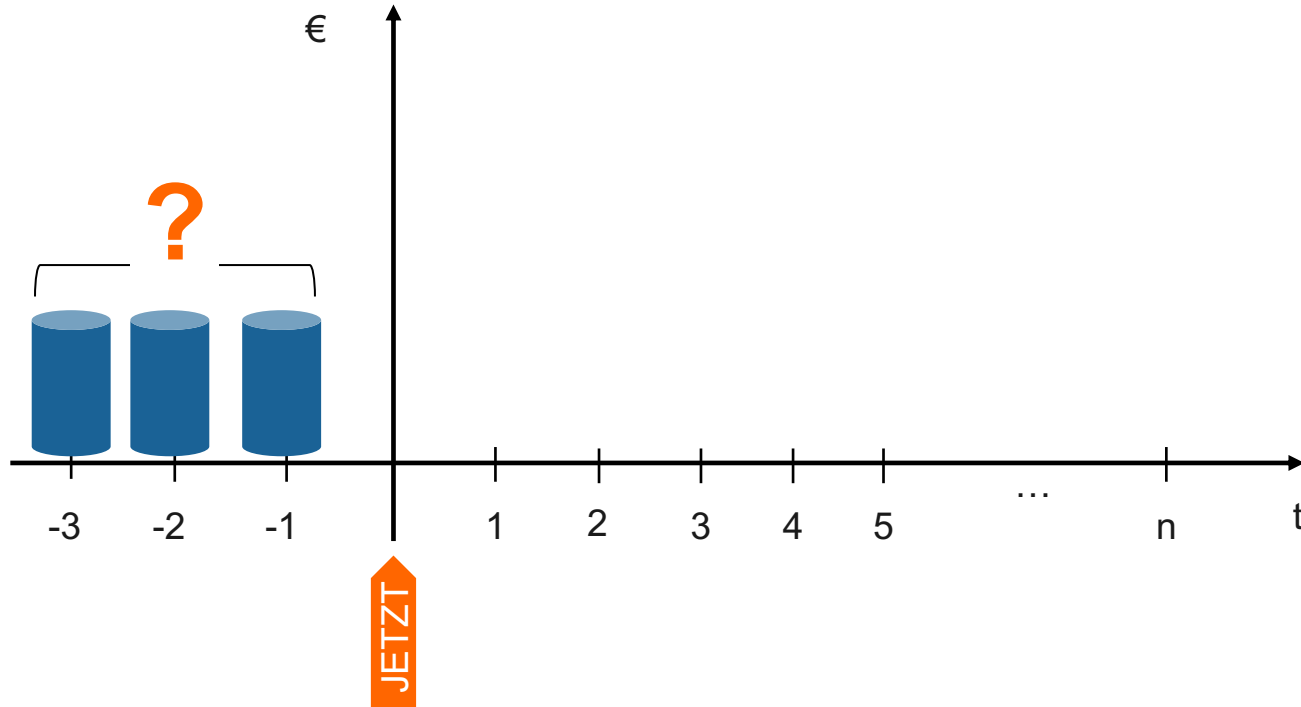
WELCHE VERFAHREN ZUR BEWERTUNG GIBT ES?

verbreitete

Methoden der Unternehmensbewertung



DCF-VERFAHREN - ÜBERBLICK



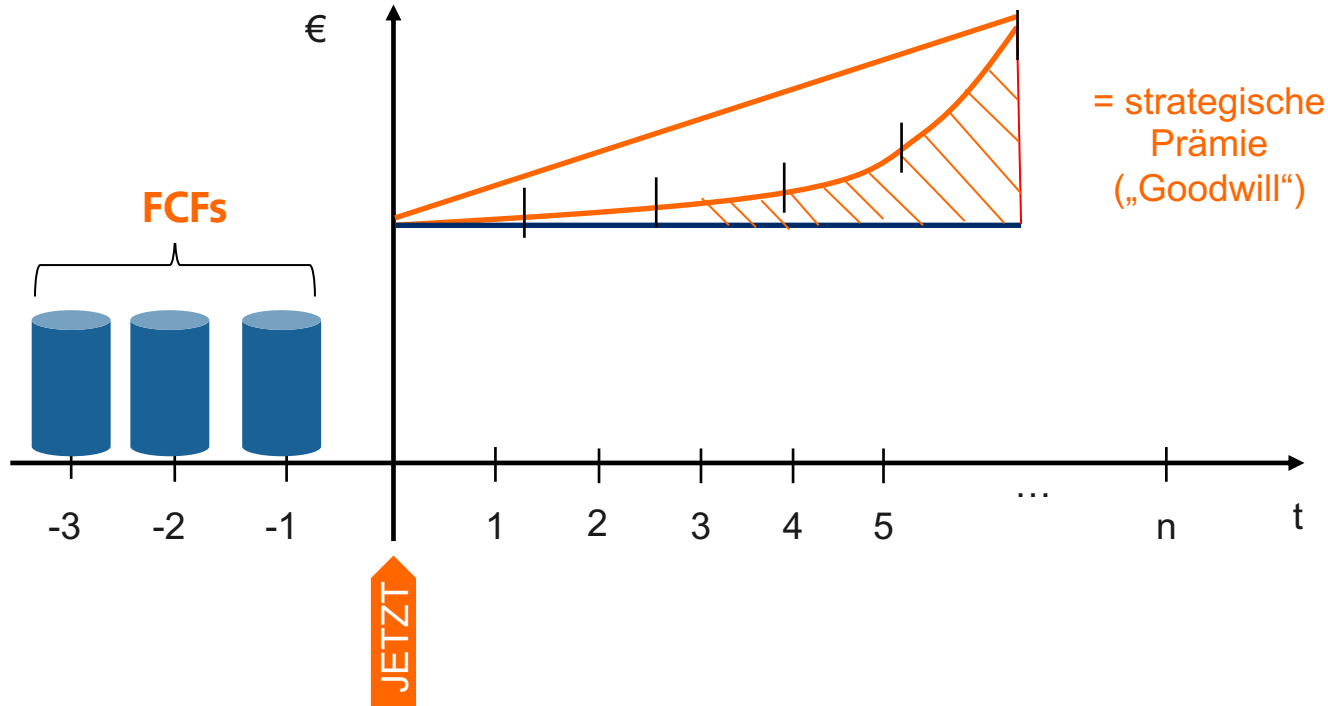
DCF - SCHRITT 1: PLANUNG FREE CASHFLOWS (FCF)



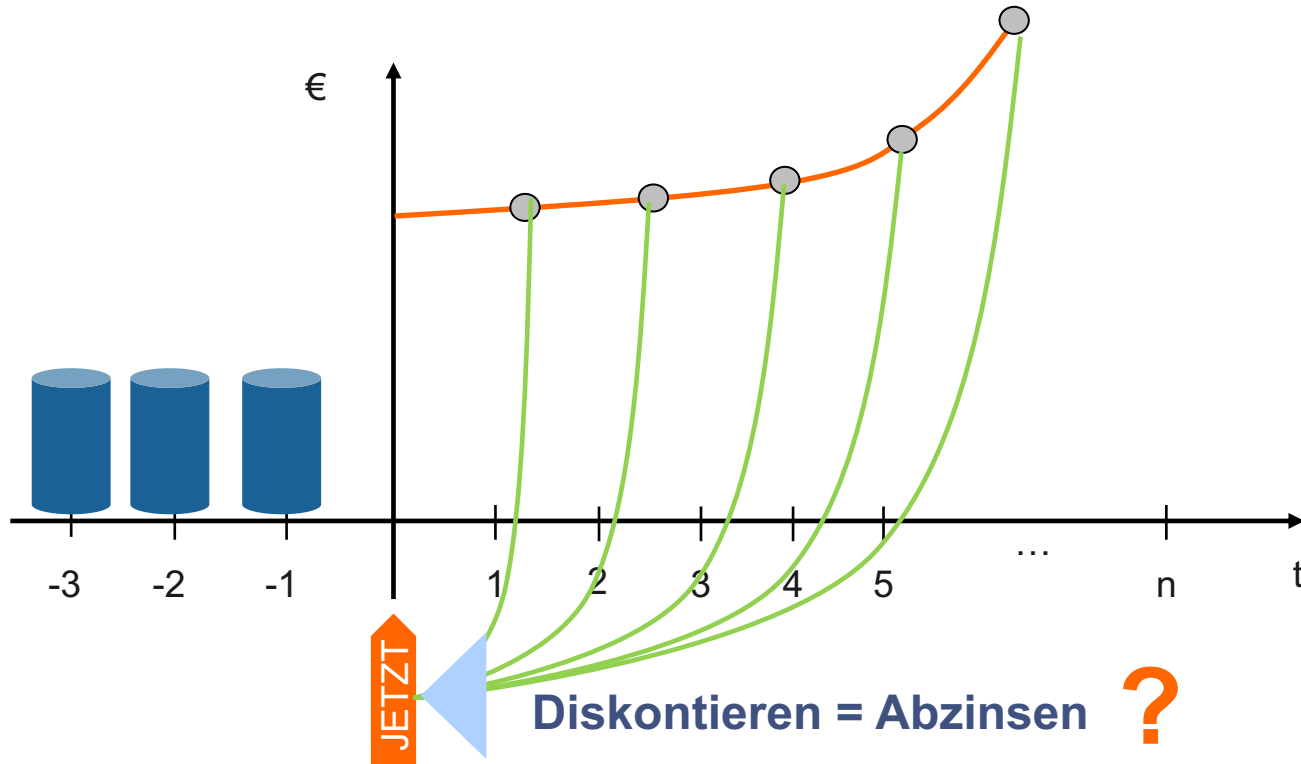
STEFAN POLLMANN
FINANZ | STRATEGIE | MARKETING

Zahlen in T€	2021	2022	2023	2024	2025
Ergebnis nach Steuern	210	210	220	220	230
+ Abschreibungen	100	100	110	110	110
+ Zinsaufwand nach Steuern	70	70	70	80	80
- Sachanlageinvestitionen	100	100	110	110	130
- Working Capital Investitionen	0	20	0	30	10
Free Cashflow	280	260	290	270	280

DCF-VERFAHREN – NUR DIE ZUKUNFT ZÄHLT



DCF-VERFAHREN – NUR DIE ZUKUNFT ZÄHLT



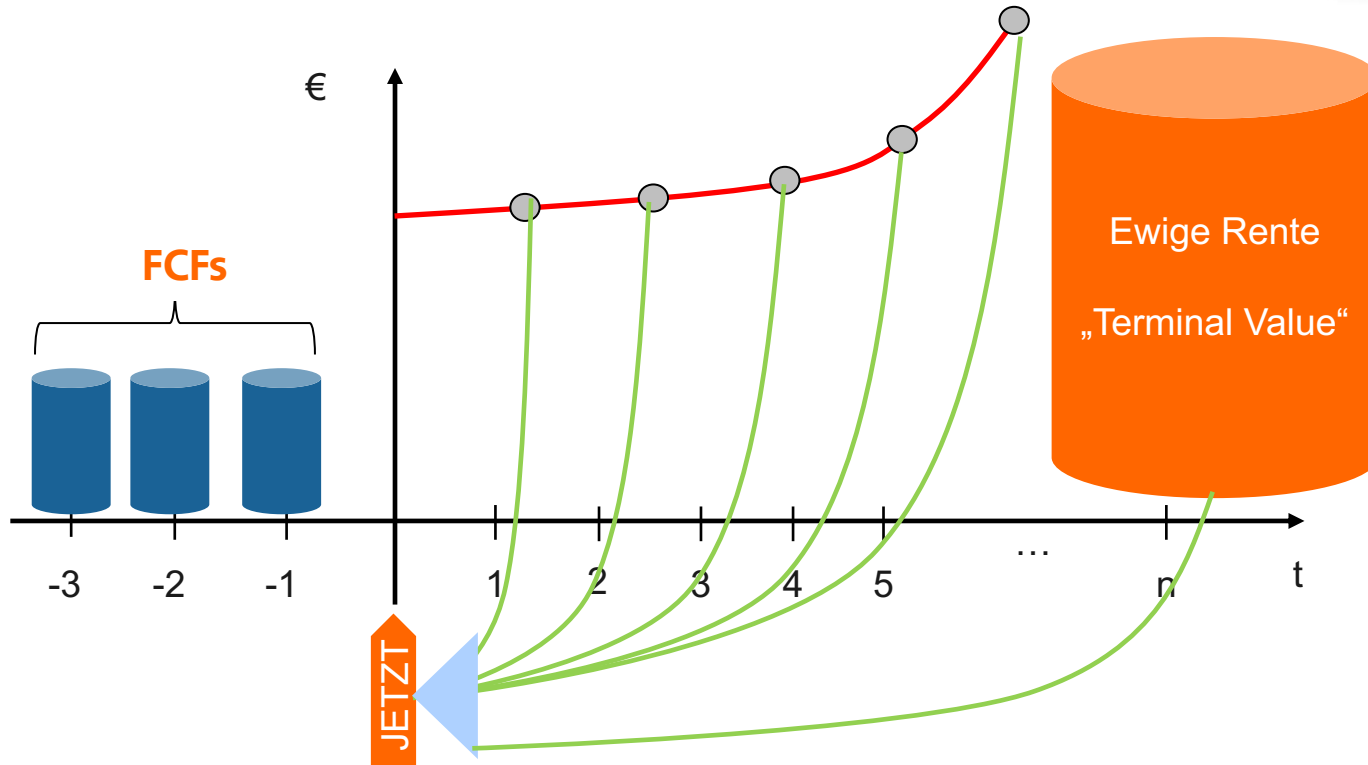
DCF - SCHRITT 2: ERMITTLUNG GEWICHTETE DURCHSCHNITTLLICHE KAPITALKOSTEN (WACC)



STEFAN POULMANN
FINANZ | STRATEGIE | KAPITAL

Kapital- Struktur IST	Buchwert (in T€)	Rel. Anteil	Kosten vor Steuern	Kosten nach Steuern (30%)	Gewichtete Kosten
Fremdkapital	1.490	65,6%	6,7%	4,7%	3,1%
Eigenkapital	780	34,4%	20,6%	20,6%	7,1%
Summe	2.270	100,0%			10,2%

DCF-VERFAHREN – WERT DER EWIGKEIT



DCF - SCHRITT 3: BARWERT DER FCF JAHR 2025 FF (ENDWERT/TERMINAL VALUE)

A) Endwert ohne Wachstum

$\frac{\text{FCF 2025}}{\text{WACC}}$	=	$\frac{280}{10,2\%}$	=	2.745
---------------------------------------	---	----------------------	---	-------

B) Endwert mit 2,5% Wachstum

$\frac{\text{FCF 2025}}{\text{WACC} - G}$	=	$\frac{280}{10,2\% - 2,5\%}$	=	3.636
---	---	------------------------------	---	-------

C) Endwert mit 5,0% Wachstum

$\frac{\text{FCF 2025}}{\text{WACC} - G}$	=	$\frac{280}{10,2\% - 5,0\%}$	=	5.384
---	---	------------------------------	---	-------

DCF - SCHRITT 4: ZUSAMMENFASSUNG SCHRITTE 1 BIS 3



STEFAN POULMANN
FINANZ | WIRTSCHAFTS | BERATER

a) ohne Wachstum	2021	2022	2023	2024	2025
Free Cashflow	280	260	290	270	280
					+ TV 2.745
Diskontsatz (WACC)					10,2%
Unternehmenswert					2.729

b) mit 5% Wachstum	2021	2022	2023	2024	2025
Free Cashflow	280	260	290	270	280
					+ TV 5.384
Diskontsatz (WACC)					10,2%
Unternehmenswert					4.353

**Unternehmenswert
+ 60 Prozent!**

**Nur durch
Wachstums-
annahme
+ 5 Prozent**

ETABLIERTE BEWERTUNGSMETHODEN: BEISPIEL GMBH



STEFAN POLLMANN
FACHBEREICH VERKAUF

	Unternehmenswert	
	von	bis
Liquidationswert		< € 1,5 Mio.
EBIT-Multiple	€ 2,4 Mio.	€ 3,2 Mio.
EBITDA-Multiple	€ 2,0 Mio.	€ 3,0 Mio.
Buchwert (Aktiva)	€ 2,2 Mio.	€ 2,5 Mio.
Diskontierte Cashflows	€ 2,7 Mio.	€ 4,4 Mio.
Wiederbeschaffungswert	> € 5,0 Mio.	

Enorme
Bandbreiten!



3.

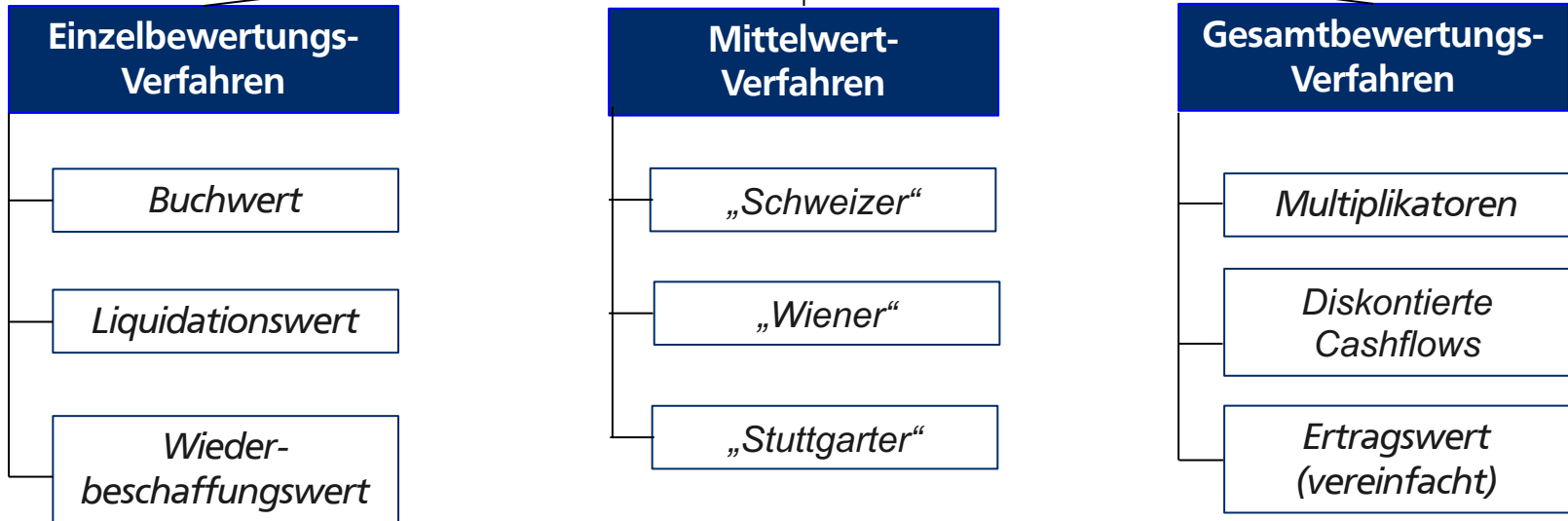
BEWERTUNG DER BEISPIEL GMBH

UNTERNEHMENSWERT HEUTE

WELCHE VERFAHREN ZUR BEWERTUNG GIBT ES?

verbreitete

Methoden der Unternehmensbewertung



ERMITTLUNG ERTRAGSWERT (VEREINFACHT!)

Beträge in TEUR	Ist 2018	Ist 2019	Ist 2020
Jahresergebnis nach Steuern	200	210	215
+ Zinsaufwand	+85	+90	+100
+ eigenes Gehalt	+45	+50	+50
- angemessener Unternehmerlohn	-100	-100	-100
+/- Korrekturen Sonderfaktoren	-10	+45	-15
= bereinigter Ertrag	220	295	250
Gewichtung (x-fach)	1	2	3
Summe gewichteter Erträge / 6	(220 + 590 + 750) / 6 = 260		
Multiplikator	x 10		
Vereinfachter Ertragswert	2.600		

ACHTUNG:
Hier erfolgt keine Wertermittlung gem. Bewertungsgesetz (BewG) § 200 (Vereinfachtes Ertragswertverfahren)

UNTERNEHMENSWERT RUND € 2,6 MIO.



STEFAN POLLMANN
FINANZ | ANFANG | WACHSTUM

Beträge in TEUR	Ist 2018	Ist 2019	Ist 2020
Vereinfachter Ertragswert	2.600		
<u>Cross-Checks:</u>			
EBITDA	435	465	495
EBIDTA-Multiple	5,9x	5,6x	5,3x
	normale Bandbreite 4 – 6		
EBIT	350	370	395
EBIT-Multiple	7,4x	7,0x	6,6x
	normale Bandbreite 6 – 8		

BEWERTUNG DER BEISPIEL GMBH MIT VEREINFACHTEN ERTRAGSWERT



STEFAN POLLMANN
FACHBEREICH ABRECHNUNGSKUNDE

	Unternehmenswert	
	von	bis
Liquidationswert		< € 1,5 Mio.
EBIT-Multiple	€ 2,4 Mio.	€ 3,2 Mio.
EBITDA-Multiple	€ 2,0 Mio.	€ 3,0 Mio.
Buchwert (Aktiva)	€ 2,2 Mio.	€ 2,5 Mio.
Diskontierte Cashflows	€ 2,7 Mio.	€ 4,4 Mio.
Wiederbeschaffungswert	> € 5,0 Mio.	
Ertragswert (vereinfacht)	€ 2,6 Mio.	

abzgl. 1.490 T€
Bankverbindlichkeiten
=
1,1 Mio. €
Unternehmervermögen

Für Sie vor Ort - in Berlin und Brandenburg.



Wir sind für Sie da in unseren
BeratungsCentern für Firmenkunden:
6 x in Berlin und 3 x in Brandenburg

Firmenkunden-Service der Berliner Volksbank:
(Montag – Freitag, 8 – 18 Uhr)
Telefon: 030 3063-3355
firmenkunden@berliner-volksbank.de

**Herzlichen Dank für
Ihre Aufmerksamkeit ...**

... beim Online-Seminar:
„Was ist mein Unternehmen eigentlich wert?“

14. September 2021

