

## »» Kaufpreise bei Nachfolge im Mittelstand

Nr. 251, 2. Mai 2019

Autor: Dr. Michael Schwartz, Telefon 069 7431-8695, michael.schwartz@kfw.de

Ein zentraler Eckpfeiler erfolgreich gestalteter Unternehmensnachfolgen ist die Übereinkunft beim Kaufpreis. Die Frage nach dem Wert des Unternehmens lässt Nachfolgeverhandlungen jedoch womöglich scheitern. Ein Grund: Konkrete Zahlen zu Unternehmenswerten im Mittelstand liegen kaum vor, das Finden einer Benchmark gestaltet sich entsprechend schwierig. Preisverhandlungen im Zuge einer Nachfolgeregelung finden weitgehend im Verborgenen statt.

Anhand des KfW-Mittelstandspanels lässt sich eine grobe Abschätzung für Unternehmenswerte bzw. Kaufpreise im Mittelstand für das Jahr 2018 treffen: Wird eine Nachfolge konkret in den kommenden fünf Jahren anvisiert, müsste ein potenzieller Nachfolger im Durchschnitt 351.000 EUR für den Kauf eines Unternehmens einplanen. Etwa ein Drittel der zur Nachfolge anstehenden Unternehmen setzt allerdings einen Kaufpreis von maximal 100.000 EUR an. Dabei sind die Veränderungen in den Bewertungen der Inhaber zum Vorjahr sehr überschaubar.

Im Durchschnitt über alle Nachfolgeplaner zeigt sich: Die Werteinschätzung der Inhaber entspricht ungefähr dem einfachen Jahresumsatz bzw. liegt im Mittel leicht darunter. Belege für strukturell zu hohe Kaufpreiseinschätzungen der Inhaber finden sich nicht. Die Ergebnisse geben diesbezüglich keine stichhaltigen Anhaltspunkte einer systematischen Überschätzung der Unternehmenswerte seitens der aktuellen Inhaber.

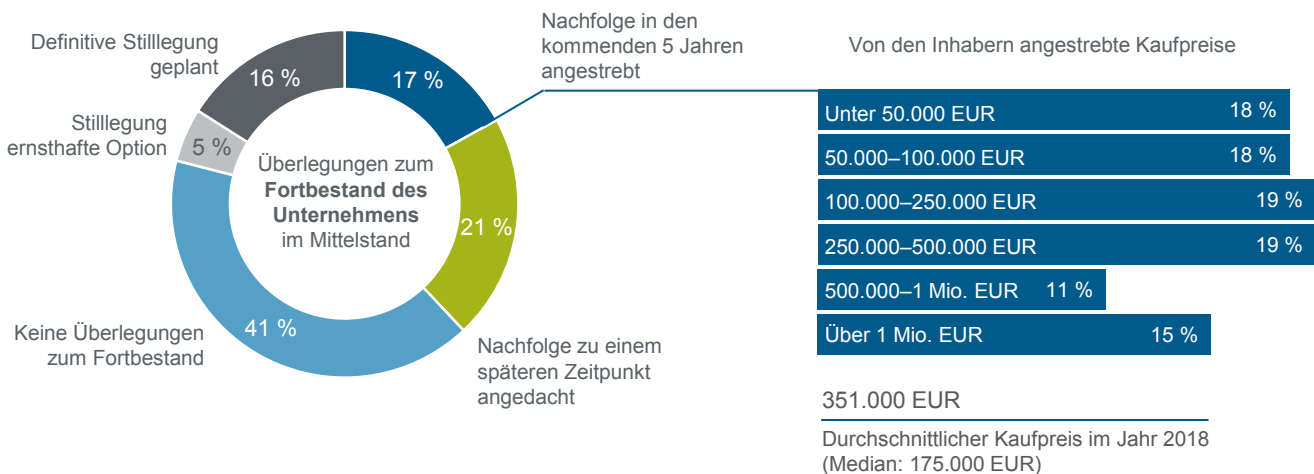
### Die Preisfrage: Wichtig(st)e Stellschraube bei Unternehmensnachfolgen

Rund 227.000 mittelständische Unternehmer planen bis Ende des Jahres 2020 ihr Unternehmen in die Hand eines Nachfolgers zu legen (Kasten auf Seite 2).<sup>1</sup> Auch wenn erfolgreiches Nachfolgermanagement stärker ins Bewusstsein des Mittelstands rückt – nicht allen Inhabern wird dieses Unterfangen auch gelingen. Ein schwieriger Schritt auf dem Weg zu einer erfolgreichen Unternehmensnachfolge ist zweifelsohne das Finden eines für alle Beteiligten akzeptablen Kaufpreises.

Möglicherweise liegen Altinhaber und potenzieller Nachfolger bei ihren Vorstellungen weit auseinander und eine angelegte Nachfolge scheitert. Schwierig in diesem Zusammenhang dürften die unterschiedlichen Blickwinkel der Akteure sein. Während der aktuelle Inhaber vermutlich eher eine retrospektive, nicht selten emotionsbehaftete, Bewertung der Entwicklung vornimmt (Investitionen, Aufwand, Verzicht, Wachstum etc.), stehen beim möglichen Nachfolger tendenziell künftige Potenziale und Ertragsmöglichkeiten im Vordergrund (Wettbewerbssituation, Kundenstamm, Auftragsbestand, Modernisierungsgrad, etc.). Einige Studien schlussfolgern daher, dass zu hohe Abweichungen in den Kaufpreisvorstellungen zentrale Hemmnisse für erfolgreiche Verhandlungen sind.<sup>2</sup>

Eine Sonderauswertung des KfW-Mittelstandspanels<sup>3</sup> hat sich dem Thema der Kaufpreise gewidmet, mit dem Ziel, zur Versachlichung der Debatte beizutragen.

**Grafik 1: Nachfolgeüberlegungen und Kaufpreisvorstellungen im Mittelstand im Überblick**



Anmerkungen: Unternehmensanteile jeweils in Prozent; Die rechte Abbildung berücksichtigt nur Unternehmen bei denen der Inhaber eine Nachfolge innerhalb der kommenden fünf Jahre anstrebt (bis Ende 2023) und Angaben zum aktuell angestrebten Kaufpreis gemacht hat. Der durchschnittliche Kaufpreis stellt eine grobe Abschätzung dar. Zum gewählten Vorgehen und den Interpretationseinschränkungen siehe Kasten am Ende des vorliegenden Beitrags.

Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2018.

Hinweis: Dieses Papier gibt die Meinung der Autoren wieder und repräsentiert nicht notwendigerweise die Position der KfW.

**Was ist ein Unternehmen im Mittelstand wert?**

Der „Preisfrage“ im Zuge von Nachfolgeverhandlungen liegt die grundsätzliche Diskussion über die Bewertung eines Unternehmens zu Grunde. Konkrete Zahlen gibt es kaum – das gilt besonders für den Mittelstand. Während Fusionen oder größere M&A-Transaktionen Aufmerksamkeit erfahren<sup>4</sup>, verlaufen die allermeisten Preisverhandlungen im Mittelstand unterhalb der Wahrnehmungsschwelle. Den Verhandlungspartnern fehlt es daher nicht selten an seriösen Vergleichsmaßstäben oder Orientierungspunkten.

Soll die Unternehmensnachfolge absehbar innerhalb der kommenden fünf Jahre vollzogen werden (bis Ende 2023) zeigen unsere Daten: Im Jahr 2018 beurteilen 18 % der Inhaber den derzeitigen Wert ihres Unternehmens mit maximal 50.000 EUR (Grafik 2). Über die Hälfte der Inhaber (55 %) schätzt den aktuellen Kaufpreis auf maximal 250.000 EUR.

Anhand einer groben Annäherung lässt sich zudem ein durchschnittlicher Kaufpreis eines Mittelständlers im Jahr 2018 von rund 351.000 EUR abschätzen (zum Vorgehen und Interpretationseinschränkungen siehe Kasten am Ende). Allerdings zeigt bereits die Klassenverteilung eine starke Verschiebung hin zu eher niedrigeren Bewertungen (Grafik 2). Der Median liegt folglich deutlich niedriger: Die Hälfte aller KMU-Inhaber in Deutschland setzt demnach einen Kaufpreis von maximal 175.000 EUR an.

**Kleine Unternehmen und Dienstleister mit unterdurchschnittlichen Werten**

Die aggregierten Angaben zu Kaufpreisen im Mittelstand sind aufgrund der hohen Anzahl erheblich durch Kleinstunternehmen<sup>5</sup> (weniger als fünf Beschäftigte) und KMU aus Dienstleistungsbranchen<sup>6</sup> geprägt. So sind generell drei Viertel aller KMU Dienstleistungsunternehmen und acht von zehn zählen zu Kleinstunternehmen. Speziell Kleinstunternehmen weisen unterdurchschnittliche Kaufpreise auf: 43 % der Inhaber

ber in diesem Segment beziffern den derzeitigen Kaufpreis mit maximal 100.000 EUR, und bei lediglich 9 % dieser Unternehmen wird ein Wert von über 1 Mio. EUR angesetzt.

**Eckdaten zur Unternehmensnachfolge im Mittelstand**

KfW Research begleitet den Generationenwechsel im Mittelstand bereits länger.<sup>7</sup> Aktuelle Daten zu **Nachfolgeplanungen** zeigen, dass bis Ende 2020 rund 227.000 Inhaber anstreben, das Unternehmen in die Hände eines Nachfolgers zu legen (6 % aller KMU). Etwa 80 % dieser Nachfolgeplaner sind Kleinstunternehmen mit weniger als fünf Beschäftigten bzw. lassen sich in der Branchensicht den Dienstleistungen zuordnen.

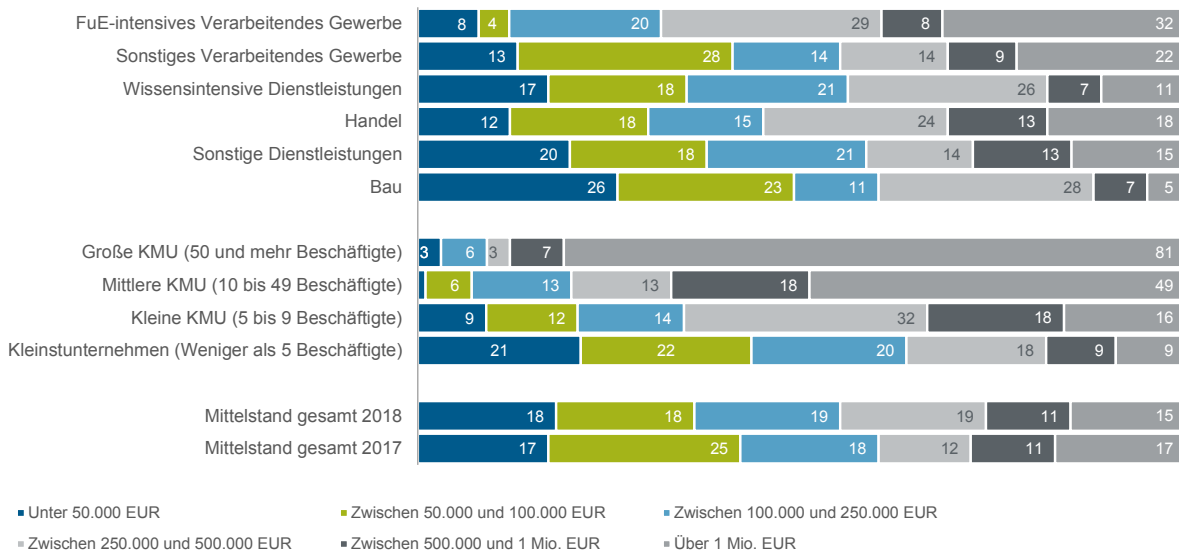
62 % der Altinhaber hat bereits die notwendigen Verhandlungen mit einem Nachfolger finalisiert oder verhandelt aktuell konkret. Überhaupt nicht vorbereitet sind rund 36.000 KMU. Bei den anvisierten **Nachfolgevarianten** liegen eine familieninterne Nachfolge und externe Käufer mit jeweils 45 % aktuell gleich hoch im Kurs. Der zentrale Engpass für viele Nachfolgewünsche ist nach wie vor eine zu geringe Anzahl nachrückender Existenzgründer.

Aktuell ist für 16 % aller Inhaber eine **Stilllegung** der einzig denkbare Weg nach dem Rückzug aus dem Unternehmen. Besonders Inhaber von Kleinstunternehmen mit weniger als 5 Mitarbeitern ziehen diese Variante häufig in Betracht (41 %), für große Mittelständler ist eine Stilllegung nahezu keine Option (2 %).

Ein sichtlich anderes Bild ergibt sich für Mittelständler der größten Größenklasse (50 und mehr Beschäftigte): 81 % dieser Unternehmen setzen den Kaufpreis aktuell mit mindestens 1 Mio. EUR an. Das ist nachvollziehbar, da in der Regel mit der Unternehmensgröße die Vermögenswerte eines Unternehmens ansteigen (Immobilien, Grundstücke, Maschinen, Fuhrpark, immaterielle Vermögenswerte, etc.).

**Grafik 2: Nachfolgeplaner im Mittelstand – Angesetzte Kaufpreise**

Unternehmensanteile in Prozent; nur Unternehmen bei denen der Inhaber eine **Nachfolge innerhalb der kommenden fünf Jahre** anstrebt (bis Ende 2023); nur Unternehmen mit Angaben zum Kaufpreis.



Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2017 und 2018.

**Nexxt-change:  
Größte Nachfolgeplattform in Deutschland**

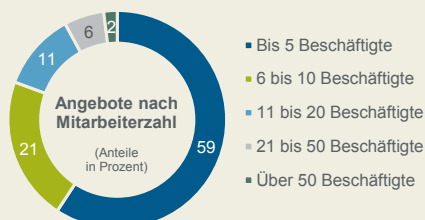
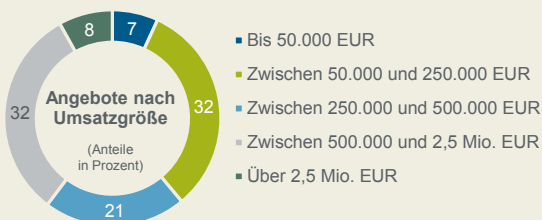


Seit Gründung hat sich nexxt-change als größte Nachfolgeplattform in Deutschland etabliert. Als zentrales Instrument im Nachfolgeprozess schafft die Plattform die erforderlichen Voraussetzungen, Unternehmer mit Interesse an einer Nachfolgeregelung und potenzielle Interessenten (Existenzgründer) zusammenzubringen. Ziel der Plattform ist es, Arbeitsplätze und unternehmerisches Knowhow in Deutschland zu sichern und gleichzeitig Inhaber zu sensibilisieren, frühzeitig den Generationenwechsel anzugehen.

Seit Gründung im Jahr 2006 wurden 16.606 Vermittlungen einer Unternehmensnachfolge erfolgreich angestoßen. Der Anteil erfolgreicher Vermittlungen beträgt 20 %. Mit aktuell knapp 8.400 Inseraten und durchschnittlich 100.000 Besuchern pro Monat wird die Plattform konstant sehr gut genutzt. Das Angebot von www.nexxt-change.org steht allen Interessierten kostenlos zur Verfügung und wird bundesweit angeboten.

Die Inserate bilden die wesentlichen Angaben der zur Übergabe anstehenden Unternehmen konkret ab. Ein kurzer Blick auf die Struktur der bei nexxt-change **aktuell zur Nachfolge anstehenden Unternehmen** zeigt:

- 80 % dieser Unternehmen haben maximal 10 Beschäftigte und 85 % erzielt einen Umsatz von höchstens 500.000 EUR (siehe Grafiken).
- 29 % der Unternehmen gehören zum Handwerk, 21 % sind dem Handel zuzuordnen, 18 % sind Dienstleister und 10 % sind im Verarbeitenden Gewerbe aktiv.
- Rund 18 % der zur Übergabe anstehenden Unternehmen sind international aktiv.
- Im Durchschnitt sind die Unternehmen 26 Jahre alt. Der Median liegt bei 21 Jahren. Jedes zehnte Unternehmen ist mindestens 50 Jahre alt.
- Die Mehrheit agiert als Einzelunternehmen (56 %), ein weiteres Drittel als GmbH (33 %).



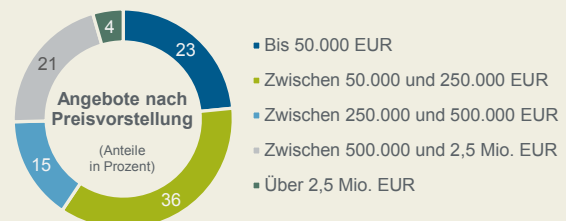
Mehr als ein Drittel dieser Unternehmen sucht (nach eigenen Angaben) sofort einen Nachfolger (34 %), weitere 14 % innerhalb von sechs Monaten und 10 % innerhalb eines Jahres.

www.nexxt-change.org wird von der KfW Bankengruppe, dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) und den Partnern DIHK, ZDH, DSGVO sowie BVR als **gemeinsame Plattform** angeboten. Das Rückgrat der Plattform sind 732 **Regionalpartner** vor Ort: Industrie- und Handelskammern, Handwerkskammern sowie Volksbanken und Sparkassen. Oft sind Regionalpartner die erste Anlaufstelle für Unternehmensinhaber, die eine Unternehmensübergabe planen. Sie nehmen daher eine wesentliche Rolle in diesem Prozess ein und stellen die bundesweite Präsenz sicher. Die Regionalpartner sind unter [www.nexxt-change.org/Regionalpartner](http://www.nexxt-change.org/Regionalpartner) recherchierbar.

Ein Großteil der Unternehmer stellt Verkaufsinserate (unter Anlage eines eigenen Accounts) selbst auf der Plattform ein. Vor Veröffentlichung erfolgt dabei eine **Qualitätssicherung** der Inserate durch die Regionalpartner; dies gewährleistet eine qualifizierte Betreuung und verhindert unseriöse Angebote. Jeder Interessent hat zudem die Möglichkeit unter [www.nexxt-change.org](http://www.nexxt-change.org) im vorhandenen Datenbestand zu recherchieren und auf eines der **anonymisierten Inserate** zu antworten. Bei Bedarf kann bei passenden Neu-Inseraten eine automatische Benachrichtigung erfolgen.

Nexxt-change bietet ferner best practice-Beispiele, welche Interessierten verdeutlichen, wie Unternehmensübergaben erfolgreich ablaufen können. Zudem werden Fragen zum Ablauf und zeitlichem Rahmen einer Unternehmensübergabe beantwortet. Speziell die Bestimmung des Kaufpreises ist ein wesentliches Kriterium im Übergabeprozess und hat maßgeblichen Einfluss auf den Übergaberfolg.

Die **Kaufpreisvorstellungen** der bei nexxt-change gelisteten Unternehmen entsprechen dabei in den Anteilen nahezu den Werten des Gesamtmittelstands (zum Vergleich Grafik 2):



Um der Bedeutung dieser Komponente im Nachfolgeprozess gerecht zu werden, bietet sich seit Anfang 2019 auf nexxt-change die Möglichkeit des KMU-Rechners als Tool zur Unternehmensbewertung. Dieser unterstützt Nachfolger und Übergeber bei der Berechnung eines individuellen Unternehmenswertes sowie der Finanzierbarkeit des Kaufpreises.

In der Branchensicht sticht das FuE-intensive Verarbeitende Gewerbe hervor. Auch dort sind die Kaufpreise deutlich in Richtung der höheren Klassen verschoben. Dagegen sind KMU aus dem Baugewerbe am wenigsten häufig sehr hoch bewertet und parallel am häufigsten in der niedrigsten Klasse eingestuft. Dies liegt vor allem an der im Vergleich geringen Unternehmensgröße und damit niedrigeren Vermögenswerten: Keine andere Branche hat im Durchschnitt weniger Beschäftigte (gemessen an Erwerbstätigen oder Vollzeitäquivalent-Beschäftigten) oder im Mittel weniger Jahresumsatz als KMU des Baugewerbes.

Die Ergebnisse zeigen, dass die Spannweite der angesetzten bzw. letztlich erzielbaren Kaufpreise groß ist. Ein Großteil der KMU mit Nachfolgeplanungen wird den ermittelten Durchschnittswert nicht erzielen. So bewertet beispielsweise bei Kleinstunternehmen aus dem Baugewerbe die Hälfte der Inhaber den Kaufpreis mit maximal 75.000 EUR (Medianwert). Ähnliches gilt auch für Solo-Selbstständige oder Freiberufler. Die abgeschätzten durchschnittlichen Kaufpreise liegen hier mit 200.000–270.000 EUR deutlich niedriger.

## Preise weit gehend stabil: Nur leichte Verschiebungen zum Vorjahr

Im Jahresvergleich lassen sich leichte Veränderungen feststellen (Grafik 2): Die Durchschnittsbewertung der angestrebten Kaufpreise ist hiernach von 2017 auf 2018 um rund 2 % gestiegen (von durchschnittlich 345.000 auf 351.000 EUR).

Der überschaubare Anstieg geht im Wesentlichen auf einen leichten Zuwachs der Werteklasse zwischen 250.000 bis 500.000 EUR zurück (+7 Prozentpunkte). Da aber in ähnlichem Umfang der Anteil derjenigen KMU zugenommen hat, deren Inhaber den Wert bzw. Kaufpreis zwischen 50.000 und 100.000 EUR ansetzen (-7 Prozentpunkte), kommt es in der Gesamtsicht kaum zu nennenswerten Erhöhungen. So bleibt trotz eines leicht erhöhten Mittelwertes der Median im Jahresvergleich konstant bei 175.000 EUR.

Weitere Jahresscheiben werden nötig sein, um eine seriöse Einschätzung zur Wertentwicklung treffen zu können. Gegenwärtig ist im Aggregat von einer Seitwärtsbewegung mit marginal ansteigender Tendenz auszugehen.

## Wie realistisch sind die Einschätzungen der Inhaber?

Ein generell anerkanntes und in der Nachfolgepraxis einheitlich genutztes Schema für die Bestimmung von Kaufpreisen eines KMU existiert nicht. Aufgrund der Vielzahl an Optionen<sup>8</sup>, ergänzt um subjektive Sichtweisen, ist die Bestimmung eines „einzig wahren“ Wertes kaum möglich.

Vielmehr muss es darum gehen, ein ausgewogenes und faires Verfahren umzusetzen. Einen Rahmen dafür können so genannte Multiplikatoren auf Basis von Expertenschätzungen bieten. Diese geben beispielweise Korridore an, das Wievielfache des Umsatzes eines Unternehmens als Kaufpreis in der Regel realistisch ist. Zur ungefähren Einordnung der von den KMU-Inhabern gemachten Angaben lassen sich daher die in der Tabelle aufgeführten Umsatz-Multiplikatoren im

Segment der Small Caps nutzen.

Die Multiplikatoren geben erste Anhaltspunkte für die Ermittlung des Unternehmenswerts bei Unternehmenskäufen und -verkäufen, und fokussieren auf Unternehmen mit einem Jahresumsatz von unter 50 Mio. EUR (entspricht rund 99 % der Mittelständler in Deutschland). Zwar existiert kein branchenübergreifender Gesamt-Multiplikator, eine grobe Verallgemeinerung lässt sich dennoch treffen: In der Gesamtsicht variieren die Multiplikatoren um den Faktor eins bzw. in der Tendenz etwas darunter. Mit anderen Worten: Der Wert eines Unternehmens aus dem Segment der Small Caps entspricht nach Expertenbewertungen ungefähr dem einfachen Jahresumsatz bzw. tendenziell sogar etwas weniger. Im Mittel liegt die untere Grenze der Bewertungsbandbreite bei 0,8 – die obere Grenze bei 1,16.

## Tabelle: FINANCE-Multiplikatoren im Small Cap Segment nach Branchen

Stand: November/Dezember 2018; Für Unternehmen mit einem Jahresumsatz von unter 50 Mio. EUR

Branche	Umsatz-Multiplikator		EBIT-Multiplikator	
	von	bis	von	bis
Beratende Dienstleistungen	0,71	1,00	6,4	8,7
Software	1,29	1,78	7,7	10,0
Telekommunikation	0,90	1,25	7,4	9,1
Medien	0,90	1,50	6,7	9,0
Handel und E-Commerce	0,58	0,91	6,5	8,8
Transport, Logistik und Touristik	0,50	0,80	6,0	8,0
Elektrotechnik und Elektronik	0,68	1,00	6,6	8,6
Fahrzeugbau und -zubehör	0,58	0,88	6,0	7,9
Maschinen- und Anlagenbau	0,70	1,00	6,8	8,2
Chemie und Kosmetik	0,95	1,30	7,6	9,5
Pharma	1,40	2,00	8,1	10,3
Textil und Bekleidung	0,70	0,97	6,2	7,9
Nahrungs- und Genussmittel	0,95	1,32	7,5	9,5
Gas, Strom, Wasser	0,70	1,00	6,0	7,8
Umwelttechnologie u. Erneuerbare Energ.	0,72	1,06	6,6	8,2
Bau und Handwerk	0,50	0,77	5,4	7,2

Anmerkung: Die FINANCE-Multiples basieren auf quartalsweisen Markteinschätzungen von Experten aus M&A-Beratungshäusern und Investmentbanken<sup>9</sup>. Es werden Korridore der Umsatz- und EBIT-Multiplikatoren von 16 Branchen abgefragt und gemittelt.

Quelle: FINANCE.

## Hoher Anteil von KMU-Inhabern stuft Kaufpreis ähnlich hoch wie Jahresumsatz ein

Stellt man die Jahresumsätze der KMU den jeweiligen Inhaberbewertungen zum Kaufpreis gegenüber (Grafik 3) lässt sich für die nachfolgeplanenden Mittelständler feststellen: Der Anteil an KMU-Inhabern ist sehr hoch, die ihren potenziellen Kaufpreis entsprechend ihrer jeweiligen Umsatzklasse einordnen bzw. den Kaufpreis eine Klasse unter dem Umsatz einsortieren. Die Aussagen aus den FINANCE-Multiplikatoren decken sich damit in der Gesamtsicht mit den Daten des KfW-Mittelstandspanels.

Unter Berücksichtigung der zu Grunde liegenden Restriktionen bei der Berechnung der Unternehmenswerte lässt sich eine grobe Annäherung eines **Umsatz-Multiplikators für die Gesamtheit der mittelständischen Nachfolgeplaner** treffen.

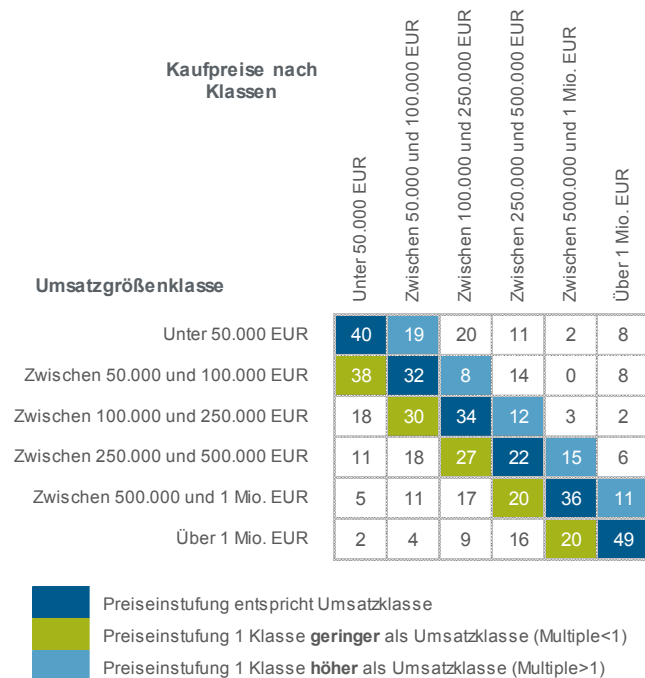
fen: Dieser liegt im Durchschnitt bei 0,86 – der Median beträgt 0,59.<sup>10</sup> Das bedeutet konkret,

- dass die Nachfolgeplaner im Mittelstand im Durchschnitt etwa das 0,86-fache ihres Jahresumsatzes als Kaufpreis ansetzen,
- dass die Hälfte der Nachfolgeplaner im Mittelstand etwa das 0,56-fache ihres Jahresumsatzes als Kaufpreis ansetzt.

Es handelt sich hier jeweils um Durchschnittswerte für den Mittelstand insgesamt. Im Einzelnen werden die Bewertungen davon abweichen.

### Grafik 3: Gegenüberstellung von Umsatz- und Kaufpreiseinstufungen

Unternehmensanteile je Umsatzgrößenklasse in Prozent



Lesebeispiel: Von den Unternehmen der Umsatzgrößenklasse unter 50.000 EUR bewerten die jeweiligen Inhaber zu 40 % das Unternehmen mit einem Kaufpreis von unter 50.000 EUR.

Anmerkungen: Ausschließlich Nachfolgeplaner, ohne Differenzierung nach Zeiträumen bis zur angedachten Nachfolge.

Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2018.

Nicht zuletzt ist darauf hinzuweisen, dass Umsatz-Multiplikatoren nur erste Anhaltspunkte geben können. Im tatsächlichen (dann kaum öffentlichen) Verkaufsprozess ist dagegen vielfach das operative Ergebnis bzw. die künftige Ertragskraft des Unternehmens für den Preis maßgebend, vor allem gemessen als EBIT (Gewinn vor Zinsen und Steuern). Die möglichen branchenspezifischen Bandbreiten, innerhalb derer sich ein erzielbarer Preis in Relation zum EBIT bewegen könnte, stellt wiederum die Tabelle dar. Allerdings sind diese nur für Unternehmen mit positiven Erträgen anwendbar.

Im Median liegt der EBIT mittelständischer Kapitalgesellschaften, die eine Nachfolge anstreben, bei rund 49.000 EUR (nur KMU mit positivem EBIT). Werden zusätzlich Personengesellschaften berücksichtigt läge der EBIT-Median bei ca. 55.000 EUR – dann jedoch ohne Bereinigungen (vor allem hinsichtlich des Unternehmerlohns), und daher weniger aussagekräftig.

### Keine Anzeichen einer systematischen Überschätzung der Kaufpreise durch aktuelle Inhaber

Vereinzelt liegen Belege vor, dass Preisverhandlungen überwiegend an einer Überschätzung der aktuellen Inhaber scheitern.<sup>11</sup> Oftmals wird hier auf eine „Herzblutrendite“ verwiesen. Danach preisen Alteigentümer die Anstrengungen des Aufbaus ihres Unternehmens in der Vergangenheit und damit verbundene Emotionen mit ein.<sup>12</sup> In der Folge wird ein Kaufpreis angestrebt, der nicht selten über einem sachlich angemessenen Wert liegt.

Unsere Ergebnisse spiegeln dies nur in Ansätzen wider. Gemessen an der Auswertung in Grafik 3 lassen sich zwar durchaus Befunde dafür finden. Liegt beispielsweise die Einstufung zum Kaufpreis zwei Klassen über der Umsatzgröße, könnte eine Überschätzung naheliegen. Allerdings ist dies in der Gesamtsicht eher selten der Fall. Wie oben bereits ausgeführt, sortieren sich die aktuellen Inhaber mit ihren Kaufpreisvorstellungen etwa in ihre jeweilige Umsatzklasse ein (+/- eine Klasse). Das ist als deutliches Indiz dafür zu werten, dass bei der überwiegenden Mehrheit der mittelständischen Unternehmen keine zu hohe Kaufpreiseinschätzung der Inhaber getroffen wird. Hiernach lassen sich keine stichhaltigen Anhaltspunkte einer systematischen Überschätzung der Kaufpreise seitens der aktuellen Inhaber finden. ■

#### Die Datenbasis: Das KfW-Mittelstandspanel

Das KfW-Mittelstandspanel wird seit dem Jahr 2003 als Wiederholungsbefragung der kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland durchgeführt. Zur Grundgesamtheit des KfW-Mittelstandspanels gehören alle privaten Unternehmen sämtlicher Wirtschaftszweige, deren Umsatz die Grenze von 500 Mio. EUR pro Jahr nicht übersteigt.

Mit einer Datenbasis von bis zu 15.000 Unternehmen pro Jahr stellt das KfW-Mittelstandspanel die einzige repräsentative Erhebung im deutschen Mittelstand und damit die wichtigste Datenquelle für mittelstandsrelevante Fragestellungen dar. Der Befragungszeitraum der Hauptbefragung der 16. Welle des KfW-Mittelstandspanels lief vom 12.02.2018 bis zum 22.06.2018.

Zur **Abschätzung der Kaufpreise** wurden die Angaben der Inhaber aus der Wertklassenzuteilung in numerische Angaben überführt. Dazu wurde der jeweilige Klassenmittelwert angesetzt. So wurde beispielsweise für die Wertklasse „unter 50.000 EUR“ ein Wert von 25.000 EUR unterstellt. Bei einer ursprünglichen Zuordnung zur höchsten Wertklasse

„über 1 Mio. EUR“ wurde ein **vorsichtiges Vorgehen** gewählt, indem eben diese Klassenuntergrenze als anvisierter Kaufpreis angesetzt wurde. Da unbekannt ist, ob eine Gleichverteilung innerhalb der einzelnen Werteklassen vorliegt, handelt es sich bei den angegebenen Durchschnittswerten daher um Approximationen mit einer Tendenz zur Unterschätzung.

Weiterführende Informationen sowie den aktuellen Jahresbericht finden Sie im Internet unter:  
[www.kfw-mittelstandspanel.de](http://www.kfw-mittelstandspanel.de)

Folgen Sie KfW Research auf  
**Twitter.**

Oder abonnieren Sie unseren kostenlosen E-Mail-Newsletter und Sie verpassen keine Publikation.

**Zur Anmeldung**

<sup>1</sup> Schwartz, M. (2019), **Nachfolge-Monitoring Mittelstand: Planungen stabil auf hohem Niveau**, Fokus Volkswirtschaft 241, KfW Research.

<sup>2</sup> So beispielsweise Wallau et al. (2013), Next-Change: Evaluation der Erfolgsfaktoren und Hemmnisse für das Zusammenführen von Übergebern und Nachfolgern, Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, Endbericht, Rambøll Management Consulting GmbH, Berlin.

<sup>3</sup> Zur aktuellen Ausgabe des KfW-Mittelstandspanels siehe Schwartz, M. (2018), **KfW-Mittelstandspanel 2018: Keine Anzeichen von Müdigkeit: Mittelstand im Inland und Ausland auf Wachstumskurs**, KfW Research.

<sup>4</sup> Gerstenberger, J. (2018), **M&A-Deals im deutschen Mittelstand –Verarbeitendes Gewerbe besonders gefragt**, Fokus Volkswirtschaft 228, KfW Research.

<sup>5</sup> Die Einteilung der Unternehmen in Beschäftigtengrößenklassen erfolgt nach der Anzahl der Vollzeitäquivalent-Beschäftigten (VZÄ). Im Gegensatz zum Erwerbstätigenkonzept (hier werden „Köpfe“ gezählt) wird hier die tatsächliche Arbeitsnachfrage abgebildet. Die VZÄ-Beschäftigten errechnen sich aus der Anzahl der Vollzeitbeschäftigten (inklusive Inhaber) zuzüglich der Zahl der Teilzeitbeschäftigten multipliziert mit dem Faktor 0,5. Auszubildende werden nicht berücksichtigt. Hiernach ergibt sich folgende Differenzierung: Kleinstunternehmen (weniger als 5 VZÄ-Beschäftigte) / Kleine KMU (5 bis 9 Beschäftigte) / Mittlere KMU (10 bis 49 Beschäftigte) / Große KMU (50 und mehr Beschäftigte). Sofern nicht anders ausgewiesen, folgt die Zuordnung zu Beschäftigtengrößenklassen im vorliegenden Artikel diesem Muster.

<sup>6</sup> Als Forschungs- und Entwicklungsintensives (FuE-intensives) Verarbeitendes Gewerbe werden diejenigen Teilbranchen des Verarbeitenden Gewerbes verstanden, deren durchschnittliche Forschungs- und Entwicklungsintensität (FuE-Intensität: Quotient aus FuE-Aufwendungen und Umsatz) bei über 3,5 % liegt. Die Abgrenzung basiert auf der so genannten NIW / ISI-Liste wissensintensiver Industrien und Dienstleistungen, die wiederum auf der WZ2008-Systematik des Statistischen Bundesamtes fußt. Quantitativ bedeutend sind vor allem Maschinenbau, Medizin-, Mess-, Steuer- und Regeltechnik sowie Fahrzeugbau, Pharmazie und Herstellung von Büromaschinen. – Wissensintensive Dienstleistungen umfassen solche Dienstleistungsteilbranchen mit einem überdurchschnittlich hohen Akademikeranteil an der Gesamtbeschäftigung bzw. Dienstleistungen mit einer starken Technologieorientierung. Darunter fallen beispielsweise Architektur- und Ingenieurbüros, Rechts-, Steuer- und Unternehmensberatungen, Datenverarbeitung oder Fernmeldedienste. Die Abgrenzung basiert ebenso auf der so genannten NIW / ISI-Liste wissensintensiver Industrien und Dienstleistungen. – Das Sonstige Verarbeitende Gewerbe wird hauptsächlich durch das Ernährungs-, Holzgewerbe, die Herstellung von Metallerzeugnissen sowie nicht näher spezifiziertes Verarbeitendes Gewerbe repräsentiert. – Zu den Sonstigen Dienstleistungen gehören relativ viele Einzelhandelsunternehmen und Großhandelsunternehmen. Zudem fallen darunter unter anderem Unternehmen aus den Bereichen Pflege, Aus- und Weiterbildung oder Kultur und Sport.

<sup>7</sup> Um der wachsenden Bedeutung des Themas gerecht zu werden, wurde die Erhebung entsprechender Daten im Rahmen des KfW-Mittelstandspanels ab dem Jahr 2017 umgestellt und erheblich ausgeweitet. Siehe zu Erstergebnissen resultierend aus dieser Umstellung: Schwartz, M. (2019), **Nachfolge-Monitoring Mittelstand: Planungen stabil auf hohem Niveau**, Fokus Volkswirtschaft 241, KfW Research sowie Schwartz, M. (2018), **Generationenwechsel im Mittelstand: Bis 2019 werden 240.000 Nachfolger gesucht**, Fokus Volkswirtschaft 197, KfW Research. Analysen aus früheren Veröffentlichungen sind nicht 1:1 mit den hier vorgelegten Daten vergleichbar. Siehe zur Historie: Leifels, A. (2016), **Alterung treibt Nachfolgerbedarf im Mittelstand: 620.000 Übergaben bis 2018**, Fokus Volkswirtschaft 132, KfW Research, Schwartz, M. und J. Gerstenberger (2015), **Nachfolgeplanungen auf Hochtouren: Halbe Million Übergaben bis 2017**, Fokus Volkswirtschaft Nr. 91, KfW Economic Research.

<sup>8</sup> Es lassen sich verschiedene Ansätze verwenden, so beispielsweise das Substanzwert-, das Ertragswert- oder Multiplikatorverfahren.

<sup>9</sup> Teilnehmende Institutionen: Aquin & Cie, Baker Tilly, C.H. Reynolds Corporate Finance, Clairfield International, DZ Bank, Hübner Schlösser & Cie, IMAP M&A Consultants, Interfinanz, Ipon-tix Corporate Finance, Keller & Coll., Mayerhöfer & Co, Mayland, MCF Corporate Finance, Network Corporate Finance, Oaklins Germany, Proventis Partners, SBCF & Cie., Sigma Corporate Finance, Sonntag Corporate Finance, Warth & Klein Grant Thornton.

<sup>10</sup> Zur Berechnung des im Text genannten Durchschnittswertes bzw. Medians des Umsatz-Multiplikators wurden die empirisch ermittelten Umsätze und gefittete Unternehmenswerte basierend auf den Klassenmittelwerten verwendet. Da bei vergleichsweise niedrigen Umsätzen (beispielsweise bei sehr jungen Unternehmen) tendenziell sehr hohe und unrealistische Multiplikatoren resultieren, wurde im Rahmen der Berechnung eine Begrenzung des Umsatz-Multiplikators auf den Wert zehn vorgenommen. Es gelten des Weiteres die im Kasten genannten Interpretationseinschränkungen.

<sup>11</sup> So ergab beispielsweise eine Studie zur Unternehmensnachfolge in Bayern, dass nach Aussagen von Nachfolgeberatern etwa 75 % der aktuellen Inhaber den eigenen Unternehmenswert überschätzt. – Wallau et al. (2012),

<sup>12</sup> Siehe unter anderem DIHK (2018), Unternehmensnachfolge 2018 – Große Herausforderungen, aber auch Lichtblicke. DIHK-Report zur Unternehmensnachfolge 2018, Berlin.