

25.04.2024

# Unternehmenswert ermitteln – Kaufpreis finden

Handwerkskammer Reutlingen

Unternehmensberatung

Hindenburgstraße 58  
72762 Reutlingen  
Telefon 07121/ 2412-130  
Telefax 07121/ 2412-413



Hrvatin Vrzina

Dipl. Ing. (FH), MBA  
Tel. 07121/ 2412 – 134  
Email: [hrvatin.vrzina@hwk-reutlingen.de](mailto:hrvatin.vrzina@hwk-reutlingen.de)

# Unterschiedliche Sichtweisen

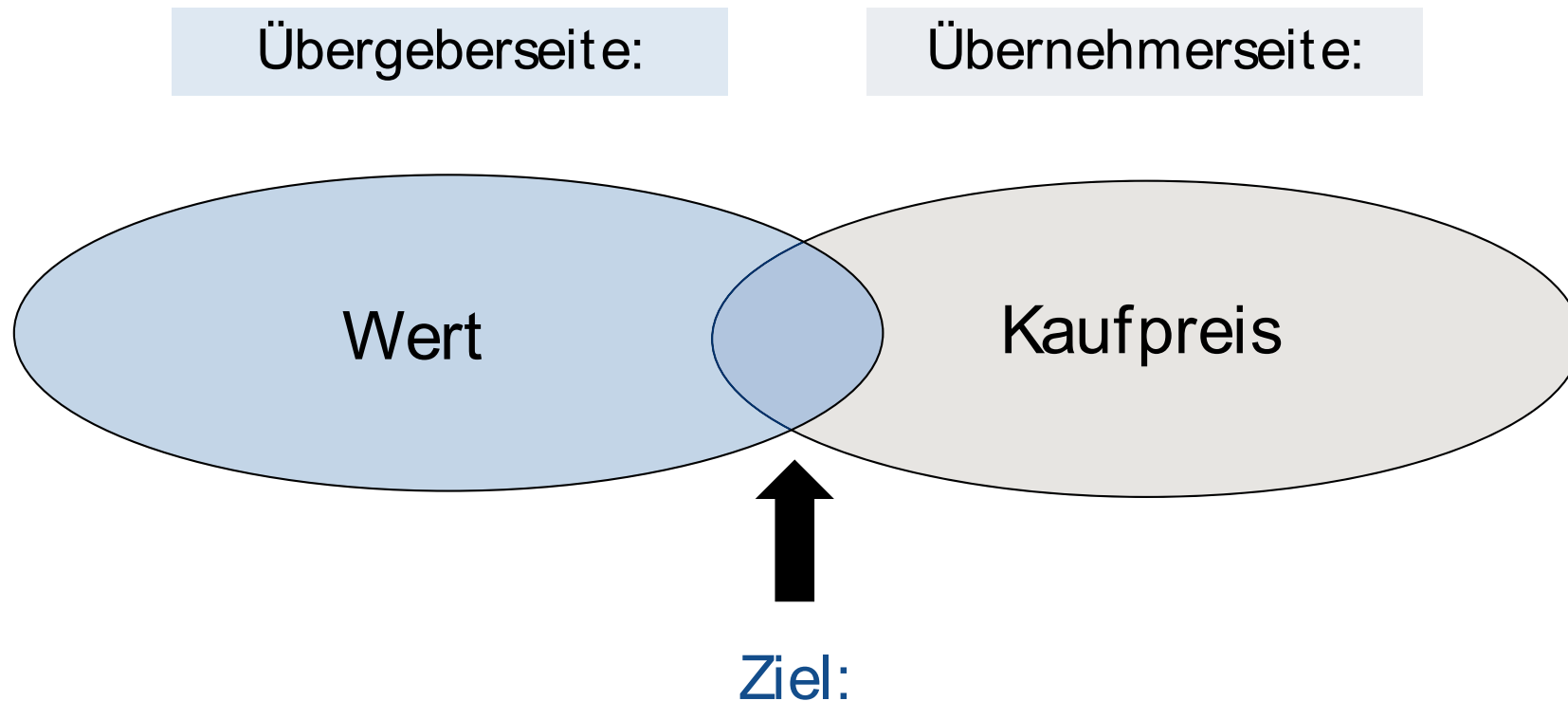
## Übergeberseite:

- Würdigung des Lebenswerks
- Ziel: ein möglichst hoher Verkaufspreis
- Finanzierung des Ruhestands, Sicherung der Alterseinkünfte
- Evtl. Ablösung von Verbindlichkeiten

## Übernehmerseite:

- Käufer\*in will auf keinen Fall zu viel bezahlen
- Erwerb des Unternehmens als Investment, das sich „rentieren“ muss
- Erfolge der Vergangenheit dienen nur der Information; zukünftige Perspektive ist relevant
- Ein überhöhter Kaufpreis kann ihn die Existenz kosten

## Spannungsfeld Unternehmenswert



Einen angemessenen Unternehmenspreis finden, zu dem sich eine Übergabe realisieren lässt!

# Was ist ein Unternehmen wert?



## Anlässe für eine Unternehmensbewertung

- Kauf / Verkauf
- Eintritt / Ausscheiden Gesellschafter
- Schenkung
- Erbregelung / Gleichstellung Geschwister
- Scheidung
- Betriebsaufgabe
- Liquidation
- Bewertung von Sicherheiten (ggü. Kreditgebern)
- Berechnungsgrundlage für eine Verpachtung

# Was ist ein Unternehmen wert?

## Substanzwert:

Vorhandene und betrieblich genutzte Substanz, mit der eine Wertschöpfung generiert wird.



## Ertragswert:

Kapitalisierter Jahresertrag über einen bestimmten Bemessungszeitraum.

# Was ist ein Unternehmen wert?

## Substanzwert

Zeitwert des Betriebsvermögens zum Bewertungszeitpunkt

### Beispiel:

• Maschinen, Arbeitsgeräte	80.000€
• Fahrzeuge	20.000€
• Büroausstattung	10.000€
• Materialbestand	10.000€
	<hr/>
Substanzwert zum 31.12.2023	<u><u>120.000€</u></u>

# Was ist ein Unternehmen wert?

## Ertragswert

Die (vergangenheitsbezogene) Bewertung ist Grundlage für die (zukünftig) zu erwartenden Erträge, die auf den Bewertungsstichtag kapitalisiert werden.

Ertragswert = Barwert der zukünftigen Überschüsse aus Ertrag und Aufwand

Bereinigtes Betriebsergebnis × Kapitalisierungsfaktor = Ertragswert

Beispiel: 40.000 € × 5 = 200.000 €

**Der bereinigte Durchschnitt einer gewissen Anzahl an Jahresergebnissen der Vergangenheit soll das zukünftige Ertragsniveau repräsentieren.**

*Der Ertragswert umfasst dabei auch die Substanz, mit der die Wertschöpfung und somit Ertragskraft generiert wird.*



# Bereinigung des Betriebsergebnisses

## Grundlage:

- Betriebswirtschaftliche Gewinne (der letzten 3 Geschäftsjahre), bereinigt um

**Bewertungsgesetz (BewG)  
§ 202 Betriebsergebnis**

(1) Zur Ermittlung des Betriebsergebnisses ist von dem Gewinn im Sinne des § 4 Abs. 1 Satz 1 des Einkommensteuergesetzes auszugehen (Ausgangswert); dabei bleiben bei einem Anteil am Betriebsvermögen Ergebnisse aus den Sonderbilanzen und Ergänzungsbilanzen unberücksichtigt. Der Ausgangswert ist noch wie folgt zu korrigieren:

1. Hinzuzurechnen sind
  - a) Investitionsabzugsbeträge, Sonderabschreibungen oder erhöhte Absetzungen, Bewertungsabschläge, Zuführungen zu steuerfreien Rücklagen sowie Teilwertabschreibungen auf den Anschaffungs- oder Herstellungskosten bei gleichmäßiger Verteilung über die gesamte betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer zu bemessen. Die normalen Absetzungen sind abgezogen, der nach Inanspruchnahme der Sonderabschreibungen oder erhöhten Absetzungen verblieben ist;
  - b) Absetzungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert oder auf firmenwertähnliche Wirtschaftsgüter;
  - c) einmalige Veräußerungsverluste sowie außerordentliche Aufwendungen;
  - d) im Gewinn nicht enthaltene Investitionszulagen, soweit in Zukunft mit weiteren zulagebegünstigten Investitionen in gleichem Umfang gerechnet werden können;
  - e) der Ertragsteueraufwand (Körperschaftsteuer, Zuschlagsteuern und Gewerbesteuer);
  - f) Aufwendungen, die im Zusammenhang stehen mit Vermögen im Sinne des § 200 Abs. 2 und 4, und übernommene Verluste aus Beteiligungen im Sinne des § 200 Abs. 2 bis 4;
2. abzuziehen sind
  - a) gewinnerhöhende Auflösungsbeträge steuerfreier Rücklagen sowie Gewinne aus der Anwendung des § 6 Abs. 1 Nr. 1 Satz 4 und Nr. 2 Satz 3 des Einkommensteuergesetzes;
  - b) einmalige Veräußerungsgewinne sowie außerordentliche Erträge;
  - c) im Gewinn enthaltene Investitionszulagen, soweit in Zukunft nicht mit weiteren zulagebegünstigten Investitionen in gleichem Umfang gerechnet werden kann;
  - d) ein angemessener Unternehmerlohn, soweit in der bisherigen Ergebnisrechnung kein solcher berücksichtigt worden ist. Die Höhe des Unternehmerlohns wird nach der Vergütung bestimmt, die eine nicht beteiligte Geschäftsführung erhalten würde. Neben dem Unternehmerlohn kann auch fiktiver Lohnaufwand für bislang unentgeltlich tätige Familienangehörige des Eigentümers berücksichtigt werden;
  - e) Erträge aus der Erstattung von Ertragsteuern (Körperschaftsteuer, Zuschlagsteuern und Gewerbesteuer);
  - f) Erträge, die im Zusammenhang stehen mit Vermögen im Sinne des § 200 Abs. 2 bis 4;
3. hinzuzurechnen oder abzuziehen sind auch sonstige wirtschaftlich nicht begründete Vermögensminderungen oder -erhöhungen mit Einfluss auf den zukünftig nachhaltig zu erzielenden Gewinn, die berücksichtigt wurden.

(2) In den Fällen des § 4 Abs. 3 des Einkommensteuergesetzes ist vom Überschuss der Betriebseinnahmen über die Betriebsausgaben auszugehen. Absatz 1 Satz 2 Nr. 1 bis 3 gilt entsprechend.  
(3) Zur Abgeltung des Ertragsteueraufwands ist ein positives Betriebsergebnis nach Absatz 1 oder Absatz 2 um 30 Prozent zu mindern.

**Außerordentliche Aufw. & Erträge**

**Kalkulatorische Kosten**

**(Nicht) betriebsnotwendige A&E**

**(Nicht) betriebsübliche A&E**

-> Bereinigung gemäß §202 BEWG

## Gängige Bewertungsansätze und -verfahren aus der Praxis

### Vereinfachtes Ertragswertverfahren

- Gewinne der letzten 3 Geschäftsjahre (G&V), bereinigt um
  - *außerordentliche Erträge und Aufwendungen*
  - *kalkulatorische Kosten*
  - *Pauschalierte Ertragssteuern*
- Kapitalisierungsfaktor
  - 13,75
  - dies entspricht einem Kapitalisierungszinssatz von 7,27%

-> Kapitalisierungsfaktor wird vom Bundesfinanzministerium gemäß [§ 203 BewG](#) für Bewertungsstichtage nach dem 31. Dezember 2015 auf 13,75 festgelegt.

## Gängige Bewertungsansätze und -verfahren aus der Praxis

### Vergleichswertverfahren

Grundlage: Branchenmultiplikatoren

- *Umsatz-Multiplikatoren*
- *Gewinn- Multiplikatoren*  
*(Vor Zinsen und Steuern)*
- *Wettbewerbsvergleich in einer Vergleichsgruppe*
- *basiert auf Zahlen von realen Transaktionen*

Branche	Börsen-Multiples		Experten-Multiples Small-Cap				Experten-Multiples Mid-Cap			
	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple	EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple		EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple	
			von	bis	von	bis	von	bis	von	bis
Beratende Dienstleistungen	n. v.	n. v.	6,4	8,7	0,71	1,00	7,1	9,0	0,81	1,12
Software	10,5	2,13	7,7	10,0	1,29	1,78	8,5	10,9	1,48	2,01
Telekommunikation	11,8	1,80	7,4	9,1	0,90	1,25	8,3	10,0	1,05	1,40
Medien	11,7	1,72	6,7	9,0	0,90	1,50	7,5	10,0	1,10	1,65
Handel und E-Commerce	13,0	1,94	6,5	8,8	0,58	0,91	7,4	9,9	0,65	1,10
Nahrungs- und Genussmittel	7,0	0,44	7,5	9,5	0,95	1,32	8,5	10,4	1,01	1,48
Gas, Strom, Wasser	10,9	0,69	6,0	7,8	0,70	1,00	6,5	8,5	0,75	1,12
Umwelttechnologie	n. v.	n. v.	6,6	8,2	0,72	1,06	7,6	9,3	0,84	1,20
Bau und Handwerk	9,8	0,73	5,4	7,2	0,50	0,77	6,3	8,3	0,53	0,80

Small-Cap: Umternehmensumsatz unter EUR 50 Mio.  
Mid-Cap: Umternehmensumsatz EUR 50 Mio. bis EUR 250 Mio.

Quelle: [https://www.haufe.de/finance/haufe-finance-office-premium/unternehmensbewertung-in-der-praxis-multiplikatorverfahren\\_idesk\\_PI20354\\_HI12586252.html](https://www.haufe.de/finance/haufe-finance-office-premium/unternehmensbewertung-in-der-praxis-multiplikatorverfahren_idesk_PI20354_HI12586252.html)

## Gängige Bewertungsansätze und -verfahren aus der Praxis

### Unternehmenswertermittlung nach dem AWH-Standard

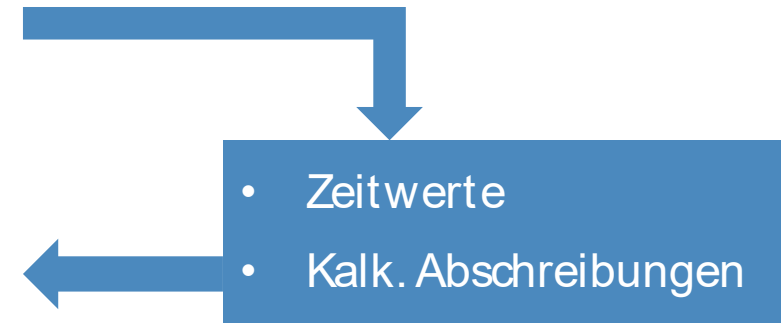
#### (1) Substanzwertermittlung

Zeitwert des Betriebsvermögens zum Bewertungszeitpunkt bzw.-stichtag

#### (2) Ertragswertermittlung

Gewinne der letzten 4 Geschäftsjahre (G&V), bereinigt um

- *außerordentliche Erträge und Aufwendungen*
- *kalkulatorische Kosten*
- *Pauschalierte Ertragssteuern*
- ***Gewichtung der letzten vier Geschäftsjahre***
- ***Einbeziehung von vorhersehbaren Ereignissen***



## Gängige Bewertungsansätze und -verfahren aus der Praxis

### Unternehmenswertermittlung nach dem AWH-Standard

#### (3) Individueller Risikozuschlag

- Ermittlung eines individuellen Kapitalisierungszinssatzes durch Einpreisung unterschiedlicher Risiken bzw. Einflussgrößen
  - **Basiszins**
  - **Branchenspezifische und individuelle Risikozuschläge**



Bearbeitung eines AWH-  
Fragebogens

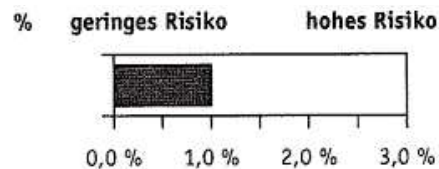
Kurzanalyse des Unternehmens

# Unternehmenswertermittlung nach dem AWH-Standard

## Individueller Risikozuschlag:

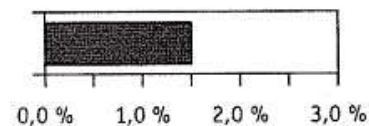
### Kundenabhängigkeit

Lauf- und Stammkundschaft, Umsatzanteile Einzelkunden, Branchen- oder Betriebsabhängigkeit von einzelnen Kunden



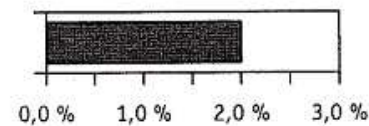
### Produkt- und Leistungsangebot

Qualität und Attraktivität des betrieblichen Angebotes; Produkt- oder Technologie-Lebenszyklus



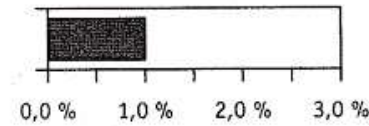
### Branchenentwicklung und Konjunktur

einschlägige gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen und Branchenaussichten anhand Veröffentlichungen von Kreditinstituten oder handwerklicher Fachverbände



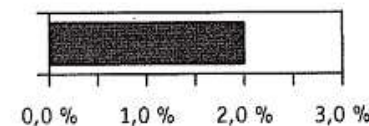
### Standort und Wettbewerb

örtliche/regionale Wettbewerbsintensität, Veränderungen der Standortqualität infolge örtlicher Bauentwicklung, Verkehrslage, Immissionsrecht. Wenn der Standort keine Rolle spielt ist das Risiko geringer.



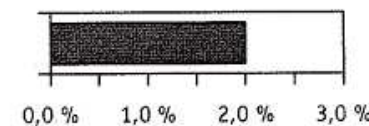
### Betriebsausstattung

Anhand der Abschreibungen lässt sich darauf schließen, ob in das Unternehmen viel oder wenig investiert wurde.



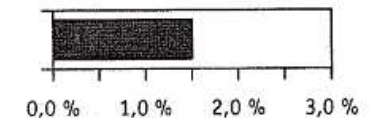
### Beschäftigungsstruktur

Altersstruktur, Betriebszugehörigkeitsdauer, Qualifikation (Fortbildung), besonderer Kündigungsschutz, übertarifliche Verpflichtungen



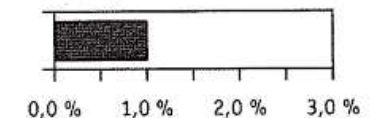
### Personenabhängigkeit

berücksichtigt einen übermäßigen Einfluss von Einzelpersonen im Betrieb; Die hier verwendeten Argumente dürfen nicht auch noch im Punkt „Beschäftigtenstruktur“ berücksichtigt werden. (Achtung: hier keine Berücksichtigung der Inhaberabhängigkeit)



### Sonstiges betriebsspezifisches Risiko

z.B. Gewährleistungs- und Ersatzteillieferverpflichtung o.ä.



Inhaberabhängigkeit

Basiszins

Immobilitätszuschlag

**Kapitalisierungszinssatz: 18,5%**

**Faktor: 5,4**

# Unternehmenswert selbst ermitteln?

## Substanzwertrechner:

Schnellrechner für einzelne Anlagen, Maschinen, Arbeitsgeräte, etc.

<https://www.maschinenbewertung-seeger.de/schnellrechner/>



**Ein Schnellrechner ersetzt keine  
professionelle Begleitung oder  
individuelle Beratung!**

## Ertragswertrechner:

Onlinebewertungstool der Unternehmerwerkstatt Deutschland

<https://rechner.uwd.de/unternehmenswertrechner>

## Zusammenfassung und Schlüsselerkenntnisse:

- Jedes Unternehmen ist einzigartig und individuell zu betrachten. Eine Vergleichbarkeit von Unternehmen ist schwierig.
- Für jeden Betrieb ist das in Frage kommende Bewertungsverfahren zu verwenden
- Das Bewertungsverfahren muss einen angemessenen, belastbaren, plausiblen, nachvollziehbaren Wert ausweisen, dessen Kaufpreis sich auch finanzieren lässt
- Den einzig richtigen Unternehmenswert gibt es nicht
- „Wert“ bedeutet nicht gleich „Preis“
- Angebot und Nachfrage regeln den Preis
- Lassen Sie sich beraten und bei der Wertermittlung unterstützen!





**„Der Preis ist das, was Sie bezahlen.  
Wert ist das, was Sie bekommen.“**

Warren Buffet

## Wir unterstützen Sie gerne bei der Unternehmensbewertung



### Sprechen Sie uns an!

Ihre Betriebsberater der Handwerkskammern

Handwerkskammer Reutlingen

Unternehmensberatung

Hindenburgstraße 58

72762 Reutlingen

Telefon 0712124 12-131

Telefax 0712124 12-413

<http://www.hwk-reutlingen.de/beratung>