IWW INSTITUT

PU Praxis Unternehmensnachfolge

SONDERAUSGABE

Das kleine 1 × 1 der Unternehmensbewertung

Multiplikatoren richtig anwenden

Fehler bei der Bewertung mit Multiplikatoren (Teil 1)

1. Einleitung 1
2. Grundlagen 1
3. Problemfelder 3
3.1 Welches EBIT? 3
3.1.1 Veröffentlichte oder bereinigte Werte 3
3.1.2 Vergangene oder zukünftige Werte 3
3.1.3 Berücksichtigung von Trends und Wachstum 4
3.1.4 Welche Branche? 4
3.2 Welcher Multiplikator? 4
3.2.1 Datenquelle 4
3.2.2 Bezugsgröße 5
3.2.3 Bandbreite 5
3.3 Welches Fremdkapital? 6

Wert ist nicht gleich Preis – eine wichtige Erkenntnis für das Gelingen der Unternehmensnachfolge

1. Hintergrund 7
2. Wert ist nicht Preis 8
3. Wert ist nicht Wert 10

Wir helfen Ihnen gern!

Es ist unsere Aufgabe, Sie mit praktischem Wissen und konkreten Empfehlungen im Beruf zu unterstützen. Manchmal bleiben dennoch Fragen offen oder Probleme ungelöst. Sprechen Sie uns an! Wir bemühen uns um schnelle Antworten – sei es bei Fragen zur Berichterstattung, zur Technik, zum digitalen Angebot oder zu Ihrem Abonnement.

Für Fragen zur Berichterstattung:
Christiane Nöcker
Stellv. Chefredakteurin (verantwortlich)
Telefon 02596 922-44
Fax 02596 922-99
E-Mail noecker@iww.de

Für Fragen zur Technik (Online und Mobile):
Susanne Kreutzer
Projektleiterin Online
Telefon 02596 922-42
Fax 02596 922-99
E-Mail kreutzer@iww.de

Für Fragen zum Abonnement:
IWW Institut, Kundenservice
Max-Planck-Straße 7/9
97082 Würzburg
Telefon 0931 4170-472
Fax 0931 4170-463
E-Mail kontakt@iww.de

FALLSTRICKE BEI DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG

Fehler bei der Bewertung mit Multiplikatoren

von Prof. Dr. Holger Wassermann und Leander L. Hollweg

| „Was ist mein Unternehmen wert?“ ist eine der meistgestellten Fragen im Prozess der Unternehmensnachfolge. Eine schnelle Antwort versprechen Multiplikatoren, die einen Einblick in die tatsächlich am Markt vereinbarten Kaufpreise geben. Doch ihre Anwendung erscheint leichter, als sie in der Praxis ist. Fehler bei der Ermittlung der Bezugsgröße und der Auswahl des konkreten Multiplikatorwerts können schwerwiegende Fehlentscheidungen nach sich ziehen. Das gilt besonders für den im vereinfachten steuerlichen Ertragswertverfahren nach § 203 Abs. 1 BewG anzusetzenden Kapitalisierungsfaktor. |

1. Einleitung

Die Ermittlung von Unternehmenswerten mit der Multiplikatormethode folgt im Prinzip dem einfachen Berechnungsschema:

Wert = Bezugsgröße × Multiplikator

Anwender besitzen häufig wenig Erfahrung in der Bewertung

Die Schwierigkeiten bei der Wertermittlung ergeben sich somit aus dem Verständnis der zugrunde liegenden Annahmen und der korrekten Ermittlung der eingehenden Rechengrößen. Angewendet wird die Multiplikatormethode in der Praxis häufig von Bewertern, die über keine oder nur eine geringe Bewertungserfahrung verfügen. Somit ergeben sich immer wieder viele Zweifelsfragen bei der Anwendung. In diesem Beitrag sollen daher die am häufigsten auftretenden Problemfelder vorgestellt und Lösungshinweise gegeben werden.

2. Grundlagen

Korrekte Anwendung ist von besonderer Bedeutung

Der Wert eines Unternehmens ergibt sich aus seinen zukünftigen Überschüssen. Eine solche auf zukünftige Erfolgswerte gerichtete Bewertung wird explizit nach einem Ertragswert- oder Discounted-Cashflow-Verfahren ermittelt. Multiplikatorverfahren stellen aufgrund ihres hohen Grads an Vereinfachung in der Bewertungstheorie lediglich ein Verfahren dar, welches zur Plausibilisierung einer Bewertung mit diesen Verfahren dient. Da in der Praxis jedoch häufig – insbesondere bei kleineren Unternehmen – eine Bewertung ausschließlich mit einem Multiplikatorverfahren durchgeführt wird, ist eine korrekte Anwendung der Methode umso bedeutsamer.

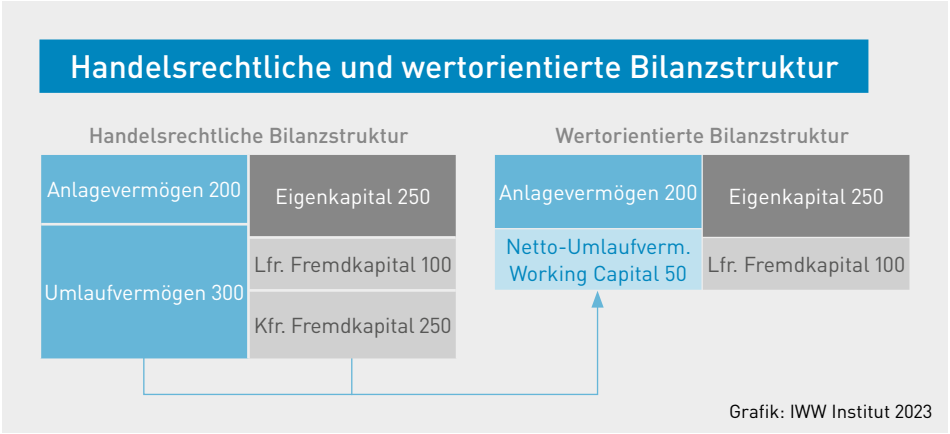
Multiplikatoren (oder englisch „Multiples“) werden unterschieden in solche, die den Unternehmenswert (i. S. d. Gesamtwerts des betriebsnotwendigen Vermögens) ermitteln (sog. Entity Multiples) und solche, die direkt den Wert des Eigenkapitals (sog. Equity Multiples) berechnen. Die beispielsweise auf www.dub.de publizierten EBIT-Multiples zählen zur ersten Gruppe und zeigen daher das Verhältnis des Unternehmenswerts zum EBIT des Unternehmens an.

Beachten Sie | Der Wert, der sich aus einer Berechnung mit einem EBIT-Multiplikator ergibt, stellt somit nicht einen potenziell zu erzielenden Kaufpreis dar!

3.3 Welches Fremdkapital?

Bereinigung um das kurzfristige Fremdkapital

Sieht man von dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen ab, wird bei Entity-Multiples wie dem EBIT-Multiple der Wert des gesamten im Unternehmen gebundenen Vermögens ermittelt. Hierbei ist jedoch nicht die handelsrechtliche, sondern die wertorientierte Bilanzstruktur maßgeblich. Diese zeigt auf der Passivseite nur das Kapital mit Verzinsungsanspruch. Zur Ermittlung des Eigenkapitalwerts werden also nur zinstragende Verbindlichkeiten in Abzug gebracht, da die kurzfristigen Verbindlichkeiten – insbesondere aus Lieferungen und Leistungen – bereits im Working Capital abgebildet und somit im Unternehmenswert berücksichtigt worden sind.



Grafik: IWW Institut 2023

Gewinn-Multiplikator von 13,75 ist für KMU unrealistisch

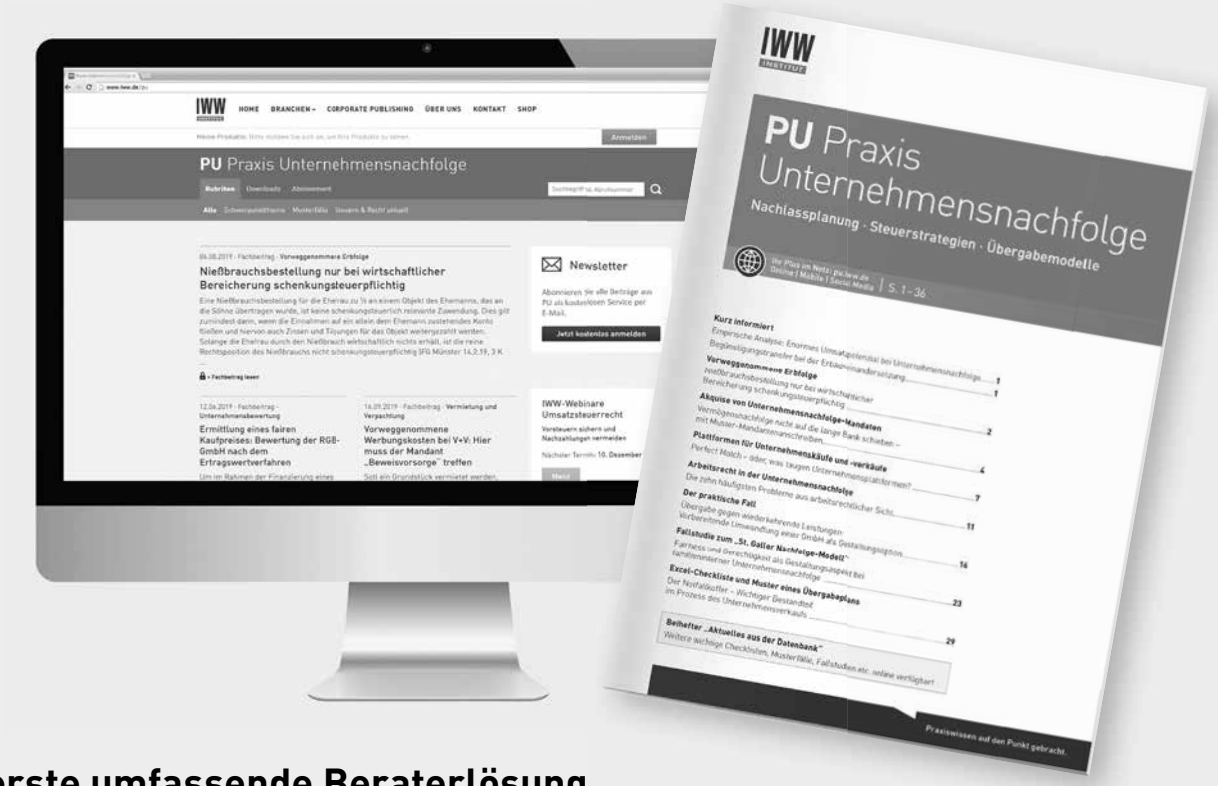
FAZIT | Eine handwerklich korrekte Bewertung mit Multiplikatoren ist aufgrund der Anforderungen an den Bewerter und die erforderliche Sorgfalt bei der Ermittlung der Eingangsgrößen komplexer, als sich auf den ersten Blick vermuten lässt. Ferner ist die Bewertung mit einer Multiplikatormethode nicht für jede Bewertungssituation geeignet. Im Zweifel sollte daher die Einbeziehung eines erfahrenen Bewerters in Erwägung gezogen werden. Bei dem vereinfachten Ertragswertverfahren gem. §§ 200 ff. BewG handelt es sich ebenfalls um einen Multiplikatoransatz. Der Gewinn-Multiplikator von 13,75 ist allerdings für KMU unrealistisch und sollte daher in Transaktionsmandaten keine Verwendung finden. Gemäß § 199 BewG kommt das vereinfachte Ertragswertverfahren auch ausdrücklich nur in Betracht, „wenn (dies)es nicht zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen führt." Ebenfalls keine Anwendung sollten die meisten der im Internet inzwischen zahlreich vorhandenen Unternehmenswertrechner finden. Diese legen ihre Annahmen, Datenbasis und Rechenmethodik nicht offen und sind damit für eine fundierte Entscheidung wertlos. Sie dienen in der Regel nur der Gewinnung neuer Kunden oder E-Mail-Adressen.

ZU DEN AUTOREN | Dr. Holger Wassermann ist Gründungspartner und Geschäftsführer der auf M&A im Mittelstand spezialisierten INTAGUS GmbH und wissenschaftlicher Leiter des KompetenzCentrums für Entrepreneurship & Mittelstand der FOM Hochschule für Oekonomie & Management. Er hat eine Professur für Rechnungswesen und Controlling an der FOM inne, holger.wassermann@intagus.de. Leander L. Hollweg ist Diplom-Volkswirt und verantwortet bei INTAGUS den Bereich Unternehmenskommunikation und Volkswirtschaft, leander.hollweg@intagus.de.

IWW INSTITUT

Unternehmensnachfolge braucht ganzheitliche Beratung.

Hier finden Sie 360-Grad-Praxiswissen!



Die erste umfassende Beraterlösung speziell zur Unternehmensnachfolge

- Zeitsparende, effiziente Mandanten-gewinnung und -betreuung
- Ständig wachsende Datenbank mit Praxishilfen zum direkten Download
- Fertige Nachfolgekonzepte viermal im Jahr im Heft

Kostenlosen Test anfordern unter:
pu.iww.de

Praxiswissen auf den Punkt gebracht.

„Recht trifft Steuern: Wir liefern Ihnen ganzheitliches Beratungswissen zur Unternehmensnachfolge!“

Dr. Christopher Riedel und Dr. Peter Happe

IWW-Webinare

Praxis Unternehmensnachfolge

Gestaltungswissen aus einer Hand

Fachberater für Unternehmensnachfolge (DStV e. V.): je 2 Stunden pro Webinar

Qualifizierte Nachfolgeberatung verlangt umfangreiches Spezialwissen: vom Gesellschaftsrecht über das Erb- und Familienrecht bis hin zum Steuerrecht und zu betriebswirtschaftlichen Spezialfragen. Die Webinar-Reihe bringt alle relevanten Themen für Sie zusammen! So erhalten Sie das Rüstzeug für eine ganzheitliche Gestaltungsberatung – praxisgerecht aufbereitet mit Musterfällen, Arbeitshilfen und vielen konkreten Tipps aus der Beratungspraxis.

Ihre Vorteile bei den IWW-Webinaren

- Regelmäßiges Wissens-Update einmal im Quartal (Einstieg jederzeit).
- Durch die Teilnahme an einzelnen Webinaren wählen Sie Ihre Themen gezielt aus.
- Mit der Entscheidung für eine Webinar-Reihe sparen Sie 90,00 Euro pro Jahr.
- Kommunikation zwischen Teilnehmern und Referenten akustisch und per Chat.
- Sie sparen Zeit und Geld, denn Reiseaufwand und -kosten entfallen.

Referenten
Dr. Christopher Riedel
Rechtsanwalt, Steuerberater und Fachanwalt für Steuerrecht
Dr. Peter Happe
Steuerberater, Dipl.-Kfm., Fachberater für Unternehmensnachfolge (DStV)

Teilnehmerkreis
Rechtsanwälte, Steuerberater

Termine
16.05.2023, 29.08.2023, 07.11.2023, 27.02.2024
jeweils 15:00 – 17:00 Uhr

Teilnahmegebühr
bei Einzelbuchung 159,00 €,
im Abonnement
(4 Termine in 12 Monaten)
136,50 € pro Termin,
Preise zzgl. USt.

Buchungs-Nr. 1114

Anmeldung und aktuelles Programm unter iww.de/s3269

Praxiswissen auf den Punkt gebracht.