


## **CAMPUS 02 Fachhochschule der Wirtschaft - Studiengang Rechnungswesen & Controlling**

### **„Multiplikatoren zur Bewertung von KMU in der Praxis“**

Ortner Irene, Schriebl Silvia,  
Weiß Andrea, Ing. Zöchling Andreas



Adresse des Unternehmens	8021 Graz	 <b>CAMPUS</b> <small>GRAZ</small> <b>02</b> FACHHOCHSCHULE DER WIRTSCHAFT
Ansprechperson im Unternehmen	Mag. Siegfried Klopff, MBA	
CAMPUS 02-BetreuerIn	MMag.Dr. Stefan Grbenic	

#### **1. Ausgangssituation**

Zur Ermittlung des Unternehmenswertes stehen mehrere Verfahren zur Auswahl. Eine in der Theorie der Unternehmensbewertung heftig kritisierte, in der Praxis aber trotzdem häufig angewendete Verfahrensgruppe sind die Vergleichsverfahren. Ihnen kommt besonders in der US-amerikanischen Bewertungspraxis ein hoher Stellenwert zu. Eine Variante der Vergleichsverfahren ist das Multiplikatorverfahren, welches grundsätzlich ein simples und relativ einfach zu handhabendes Instrumentarium ist, um den Verkaufspreis eines Unternehmens zu ermitteln. Weiters hat die Stellungnahme des Fachgutachtens KFS/BW1 zu dieser Methode wesentlichen Einfluss. Näheres dazu ist im Kapitel 5.6 - Stimmungsbarometer zu entnehmen.

#### **2. Problemstellung, Zielsetzung**

Es herrscht große Informationsnot in Bezug auf Branchenmultiplikatoren zur Preisermittlung von Klein- und Mittelunternehmen (KMU) im deutschsprachigen Raum. Es fehlen aktuelle Quellen, welche branchenbezogene Multiplikatoren zur Verfügung stellen. Da der verwendete Multiplikator aber einen wesentlichen Einfluss auf das Ergebnis des Bewertungsverfahrens hat, ist es besonders wichtig, auf aktuelle und nachvollziehbare Multiplikatoren zurückgreifen zu können.

Ziel dieser Projektarbeit ist es, Quellen für Multiplikatoren im deutschsprachigen Raum zu finden und die Ergebnisse der Recherchen in einem übersichtlichen und branchenübergreifenden

"Nachschlagewerk" zusammen zu fassen. Die Zusammenstellung soll sowohl eine Gliederung nach Branchen aufweisen, als auch die zeitliche Veränderung einzelner Multiplikatoren nachvollziehbar machen. Zusätzlich soll auf die Besonderheiten und Merkmale dieser Art der Unternehmenspreisfindung eingegangen werden.

Es ist nicht Ziel dieser Ausarbeitung, auf Unternehmensbewertung selbst einzugehen. Dieses Projekt konzentriert sich auf die Multiplikatormethode als Preisfindungsinstrument zur Preisermittlung von KMU. Nicht die Preisbewertung sondern das System der Preisfindung ist Gegenstand dieser Projektarbeit.

### 3. Methode

Im ersten Abschnitt unserer Projektarbeit wurde die themenrelevante Literatur aus Deutschland, Österreich und der Schweiz über die Multiplikatorenmethode ausgewertet. Im Anschluss folgte eine Expertenbefragung von Wissensträgern in der Praxis, um die bereits in Verwendung befindlichen Multiplikatoren in diesen Ländern zu erfassen. Nachdem wir während der empirischen Untersuchung Hinweise auf die Verwendung von nach US-amerikanischen Methoden ermittelten Multiplikatoren bekamen, dehnten wir unsere Recherchen auf die US-amerikanische Literatur aus. Die aus der Synthese der Ergebnisse der Literatur-Recherchen und der Expertenbefragung gewonnenen Multiplikatoren wurden abschließend in eine systematische Gliederung gegossen, aus der erstens der zeitliche Verlauf (Längsschnitt) von Änderungen der Branchenmultiplikatoren ersichtlich ist und zweitens eine branchenübergreifende Zusammenfassung (Querschnitt) von Branchenmultiplikatoren möglich wird.

### 4. Ergebnis

Die Multiplikatormethode stellt ein in der Bewertungspraxis durchaus häufig angewendetes Verfahren zur Unternehmensbewertung dar – dies obwohl ihr Einsatz in der Theorie doch sehr umstritten ist:

*"[...] Die Multiplikatormethode ist – ungeachtet ihrer praktischen Bedeutung – theoretisch kaum zu begründen. Wer die Methode als Substitut für das Ertragswertkalkül versteht und den Multiplikator als Kehrwert eines (risikoangepassten) Kalkulationszinsfußes oder als geforderte Amortisationsdauer des eingesetzten Kapitals interpretiert, der unterstellt die Gültigkeit des Rentenmodells, verwischt die Unterschiede von Wert und Preis und vernachlässigt zumindest bei Branchenmultiplikatoren, dass die Opportunitätskosten von anderen Objekten als denen aus derselben Branche bestimmt werden*

*können. Wer die besonderen Eigenschaften eines Unternehmens innerhalb einer bestimmten Branche durch Variationen des Multiplikators berücksichtigen will, kann dies beliebig, aber kaum auf nachprüfbarer Weise tun."*<sup>1</sup>

Wir sind im Zuge unserer Recherchen vielfach auf den Hinweis gestoßen, dass dieses Verfahren zu Plausibilitätsüberprüfungen verwendet wird. Diese Aussage finden wir auch in der Literatur wieder: So erläutert *Ballwieser*, dass, wenn man mit Hilfe der Multiplikatormethode weniger einen Grenzpreis bestimmt, sondern eine erste Vorstellung über am Markt geforderte oder realisierbare Preis erhalten möchte, so kann man mit dieser Methode zu guten Prognosen gelangen.<sup>2</sup>

Wir schließen uns der Meinung von *Moxter* an, der erläutert: "[...] *Allein die kombinatorische Anwendung aller Bewertungsmaßstäbe sichert ein vertretbares Ergebnis.*"<sup>3</sup>

Die Analyse von *Löhner/Böckmann* basiert auf deutschen Daten, welche, unserer Meinung nach, auch für Österreich Gültigkeit haben. *Löhner/Böckmann* erläutern, dass die Bedeutung der Multiplikatoren zur Unternehmensbewertung in Zukunft einen höheren Stellenwert einnehmen wird, als in der Vergangenheit. Sie stützen diese Aussage auf folgende Fakten:<sup>4</sup>

- o Der explosionsartige Anstieg von Börseneinführungen führt zu einer Erweiterung der Basis vergleichbarer Unternehmungen.
- o Weiters führt die Konvergenz der Rechnungslegungsvorschriften zu einer Erleichterung der Jahresabschlussanalyse.
- o Als ein weiterer Punkt wird die Einführung der gemeinsamen europäischen Währung, der Euro, erwähnt, der zu einer grenzüberschreitenden Angleichung des Zinsniveaus und somit der Kapitalkosten geführt hat.
- o Das Ansteigen von M&A-Aktivitäten – und hier insbesondere der Anstieg großer Unternehmenstransaktionen, bei denen der Kaufpreis veröffentlicht wird und die Finanzdaten des erworbenen Unternehmens verfügbar sind.

---

<sup>1</sup> Vgl. *Ballwieser* (1991), S. 62

<sup>2</sup> Vgl. *Ballwieser* (1991), S. 62

<sup>3</sup> Vgl. *Moxter A.* (1983), S. 134

<sup>4</sup> Vgl. *Löhner/Böckmann* in *Peemöller* (2001), S. 405 f