

Unternehmenswert-Rechner

Anwendung und Grenzen des Multiple Verfahren

1. Einführung in die Unternehmensbewertung – schnelle Bewertung mittels Multiple Verfahren

Für die schnelle Unternehmensbewertung mit dem Everto Firmenwertrechner ziehen wir das Multiple Verfahren heran. Dieses marktorientierte Verfahren bewertet das Unternehmen mittels eines Vergleiches. Hierfür werden diverse Kennzahlen herangezogen und mit historischen Werten ähnlicher, verkaufter Unternehmen verglichen. Dieses Prinzip kommt auch im Immobilienbereich vor, wo der Bodenrichtwert auf Basis der vergangenen, vergleichbaren Kaufpreise ermittelt wird (EUR Kaufpreis pro qm Fläche).

Bei der Unternehmensbewertung mittels Multiplikator Verfahren werden lediglich andere Kennzahlen verwendet. Z.B. Euro Kaufpreis pro Euro EBIT.

2. Branchenmultiplikatoren – Vergleichbarkeit schaffen

Wie ein Mensch, ist im Grunde jedes Unternehmen ein Unikat und somit einzigartig. Doch heißt Bewerten auch Vergleichen. Ohne einen Vergleich gibt es keine Bewertung! Schließlich vergleicht letztlich auch der Käufer seine Optionen untereinander.

Für eine erste Bewertung eignen sich die Branchenmultiplikatoren. Häufig weisen Unternehmen zu ihrer Peer-Group, also Unternehmen in einer ähnlichen Größe und Branche, auch ähnliche Ertrags- und Verkaufswerte auf.

Speziell bei KMU's also Unternehmen bis ca. 20mio Euro Umsatz tritt allerdings die Datenproblematik in den Vordergrund. Wie anfangs beschrieben funktioniert das Multiple Verfahren nur, wenn sinnvolle Vergleichswerte vorhanden sind. Während bei der Bewertung eines börsennotierten Unternehmens mittels Multiple Verfahren auf viele Multiplikatoren, welche teils auch entgeltlich bei Bloomberg etc. erworben werden, zurückgegriffen werden kann, steht der KMU-Bewertung meist nur der Branchenvergleich zur Verfügung.

Hierbei sei darauf hingewiesen, dass Unternehmen in einer Branche zwar statistisch recht ähnliche Multiples beim Verkauf erzielen, sowie auf vergleichbare Chancen und Risiken stoßen, doch trotzdem sehr heterogen untereinander sind. Ein Unternehmen kann z.B. innerhalb einer Branche die Rolle eines Produzenten, Händlers oder Dienstleister einnehmen.

3. Gewichtung EBIT und Umsatz – Was wirklich zählt

Bei der Auswahl der Finanzkennzahlen liegt beim Everto Firmenwertrechner der Fokus auf jene Kennzahlen, die ein Unternehmer direkt parat hat. Hierbei fiel die Wahl auf Umsatz und EBIT. Zu beachten ist, dass die korrekte Anwendung mindestens genauso wichtig ist, wie die eigentliche Wahl einer geeigneten Kennzahl.

Bei EBIT und Umsatz sollte somit im Idealfall eine gründliche Bereinigung von Wahlrechten und außerordentlichen Erträgen / Aufwendungen stattfinden. Der Hintergrund ist, dass ein potentieller Käufer nur auf jenen Gewinn eine Multiple zahlen wird, der ihm höchstwahrscheinlich auch in Zukunft zur Verfügung steht.

Zudem ist das Ziel der Bilanzbereinigung die Unternehmen untereinander besser vergleichbar zu machen.

Beim Everto Firmenwertrechner wird dem EBIT und Umsatz nicht die gleiche Gewichtung / Bedeutung gegeben. Der Hintergrund stammt ursprünglich aus dem Marketing und ist folgender: Kein Kunde kauft jemals ein Erzeugnis. Er kauft immer das, was das Erzeugnis für ihn leistet. – Peter F. Drucker

Spricht der Kunde hat ein Problem und sucht nach einer Lösung. Doch er interessiert sich nie wirklich für die Lösung, diese ist nur ein Vehikel um sein Problem zu lösen.

Bei dem Unternehmensverkauf tritt gleiches Prinzip in Kraft. Der potentielle Käufer ist am Ende nicht an der Firma interessiert (Vehikel), sondern an dessen Gewinn (löst das Problem). Somit kann ein Unternehmen mit 1mio Umsatz und 100tsd EUR Gewinn nicht den gleichen Wert erzielen wie ein Unternehmen mit 1mio Umsatz und 50tsd EUR Gewinn (unter der Voraussetzung, dass die Unternehmen sonst identisch sind).

Hierbei muss allerdings auf die vereinfachte Darstellung hingewiesen werden. Natürlich gibt es vor allem bei strategischen Käufern über den reinen Gewinn eine Vielzahl an anderen Motiven (z.B. Wissenstransfer etc.).

Doch letztlich bleibt bei KMU's der EBIT der entscheidende Faktor und erhält somit in diesem Rechner eine 70%ige und der Umsatz eine 30%ige Gewichtung.

4. Bewertungszu- und abschlüge – die qualitativen Faktoren

Nachdem der Unternehmenswert ermittelt wurde ist es gegebenenfalls sinnvoll die Bewertung mittels Zu- und abschlüge anzupassen um die Vergleichbarkeit zur Peergroup herzustellen. Hierbei sollten bei einer tiefgreifenden Analyse eine Vielzahl an Faktoren beachtet und durch einen externen Berater analysiert werden. Dies ist für eine aussagekräftige Bewertung sinnvoll, da andernfalls der Unternehmer Akteur und Betroffener gleichzeitig ist. Da der Everto Firmenwertrechner ausschließlich einen ersten Anhaltspunkt schaffen soll, wird nur die Einbindung des Unternehmers in das Tagesgeschäft berücksichtigt. Unsere langjährige Erfahrung beim Kauf / Verkauf von KMU's hat gezeigt, dass viele Unternehmer intensiv im Tagesgeschäft involviert sind und somit große Abschlüge beim Kaufpreis hinnehmen müssen. Dies soll deshalb direkt im Rechner berücksichtigt werden.

5. Entity vs. Equity-Multiplikatoren - unterschiedlich finanzierte Unternehmen.

Grundsätzlich wird bei der Wahl der Multiplikatoren zwischen Entity und Equity-Multiplikatoren unterschieden. Die Equity Multiplikatoren errechnen direkt den Wert des Eigenkapitals aus dem Produkt von Peer Group Multiplikator und Bewertungsobjekt also z.B. dem EBIT. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis oder auch das Kurs-Cash-Flow-Verhältnis werden zu den Equity-Multiplikatoren gezählt.

Die Entity-Multiplikatoren beziehen sich auf den Marktwert des Gesamtkapitals und nicht des Eigenkapitals. Multiplikatoren sind z.B. Enterprise Value/Umsatz oder Enterprise Value/EBIT.

Hierbei muss allerdings beachtet werden, dass der Kaufpreis nicht dem Enterprise-Value entspricht. Ein angemessener Kaufpreis lässt sich somit, ausgehend vom Enterprise Value, lediglich über die Equity-Bridge (LINK) errechnen.

Für den Everto Firmenwertrechner wurden Entity-Multiplikatoren verwendet. Einerseits, da diese die Vergleichbarkeit zwischen unterschiedlich finanzierten Unternehmen erhöht. Andererseits, da für die Errechnung des Equity-Value's eine tiefgreifende Analyse, meistens mittels Equity-Bridge, erfolgen muss.

Möchten Sie dennoch einen Richtwert für den Kaufpreis haben, können Sie vom errechneten Firmenwert die Verbindlichkeiten des Unternehmens subtrahieren und das nicht betriebsnotwendige Vermögen addieren (z.B. die Gründervilla oder andere Liegenschaften die gegen einen Mietzins rausgerechnet werden).

6. Fazit

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das Multiplikator-Verfahren ein geeignetes Mittel ist um erste Anhaltspunkte für den Wert des Unternehmens zu erhalten.

Somit aber auch nicht als Substitut für zukunftsorientierte Verfahren wie die Discounted Cash Flow-Verfahren zu verstehen ist. Eine tiefgreifende Analyse mittels Multiplikator Verfahren erfordert insbesondere Feingefühl in der richtigen Auswahl der Multiplikatoren, umso unternehmensspezifische Kernpunkte, wie die Ertrags- und Finanzierungsstrukturen sorgfältig abzubilden.