

# MANAGEMENT-INFO

EIN SERVICE FÜR KLIENTEN UND INTERESSENTEN



## UNTERNEHMENSBEWERTUNG ANHAND VON MULTIPLIKATOREN

Die Bewertung von Unternehmen stellt seit jeher eine besondere Herausforderung für Bewerter, Gutachter und Unternehmer dar. Schließlich dreht sich dabei alles um die Frage „Was ist mein Unternehmen wirklich wert?“. Sei es nun, dass sich diese Frage stellt weil ein Unternehmen gekauft oder verkauft werden soll oder bloß, weil ein Unternehmer wissen möchte, welchen Wert er seinem Unternehmen beizumessen hat. Mit dieser Frage beschäftigt sich auch die Kammer der Wirtschaftstreuhänder (KWT) intensiv.

Der Fachsenat der KWT hat am 26. März 2014 ein neues Fachgutachten zur Unternehmensbewertung veröffentlicht. Dieses Fachgutachten thematisiert erstmals explizit die Anwendung von Multiplikatorverfahren zur Bewertung. Einerseits dürfen

Unternehmen, die nicht der Rechnungslegungspflicht nach dem UGB unterliegen, mittels Multiplikatorverfahren bewertet werden, andererseits sind alle Bewertungsergebnisse, die auf Basis eines Discounted Cash Flow (DCF) - Modells – also eines Barwertmodells – ermittelt wurden, zwingend zu plausibilisieren. Das Fachgutachten schlägt auch hier die Anwendung der Multiplikatorverfahren vor.

### EINFÜHRUNG IN DIE BEWERTUNG

Bei der Bewertung von Unternehmen anhand der Multiplikatorverfahren wird versucht, den Unternehmenswert durch einen Vergleich mit anderen Unternehmen zu errechnen. Hinter dieser Vorgehensweise steht der Gedanke, dass vergleichbare Vermögenswerte ähnliche Preise aufwei-

#### INHALT AUSGABE NR. 45

- Unternehmensbewertung anhand von Multiplikatoren
- Wohnrechtsnovelle 2015 bringt eindeutige Regelung für Thermenreparatur
- Verschärfungen durch das Lohn- und Sozialdumpingbekämpfungsgesetz
- OGH bestätigt die Zurückbehaltung offener Raten bei Baumängeln

## UNTERNEHMENSBEWERTUNG ANHAND VON MULTIPLIKATOREN (Fortsetzung von Seite 1)

sen und daher Preise für vergleichbare Unternehmen einen wichtigen Indikator für Unternehmenswerte darstellen. Der Unternehmenswert wird nicht durch eine Abzinsung zukünftiger Cash Flows ermittelt, sondern durch eine Multiplikation eines sogenannten Multiplikators mit einer Bezugsgröße.

Beispiel: Das zu bewertende Unternehmen ist in der Gastronomie tätig und hat im Jahr 2014 Umsätze von 400.000 € (Bezugsgröße) erzielt. Der Branchenmultiplikator bezogen auf die Umsätze beläuft sich in der Gastronomiebranche auf 0,65. Daraus ergibt sich ein Unternehmenswert von:  $400.000 \text{ €} \times 0,65 = 260.000 \text{ €}$ .



Der große Vorteil der Multiplikatormethode ist die einfache Durchführbarkeit der Bewertung. Im Gegensatz zu Kapitalwertmodellen muss keine aufwendige Zukunftsplanung aufgestellt werden, aus der anschließend Cash Flows abgeleitet werden. Multiplikatoren eignen sich besonders gut für die Bewertung von Klein- und Mittelbetrieben, da häufig homogene Kosten- und Erlösstrukturen vorliegen. Ein Nachteil der Multiplikatormethode ist allerdings die fehlende theoretische Begründung. Während für das Kapitalwertmodell fundierte theoretische Modelle vorliegen, fehlen diese für die Multiplikatormethode. Trotzdem kann die Multiplikatormethode keineswegs vernachlässigt werden, da sie auf beobacht-

baren Daten am Markt basiert und daher von großer Bedeutung ist.

Der Multiplikator wird anhand eines vergleichbaren Unternehmens oder einer Gruppe von vergleichbaren Unternehmen (Peer Group) ermittelt. Dabei ist darauf zu achten, dass das Unternehmen bzw. die Gruppe von Unternehmen mit dem zu bewertenden Unternehmen in den wesentlichsten Eigenschaften vergleichbar ist. Dazu zählen beispielsweise die Branche, das Geschäftsmodell, die geografische Abdeckung, die Profitabilität, die Anlagenintensität oder auch das Wachstum des Unternehmens. Der Multiplikator errechnet sich dann aus der Division von Marktpreis des Eigenkapitals bzw. Gesamt-

kapitals und der jeweiligen Bezugsgröße. Als Bezugsgrößen können der Umsatz, das EBIT oder auch das EBITDA herangezogen werden. In diesem Fall stellt der Unternehmenswert den Marktpreis des Gesamtkapitals dar, von dem noch die Nettofinanzverbindlichkeiten abzuziehen sind. Wird der Jahresüberschuss als Bezugsgröße verwendet, so ergibt sich direkt der Marktpreis des Eigenkapitals.

Bei der Auswahl der Bezugsgröße sollte gemäß Fachgutachten das EBIT oder das EBITDA herangezogen werden, da der Wert eines Unternehmens ganz zentral von der Fähigkeit, im operativen Geschäft Gewinne zu erzielen, abhängt. Werden Umsatz-Multiples zur Bewertung herangezogen, so wird implizit davon ausgegangen, dass das zu bewertende Unternehmen die gleiche Ertragskraft wie das Unternehmen der Peer Group hat.

### MULTIPLIKATOREN NACH BRANCHEN

In einer kürzlich veröffentlichten Studie wurden anhand von Unternehmenskäufen/verkäufen in Österreich, Deutschland und der Schweiz zwischen 1.1.2010 und 5.11.2013 folgende Branchenmultiplikatoren ermittelt (siehe Tabelle). Angegeben wird hier jeweils der Median, da dieser am wenigsten durch Ausreißer beeinflusst wird.

BRANCHE	UMSATZ-ERLÖSE	EBITDA	EBIT
Güter- und Personenverkehr	0,63	6,45	9,64
Bauwirtschaft	0,35	5,92	12,67
Beherbergung und Tourismus	1,41	0,89	14,31
Gebäude und Grundstücksverwaltung	13,79	25,12	17,99
IT Services	1,83	8,24	16,84
Großhandel	0,68	8,10	10,78
Einzelhandel	1,63	8,27	18,15
Architektur und Ingenieurbüros	0,33	7,96	8,74
Unternehmensführung, -beratung	0,86	11,84	13,33
Gastronomie	0,65	n/a	n/a

Quelle: Aschauer/Purtscher/Bozic: Eine Ableitung von Multiplikatoren aus vergangenen Transaktionen für die Plausibilitätsprüfung von Unternehmenswerten, RWZ 9/2014, S. 278

## WOHNRECHTSNOVELLE 2015 BRINGT EINDEUTIGE REGELUNG FÜR THERMENREPARATUR

In dem oftmals gespannten Verhältnis zwischen Vermieter und Mieter war die Frage, wer für die Wartung bzw. die Reparatur/ den Austausch der Therme aufzukommen hat, schon viele Jahre Ausgangspunkt für Meinungsverschiedenheiten und kontroverse Rechtsprechung. So hatte der Oberste Gerichtshof bei Wohnungen, die unter das Mietrechtsgesetz (MRG) fallen, bereits vor Jahren entschieden, dass der Vermieter nicht für eine Thermenreparatur aufkommen muss (GZ 5 Ob 17/09z vom 24.3.2009). Allerdings kann der Mieter bei einer defekten Therme die Miete mindern. Jahre später kam der OGH zur Entscheidung, dass das Recht auf Mietzinsminderung entfällt, sobald der Mieter die Therme auf eigene Kosten reparieren lässt, da das Zinsminderungsrecht nur für die Dauer der Unbrauchbarkeit zusteht (GZ 2Ob165/13y vom 14.11.2013).

Seit 1. Jänner 2015 ist durch die Wohnrechtsnovelle 2015 gesetzlich eindeutig klargestellt, dass in Mietwohnungen der

Vermieter für die Reparatur (oder den Austausch) des Warmwasserboilers bzw. der Therme zuständig ist. Der Mieter muss hingegen für die jährlichen Wartungskosten aufkommen. Dies gilt für alle Wohnungen, die entweder ganz oder teilweise unter das MRG fallen sowie für Wohnungen nach dem Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz („Genossenschaftswohnungen“). Von Bedeutung ist, dass die zwingende Erhaltungspflicht des Vermieters nur für mitvermietete Heizthermen, Warmwasserboiler etc. gilt und nicht für solche Geräte, die der Mieter während des laufenden Mietverhältnisses selbst in der Mietwohnung installiert hat. Mieter, die vor dem 1.1.2015 bereits eine neue Therme angeschafft haben, können aufgrund dieser Gesetzesänderung nun nicht den Vermieter für diese Investition zur Kasse bitten.

### MEHR RECHTSICHERHEIT BEI WOHNUNGSEIGENTUMSZUBEHÖR

Während die Klarstellung bei den Warm-

wasserthermen wohl tendenziell den Mietern entgegenkommt, bringt die Wohnrechtsnovelle 2015 auch Klarheit für die Eigentümer (und Vermieter) – und zwar betreffend Wohnungseigentumszubehör wie Kellerabteile, Garagenabstellplätze oder Gärten. Es ist nun nicht mehr notwendig, dass dieses Zugehör im Grundbuch (B-Blatt) eingetragen ist, sofern sich die Zuordnung (etwa des Garagenplatzes) eindeutig aus den im Grundbuch enthaltenen Urkunden (z.B. Wohnungseigentumsvertrag) im Zusammenhalt mit der Nutzerermittlung oder -festsetzung ergibt.

Bisher galt in diesem Bereich erhebliche Rechtsunsicherheit zu den Erfordernissen, um Zubehör-Wohnungseigentum wirksam begründen zu können. So wurde bisher ein nicht im Grundbuch eingetragenes Zubehör zum Miethauptobjekt, selbst wenn es als Zubehör-Wohnungseigentum gewidmet war, teilweise auch als allgemeiner Teil der Liegenschaft gesehen.

## VERSCHÄRFUNGEN DURCH DAS LOHN- UND SOZIALDUMPINGBEKÄMPFUNGSGESETZ

Mit dem mit 1. Jänner 2015 in Kraft getretenen Lohn- und Sozialdumpingbekämpfungsgesetz ist es für Arbeitgeber zu signifikanten Verschärfungen im Zusammenhang mit Unterentlohnung von Arbeitnehmern gekommen. Die wichtigsten Aspekte sollen nachfolgend dargestellt werden.

### STRAFBARKEIT AUCH IN ABHÄNGIGKEIT VOM ENTGELT

Während bisher das Unterschreiten des kollektivvertraglichen Grundlohns strafbar war, kann es nunmehr auch zu einer Verwaltungsstrafe kommen, wenn das kollektivvertragliche (bzw. das durch Gesetz oder Verordnung normierte) Entgelt unterschritten wird. Maßgeblich für die Entgeltberechnung sind demnach auch Überstunden und Zuschläge, nicht aber Aufwandsersatz bzw. Entgeltbestandteile, die von der Sozialversicherungsbeitragspflicht befreit sind. Ebenso nicht zu einer Verwaltungsstrafe kann es im Zusammenhang mit

Entgelten kommen, die auf Betriebsvereinbarung oder Arbeitsvertrag beruhen.

### DRASTISCHE STRAFEN

Kommt es zu einer Verwaltungsstrafe, so beträgt diese pro betroffenem Arbeitnehmer zwischen 1.000 € und 10.000 €. Im Wiederholungsfall sind sogar Strafen von bis zu 20.000 € möglich. Erhöht werden die Strafen auch, wenn eine Unterzahlung von mehr als drei Arbeitnehmern vorliegt. Die Strafen betragen dann pro betroffenem Arbeitnehmer zwischen 2.000 € und 20.000 € und im Wiederholungsfall bis zu 50.000 €.

### FÄLLIGKEIT BEI STRAFBARKEIT

Im Falle von Strafbarkeit ist auf die Lohnperiode bzw. die Fälligkeit abzustellen. Bei einer Überstundenpauschale wird eine Nachzahlung somit regelmäßig am Ende des Jahres fällig sein. Bei Sonderzahlungen wird auf das Kalenderjahr abgestellt, wes-

halb es nicht darauf ankommt, wann welcher Teil der Sonderzahlung geleistet wird.

### ENTFALL UND NACHSICHT VON STRAFEN

Der Strafe bei Unterentlohnung kann entgangen werden, indem die Differenz (aller Entgelte) schon vor der Erhebung aufgrund von Lohn- und Sozialdumping durch die zuständigen Behörden vom Dienstgeber nachgezahlt wird. Außerdem ist unter bestimmten Voraussetzungen von einer Anzeige und Strafe abzusehen, selbst wenn bereits Ermittlungen gegen den Dienstgeber aufgenommen worden sind. In diesem Fall ist die Nachzahlung als „tätige Reue“ möglich, wobei jedenfalls vorausgesetzt wird, dass keine Unterzahlung im erheblichen Ausmaß vorliegt bzw. die Unterzahlung nur auf leicht fahrlässiges Verhalten des Dienstgebers zurückzuführen ist.

## OGH BESTÄTIGT DIE ZURÜCKBEHALTUNG OFFENER RATEN BEI BAUMÄNGELN



Der Erwerb von Wohnungen oder Häusern direkt vom Bauträger ist regelmäßig auch dadurch gekennzeichnet, dass der Gesamtkaufpreis in Form von Kaufpreislagen bezahlt wird, welche jeweils nach Fertigstellung eines bestimmten Bauabschnitts fällig werden. Die Entscheidung, ob ein Bauabschnitt erfolgreich finalisiert wurde, obliegt üblicherweise einem für Hochbau zuständigen Ziviltechniker oder einem allgemein beeideten und gerichtlich zertifizierten Sachverständigen für Bauwesen. Typische Bauabschnitte sind demnach etwa die erfolgreiche grundbüchliche Einverleibung des Eigentumsrechts an der Liegenschaft und das Vorliegen einer rechtskräftigen Baubewilligung, die Fertigstellung des Rohbaus samt Dach, die Fertigstellung der Fassade und der Fenster einschließlich Verglasung, die Bezugfertigung und schließlich auch die vollständige Fertigstellung des Wohnobjekts einschließlich der Außenanlagen.

Der Oberste Gerichtshof (OGH) hatte sich unlängst (GZ 1 Ob 121/14x vom 22.10.2014) mit einem Sachverhalt auseinanderzusetzen, in dem die Käufer das den letzten beiden Kaufpreislagen entsprechende Entgelt zurückbehalten haben, da das Wohnobjekt ihrer Meinung nach vom Bauträger nicht mängelfrei übergeben wurde. So hatten die Käufer bei der Begehung des Objekts mehrere Mängel festgestellt (z.B. bei Holzböden und Stiegen oder auch beim Garagentor). Ein besonderes Problem hatten die Erwerber aber mit der Heizungsanlage,

da sie von der Kapazität her nicht in der Lage war, auch einen im Keller gelegenen Raum so zu erwärmen, dass er als Wohnraum benutzt werden kann. In diesem Punkt gingen die Ansichten von Mangel und Leistung zwischen Erwerber und Bauträger stark auseinander. Die Erwerber gingen davon aus, den großen Kellerraum als Wohnraum nutzen zu können, da er als beheizter Raum angeboten worden war sowie Internetanschluss, Fernsehanschluss und auch ein eigener Badebereich vorhanden waren – dementsprechend bedeutete die mangelnde Beheizbarkeit einen groben Mangel. Völlig konträr war die Meinung des Bauträgers, demzufolge die Heizungsanlage weder mangelbehaftet noch unterdimensioniert war. Vielmehr würden die Erwerber den Kellerraum vereinbarungs- und widmungswidrig als Wohnräume nutzen.

Erstgericht wie auch Zweitgericht wiesen die Klage des Bauträgers auf Zahlung der ausstehenden Kaufpreislagen inklusive Zinsen ab, da sie die Heizungsanlage als mangelhaft ansahen, welche die ordnungsgemäße und bestimmungsgemäße Benüt-

zung des errichteten Gebäudes behindere. Die vom Sachverständigen durchgeführte Abnahme aller Baufortschritte ist als unrichtig anzusehen und berechtigt nicht dazu, die noch offenen Teilraten fällig zu stellen. Da allein die Kosten für die Verbesserung der Heizungsanlage den vorgesehenen Haftrücklassbetrag übersteigen, sind die Eigentümer im Recht, wenn sie die noch fälligen Teilzahlungsraten bis zur vollständigen Behebung der vorhandenen Mängel zurückbehalten.

### LEISTUNGSVERWEIGERUNGSRECHT DES ERWERBS KANN NICHT EINGESCHRÄNKT ODER AUSGESCHLOSSEN WERDEN

Der OGH bestätigte die Ansicht der Vorinstanzen und führte aus, dass auch bei Vorliegen der Ratenplanmethode (d.h. Zahlung nach Baufortschritt) der Erwerber das noch offene Entgelt mit Verweis auf das Leistungsverweigerungsrecht gem. § 1052 ABGB zurückbehalten kann, wenn ein ins Gewicht fallender Mangel vorliegt. Neben diesem allgemeinen Schutz für den Erwerber kommt hinzu, dass es sich im konkreten Fall um Verbraucher i.S.d. Konsumentenschutzgesetzes handelt und das Leistungsverweigerungsrecht bei nicht vertragsgemäßer (Gegen)Leistungserbringung nicht ausgeschlossen oder eingeschränkt werden kann. Das Zurückbehalten ist selbst dann noch gerechtfertigt wenn der Bauträger eine teilweise Mängelbehebung versprochen hat. Es ist nämlich dem Erwerber nicht zuzumuten, dass er sich mit wiederholten Verbesserungsversuchen durch den Bauträger zufriedengibt. Außerdem wurde seitens des Bauträgers bis zuletzt weder eine vollständige Mängelbehebung angeboten noch die Verpflichtung zur Erhöhung der Kapazität der Heizungsanlage zugegeben.

Medieninhaber, Herausgeber und Verleger:  
Klienten-Info - Klier, Krenn & Partner KG  
Redaktion: F. Klier, H. Krenn, alle 1090 Wien, Julius-Tandler-Platz 6/9  
Richtung: unpolitisch & unabhängig – Die Management-Info widmet sich Themen aus der Welt der Unternehmensberatung und aus dem Wirtschaftsrecht und ist speziell für Klienten von Steuer- u. Unternehmensberatungskanzleien bestimmt.  
Die veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt und ohne Gewähr.  
Kontakt: Klienten-Info: Tel. 01/929 15 91-0;  
E-Mail: office@klienten-info.at, Internet: www.management-info.at