

Unternehmensbewertung (Konferenz 16.10.2014)



1

Inhalt

1. Einführung
2. Gründe der Bewertung
3. Prinzipien
4. Methoden
5. Zahlenbeispiel

2

Einführung

- Unternehmenbewertung = Berechnung aufgrund objektiver Kriterien
- Gesamtbewertung oder Teilbewertung
- Behandlung betriebsfremde Elemente
- Wert und Preis können unterschiedlich sein

3

Gründe der Bewertung

- **Kauf / Verkauf**
- Liquidation
- Fusion / Spaltung
- Erbschaft (Nachfolge)
- Trennung
- Berechnung der Solvabilität
- Börsengang (IPO)

4

Prinzipien - Zeitachse

- Berechnung aufgrund Zukunftszahlen



- Berechnung aufgrund Vergangenheitszahlen

5

Methoden

Basierend auf der Substanz

- Substanzwertmethode
- Liquidationswerte

Basierend auf den Ertrag

- Ertragswert
- DCF

6

Problematiken bei KMU's

- Risikominimierung
- Betrieb ist **eng** an den Gründer gebunden
- Kapitalisierung des Gewinnes < **10%**
- Grosses **Potential** des Käufers
- **Zu tiefe** Abschreibungen auf Industriebauten (< 6%)
- Lohn des Eigentümers / Direktors

7

Berechnung der Risikoprämie (Zuschlag)

| | | |
|------------------------|-----------------|-----------------|
| Technologie / Markt | Bekannt | Unbekannt |
| Unbekannt oder volatil | Mittlere Prämie | Hohe Prämie |
| Bekannt oder stabil | Tief Prämie | Mittlere Prämie |



8

Zahlenbeispiel

- Maschinen AG
- Kauf / Verkauf / Reparatur von Maschinen
- Sitz : Ostschweiz
- Markt : Schweiz
- 15 Angestellte
- Marktaussichten stabil mit Entwicklungspotential
- Garantierte Substanz 3'500 und nötige Liquidität 500

9

Verlangte Eigenkapitalrentabilität

| Elemente | % |
|--------------------------------|-------------|
| Basis Zinssatz | 3.0 |
| Zuschlag für generelles Risiko | 2.5 |
| Zuschlag für Branchenrisiko | 6.5 |
| Eigenkapitalsatz | 12.0 |
| => <i>Steuern abgezogen</i> | |

10

Bilanz per 31 décembre

| | Fibu | Stille Reserven | Entnahmen | Effektive Werte |
|------------------|--------------|-----------------|---------------|-----------------|
| Umlaufverm. | 4'670 | +1'774 | -2'040 | 4'404 |
| Anlageverm. | 1'106 | +995 | -1'146 | 955 |
| AKTIVEN | 5'776 | +2'769 | -3'186 | 5'359 |
| Kfr Fremdkapital | 1'851 | | -386 | 1'465 |
| Lfr Fremdkapital | 84 | +310 | | 394 |
| Eigenkapital | 3'841 | +2'459 | -2'800 | 3'500 |
| PASSIVEN | 5'776 | +2'769 | -3'186 | 5'359 |

11

Effektive Erfolgsrechnung

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nettoumsatz | 5'764 | 5'366 | 5'851 | 6'481 | 7'907 |
| Warenaufwand | -3'235 | -3'262 | -3'476 | -3'722 | -3'913 |
| Personal | -1'230 | -1'227 | -1'226 | -1'299 | -1'395 |
| Betriebsaufwand | -488 | -503 | -556 | -554 | -573 |
| Ausserbetriebl. | 3 | 89 | -117 | -24 | 69 |
| Steuern | -91 | -94 | -94 | -160 | -416 |
| Gewinn | 723 | 369 | 382 | 722 | 1'679 |

12

Bemerkungen

- Erfolgsrechnung 2012 – starke Schwankungen
- Kunde macht keine regelmässigen Budgets
- 5-Jahresschnitt als Basis
- Schätzung des Potentials mit Käufer und Verkäufer



13

Resultat welches als Basis dient

| | 5- Jahresschnitt | Potential (Basiswert) |
|-----------------|---------------------|--------------------------|
| Nettoumsatz | 6'274 | 6'900 |
| Warenaufwand | -3'522 | -3'930 |
| Personal | -1'275 | -1'410 |
| Betriebsaufwand | -535 | -510 |
| Ausserbetriebl. | 4 | - |
| Steuern | -171 | -179 |
| Gewinn | 775 | 871 |

14

Unternehmenswert nach «Praktikermethode»

| | | |
|----------------------------------|-----|--------------|
| Kapitalisierungssatz | 12% | |
| Substanzwert | | 3'500 |
| Ertrag | 871 | |
| Ertragswert (871*100/12) | | 7'258 |
| Gewogener Schnitt (SW + 2EW) | | 6'006 |
| Unternehmenswert gerundet | | 6'000 |
| Abgemachter Preis | | 5'500 |

15

Kapitalisierungssatz DCF

| Elemente | % |
|---|-------------|
| Verzinsbares Fremdkapital – 400 | |
| Zins Fremdkapital | 5.0 |
| Steuerersparnis auf Fremdkapitalzins | 1.0 |
| Nettozins Fremdkapital | 4.0 |
| Eigenkapitalsatz | 12.0 |
| Durchschnittsatz (EK 3'500 / FK 400) | 11.2 |

16

Berechnung gemäss DCF-Methode (Satz 11.2%)

| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Ab 6 |
|-------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-------|
| Gewinn vor Zinsen | 843 | 855 | 867 | 879 | 891 | 891 |
| Abschreibungen | 93 | 95 | 96 | 98 | 100 | 100 |
| Erhöhung NUV | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Investitionen | 200 | 200 | 150 | 120 | 100 | 100 |
| Free Cash-flow | 731 | 745 | 808 | 852 | 886 | 886 |
| Nettobarwert | 657 | 602 | 588 | 557 | 521 | 4'653 |

17

Unternehmenswert nach DCF- Methode

| | Barwert |
|-------------------------------------|---------|
| Free Cash-flow Jahr 1 bis 5 | 2'925 |
| Free Cash-flow ab Jahr 6 | 4'653 |
| Bruttowert | 7'578 |
| Verzinsbares Fremdkapital | -400 |
| Nettowert gemäss DCF-Methode | 7'178 |
| Ertragswert gemäss Praktikermethode | 7'258 |

18

Zusammenfassung

- Wert gemäss DCF-Methode – 7'178
=> *60% des Wertes stammen von Gewinnen der Jahre 6 und später*
- Ertragswert – 7'258
- Wert gemäss Praktikermethode – 6'006
- Kaufpreis – 5'500

