

Alle 5 Jahre eine Unternehmensbewertung

Der Börsenkurs reflektiert den Wert des Unternehmens. Bei allen Unternehmen die nicht an der Börse gehandelt werden, ist eine Unternehmensbewertung mindestens alle 5 Jahre empfehlenswert. Nur so können Sie den Wertewandel aktiv beeinflussen.

Dieter Busenhardt, KMU Ratgeber AG Im Ifang 16 8307 Effretikon 052 740 11 11

Viele Inhaber geben eine Unternehmensbewertung erst in Auftrag, wenn eine grosse Veränderung ansteht; und wundern sich womöglich über den geringen Wert ihres Unternehmens. Doch den Wertewandel können Inhaber steuern, sofern sie die Mechanismen kennen, welche über die Bewertung entscheiden. So gesehen ist eine Unternehmensbewertung alle 5 Jahre sinnvoll, damit sich die Inhaber das nötige Know How aneignen können um so bösen Überraschungen vorzubeugen.

Gemäss der Betriebswirtschaftslehre ist das oberste Ziel eines Unternehmens die Steigerung des Unternehmenswertes. Doch wie kommt ein steigender Unternehmenswert zustande? Welches sind die Wertetreiber respektive die -vernichter?

5 wichtige Wertetreiber:

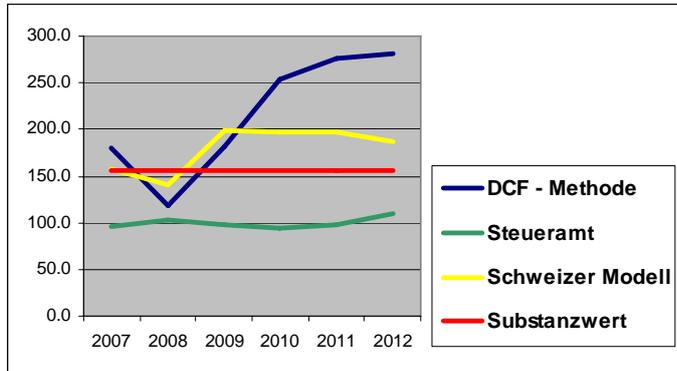
1. **Free Cash Flow;** die dynamischen Unternehmensbewertungen kapitalisieren den Free Cash Flow und ist somit die wichtigste Grösse. Einfache Berechnung eines Free Cash Flow = Gewinn + Abschreibungen - Investitionen - Amortisationen.
2. **Konjunktur;** spare in guten Zeiten so hast du in der Not. Dieses Sprichwort gilt nicht für die Unternehmensbewertung. In der Hochkonjunktur sind nicht nur Investitionsgüter teuer, sondern auch Unternehmen.
3. **Finanzkennzahlen liegen über der Branche;** die Kennzahlen sind ein wichtiges Steuerungsinstrument. Liegen diese über dem Branchendurchschnitt fördert dies die Attraktivität des Unternehmens, denn wer kauft nicht gerne Perlen.
4. **Leistungsangebot liegt im Trend;** gerade bei jungen Unternehmen stellen wir eine hohe Innovationskraft fest, welche noch so gerne von alten und wohlhabenden Unternehmen eingekauft werden.
5. **Wachstum;** liegt das Umsatzwachstum über der Branche so gilt dies als Gütezeichen für Ihr Leistungsangebot und wirkt attraktiv auf Interessenten.

5 wichtige Wertevernichter

1. **Verluste, Cash-Drain;** ein Unternehmen das Geld vernichtet ist unattraktiv und wird daher kaum über dem Substanzwert gehandelt.
2. **Eigenkapital;** vor einem Unternehmensverkauf sollten Investitionen nicht aus Eigenmitteln finanziert werden, denn dies wirkt sich gleich mehrfach negativ aus. Zum einen sinkt der Free Cash Flow und zum anderen werden vor einem Unternehmensverkauf die nicht betriebsnotwendigen Aktiven als Dividende an die bisherigen Inhaber ausbezahlt. Zudem verschlechtert sich der Leverage Effekt. Daher ist es vorteilhaft Investitionen vor einem Unternehmensverkauf mit Fremdkapital zu finanzieren.
3. **Schlechte Liquidität;** Liquidität ist Atmung - Ertragskraft ist Nahrung. Daher wird ein liquides Unternehmen als gesundes Unternehmen wahrgenommen und ein schlechte Liquide als Schwäche ausgelegt.
4. **Altlasten;** Bei einer Due Dilligence werden Unternehmen auf mögliche Altlasten durchleuchtet. Die Kosten einer Altlastensanierung werden vom Unternehmenswert abgezogen.
5. **Rezession;** vor dem 11. September 2001 waren die Swissair Töchter Gate Gourmet und Swissair Technics je 5 Milliarden wert. Nach dem Grounding verloren sie 90% ihres Wertes. Sie fanden einen Käufer für bescheidene 0.5 Milliarden.

Methoden der Unternehmensbewertung; bei einer Unternehmensbewertung unterscheidet man zwischen dynamischen und statischen Methoden. Die dynamischen Methoden bewerten den zukünftigen Free Cash Flow. Bei den statischen Methoden wird der bisher erarbeitete Gewinn wie auch die Substanz eines Unternehmens betrachtet. Von den Banken werden dynamische Methoden, welche den zukünftigen Free Cash Flow bewerten, bevorzugt. Dies aus gutem Grunde, denn Basel III schreibt den Banken vor, dass sie die zukünftige Rückzahlung ihrer Kundenausständen zu beurteilen haben.

Diese Beurteilung richtet sich, sofern keine Sicherheiten hinterlegt sind, nach dem zukünftigen Free Cash. In Chart 1 zeigen wir die jährlichen Veränderungen der unterschiedlichen Bewertungsmethoden, dabei weist die Bewertung nach der DCF Methode die grössten Schwankungen aus.



in Mio. CHF, WACC von 6.17%	2007	2008	2009	2010	2011	2012
DCF - Methode	180.6	117.7	181.2	253.9	275.6	280.8
Schweizer Modell	158.2	140.5	198.1	197.0	196.5	187.5
Substanzwert	155.8	155.8	155.8	155.8	155.8	155.8
Goodwill	24.8	0.0	25.4	98.1	119.8	125.0
Badwill	0.0	-38.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Preis je Aktie DCF	188.9	123.1	189.5	265.5	288.2	293.6
Preis je Aktie CH-Modell	165.4	146.9	207.2	206.0	205.5	196.1
Preis je Aktie Substanz	162.9	162.9	162.9	162.9	162.9	162.9

Leverage Effekt; der Leverage Effekt spielt bei der dynamischen Unternehmensbewertung eine zentrale Rolle. Wird doch der Free Cash Flow mit dem gewichteten Gesamtkapitalkostensatz WACC kapitalisiert (WACC = weighed average cost of capital). Dabei wird das Fremdkapital mit einem Kostensatz zwischen 3-5% berücksichtigt und das Eigenkapital mit einem Kostensatz zwischen 8 - 12%. So wird ein Unternehmen mit einer hohen Eigenkapitalanteil schlechter bewertet als ein Unternehmen mit einem hohen Fremdkapitalanteil (siehe Chart 2). Eine ausreichende Eigenkapitalquote liegt zwischen 20 und 40%.

Free Cash Flow	Anteil Eigenkapital	Anteil Fremdkapital	WACC	Bewertung
10'000	80%	20%	10%	97'087
10'000	60%	40%	9%	116'279
10'000	40%	60%	7%	144'928
10'000	20%	80%	5%	192'308

Gerade die dynamischen Methoden der Unternehmensbewertung, welche immer bedeutender werden, ergeben grosse Werteschwankungen. Diese lassen sich beeinflussen, sofern man die Wertetreiber und -vernichter kennt und aktiv bewirtschaftet. Daher empfehlen wir Inhabern nicht Börsenkotierter Unternehmen eine Unternehmensbewertung mindestens alle 5 Jahre durchzuführen.

Autor: Dieter Busenhart



Dieter Busenhart ist Partner der KMU Ratgeber AG, welche sich auf die Analyse und Bewertung von KMU spezialisiert hat.

KMU Ratgeber AG

Im Ifang 16

8307 Effretikon

++41 052 740 11 11

busenhart@kmuratgeber.ch