



Prozess Unternehmensbewertung



Inhaltsverzeichnis

1	Ausgangslage	2
1.1	Einleitung	2
1.2	Unternehmensanalyse	3
1.3	„Due Diligence“	4
1.4	Harte Faktoren	4
1.5	Weiche Faktoren	4
1.6	Free Cash Flow Berechnung	5
	1.6.1 Korrekturen in der Bilanz	5
	1.6.2 Korrekturen in der Erfolgsrechnung	5
1.7	WACC	6
2	Unternehmensbewertung	7
2.1	DCF Unternehmensbewertung	7
2.2	EVA Unternehmensbewertung	8
2.3	Ertragswert Methode	10
	2.3.1 Rating Massstab AAA bis C	11
2.4	Methode Substanzwert	12
2.5	Methode Steueramt	12
2.6	Praktiker Methode	13



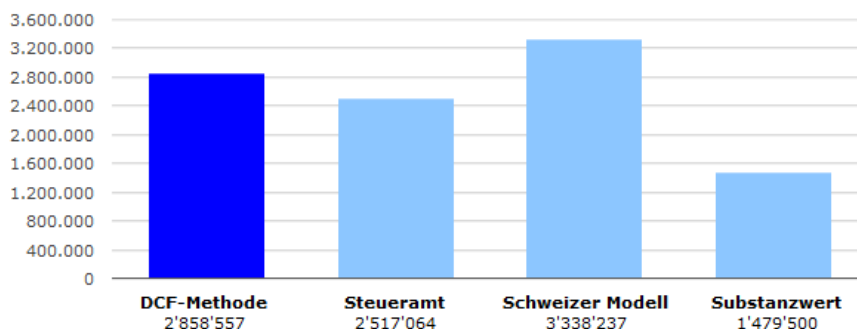
1 Ausgangslage

1.1 Einleitung

Unternehmensbewertungen sind in verschiedenen Phasen eines Unternehmens notwendig. Meist handelt es sich dabei um entscheidende Situationen, in denen sich das Unternehmen grossen Chancen, aber auch grossen Risiken gegenüber sieht wie bei einem Generationenwechsel, Firmenverkauf/-zukauf, Fusionen, Mgmt Buyout und so weiter.

Inhaber von Firmen sind daher laufend an einer aktuellen Bewertung Ihrer Firma interessiert. Insbesondere bei einem Generationenwechsel, Firmenverkauf / Firmenzukauf, Fusionen, Mgmt Buyout, etc.

Unternehmensbewertung DCF-Methode: 2'858'557



Dank unserer umfassenden Analysen können Sie rasch und kompetent Unternehmen bewerten oder die Bewertungen Dritter überprüfen. Sie erhalten so die entsprechenden Argumente, um Ihre Ziele wirkungsvoll und mit Fakten hinterlegt zu verfolgen.

Mit KMUaudit erhalten Sie eine Software, die Sie mit verschiedenen Assistenten bei der Unternehmensbewertung unterstützt, insbesondere bei der Bewertungen qualitativer Faktoren wie auch bei unterschiedlichen Bewertungsmethoden. Die Bewertungsmethoden DCF, EVA, Ertragswert, Praktiker, Steueramt und Substanzwert sind hinterlegt.

Die Bewertungen können Sie wiederum über Berichtsassistenten individuell ergänzen, so dass Ihre Bewertung eine eigene Note bekommt.

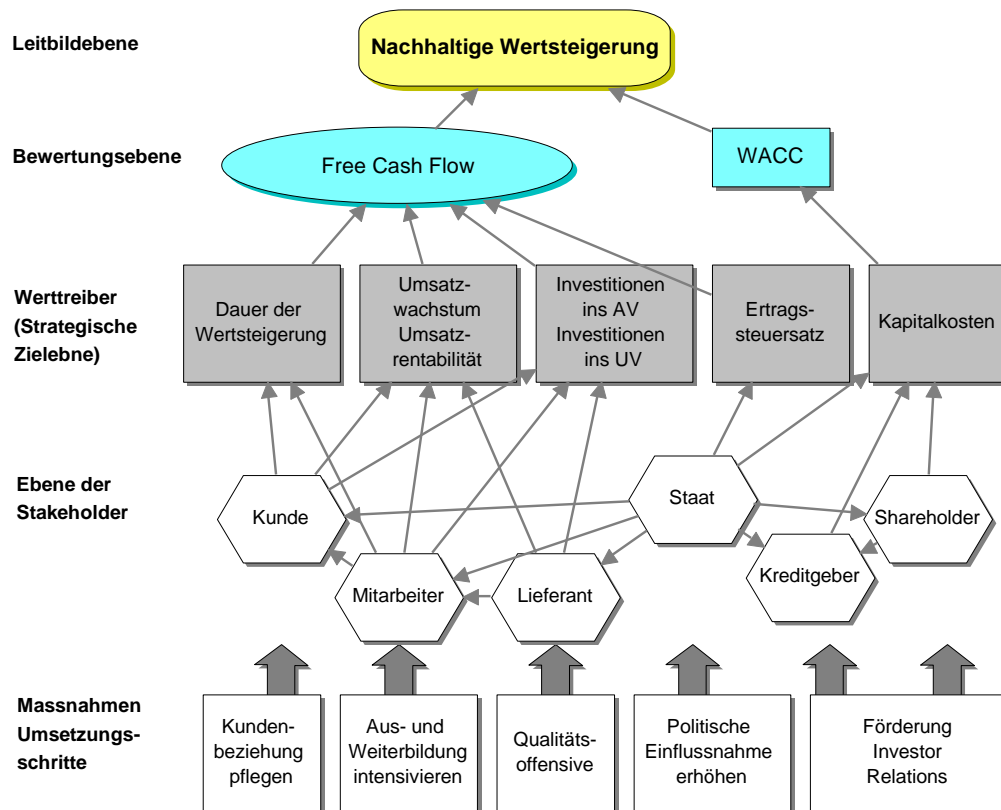
1.2 Unternehmensanalyse

Eine Analyse wird bei der Unternehmensbewertung beigezogen, damit Käufer wie auch Verkäufer einen fundierten Überblick über das Unternehmen bekommen.

Die Unternehmensanalyse dient für:

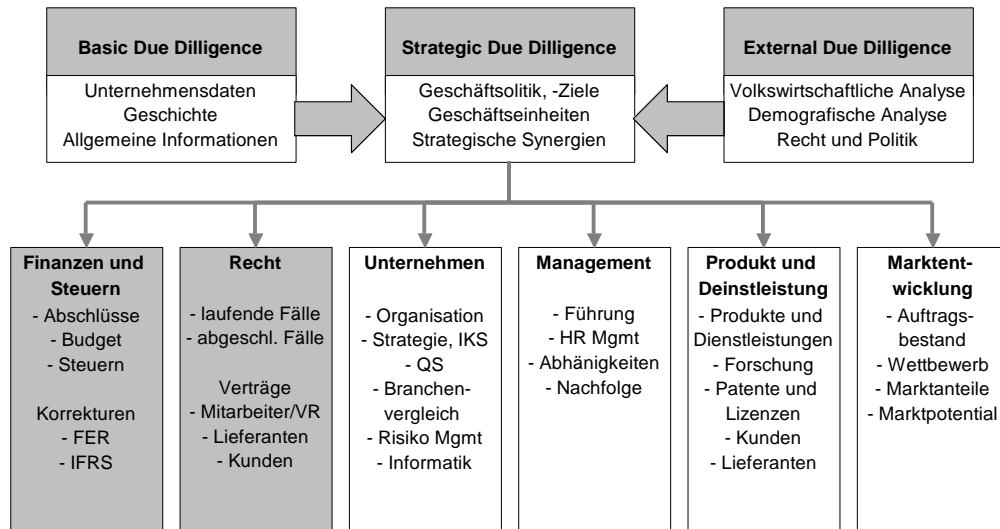
- Wertsteigernde Massnahmen vor dem Unternehmensverkauf
- Risikoabschätzung und daraus resultierende Zu-/Abschläge bei der Unternehmensbewertung
- Argumentationskriterien für Verkäufer/Käufer

In der Unternehmensanalyse, auch Due Dilligence genannt, werden sowohl die harten Faktoren wie auch die weichen Faktoren bewertet.



1.3 „Due Dilligence“

Im Rahmen der Due Dilligence werden von den Unternehmen sowohl «Hard Factors» als auch «Soft Factors » geprüft, wobei ersteren die grössere Bedeutung beigemessen wird.



1.4 Harte Faktoren

Die quantitativen Faktoren sind die Basis für die Unternehmensbewertung und beziehen sich auf der revidierten Jahresrechnung. Falls man eine Bewertung in die Zukunft erstellen möchte, werden die Budgetzahlen beigezogen (Business Plan).

Die Kennzahlen werden nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten und mit dem Branchenmittel gewichtet.

Zudem werden die Synergiepotentiale in die Bewertung einbezogen, indem man die Werteketten darstellt und die einzelnen Positionen quantifiziert.

1.5 Weiche Faktoren

Die weichen Faktoren bewerten eine Firma wie sie organisiert ist und wie ihre Produkte im Markt positioniert sind.

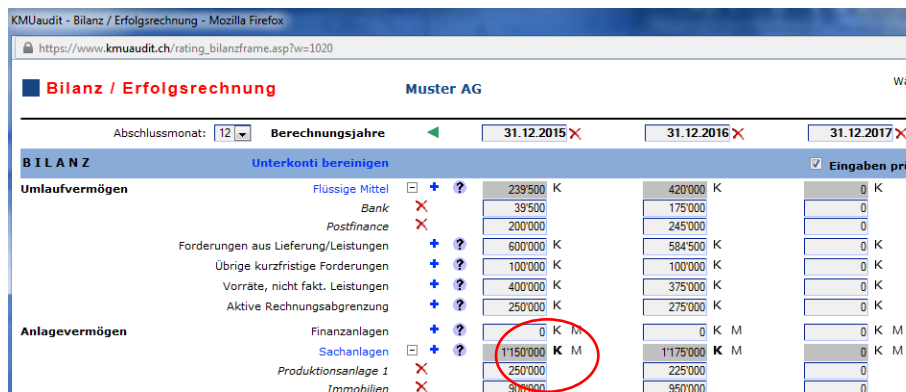
Das Resultat der weichen Faktoren ergibt einen Korrekturwert in Prozenten, basierend auf dem Rating der harten Faktoren.

1.6 Free Cash Flow Berechnung

1.6.1 Korrekturen in der Bilanz

In der Erfassungsmaske können K Korrekturwerte erfasst werden. Bei einer Unternehmensbewertung handelt es sich hier mehrheitlich um Stille Reserven oder um Aktiven oder Passiven, welche man nicht mitverkaufen möchte:

- Stille Reserven Anlagevermögen
- Immobilien in der Bilanz, welche nicht zum Verkauf stehen
- Hypotheken, welche zur nicht verkauften Immobilie gehören
- Darlehen etc.



		31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
BILANZ				
Umlaufvermögen				
Flüssige Mittel	+	239'500 K	420'000 K	0 K
Bank	X	39'500	175'000	0
Postfinance	X	200'000	245'000	0
Forderungen aus Lieferung/Leistungen	+	600'000 K	584'500 K	0 K
Übrige kurzfristige Forderungen	+	100'000 K	100'000 K	0 K
Vorräte, nicht fakt. Leistungen	+	400'000 K	375'000 K	0 K
Aktive Rechnungsabgrenzung	+	250'000 K	275'000 K	0 K
Anlagevermögen				
Finanzanlagen	+	0 K M	0 K M	0 K M
Sachanlagen	+	1'150'000 K M	1'175'000 K M	0 K M
Produktionsanlage 1	X	250'000	225'000	0
Immobilien	X	900'000	950'000	0

1.6.2 Korrekturen in der Erfolgsrechnung

In der Erfolgsrechnung können K Korrekturwerte erfasst werden. Bei einer Unternehmensbewertung handelt es sich hier mehrheitlich um:

- Korrektur eines zu hohen oder zu tiefen Unternehmerlohnes
- Nicht betriebsnotwendige Lohnkosten z.B. an Familienmitglieder
- Nicht betriebsnotwendige Lohnnebenkosten z.B. BVG-Einlagen, zu hohe Spesenentschädigungen, Ausbildungen ...
- Nicht betriebsnotwendige Kosten
- Nicht betriebsnotwendige Gemeinkosten z.B. Ferrari, Ferienhaus, Boot, Privatgarten, Privatmietanteile etc.
- Zu hohe oder zu tiefe Abschreibungen ...

1.7 WACC

Der gewichtete Gesamtkapitalkostensatz = WACC (weighted average cost of capital) ist ein Begriff der Finanzmarkttheorie und basiert auf der CAPM-Modell (capital asset pricing model). Er setzt sich aus dem Eigenkapitalkostensatz und dem Fremdkapitalkostensatz unter Berücksichtigung der Finanzierungsverhältnisse zusammen.

Der Fremdkapitalkostensatz richtet sich nach dem Zinssatz für langfristige Darlehen (5 Jahre), abzüglich künftig erwarteter Steuersatz. Dem Eigenkapitalkostensatz werden unternehmerische Risiken wie Immobilitätszuschlag, Branchenrisiko und Unternehmensrisiko dazugerechnet. Demgegenüber wird der Inflationsschutz abgezogen.

Der vorgeschlagenen WACC kann man individuell den gegebenen Umständen anpassen.

Berechnung Gesamtkapitalkostensatz (WACC)

Fremdkapitalkostensatz

Kapitalmarktzins	6%
Steuern	25%

Fremdkapitalkostensatz	4.5%
-------------------------------	-------------

Eigenkapitalkostensatz

Kapitalmarktzins	6%
Immobilitätszuschlag	2.5%
Branchen-Risiko	3.5%
Unternehmensrisiko	4%
Abzug für Inflationsschutz	-1.5%

Eigenkapitalkostensatz	14.5%
-------------------------------	--------------

Gesamtkapitalkostensatz

	2007	
Fremdkapital	1847370	66%
Eigenkapital	942175	34%
Gesamtkapital	2789545	

Gesamtkapitalkostensatz (WACC)	7.88
---------------------------------------	-------------

2 Unternehmensbewertung

2.1 DCF Unternehmensbewertung

Die DCF-Methode basiert auf den Grundsätzen der dynamischen Investitionsrechnung. Die Barwerte aller zukünftigen Free Cashflow ergeben den Unternehmenswert.

Bei der DCF-Methode werden die Free Cashflow für die nächsten Jahre budgetiert und diskontiert. Im letzten Planungsjahr geht man davon aus, dass der berechnete Free Cashflow für die Zukunft gleich bleibt und somit den Residualwert darstellt.

Optional kann man der WACC anpassen oder die nicht betriebsnotwendigen Aktiven erfassen, welche zum Netto-Unternehmenswert dazugezählt werden.

Dateneingabe zur Unternehmensbewertung - DCF-Methode

Muster AG Bernstrasse 50 8000 Zürich		Rating der Firma: A- Berechnungsjahr: 2016				
	2012	2013	2014	2015	2016	Residualwert
EBIT	253'000	402'500	590'000	700'000	605'000	
- adjustierte Steuern 25%	-63'250	-100'625	-147'500	-175'000	-151'250	
NOPAT	189'750	301'875	442'500	525'000	453'750	
+Abschreibungen/Amortisation	95'000	72'500	75'000	100'000	170'000	
+Bildung / -Auflösung Rückstellungen ?	-2'250	58'250	12'500	-25'000	-6'250	
Brutto Cashflow (vor Zinsen)	282'500	432'625	530'000	600'000	617'500	
-Investitionen / +Desinvest. Sachanlagen	-45'000	-147'500	-170'000	-55'000	-170'000	
+/-Speziell erfasste Werte ?						
-Veränderung Nettoumlaufvermögen <input checked="" type="checkbox"/>	124'000	-84'500	-185'000	-115'000	-180'000	Residualwert
Free Cashflow (vor Zinsen) ?	361'500	200'625	175'000	430'000	267'500	286'925
WACC	8.04%	8.04%	8.04%	8.04%	8.04%	8.04%
Barwertfaktor WACC	1.000	1.000	0.926	0.857	0.793	0.793
Kapitalisierter Restwert						3'568'719
Barwert Free Cashflow (vor Zinsen)	361'500	200'625	162'050	368'510	212'128	2'829'994
Berechnung Unternehmenswert						
Summe der Barwerte			1'304'813			
Barwert			2'829'994			
Brutto Unternehmenswert			4'134'807			
-Finanzschulden			1'316'250			
Netto Unternehmenswert			2'818'557			
+nicht betriebsnotwendige Aktiven ?			40'000			
Unternehmenswert			2'858'557			
Speichern, Weiter...		Abbrechen				

2.2 EVA Unternehmensbewertung

Die EVA-Methode basiert auf den Grundsätzen der dynamischen Investitionsrechnung. EVA (economic value added) bedeutet zusätzlicher Mehrwert. Sofern die Rendite des eingesetzten Kapitals über dem geforderten Zins beziehungsweise der erwarteten Rendite liegt, wird ein Mehrwert erzielt. Mit der EVA kann der Unternehmenswert ermittelt und die Leistungsfähigkeit der Geschäftsleitung pro Jahr beurteilt werden.

Optional können folgende Werte erfasst oder angepasst werden:

- WACC
- Nicht zinspflichtiges Fremdkapital (z.B. Kreditoren)
- Equity Equivalents (Bewertungskorrekturen des Vermögens z.B. Immaterielle Vermögenswerte, F&E, Mktg.)
- Nicht betriebsnotwendige Aktiven

(Siehe auch Online Hilfstexte)

Datei Bearbeiten Ansicht Chronik Lesezeichen Extras Hilfe						
KMUaudit - Unternehmensbew... x +						
https://www.kmuaudit.ch/rating_ubeweva.asp						
Dateneingabe zur Unternehmensbewertung - EVA-Methode						
Muster AG Bernstrasse 50 8000 Zürich			Rating der Firma: A+ Berechnungsjahr: 2016			
	2012	2013	2014	2015	2016	
Bilanzsumme	2'545'000	2'704'500	3'069'500	3'139'500	3'304'500	
- nicht betriebsnotwendige Aktiven	-40'000	-40'000	-40'000	-40'000	-40'000	
Betriebliches Vermögen zu Buchwerten	2'505'000	2'664'500	3'029'500	3'099'500	3'264'500	
+/- Equity Equivalents ?						
Betriebliches Vermögen zu betriebswirtschaftlichen Werten	2'505'000	2'664'500	3'029'500	3'099'500	3'264'500	
- Nicht zinspflichtige kurzfristige Verbindlichkeiten ?	-590'000	-500'000	-525'000	-550'000	-610'000	
NOA (Net Operating Assets)	1'915'000	2'164'500	2'504'500	2'549'500	2'654'500	
	2012	2013	2014	2015	2016	Residualwert
EBIT	253'000	402'500	590'000	700'000	605'000	
- adjustierte Steuern 25%	-63'250	-100'625	-147'500	-175'000	-151'250	
NOPAT	189'750	301'875	442'500	525'000	453'750	
WACC	8.04%	8.04%	8.04%	8.04%	8.04%	
- Zins aus NOA	-153'966	-174'026	-201'362	-204'980	-213'422	
EVA Mehrnutzen	35'784	127'849	241'138	320'020	240'328	193'024
WACC	8.04%	8.04%	8.04%	8.04%	8.04%	8.04%
Barwertfaktor WACC	1.000	1.000	0.926	0.857	0.793	0.793
Kapitalisierter Restwert						2'400'796
Barwert EVA	35'784	127'849	223'294	274'257	190'580	1'903'831
Berechnung Unternehmenswert						
NOA am Bewertungsstichtag	2'654'500					
Total Barwert EVA	2'755'595					
Brutto Unternehmenswert	5'410'095					
- Verzinsliches Fremdkapital	-500'000					
Netto Unternehmenswert	4'910'095					
+ nicht betriebsnotwendige Aktiven	40'000					
Unternehmenswert	4'950'095					
Speichern, Weiter...		Abbrechen				
Copyright © KMURatgeber.ch - alle Rechte vorbehalten						

2.1 Unternehmensbewertung EVA-Methode (Fortsetzung)

Berechnung Unternehmenswert

NOA am Bewertungsstichtag	2'654'500
Total Barwert EVA	2'755'595
Brutto Unternehmenswert	5'410'095
- Verzinsliches Fremdkapital	-500'000
Netto Unternehmenswert	4'910'095
nicht betriebsnotwendige Aktiven	40'000
Bilder	15'000
Cabriolet	25'000
Unternehmenswert	4'950'095

Spread "EVA" Berechnung

	2014	2015	2016
NOA zu Beginn des Jahres	1'915'000	2'164'500	2'504'500
NOPAT	189'750	301'875	442'500
ROIC (Return on Invested Capital)	9.91%	13.95%	17.67%
Kapitalkosten / WACC	8.04%	8.04%	8.04%
Spread=ROIC minus WACC	1.87%	5.91%	9.63%

Bemerkungen Spread:

Der Spread ist die Differenz zwischen den Kapitalkosten / WACC und der effektiv erzielten Rendite auf NOA (net operating assets). Für die Berechnung des ROIC (return on invested capital) wird die Rendite von NOPAT (net operating profit after taxes) im Verhältnis zu NOA berechnet.

Bemerkungen Barwert:

Einnahmen und Ausgaben, welche erst in Zukunft dem Unternehmen zufließen/abfließen, sind durch die Diskontierung gleichnamig zu machen. Es wird der Barwert gemäss der dynamischen Investitionsrechnung herangezogen.

Der Spread ist die Differenz zwischen den Kapitalkosten / WACC und der effektiv erzielten Rendite auf NOA (net operating assets). Für die Berechnung des ROIC (return on invested capital) wird die Rendite von NOPAT (net operating profit after taxes) im Verhältnis zu NOA berechnet

Bemerkungen Barwert: Einnahmen und Ausgaben, welche erst in Zukunft dem Unternehmen zufließen/abfließen, sind durch die Diskontierung gleichnamig zu machen. Es wird der Barwert gemäss der dynamischen Investitionsrechnung herangezogen.

2.3 Ertragswert Methode

Die Unternehmensbewertung der Ertragswertmethode berücksichtigt den Reingewinn oder Verlust der vergangenen drei Jahre. Für eine korrekte Unternehmensbewertung wird die revidierte Jahresrechnung gemäss den Richtlinien von Swiss GAAP FER oder IFRS korrigiert. Weitere Sonderfaktoren können anhand einer Due Dilligence in den entsprechenden Jahren erfasst werden.

Der so berechnete und gewichtete Ertrag wird mit dem Kapitalisierungs-Zinsfuss zum Ertragswert hochgerechnet. Zu diesem Ertragswert wird gemäss dem berechneten Rating der Firma einen Risiko Zu- oder Abschlag gerechnet. Der Zu- oder Abschlagfaktor ist in der nachfolgenden β Korrekturfaktortabelle ersichtlich. Zusätzlich werden die nicht betriebsnotwendigen Aktiven zum Ertragswert dazugezählt.

2 Unternehmensbewertung

Muster AG
Bernstrasse 50
8000 Zürich

Bewertungsstichtag: **27.08.2014**

Bewertungsperiode: 2011 - 2013

Währung: **CHF**

2.1 Unternehmensbewertung Ertragswertmethode

Berechnungsjahre	2011	2012	2013
Gewicht	20%	30%	50%
Reingewinn	276'500	103'250	271'250
- Aufwertungen	5'000	15'000	25'000
+/- Abschreibungen/Impairments		55'000	
+/- langfristige Rückstellungen	-15'000	5'000	-10'000
+/- zukünftige Potenziale			50'000
Korrektur Reingewinn	-10'000	75'000	65'000
Steuersatz	30.0%	30.0%	30.0%
Korrektur der Steuereinflüsse	3'000	-22'500	-19'500
Total Ertrag nach Steuern	269'500	155'750	316'750
	Gewichteter Durchschnitt		259'000
	Kapitalisierungs-Zinsfuss 10.5%		2'466'667
	Risiko Zu-/Abschlag gemäss Rating BBB- 90.0%		-246'667
	Ertragswert		2'220'000
	nicht betriebsnotwendige Aktiven		40'000
	Bilder	15'000	
	Cabriolet	25'000	
Wert des Unternehmens			2'260'000

Bemerkungen:

Die Unternehmensbewertung der Ertragswertmethode berücksichtigt den Reingewinn oder Verlust der vergangenen drei Jahre. Für eine korrekte Unternehmensbewertung wird die revidierte Jahresrechnung gemäss den Richtlinien von Swiss GAAP FER oder IFRS korrigiert. Weitere Sonderfaktoren können anhand einer Due Diligence in den entsprechenden Jahren erfasst werden. Free Cashflow für die Zukunft gleich bleibt und somit den Residualwert darstellt. Der so berechnete und gewichtete Ertrag wird mit dem Kapitalisierungs-Zinsfuss zum Ertragswert hochgerechnet. Zu diesem Ertragswert wird gemäss dem berechneten Rating der Firma einen Risiko Zu- oder Abschlag gerechnet. Der Zu- oder Abschlagfaktor ist in der nachfolgenden β Korrekturfaktortabelle ersichtlich.

2.3.1 Rating Massstab AAA bis C

Kategorien	Beschreibung	Korrekturwert β
AAA	Sehr gesundes Unternehmen; höchste Qualität der Zukunftssicherheit	150%
AA	gesundes Unternehmen; hohe Qualität der Zukunftssicherheit	125%
A	gesundes Unternehmen mit möglichen Risiken; günstige zukunftssichernde Eigenschaften	100%
BBB	Unternehmen mit möglichen Risiken; mittlere Qualität der Zukunftssicherheit	90%
BB	Unternehmen mit vorhandenen Risiken; ausreichende zukunftssichernde Strukturen	80%
B	Unternehmen mit mittleren Risiken; mangelhafte zukunftssichernde Strukturen	70%
CCC	Unternehmen mit mittleren bis grossen Risiken; stark gefährdete Zukunftssicherheit	60%
CC	Unternehmen mit grossen Risiken; sehr geringe Zukunftssicherheit	50%
C	Unternehmen mit sehr grossen Risiken; geringste Zukunftssicherheit	40%

2.4 Methode Substanzwert

Der Substanzwert beinhaltet alle betrieblichen Vermögenswerte, bewertet zu Wiederbeschaffungszeitwerten, abzüglich der aktuellen und latenten Verpflichtungen gegenüber Dritten.

Die nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerte werden zu Veräusserungswerten bewertet. Auf den ausgewiesenen "Stillen Reserven" werden die latenten Steuern ermittelt und abgezogen (Stille Reserven sind Mehrwerte gegenüber den Buchwerten).

2.2 Substanzwert 2013

Substanzwert (Eigenkapital vor Korrekturen)		1'254'500
Korrekturen in der Bilanz 2013		225'000
Sachanlagen	Stille Reserven	200'000
Rückstellungen	Stille Reserven	100'000
Rückstellungen	Latente Steuern	-75'000
Substanzwert nach Korrekturen		1'479'500

Bemerkungen:

Der Substanzwert beinhaltet alle betrieblichen Vermögenswerte, bewertet zu Wiederbeschaffungszeitwerten, abzüglich der aktuellen und latenten Verpflichtungen gegenüber Dritten. Die nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerte werden zu Veräusserungswerten bewertet. Auf den ausgewiesenen "Stillen Reserven" werden die latenten Steuern ermittelt und abgezogen (Stille Reserven sind Mehrwerte gegenüber den Buchwerten).

2.5 Methode Steueramt

Der gewichteter Ertragswert der letzten zwei Jahre wird mit 6% kapitalisiert. Je nach Kanton wird davon eine Korrektur von 30% nach unten vorgenommen.

2.3 Unternehmensbewertung Steueramt

Gewinn (Steueramt nach Korrektur)		Faktor	Gewichtet
Gewinn	2012	103'250	33.3%
Gewinn	2013	271'250	66.6%
Gewinn vor Kapitalisierung (Steueramt)			215'034
Kapitalisierung			10.5%
Ertragswert (Steueramt nach Korrekturen)			2'047'943
Substanzwert 2013 (Steueramt nach Korrekturen)			1'479'500
Unternehmensbewertung Steueramt			1'858'462
<i>"(2xErtragswert+Substanzwert)/3"</i>			
Unternehmensbewertung Steueramt			1'448'873
<i>"inkl. -30% Unternehmerrisiko beim Reingewinn"</i>			

Bemerkungen:

Das Steueramt kann zusätzlich eigene Korrekturen bei der Substanz wie auch beim Ertrag vornehmen. Zudem kann der Kapitalisierungs-Zinsfuss von 10.5% abweichen.

2.6 Praktiker Methode

In der Praktiker Methode versucht man aus den unterschiedlichen Ergebnissen aus Ertrags- und Substanzwertverfahren einen Mittelwert zu bilden, indem man die Werte gewichtet und addiert.

Diese Bewertung bezeichnet man oft auch als "Schweizer Modell".

$$\text{Formel} = (2 \times \text{Ertragswert} + \text{Substanzwert}) / 3$$

2.4 Unternehmensbewertung Praktiker Methode

Schweizer Modell

Ertragswert		Gewicht	Wert
2 x Ertragswert	2'220'000	66.6%	1'478'519
Substanzwert 2013			
1 x Substanzwert nach Korrekturen	1'479'500	33.3%	492'673
Wert nach Praktiker Methode			1'971'192

"Formel: (2xErtragswert+Substanzwert)/3"

Bemerkungen:

In der Praktiker Methode versucht man aus den unterschiedlichen Ergebnissen aus Ertrags- und Substanzwertverfahren einen Mittelwert zu bilden, indem man die Werte gewichtet und addiert. Diese Bewertung bezeichnet man oft auch als "Schweizer Modell".