

# *Schulung Unternehmensbewertung*

---

## **Inhaltsverzeichnis**

|          |  |          |
|----------|--|----------|
| <b>1</b> | <b>Bedienungsanleitung</b>               | <b>2</b> |
| 1.1      | Bedienung der Software                   | 2        |
| 1.2      | Lösung Grundlagen und Bewertung          | 2        |
| <b>2</b> | <b>Fallstudie mit Arbeitsanweisungen</b> | <b>3</b> |
| 2.1      | Vorräte, nicht fakt. Leistungen          | 3        |
| 2.2      | Sachanlagen                              | 3        |
| 2.3      | Dividendenzahlung                        | 4        |
| 2.4      | Weitere Informationen                    | 4        |
| <b>3</b> | <b>Lösung - Grundlagen und Bewertung</b> | <b>5</b> |
| 3.1      | M&A Grundlagen                           | 5        |
| 3.2      | Basisdaten einer Unternehmensbewertung   | 7        |
| 3.3      | Jahresrechnung erfassen                  | 8        |
| 3.4      | Korrekturwerte zur Jahresrechnung        | 8        |
| 3.5      | Qualitative Faktoren                     | 11       |
| 3.6      | DCF Unternehmensbewertung                | 12       |
| 3.7      | Multipl. Methode                         | 13       |
| 3.8      | EVA Unternehmensbewertung                | 14       |
| 3.9      | Ertragswert Methode                      | 16       |
| 3.10     | Substanzwert                             | 17       |
| 3.11     | Mittelwertverfahren „Praktikermethode“   | 17       |

## 1 Bedienungsanleitung

Mit der Software [biscau.com](https://biscau.com) können Sie Unternehmensbewertungen 100% Digital durchführen. Haben Sie noch kein Login, dann erstellen Sie über den nachfolgenden Link Ihr [Testlogin biscau](#).

Die Daten der **Muster AG** können Sie verändern oder löschen. Beim nächsten Login ist die Muster AG wieder im Original vorhanden.

### 1.1 Bedienung der Software

#### PDF Handbuch

[Basisdaten](#)

#### YouTube Video

[Basisdaten](#)

Weitergehende Informationen finden Sie nach dem Login unter **Handbücher**. Hier finden Sie viele weitere nützliche Informationen.

### 1.2 Lösung Grundlagen und Bewertung

#### [YouTube – Lösungen Unternehmensbewertung](#)

- M&A Grundlagen
- Basisdaten einer Unternehmensbewertung
- Vorstellung Bewertungsmethoden
- Unternehmen bewerten

Die Daten der Muster AG können Sie verändern, Budgets oder Berichte erstellen. Falls Sie die original Daten wiederherstellen möchten, dann löschen Sie die Muster AG und beim nächsten Login ist die Muster AG wieder mit den original Daten im System vorhanden.

**Wir wünschen Ihnen viel Erfolg bei der Schulung.**

## 2 Fallstudie mit Arbeitsanweisungen

Der Inhaber der Muster AG möchte seine Firma verkaufen und ist auf uns zugekommen. Zuerst möchte er den Wert seiner Firma wissen. Dabei hat er neben der Jahresrechnung die nachfolgenden Informationen uns zur Verfügung gestellt.

### 2.1 Vorräte, nicht fakt. Leistungen

Bei den Vorräten handelt es sich um Vorräte und Angefangene Arbeiten. Wobei das Material, welche bei den Angefangenen Arbeiten enthalten ist, immer noch in den Vorräten verbucht ist als „Vorräte in Arbeit“.

| Bewertungsposition 2020      | Buchwert | Fair Value |
|------------------------------|----------|------------|
| <b>Vorräte</b>               | 200'000  | 300'000    |
| <b>Vorräte Ang. Arbeiten</b> | 50'000   | 75'000     |
| <b>Angefangene Arbeiten</b>  | 100'000  | 125'000    |

Die Firma geht davon aus, dass sich die stillen Reserven in den nächsten Jahren wenig verändern werden.

### 2.2 Sachanlagen

Die Muster AG schreibt aus steuerlichen Gründen einige ihrer Sachanlagen degressiv ab. Dadurch entstehen die folgenden Stille Reserven.

| Mobile Sachanlagen | Buchwert  | Fair Value |
|--------------------|-----------|------------|
| <b>2018</b>        | 1'240'000 | 1'540'000  |
| <b>2019</b>        | 1'195'000 | 1'495'000  |
| <b>2020</b>        | 1'215'000 | 1'565'000  |

Die Firma geht davon aus, dass sich die stillen Reserven in den nächsten Jahren wenig verändern werden.

## 2.3 Dividendenzahlung

| Dividenauszahlung | Dividende | Gewinn  |
|-------------------|-----------|---------|
| <b>2018</b>       | 300'000   | 64'076  |
| <b>2019</b>       | 150'000   | 162'242 |
| <b>2020</b>       | 150'000   | 224'114 |

Die Firma erachtet eine Liquidität von 150'000 als ausreichend an.

## 2.4 Weitere Informationen

Es befinden sich die folgenden Positionen in der Bilanz und Erfolgsrechnung, welche die Firma als nicht betriebsnotwendig einstuft.

| Positionen per 2020         | Betriebsnotwendig | Buchwert |
|-----------------------------|-------------------|----------|
| <b>Rückstellungen</b>       | 75'000            | 225'000  |
| <b>Unternehmerlohn</b>      | 150'000           | 250'000  |
| <b>Immaterielle Anlagen</b> | 125'000           | 50'000   |

Die Rückstellungen waren in der Vergangenheit gleichbleibend und werden es in der Zukunft auch sein.

Der Unternehmerlohn soll zukünftig mit 150'000 budgetiert werden. Der Inhaber hat sich aus steuerrechtlichen Gründen diesen Lohn ausbezahlt.

Immaterielle Anlagen sind zukünftig weiter zu korrigieren.

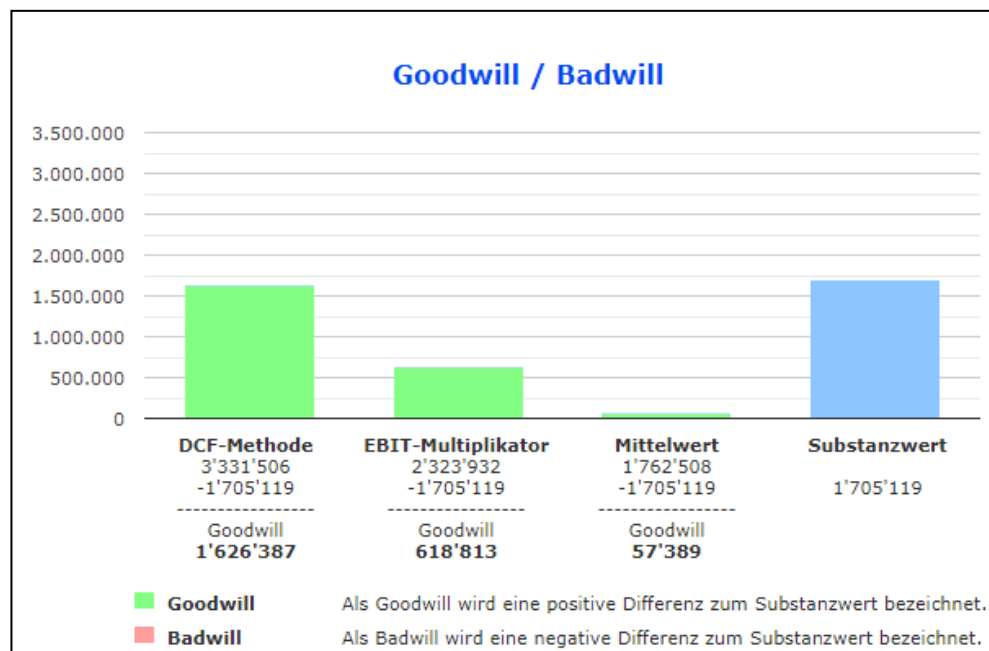
### 3 Lösung - Grundlagen und Bewertung

#### 3.1 M&A Grundlagen

Gründe oder Anlässe für eine Unternehmensbewertung können sein:

- Kauf oder Verkauf eines Unternehmens
- wertabhängige Vergütung des Managements
- Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags
- Eintritt oder Austritt eines neuen Eigentümers
- Prüfung der Kreditwürdigkeit
- Verschmelzung des Unternehmens mit einem anderen Unternehmen

Beim Wert eines Unternehmens wird zunächst unterschieden zwischen Marktwert und Substanzwert. Der Marktwert ist der Wert, zu welchem ein Unternehmen verkauft wird. Der Substanzwert ist der Wert des Eigenkapitals und wird für die Berechnung eines Goodwill oder Badwill benötigt.



Im Video 1 lernen Sie die vielfältigen Bewertungsverfahren kennen, damit Sie diese richtig positionieren können, denn ein Unternehmenswert hängt vom Ziel und Interesse des Betrachters ab.

### 3.1.1 Unternehmenswert ist nicht gleich Preis

Es ist wichtig, zwischen dem Wert eines Unternehmens und seinem Preis zu unterscheiden. Wie bei jeder Ware wird die Höhe des Preises durch das Verhältnis von Angebot und Nachfrage bestimmt.

Für dessen Ermittlung gibt es kein verbindliches Verfahren. Es gibt viele Methoden, die zu unterschiedlichen Ergebnissen führen können. Es ist jedoch wichtig, die Methode zu wählen, die jeweils am besten zur Firma passt und auch die Branche und den Absatzmarkt mit einbezieht. Das Ergebnis sollte anschliessend unter Anwendung weiterer Methoden überprüft werden.

In den Preisverhandlungen liegt es in der Natur der Sache, dass die übergebende und die nachfolgende Partei die finanzielle Seite aus einem unterschiedlichen Blickwinkel betrachten.

- **Übergebende.** Sie sind mit ihrem Unternehmen emotional verbunden, meistens richten sie die Bewertung eher an der Vergangenheit aus. In der Praxis ist häufig zu beobachten, dass der Unternehmenswert zu hoch eingeschätzt wird, wenn der Einsatz an Geld, Zeit und Mühen oder die Realisierung der Altersvorsorge als Massstab dienen.
- **Nachfolgende.** Sie gehen rational an die Bewertung heran und interessieren sich für das Wachstumspotenzial; letztlich wollen sie möglichst wenig bezahlen oder angerechnet bekommen.

Daher ist eine exakte Finanzanalyse wie auch die Bewertung von Qualitativen Faktoren bei der Vorbereitung eines M&A Projektes entscheidend, was wir nachfolgend im Detail betrachten werden.

Für die Berechnung des Unternehmenswerts haben sich in der Praxis mehrere Verfahren etabliert. Welches eingesetzt wird, hängt vom Zweck der Unternehmensbewertung ab. Hier werden gängige Verfahren vorgestellt welche über die Cloud Software [www.airmna.com](http://www.airmna.com) und der Muster AG nachvollzogen werden können.

## 3.2 Basisdaten einer Unternehmensbewertung

Bei den Basisdaten sind die folgenden Werte entscheidend:

- **Land** die Länder besitzen eine Risikoeinteilung und eine Konjunktur-einteilung, welche im Rating mitberücksichtigt wird
- **Gründungsjahr** das Gründungsjahr wird für den Risikozuschlag für ein Startup benötigt, da von 10 Neugründungen 80% kaum 10 Jahre alt werden
- **Latente Steuernder** der Steuersatz wird für die Berechnung der La- tenten Steuern der erfassten Stillen Reserven benötigt
- **Branchen** die Brancheneinteilung (NOGA) gemäss Umsatzanteil. Diese Einteilung wird für zwei Ratingfaktoren benötigt:
  1. Finanzkennzahlen der Branche
  2. Konjunkturwerte der Branche
- **Absatzmarkt** gemäss Umsatzanteilen dies wird benötigt für die Kon- junkturdaten der Absatzmärkte

**Kundeneintrag**
Status  aktiv

---

**Firmendaten**

|                    |   |         |  |
|--------------------|---|---------|--|
| Firma              | <input type="text" value="X Holding"/>  | Filiale | <input type="text" value="Training, 8000 Zürich"/> |
| Zusatz             | <input type="text"/>  |         |  |
| Strasse            | <input type="text" value="Bernstrasse 55"/>   |         |  |
| PLZ/Ort            | <input type="text" value="8000"/> <input type="text" value="Zürich"/>                 |         |  |
| Firmennummer       | <input type="text" value="CHE-316.730.014"/>  |         |  |
| Land               | <input type="text" value="Schweiz"/>  |         |  |
| Währung            | <input type="text" value="CHF"/> in <input type="text" value="1:1"/>                  |         |  |
| Rechtsform         | <input type="text" value="Aktiengesellschaft"/>                                       |         |  |
| Sitz der Firma     | <input type="text" value="8000 Zürich"/>  |         |  |
| Gründungsjahr      | <input type="text" value="1980"/> Latente Steuern <input type="text" value="20"/> %   |         |  |
| Kontenplan-Vorlage | <input type="text" value="KMU Kontenrahmen"/> <input type="button" value="wechseln"/> |         |  |

---

**Branchen**

|           |  |         |                                   |
|-----------|--|---------|-----------------------------------|
| Branche 1 | <input type="text" value="25 Metallerzeugnisse"/>      | Gewicht | <input type="text" value="60"/> % |
| Branche 2 | <input type="text" value="32 Herst. sonstiger Waren"/> | Gewicht | <input type="text" value="40"/> % |
| Branche 3 | <input type="text"/>                                   | Gewicht | <input type="text" value="0"/> %  |

---

**Absatzmarkt**

|                 |   |         |                                   |
|-----------------|---|---------|-----------------------------------|
| Land / Region 1 | <input type="text" value="Schweiz"/>          | Volumen | <input type="text" value="20"/> % |
| Land / Region 2 | <input type="text" value="China"/>            | Volumen | <input type="text" value="30"/> % |
| Land / Region 3 | <input type="text" value="Westeuropa"/>       | Volumen | <input type="text" value="30"/> % |
| Land / Region 4 | <input type="text" value="USA, Nordamerika"/> | Volumen | <input type="text" value="10"/> % |

---

**Konzernliste**

| Konzern                   | Beteiligung | Konsolidierung |
|---------------------------|-------------|----------------|
| X Main Group, 8000 Zürich | 100%        | voll           |

## 3.3 Jahresrechnung erfassen

Nach den Basisdaten werden die Daten Jahresrechnung im System erfasst. Die Erfassung kann manuell oder über eine Schnittstelle erfolgen. Wir empfehlen mindestens die drei vergangenen Jahre zu erfassen.

## 3.4 Korrekturwerte zur Jahresrechnung

Korrekturwerte sind gemäss Kapitel 2 im System erfasst. Vorgenommene Korrekturen werden von der Gegenpartei immer hinterfragt und sind daher auf deren Werthaltigkeit zu überprüfen.

### 3.4.1 Vorräte, nicht fakt. Leistungen

Da es sich bei den Angefangenen Arbeiten um Personalkosten handelt, sind die Stillen Reserven auch gegen Personalaufwand zu bilden und die Stillen Reserven der Waren gegen Warenaufwand.

**Korrekturwert - X Holding**

**2020 - Vorräte, nicht fakturierte Leistungen**

| Korrekturwert | Kommentar               | Lat. Steuern, Konto ER<br>Korr. ER  |                         |
|---------------|-------------------------|-------------------------------------|-------------------------|
| 125'000       | Stille Reserven         | <input checked="" type="checkbox"/> | DL-, Mat.- Warenaufw. ▾ |
| 25'000        | SR Angefangene Arbeiten | <input checked="" type="checkbox"/> | Personalaufwand ▾       |
|               |                         | <input checked="" type="checkbox"/> | DL-, Mat.- Warenaufw. ▾ |

+Werte = zu tiefe Werte (Stille Reserven) / -Werte = zu hohe Werte

### 3.4.2 Korrekturwerte Sachanlagen

Veränderung der Stillen Reserven Mobile Sachanlagen:

| Abschreibungsaufwand | Buchwert  | Fair Value | Stille Reserven |
|----------------------|-----------|------------|-----------------|
| <b>2018</b>          | 1'240'000 | 1'540'000  | 300'000         |
| <b>2019</b>          | 1'195'000 | 1'495'000  | 300'000         |
| <b>2020</b>          | 1'215'000 | 1'565'000  | 350'000         |

**Korrekturwert - Muster AG**

**2020 - Sachanlagen**

| Korrekturwert | Kommentar       | Lat. Steuern, Konto ER<br>Korr. ER  |                         |
|---------------|-----------------|-------------------------------------|-------------------------|
| 350'000       | Stille Reserven | <input checked="" type="checkbox"/> | Abs./Imp. Sachanlagen ▾ |
|               |                 | <input checked="" type="checkbox"/> | Abs./Imp. Sachanlagen ▾ |
|               |                 | <input checked="" type="checkbox"/> | Abs./Imp. Sachanlagen ▾ |

+Werte = zu tiefe Werte (Stille Reserven) / -Werte = zu hohe Werte



### 3.4.3 Dividendenzahlung

Dividendenzahlung sind als M-Werte zu erfassen; Geldflussrechnung.

**Geldflussrechnung - X Holding**

**2020 - Zuwachskapital**

| Betrag   | Kommentar         |
|--|-------------------|
| -465'000   | Dividendenzahlung |
| -Wert = Dividendenausschüttung gemäss GV-Beschluss |                   |

### 3.4.4 Weitere Informationen

Es befinden sich die folgenden Positionen in der Bilanz und Erfolgsrechnung, welche die Firma als nicht betriebsnotwendig einstuft.

| Positionen per 2020         | Betriebsnotwendig | Buchwert |
|-----------------------------|-------------------|----------|
| <b>Immaterielle Anlagen</b> | 125'000           | 50'000   |
| <b>Rückstellungen</b>       | 75'000            | 225'000  |
| <b>Unternehmerlohn</b>      | 150'000           | 250'000  |

### 3.4.5 Immaterielle Anlagen

**Korrekturwert - Muster AG**

**2020 - Immaterielle Anlagen**

| Korrekturwert | Kommentar       | Lat. Steuern, Konto ER<br>Korr. ER  |                            |
|---------------|-----------------|-------------------------------------|----------------------------|
| -75'000       | Stille Reserven | <input checked="" type="checkbox"/> | Abs./Imp. Immat. Anlagen ▾ |
|               |                 | <input checked="" type="checkbox"/> | Abs./Imp. Immat. Anlagen ▾ |
|               |                 | <input checked="" type="checkbox"/> | Abs./Imp. Immat. Anlagen ▾ |

+Werte = zu tiefe Werte (Stille Reserven) / -Werte = zu hohe Werte

### 3.4.6 Rückstellungen

Stille Reserven bei den Rückstellungen sind als Minuswerte zu erfassen.

**Korrekturwert - Muster AG**

**2020 - Rückstellungen**

| Korrekturwert | Kommentar       | Lat. Steuern, Konto ER<br>Korr. ER  |                           |
|---------------|-----------------|-------------------------------------|---------------------------|
| -150'000      | Stille Reserven | <input checked="" type="checkbox"/> | übriger Betriebsaufwand ▾ |
|               |                 | <input checked="" type="checkbox"/> | übriger Betriebsaufwand ▾ |
|               |                 | <input checked="" type="checkbox"/> | übriger Betriebsaufwand ▾ |

+Werte = zu tiefe Werte / -Werte = zu hohe Werte (Stille Reserven)

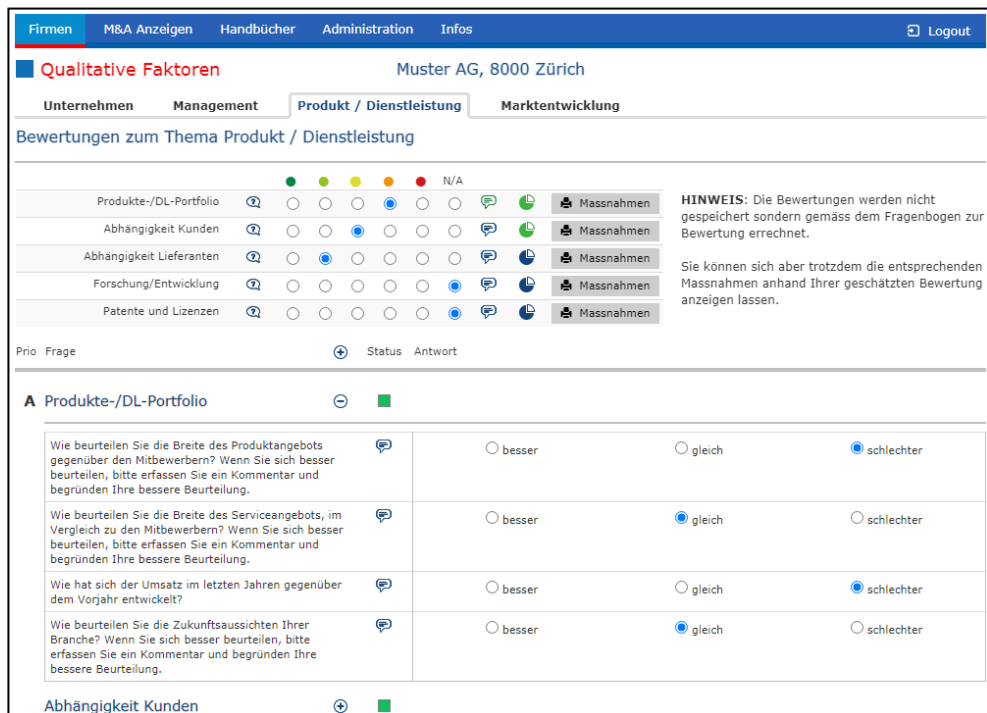
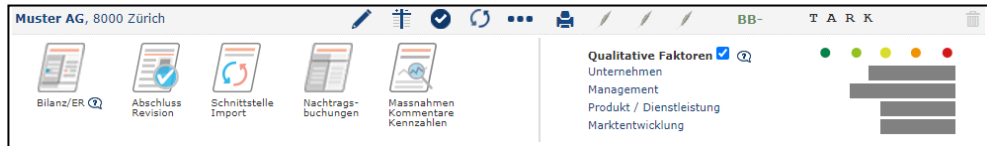
### 3.4.7 Unternehmerlohn

| Korrekturwert - Muster AG |                          |                                     |
|---------------------------|--------------------------|-------------------------------------|
| 2020 - Personalaufwand    |                          |                                     |
| Korrekturwert             | Kommentar                | Lat. Steuern                        |
| -100'000                  | Zu hoher Unternehmerlohn | <input checked="" type="checkbox"/> |
|                           |                          | <input checked="" type="checkbox"/> |
|                           |                          | <input checked="" type="checkbox"/> |

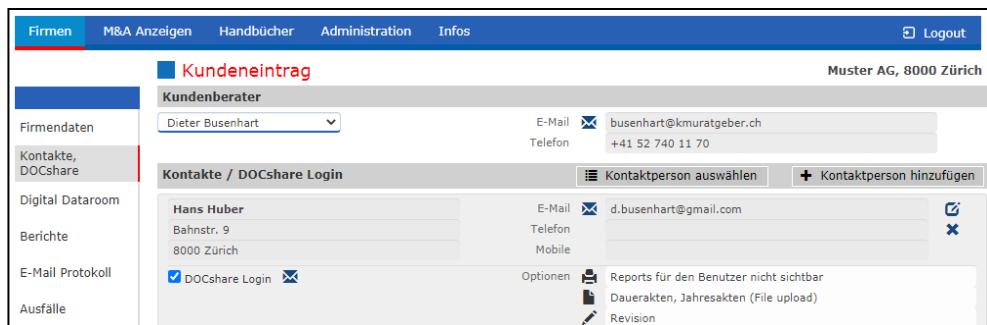
+Werte = zu tiefe Werte / -Werte = zu hohe Werte

## 3.5 Qualitative Faktoren

Als Erweiterung zu einer reinen Finanzanalyse kann eine Qualitative Analyse mit dem System durchgeführt werden. Qualitative Faktoren werden auch als Softfaktoren bezeichnet und beantworten Fragen in den Bereichen **Unternehmen, Management, Produkt/Dienstleistung** und **Marktentwicklung**.



Die Beantwortung der Fragen kann der Analyst mit einem Interview von 2-4 Std. mit dem CEO oder einer Stabstelle digital beantworten. Oder der Analyst erfasst einen Kontakt unter dem Kundeneintrag mit dem Recht Befragungen Qualitative Faktoren. Der Analyst sendet die Login Daten direkt aus dem System an den Kontakt und der Kontakt kann die Antworten digital im System erfassen und Dokumente in den Digitalen Datenraum hochladen.



## 3.6 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 können folgende Werte angepasst werden:

- „+Bildung / -Auflösung Rückstellungen“
- „+/- Speziell erfasste Werte“ (Investitionen, Cash Korrekturen ...)
- „√“ NUV Veränderungen ausschalten
- „Residualwert“ anpassen
- „WACC“ anpassen
- „Sonderpositionen“ nicht betriebsnotwendigen Aktiven erfassen

| Unternehmensbewertung - DCF-Methode              |                |                |                  |                |                | Berechnungsjahr 2020 |
|--|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|----------------------|
| Muster AG, 8000 Zürich                           |                |                |                  |                |                |                      |
|  | 2016           | 2017           | 2018             | 2019           | 2020           | Residualwert         |
| EBIT   | 461'473        | 415'684        | 242'703          | 266'800        | 399'949        |                      |
| - adjustierte Steuern 20%                        | -92'295        | -83'137        | -48'541          | -53'360        | -79'990        |                      |
| <b>NOPAT</b>                                     | <b>369'178</b> | <b>332'547</b> | <b>194'162</b>   | <b>213'440</b> | <b>319'959</b> |                      |
| + Abschreibungen/Amortisation                    | 197'580        | 130'501        | 170'501          | 130'750        | 85'500         |                      |
| + Bildung / - Auflösung Rückstellungen           | -12'500        | 8'500          | -25'000          | -12'000        | 1'000          |                      |
| <b>Brutto Cashflow (vor Zinsen)</b>              | <b>554'258</b> | <b>471'548</b> | <b>339'663</b>   | <b>332'190</b> | <b>406'459</b> |                      |
| - Investitionen / + Desinvestitionen Sachanlagen | -172'580       | -100'501       | -240'500         | -85'750        | -155'500       |                      |
| +/- Speziell erfasste Werte                      |                |                |                  |                |                |                      |
| - Veränderung Nettoumlaufvermögen                | -252'687       | 127'500        | 190'924          | 27'758         | -34'114        | Residualwert         |
| <b>Free Cashflow (vor Zinsen)</b>                | <b>128'991</b> | <b>498'547</b> | <b>290'087</b>   | <b>274'198</b> | <b>216'845</b> | <b>281'734</b>       |
| <b>WACC</b>                                      | 8.04%          | 8.04%          | 8.04%            | 8.04%          | 8.04%          | 8.04%                |
| Barwertfaktor WACC                               | 1.000          | 1.000          | 1.000            | 1.000          | 1.000          | 1.000                |
| Kapitalisierter Restwert                         |                |                |                  |                |                | 3'504'154            |
| <b>Barwert Free Cashflow (vor Zinsen)</b>        | <b>128'991</b> | <b>498'547</b> | <b>290'087</b>   | <b>274'198</b> | <b>216'845</b> | <b>3'504'154</b>     |
| <b>Berechnung Unternehmenswert</b>               |                |                |                  |                |                |                      |
| Summe der Barwerte                               |                |                | 1'408'668        |                |                |                      |
| Barwert des Residualwertes                       |                |                |                  |                |                | 3'504'154            |
| <b>Brutto Unternehmenswert</b>                   |                |                | <b>4'912'822</b> |                |                |                      |
| -Finanzschulden                                  |                |                | 1'761'316        |                |                |                      |
| <b>Netto Unternehmenswert</b>                    |                |                | <b>3'151'506</b> |                |                |                      |
| + Sonderpositionen                               |                |                | 180'000          |                |                |                      |
| <b>Unternehmenswert</b>                          |                |                | <b>3'331'506</b> |                |                |                      |

## 3.7 Multiples Methode

Beim Multiplikatorverfahren ermittelt man den Unternehmenswert, indem eine bestimmte Betriebskennzahl mit einer entsprechenden Verhältniskennzahl (Multiplikator) multipliziert wird. Das Multiplikatorverfahren ist eine einfache und marktnahe Methode, um den Wert eines beliebigen Unternehmens zu berechnen. Es ist eine einfache Methode, weil man lediglich eine Betriebskennzahl (z.B. Umsatz, EBIT oder Gewinn) sowie den entsprechenden Multiplikator benötigt, um zum Firmenwert zu gelangen.

Das Multiplikatorverfahren ermöglicht, eine erste Vorstellung vom Wert eines Unternehmens zu erlangen. Für eine fundierte Analyse und präzise Festlegung des Unternehmenswerts, in der sämtliche Eigenheiten des betreffenden Unternehmens angemessen bewertet werden, ist eine exakte Rechnungslegung gemäss anerkannten Standards unerlässlich.

### Multiplikator als Verhältniskennzahl des realisierten Marktwerts

Jeder Multiplikator ist die Verhältniszahl zwischen dem realisierten Marktwert und der gewählten Betriebskennzahl eines Unternehmens. Der Multiplikator wird nach der gewählten Betriebskennzahl benannt. In der Praxis werden meistens Umsatz, EBIT (Gewinn vor Abschreibungen, Finanzergebnis und Steuern) oder der Reingewinn als Betriebskennzahlen gewählt und die entsprechenden Multiplikatoren berechnet.

In der Software wird der Multiplikator gemäss Mittelwert des SECO vorgeschlagen. Dieser Wert kann man in der Berechnungsmaske verändern, bitte den Wert von – bis gemäss nachfolgender Tabelle beachten.

| Branchen                  | Umsatz      |             |             | Gewinn      |             |             | EBIT        |             |             |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                           | von         | Ø           | bis         | von         | Ø           | bis         | von         | Ø           | bis         |
| Baugewerbe                | 0.1         | 0.25        | 0.4         | 3           | 4           | 5           | 2           | 3           | 4           |
| Chemie                    | 1           | 1.25        | 1.5         | 7           | 8           | 9           | 6           | 7           | 8           |
| Dienstleistungen          | 0.3         | 0.65        | 1           | 4           | 6.5         | 9           | 3           | 5           | 7           |
| Grosshandel               | 0.4         | 0.6         | 0.8         | 4           | 5.5         | 7           | 3           | 4.5         | 6           |
| Detailhandel              | 0.2         | 0.35        | 0.5         | 3.5         | 5           | 6.5         | 2           | 3.5         | 5           |
| Elektrotechnik            | 0.8         | 1           | 1.2         | 7           | 8           | 9           | 5           | 6           | 7           |
| Maschinen- und Anlagenbau | 0.4         | 0.5         | 0.6         | 7           | 8           | 9           | 5           | 6           | 7           |
| Lebensmittel              | 1.1         | 1.3         | 1.5         | 6.5         | 7.5         | 8.5         | 4.5         | 5.5         | 6.5         |
| Software                  | 0.8         | 1.2         | 1.6         | 5.5         | 6           | 6.5         | 4.5         | 5           | 5.5         |
| Textilindustrie           | 1           | 1.1         | 1.2         | 6           | 7           | 8           | 4.5         | 5           | 5.5         |
| <b>Durchschnitt</b>       | <b>0.61</b> | <b>0.82</b> | <b>1.03</b> | <b>5.35</b> | <b>6.55</b> | <b>7.75</b> | <b>3.95</b> | <b>5.05</b> | <b>6.15</b> |

Quelle: [SECO](#)

## 3.8 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)

| Unternehmensbewertung - EVA-Methode                   |                  |                  |                  |                  |                  | Berechnungsjahr 2020 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------------|
| Muster AG, 8000 Zürich                                |                  |                  |                  |                  |                  |                      |
|   | 2016             | 2017             | 2018             | 2019             | 2020             |                      |
| Bilanzsumme   | 3'527'840        | 3'393'671        | 3'399'401        | 3'326'155        | 3'466'435        |                      |
| - Sonderpositionen                                    | -180'000         | -180'000         | -180'000         | -180'000         | -180'000         |                      |
| <b>Betriebliches Vermögen zu Buchwerten</b>           | <b>3'347'840</b> | <b>3'213'671</b> | <b>3'219'401</b> | <b>3'146'155</b> | <b>3'286'435</b> |                      |
| +/- Equity Equivalents                                |                  |                  |                  |                  |                  |                      |
| <b>Betriebliches Vermögen zu betriebswirt. Werten</b> | <b>3'347'840</b> | <b>3'213'671</b> | <b>3'219'401</b> | <b>3'146'155</b> | <b>3'286'435</b> |                      |
| - Nicht zinspflichtige kurzfristige Verbindlichkeiten | -816'769         | -825'736         | -927'088         | -921'809         | -916'172         |                      |
| <b>NOA (Net Operating Assets)</b>                     | <b>2'531'071</b> | <b>2'387'935</b> | <b>2'292'313</b> | <b>2'224'346</b> | <b>2'370'263</b> |                      |
|   | 2016             | 2017             | 2018             | 2019             | 2020             | Residualwert         |
| EBIT  | 461'473          | 415'684          | 242'703          | 266'800          | 399'949          |                      |
| adjustierte Steuern 20%                               | -92'295          | -83'137          | -48'541          | -53'360          | -79'990          |                      |
| <b>NOPAT</b>  | <b>369'178</b>   | <b>332'547</b>   | <b>194'162</b>   | <b>213'440</b>   | <b>319'959</b>   |                      |
| <b>WACC</b>   | 8.04%            | 8.04%            | 8.04%            | 8.04%            | 8.04%            |                      |
| - Zins aus NOA  | -203'498         | -191'990         | -184'302         | -178'837         | -190'569         | Residualwert         |
| <b>EVA Mehrnutzen</b>                                 | <b>165'680</b>   | <b>140'557</b>   | <b>9'860</b>     | <b>34'603</b>    | <b>129'390</b>   | <b>96'018</b>        |
| <b>WACC</b>   | 8.04%            | 8.04%            | 8.04%            | 8.04%            | 8.04%            | 8.04%                |
| Barwertfaktor WACC                                    | 1.000            | 1.000            | 1.000            | 1.000            | 1.000            | 1.000                |
| Kapitalisierter Restwert                              |                  |                  |                  |                  |                  | 1'194'254            |
| <b>Barwert EVA</b>                                    | <b>165'680</b>   | <b>140'557</b>   | <b>9'860</b>     | <b>34'603</b>    | <b>129'390</b>   | <b>1'194'254</b>     |
| <b>Berechnung Unternehmenswert</b>                    |                  |                  |                  |                  |                  |                      |
| NOA am Bewertungsstichtag                             | 2'370'263        |                  |                  |                  |                  |                      |
| Total Barwert EVA                                     | 1'674'344        |                  |                  |                  |                  |                      |
| <b>Brutto Unternehmenswert</b>                        | <b>4'044'607</b> |                  |                  |                  |                  |                      |
| - Verzinsliches Fremdkapital                          | -655'144         |                  |                  |                  |                  |                      |
| <b>Netto Unternehmenswert</b>                         | <b>3'389'463</b> |                  |                  |                  |                  |                      |
| + Sonderpositionen                                    | 180'000          |                  |                  |                  |                  |                      |
| <b>Unternehmenswert</b>                               | <b>3'569'463</b> |                  |                  |                  |                  |                      |

## 2.1 Unternehmensbewertung EVA-Methode (Fortsetzung)

### Berechnung Unternehmenswert

|                                |         |                  |
|--------------------------------|---------|------------------|
| NOA am Bewertungsstichtag      |         | 2'370'263        |
| Total Barwert EVA              |         | 1'674'344        |
| <b>Brutto Unternehmenswert</b> |         | <b>4'044'607</b> |
| - Verzinsliches Fremdkapital   |         | -655'144         |
| <b>Netto Unternehmenswert</b>  |         | <b>3'389'463</b> |
| Sonderpositionen               |         | 180'000          |
| Land, Réserves foncières       | 150'000 |                  |
| Gemälde, Peintures             | 30'000  |                  |
| <b>Unternehmenswert</b>        |         | <b>3'569'463</b> |

### Spread "EVA" Berechnung

|                                   | 2018         | 2019         | 2020         |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| NOA zu Beginn des Jahres          | 2'531'071    | 2'387'935    | 2'292'313    |
| NOPAT                             | 369'178      | 332'547      | 194'162      |
| ROIC (Return on Invested Capital) | 14.59%       | 13.93%       | 8.47%        |
| Kapitalkosten / WACC              | 8.04%        | 8.04%        | 8.04%        |
| <b>Spread=ROIC minus WACC</b>     | <b>6.55%</b> | <b>5.89%</b> | <b>0.43%</b> |

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.

## 3.9 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, welcher nach Bedarf angepasst werden kann, zum Ertragswert hochgerechnet. Zusätzlich werden die nicht betriebsnotwendigen Aktiven „**Sonderpositionen**“ zum Ertragswert dazu gezählt.

| <b>Muster AG</b><br>Bernstrasse 55<br>8000 Zürich   |                | <b>Bewertungsstichtag: 06.05.2021</b><br>Bewertungsperiode: 2018 - 2020 |                  | <b>Währung: CHF</b> |
|---|----------------|---|------------------|---------------------|
| <b>2.1 Unternehmensbewertung Ertragswertmethode</b>   |                |   |                  |                     |
| <b>Berechnungsjahre</b>   | <b>2018</b>    | <b>2019</b>   | <b>2020</b>      |                     |
| <b>Reingewinn</b>   | <b>124'076</b> | <b>114'242</b>  | <b>208'114</b>   |                     |
| - Aufwertungen  |                |   |                  |                     |
| +/- Abschreibungen/Impairments  |                |   |                  |                     |
| +/- langfristige Rückstellungen   |                |   |                  |                     |
| +/- zukünftige Potenziale   |                |   |                  |                     |
| <b>Korrektur Reingewinn</b>   | <b>0</b>       | <b>0</b>  | <b>0</b>         |                     |
| Steuersatz  | 20.0%          | 20.0%   | 20.0%            |                     |
| Korrektur der Steuereinflüsse   | 0              | 0   | 0                |                     |
| <b>Total Ertrag nach Steuern</b>  | <b>124'076</b> | <b>114'242</b>  | <b>208'114</b>   |                     |
|   |                | <b>Durchschnitt</b>   | <b>148'811</b>   |                     |
|   |                | Kapitalisierungs-Zinsfuss   | 13.0%            |                     |
|   |                | <b>Ertragswert</b>  | <b>1'144'700</b> |                     |
|   |                | Sonderpositionen  | 180'000          |                     |
|   |                | Land, Réerves foncières   | 150'000          |                     |
|   |                | Gemälde, Peintures  | 30'000           |                     |
| <b>Wert des Unternehmens</b>  |                |   | <b>1'324'700</b> |                     |
| <b>Bemerkungen:</b>   |                |   |                  |                     |
| Die Unternehmensbewertung der Ertragswertmethode berücksichtigt den Reingewinn oder Verlust der vergangenen drei Jahre. Für eine korrekte Unternehmensbewertung wird die Jahresrechnung gemäss betriebswirtschaftlichen Standards erstellt. 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.   |                |   |                  |                     |



## 3.10 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 31.12.2020  |                         |          |                  |
|--|-------------------------|----------|------------------|
| <b>Substanzwert (Eigenkapital vor Korrekturen)</b>   |                         |          | <b>1'245'119</b> |
| <b>Korrekturen in der Bilanz 31.12.2020</b>  |                         |          | <b>460'000</b>   |
| Vorräte, nicht fakt. Le...   | Stille Reserven         | 125'000  |                  |
|  | SR Angefangene Arbeiten | 25'000   |                  |
| Sachanlagen  | Stille Reserven         | 350'000  |                  |
| Immaterielle Anlagen   | Stille Reserven         | -75'000  |                  |
| Rückstellungen   | Stille Reserven         | 150'000  |                  |
| Rückstellungen   | Latente Steuern         | -115'000 |                  |
| <b>Substanzwert nach Korrekturen</b>   |                         |          | <b>1'705'119</b> |
| <b>Bemerkungen:</b>  |                         |          |                  |
| 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).                          |                         |          |                  |

## 3.11 Mittelwertverfahren „Praktikermethode“

In diesem Verfahren 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 das "Schweizer Modell" oder „Praktikermethode“.

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

| 2.4 Unternehmensbewertung Praktikermethode   |           |                |                  |
|--|-----------|----------------|------------------|
| <b>Schweizer Modell</b>  |           |                |                  |
| <b>Ertragswert</b>   |           | <b>Gewicht</b> | <b>Wert</b>      |
| 2 x Ertragswert  | 1'854'962 | 66.6%          | 1'235'404        |
| <b>Substanzwert 2020</b>   |           |                |                  |
| 1 x Substanzwert nach Korrekturen  | 1'705'119 | 33.3%          | 567'804          |
| <b>Wert nach Praktikermethode</b>  |           |                | <b>1'803'208</b> |
| <i>Formel: <math>(2 \times \text{Ertragswert} + \text{Substanzwert}) / 3</math></i>  |           |                |                  |
| <b>Bemerkungen:</b>  |           |                |                  |
| In der Praktikermethode 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 das "Schweizer Modell".  |           |                |                  |