



Unternehmensbewertung für KMU

Fusionen und Firmenübernahmen prägten vor allem in den Hochkonjunkturjahren den Alltag unserer Wirtschaft. Aufgrund der momentanen Krise sind solche Meldungen selten geworden. Jährlich müssen über 11'000 Firmen ihre Nachfolge regeln. Das sind Anlässe für die Durchführung einer Unternehmensbewertung.

Wie ergibt sich der Wert der Unternehmung?

Der Wert der Unternehmung entspricht dem Barwert aller dem Investor oder Aktionär zukünftig zufließenden Nettoeinnahmen:

Unternehmenswert

= Barwert aller zu erwartenden Ausschüttungen

+/- Barwert aller in Zukunft zu erwartenden Kapitalien- resp. Kapitalrückzahlungen

+/- Barwert der zusätzlich zu erwartenden Geldflüsse

Diese in Zukunft zu erwartenden Geldflüsse müssen geschätzt und vorhergesagt werden. Daher muss für den Unternehmenswert auf Schätzungen und Vorhersagen abgestellt werden.

Es gilt den effektiven Wert der Firma vom Preis, der für diese Firma gelöst werden kann, zu unterscheiden. Der Preis hängt von Angebot und Nachfrage ab. Der Wert der Unternehmung ist das Ergebnis von Schätzungen. Dies kann der Schiedswert oder der Entscheidungswert einer bestimmten Interessengruppe sein. Der Erlös für eine Unternehmenstransaktion wird zwischen Wert und Preis liegen. Selbstverständlich hängt dieser Wert auch vom Verhandlungsgeschick der involvierten Parteien ab. Der Unternehmenswert wird durch eine Unternehmensbewertung ermittelt.



Die verschiedenen Stufen der Unternehmensbewertung

1. Stufe:

Die Unternehmensbewertung beginnt mit einer umfassenden Unternehmensanalyse. Damit wird geprüft, ob und wie die Unternehmensstruktur optimiert werden kann und aus welchen Teilen (Teilbetriebe, nicht betriebliche Vermögenswerte) die Gesellschaft besteht. Die Analyse von autonomen Bereichen der Gesellschaft ist im Hinblick für eine mögliche Auf- oder Abspaltung der Gesellschaft wichtig. Zur Unternehmensanalyse gehört auch die Beurteilung der rechtlichen und steuerlichen Struktur der Gesellschaft. Vor allem bei kleinen und mittleren Gesellschaften können Erkenntnisse aus dieser Analyse relativ einfach umgesetzt werden, da die Strukturen nicht so fest stehen, wie bei kotierten Gesellschaften oder Grossfirmen. Die Unternehmensanalyse liefert wichtige Hinweise, betreffend Wertoptimierung, Restrukturierung oder mögliche Umfinanzierungen.

2. Stufe:

Analyse der Bilanz und der Erfolgsrechnung für die letzten (in der Regel drei Jahre) Geschäftsjahre. Ermittlung der betriebswirtschaftlichen Erfolge und des effektiven, betriebswirtschaftlichen Eigenkapitals. Diese Wertanpassungen von den handelsrechtlichen, externen Bilanz- und Erfolgswerten an die effektiven, betriebswirtschaftlichen Werte geben Aufschluss über die stillen Reserven.

3. Stufe:

Beurteilung der externen Entwicklungen und internen Möglichkeiten, um die mittelfristigen Finanzpläne und Budgets der Gesellschaft einschätzen zu können. Dazu gehören die Analyse der Produkte, Märkte (auch internationale Möglichkeiten sind miteinzubeziehen), Mitbewerber, Personal, Kapazitäten und Personal.

4. Stufe:

Ermittlung der für den Unternehmenswert notwendigen Faktoren. Es sind die bereinigten Zukunftsgewinne (in der Regel drei bis fünf Jahre), der Substanzwert und der Kapitalisierungsfaktor.

5. Stufe:

Ermittlung des Unternehmenswertes anhand der gewählten Bewertungsformel. Nachdem der Wert der Unternehmung festgelegt ist, beginnen die möglicherweise zeitaufwendigen Verhandlungen zwischen den Verkäufern, Kaufinteressenten und möglichen Investoren.



Die verschiedenen Teile zur Ermittlung des Unternehmenswertes

In der Praxis sind mehrere Methoden zur Ermittlung des Firmenwertes bekannt. Erwähnenswert sind bei den dynamischen Bewertungsmethoden die Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF) oder die Economic-Value-Added-Methode (EVA). Bei den statischen Methoden werden in der Praxis oft das Mittelwertverfahren aus Ertrags- und Substanzwertmethode und die Payback-Methode angewendet. Für die Wertermittlung kleinerer und mittlerer Gesellschaften werden meistens die statischen Methoden verwendet. Sie sind den involvierten Parteien leicht verständlich und nachvollziehbar.

Substanzwert:

Für die Ermittlung dieser Grösse müssen die Vermögenswerte in betrieblich notwendige und nichtbetriebliche Teile aufgeteilt werden. Die betrieblichen Vermögensteile werden zu betriebswirtschaftlichen Werten bewertet. Das nicht betriebliche Vermögen hingegen zum Nutz- oder Verkehrswert. Abzuklären ist, was mit dem nicht betrieblichen Teil der Gesellschaft in Zukunft geschehen soll.

Ertragswert:

Anstelle von Nettoeinnahmen des Investors wird in der Praxis regelmässig mit künftigen, mutmasslichen Unternehmensgewinnen gerechnet. Diese sind um nicht betriebliche, betriebsfremde und einmalige resp. Ausserordentliche Posten zu korrigieren. Die mutmasslichen Unternehmensgewinne basieren auf den Erkenntnissen der ersten drei Stufen der Bewertung. Die ermittelten Unternehmensgewinne werden mit dem Kapitalisierungszinssatz kapitalisiert.

Kapitalisierungszinssatz:

Der Kapitalisierungszinssatz basiert auf dem Zins für langfristige, risikofreie Anlagen. Zuschläge werden für das unternehmensspezifische Risiko, Branche und die erhöhte Kapitalbindung vorgenommen.

Verfahren der Unternehmensbewertung in der Praxis:

Oft wird der Mittelwert aus dem Ertrags- und dem Substanzwert zur Wertermittlung herangezogen, wobei der Ertragswert meistens stärker als der Substanzwert gewichtet wird. Als Ergebnis erhält man den betrieblichen Unternehmenswert. Falls es nicht betriebliche Substanz gibt, kann diese zum betrieblichen Unternehmenswert hinzugerechnet werden.