BLOG

MATTIG SUTER & PARTNER

info@mattig.ch
www.mattig.swiss

Claudia Mattig
dipl. Lm.-Ing. ETH,
Master of Arts HSG in Accounting and Finance,
dipl. Wirtschaftsprüferin
E-MAIL: claudia.mattig@mattig.ch

Die Bewertung von KMU - eine besondere Herausforderung

© iStock.com/ALLVISIONN

Die Schweizer Unternehmenslandschaft besteht zu über 99% aus KMU – einer grossen Anzahl an Unternehmen und Transaktionen. Dennoch stellt die Bewertung von KMU in der Praxis eine besondere Herausforderung dar.

Wie werden KMU richtig bewertet und worauf muss geachtet werden?

Grundsätzlich wird zwischen dem «Wert» und dem «Preis» eines Unternehmens unterschieden. Während der Wert das Resultat einer Bewertung ist, ist der Preis in der Regel das Ergebnis von Verhandlungen zwischen Verkäufer und Käufer. Um die Antwort gleich vorwegzunehmen: Den absolut richtigen und objektiven Unternehmenswert gibt es nicht und der Wert eines Unternehmens kann aufgrund unterschiedlicher Sichtweisen stark variieren. Je nachdem, wer das Unternehmen bewertet, ergeben sich beispielsweise andere Synergiepotenziale. Auch gibt es nicht das einzig richtige Bewertungsverfahren. Vielmehr kommen unterschiedliche Methoden zur Anwendung, um einen möglichen Unternehmenswert zu evaluieren. Durch den Vergleich verschiedener Methoden wird in der Praxis meist eine Wertspannbreite aufgezeigt. Anhand der Berechnung verschiedener Szenarien lassen sich zudem die zentralen Werttreiber identifizieren. Im Idealfall wird die Bewertungsmethode im Voraus zwischen den Parteien festgelegt, insbesondere bei einer schrittweisen Übergabe eines Unternehmens bzw. einer Nachfolge, und konsequent angewendet.

An dieser Stelle soll auch auf die Möglichkeit eines Earn-Outs hingewiesen werden. Sollten die Preisvorstellungen der involvierten Parteien auseinander gehen, können zusätzliche variable Kaufpreisanteile, die zu einem späteren Zeitpunkt erfolgsabhängig ausbezahlt werden, eine Alternative zu einem fixen Kaufpreis sein.

Verschiedene Bewertungsverfahren
Grundsätzlich werden in der Lehre zur Unternehmensbewertung zwischen Einzelbewertungs-, Gesamtbewertungs-, Vergleichs- sowie Mischverfahren unterschieden:

Einzelbewertungsverfahren	• **(Netto-)Substanzwert** • **Liquidationswert**
Gesamtbewertungsverfahren	• **Ertragswert** • **DCF-Ansatz (mit WACC, APV und weitere Methoden)** • **EVA-Ansatz**
Vergleichsverfahren	• **Multiplikatoren**
Mischformen	• **Mittelwertverfahren** • **Praktikermethode**

Die Bewertungsmethoden zu Substanz- oder Liquidationswert gehören zu den Einzelbewertungsverfahren, bei denen Vermögensanteile einzeln bewertet werden. Da sich diese Methoden auf effektive «historische» Werte – beispielsweise Anschaffungskosten – abstützen, sind sie eher vergangenheitsorientiert.

Bei Gesamtwertverfahren werden Unternehmen als Ganzes bewertet. Hierzu zählen alle Methoden, bei denen zukünftige Cashflows oder Erträge

mit dem risiko-adjustierten Diskontsatz kapitalisiert werden. Zentral bei diesen Methoden ist vor allem die Höhe des Kapitalisierungssatzes. Bei der Ertragswertmethode, besonders aber beim Discounted Cashflow-Ansatz (DCF), wird in der Regel der sogenannte WACC (Weighted Average Cost of Capital) resp. der gewichtete durchschnittliche Kapitalkostensatz verwendet. Eine weniger bekannte Alternative zum WACC-Ansatz ist der sogenannte Adjusted Present Value oder APV-Ansatz, der auf dem DCF-Verfahren basiert, aber die zukünftigen Cashflows unabhängig von der Fremdfinanzierung kapitalisiert. Dies ist insbesondere für KMU spannend, deren Finanzierungsstruktur sich beispielsweise bei einem Kauf deutlich verändert. Des Weiteren hat in beiden Methoden der sogenannte Terminal Value bzw. der Restwert aus den zukünftigen Gewinnen grossen Einfluss.

Bei der Bewertung von KMU anhand des Multiplikatorenansatzes (engl. Multiples), welcher gewisse Kennzahlen von vergleichbaren Unternehmen verwendet, sollte man vorsichtig sein. Die verschiedenen Multiplikatoren schwan-ken stark und sind vor allem zur Plausibilisierung von Unternehmenswerten geeignet. Werden verschiedene Methoden kombiniert, spricht man von Mischverfahren. Hierzu zählt auch die bekannte «Praktiker-Methode». Bei Mischverfahren wird insbesondere die konkrete Ausgestaltung – zum Beispiel welche Jahre man berücksichtigt, wie stark diese gewichtet werden oder wie das Verhältnis zwischen den einzelnen Methoden ist – berücksichtigt. Solche Faktoren haben einen starken Einfluss auf das Bewertungsergebnis.

Unabhängig von der Auswahl der Bewertungs-methode stellen sich bei der Bewertung von KMU noch weitere Herausforderungen:

- **Abgrenzung des Bewertungsobjekts**
  Voraussetzung für eine sachgerechte Unternehmensbewertung ist die richtige Abgrenzung des Bewertungsobjekts. In der Regel besteht bei KMU keine klare Trennung zwischen dem Unternehmen und der Sphäre der Eigentümer. Vermögen, das nicht betriebsnotwendig ist, soll nicht in die eigentliche Bewertung einfliessen.

- **Abstimmung der Finanzplanung**
  Die Finanzplanung muss mit der Planbilanz und -erfolgsrechnung, der Mittelflussrechnung, der Investitionsplanung etc., abgestimmt und in sich schlüssig sein. Andernfalls wird die Bewertung technisch nicht sauber erstellt.

- **Bereinigung von Vergütungen**
  Zu hohe oder zu tiefe Vergütungen an Eigentümer sowie allfällige weitere Ausgaben, die nicht zu marktüblichen Preisen bezahlt wurden, müssen bereinigt werden. Auch zu hohe Abschreibungen müssen angepasst werden.

- **Übertragbarkeit der Ertragskraft**
  Die Ermittlung der Übertragbarkeit der Ertragskraft ist bei eigentümergeführten KMU sehr wichtig. Für den Fall, dass bestimmte Umsätze am Eigentümer haften, müssen diese in der Bewertung identifiziert und eliminiert werden.

- **Berücksichtigung des Zeitfaktors**
  Jede Bewertung ist immer auf einen bestimmten Zeitpunkt bezogen.

Fazit
Bei der Bewertung eines KMU müssen verschiedene Besonderheiten berücksichtigt werden. Folglich ist «klein und mittel» nicht gleich «einfach».

Tags: Wirtschaftsberatung, Unternehmensbewertung, Liquidation, Earn-Out, Finanzplanung, KMU, Unternehmenswert, Bewertungsmethode