

Arnold H. Lanz
Albert Bolfig

Unternehmens^{CZI} bewertung

Der
praktische
Leitfaden
für
KMU

Inhaltsverzeichnis

Verzeichnis der Anhänge	8
Verwendete Abkürzungen	9
Verwendete Zeichen	10
Einleitung	1 1
Vorwort	12
Auf einen Blick	1 3
1 Unternehmensbewertung: Einleitung	17
1.1 Allgemeines zur Unternehmensbewertung	17
1.2 Anlässe zur Unternehmensbewertung	21
1.2.1 Laufende Überwachung des Unternehmenswertes	21
1.2.2 Besondere Anlässe der Unternehmensbewertung	22
1.2.3 Auftragsadäquate Berichterstattung	22
1.3 Umfeld	23
2 Unternehmensanalyse zum Erkennen möglicher Wertoptimierungen	25
2.1 Due Diligence (DD) als Analyse für Käufer und Verkäufer	25
2.2 Mehrwerte durch Umstrukturierungen	26
2.3 Mehrwerte durch Umfinanzierungen	28
2.4 Mehrwerte durch Abbau des Substanzwertes und Ausscheidung der nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile	28
2.5 Rechtliche Auswirkungen	30
3 Das Besondere an KMU-Bewertungen	31
3.1 Die Struktur des KMU	31
3.2 Kapital Struktur	32
3.3 Abhängigkeitsstrukturen	32
3.4 Führungs-(Inhaber-)Strukturen	34
3.5 Mitarbeiterstrukturen	35
4 Schätzung der zukünftigen Erfolgswahlen	37
4.1 Vertiefte Kenntnisse	37
4.2 Bereinigung der Buchhaltungsergebnisse	39

6 Inhaltsverzeichnis

4.3	Lagebeurteilung und Strategien	40
4.4	Budgets, Planrechnungen, Prognosen	42
4.5	Die Risiken	43
4.6	Zeitdauer/Planungshorizont	44
4.7	Der Zinssatz	46
4.7.1	Aufzinsen, abzinsen	46
4.7.2	Der Kapitalisierungszinssatz	50
4.7.3	Der Kapitalkostensatz (WACC)	52
4.7.4	Ökonomischer Horizont	53
4.7.5	Zusammenfassung Zinssatz	56
5	Verfahren zur Unternehmensbewertung im Überblick	57
5.1	Allgemeines	57
5.2	Überblick	58
5.3	Wichtigste Bewertungsverfahren in der KMU-Praxis	59
5.4	Spezielle Bewertungsverfahren in der KMU-Praxis	59
6	Substanzwert-, Ertragswert-, Mittelwertverfahren	61
6.1	Substanzwertverfahren	61
6.1.1	Begriff Substanzwert	61
6.1.2	Funktionen des Substanzwertes	61
6.1.3	Bewertung	63
6.1.4	Steuern/latente Steuern	65
6.1.5	Fortführungswerte	66
6.1.6	Liquidationswerte	67
6.1.7	Eigenkapital- oder Gesamtkapitalmethode	69
6.1.8	Teil- oder Vollsubstanzwert	70
6.1.9	Zusammenhängendes Beispiel: Substanzwertmethode	72
6.2	Ertragswertverfahren	73
6.2.1	Begriff/Berechnung	73
6.2.2	Vorgehen	75
6.2.3	Zusammenhängendes Beispiel: Ertragswertmethode	75
6.3	Mittelwertverfahren	77
6.3.1	Der Unternehmenswert als Ganzes	77
6.3.2	Besonderheiten der schweizerischen Praxis	77
6.3.3	Anwendung des Mittelwertes	78
6.3.4	Zusammenhängendes Beispiel: Mittelwertmethode	80
6.3.5	Zusammenfassung Substanz-, Ertrags-, Mittelwertmethode	80

7	Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF)	83
7.1	Begriff/Formel	83
7.2	Vorgehen	85
7.2.1	Free Cashflow	85
7.2.2	Planungshorizont	86
7.2.3	Residualwert (Endwert)	87
7.2.4	EBIT, NOPAT und weitere	89
7.2.5	Kapitalkostensatz (WACC)	89
7.3	Konzeptionelle Aspekte	90
7.3.1	Equity/Entity (Analyse-Ebene)	90
7.3.2	Operative, unverzinsliche Schulden	90
7.3.3	Gewinnsteuereinbezug (Entity-Brutto-Ansatz)	91
7.3.4	Geldwertbezug	92
7.3.5	Detaillierungsgrad	93
7.3.6	DCF-Spezialfall: einfacher Ertragswert	93
7.4	Würdigung	94
7.5	Beispiel	95
7.6	Zusammenhängendes Beispiel DCF	96
7.6.1	Herleitung des Free Cashflows	96
7.6.2	Ermittlung des Endwertes (Residualwertes)	97
7.6.3	Ermittlung der Kapitalkosten	98
7.6.4	Ermittlung des Unternehmenswertes DCF	99
7.7	Zusammenfassung DCF	100
8	Übergewinnverfahren	101
8.1	Begriff	101
8.2	Varianten	103
8.3	Dauerhafter Übergewinn, Vorgehen	104
8.4	Zeitlich beschränkter Übergewinn	105
8.5	Zusammenhängendes Beispiel	105
8.6	Zusammenfassung Übergewinnverfahren	107
9	Economic Profit (EP)/Economic Value Added (EVA)-Verfahren	109
9.1	Begriff	109
9.2	Vorgehen	112
9.3	Return on Investment (ROI)	1 13
9.4	Zusammenhängendes Beispiel EP	114
9.5	Zusammenfassung EP-/EVA-Verfahren	115

10	Spezielle Bewertungsverfahren in der KMU-Praxis	1 17
10.1	Bewertung unrentabler und verlustbringender KMU-Unternehmen	1 17
10.1.1	Einleitung	1 17
10.1.2	Gründe für den Verkauf	1 1 8
10.1.3	Die Bewertung unrentabler bzw. verlustbringender Unternehmen	1 19
10.1.4	Sanierungsmöglichkeiten von notleidenden Unternehmen	1 24
10.2	Bewertung von KMU-Konzernen	124
10.2.1	Einleitung	124
10.2.2	Vorgehen	125
10.2.3	Steuerliche Aspekte	1 26
10.3	Bewertung mittels Marktvergleichsmethoden	128
10.3.1	Einführung	128
10.3.2	Marktvergleichsmethoden für nicht börsennotierte KMU	1 28
10.3.3	Marktvergleichsmethoden für börsennotierte KMU	1 29
10.3.4	Zusammenfassung Marktvergleichsmethoden	1 30
10.4	Bewertung mittels Earn-Out-Verfahren	130
10.4.1	Einleitung	130
10.4.2	Anwendungsbereiche	1 31
10.4.3	Ausgestaltung	132
10.4.4	Zusammenfassung Earn-Out-Verfahren	1 33
11	Schlussbemerkungen	135
Verzeichnis der Anhänge		
Anhang 1	Fachausdrücke Unternehmensbewertung	139
Anhang 2	Mathematische Tabellen	150
	2.1: Aufzinsungsfaktoren	150
	2.2: Abzinsungsfaktoren	154
	2.3: Nachschüssige Rentenbarwertfaktoren	158
Anhang 3	Zahlenmaterial für das zusammenhängende Beispiel	163
	• Bilanz	166
	• Erfolgsrechnung	168
	• Faktoren Bilanz	171
	• Faktoren Erfolgsrechnung	172
	• Abschreibungstabelle	174
	• Mittel- bzw. Geldflussrechnung	177
	• Kennzahlen	178
Anhang 4	ROI-Kennzahlen-Baum	183
	urverzeiclinis	185
	ortverzeichnis	187