

Valuation Services

Unternehmensbewertungen sind integraler Bestandteil des Geschäftslebens: Sie sind nicht nur Grundlage finanzieller Transaktionen wie Kreditgewährung, Wachstumsfinanzierungen, An- und Verkauf von Unternehmen sowie von Nachfolgeregelungen, sondern werden darüber hinaus auch häufig zur Leistungsbeurteilung verwendet.

Bewertungssituation

Aus welchen Gründen auch immer Sie eine Bewertung benötigen, unser Expertenteam unterstützt Sie gerne. Im Zusammenhang mit dem Kauf und Verkauf von Unternehmen oder Unternehmensteilen sowie Nachfolgeregelungen erstellen wir für Sie umfassende Bewertungsgutachten oder Wertapproximationen. Als Grundlage von Managemententscheiden oder zu Zwecken der Leistungsbeurteilung erstellen wir im Rahmen von Wertapproximationen auch wertorientierte Analysen und Modelle.

Anlässe für Unternehmensbewertungen

- Wachstumsfinanzierungen
- Kauf/Verkauf von Unternehmen (steilen)
- Fusionen, strategische Partnerschaften, Joint Ventures
- Nachfolgeregelungen
- MBOs/MBIs sowie Ein- und Austritt von Gesellschaftern IPOs oder Privatisierungen
- Steuerliche Umstrukturierungen und Ermittlung von Teilwerten
- Erb- und familienrechtliche Auseinandersetzungen
- Wertorientierte Unternehmenssteuerung (Value Based Management)
- Bereitstellung von Entscheidungsgrundlagen für strategische Optionen

Umfassende Bewertungsgutachten und Wertapproximationen

Unsere umfassenden Bewertungsgutachten beinhalten die Erfassung und Analyse der historischen Daten und die Beurteilung der Zukunftsprojektionen, die Ableitung eines Unternehmenswerts mittels der im Einzelfall festzulegenden primären Methode, die Vornahme von Sensitivitätsanalysen („What-if“-Szenarien sowie diskrete Wahrscheinlichkeitsverteilungen) und die Plausibilisierung der Wertbandbreite mittels alternativer Bewertungsmethoden. Bei Wertapproximationen beschränken wir uns auf die Ermittlung des Unternehmenswerts mittels der primären Methode und die Plausibilisierung der Wertbandbreite mittels alternativer Bewertungsmethoden.

Bewertungsmethoden

Unsere Gutachten und Wertapproximationen basieren auf mehreren Bewertungsmethoden und erlauben eine plausible, ausgewogene Sichtweise, die sowohl übliche Bewertungsansätze als auch Marktgegebenheiten berücksichtigt. Eine Übersicht der verschiedenen Bewertungsmethoden findet sich in Abb. 1). Bei den Einzelbewertungsverfahren wird der Unternehmenswert (Substanzwert) aus der Summe der einzelnen Vermögensbestandteile berechnet, bei den Mischverfahren wird zusätzlich zur Substanz auch die bestehende Ertragskraft der Unternehmung berücksichtigt und bei den Gesamtbewertungsverfahren wird ausschliesslich auf die künftige Ertragskraft des Unternehmens abgestellt.

Discounted-Cash-Flow (DCF)-Methode

Die DCF-Methode zählt heute zu den Bewertungsverfahren mit der höchsten Akzeptanz. Diese Methode basiert auf der Überlegung, dass die Unternehmung soviel wert ist, wie sie in Zukunft Erträge generieren mag. Basisgrösse für die Bewertung des Gesamtunternehmens (Enterprise Value) ist der Cash Flow, der den Gesamtkapitalgebern zur freien Verfügung steht, also der Free Cash Flow (Bruttoverfahren). Zur Bewertung des Eigenkapitals bzw. der Aktien (Equity Value) wird dagegen lediglich der Cash Flow herangezogen, der den Eigenkapitalgebern zusteht (Nettoverfahren). Zur Bewertung des Eigenkapitals kann aber auch von der Gesamtunternehmensbewertung ausgegangen werden und vom resultierenden Unternehmenswert der Wert des festverzinslichen Fremdkapitals (Finanzverbindlichkeiten) abgezogen werden (s. Abb. 2).

Multiplikatoren-Methode

Bei der Multiplikatoren-Methode wird von der Annahme ausgegangen, dass die Bewertung ähnlicher Unternehmen anhand bestimmter Unternehmenskennzahlen vergleichbar ist (s. Abb. 3). Der Eigentümer bzw. der Investor hat damit die Möglichkeit, den Unternehmenswert

marktorientiert zu bestimmen. Der Multiplikatorenansatz bietet sich daher unter anderem für exitorientierte Investoren an. Kennzahlen aus der Erfolgsrechnung wie Umsatz, EBIT oder EBITDA werden ins Verhältnis zu entsprechenden Marktmultiplikatoren gesetzt, um einen Brutto-Unternehmenswert zu ermitteln. Von diesem wird für die Berechnung des Netto-Unternehmenswerts das verzinsliche Fremdkapital in Abzug gebracht. Als Multiplikatoren werden durchschnittliche Börsenmultiples für vergleichbare Unternehmen in der gleichen Branche verwendet. Bei der Bewertung von nicht börsenkotierten Unternehmen muss aufgrund der erschwerten Vergleichbarkeit und Handelbarkeit der Wertpapiere oft ein Abschlag von bis zu 25% berücksichtigt werden. Dieser Abschlag kann sich für mittlere und für kleine Unternehmen (KMU) auf bis zu 50% erhöhen.

Substanz-/ Ertragswertverfahren

Die Ermittlung der betrieblichen Substanz bildet den Ausgangspunkt einer ausführlichen Unternehmensbewertung. Der Substanzwert widerspiegelt den Gegenwartswert des betriebsnotwendigen Vermögens des Unternehmens. Dabei werden, unter dem Grundsatz des Going Concern (Fortführungsprinzips), idealerweise die Wiederbeschaffungs- oder Reproduktionskosten herangezogen, korrigiert um den Wertverzehr. Dem Substanzwert kommt eine wichtige Funktion zu: Er gibt die Vermögenswerte an, mit denen das Unternehmen die zukünftigen Erträge und Aufwendungen generiert, dient als zentrale Inputgrösse für weitere Bewertungsansätze und gilt in der Regel bei „gesunden“ Unternehmen als untere Preisgrenze in Übernahmeverhandlungen. Dem bestandesorientierten Substanzwertverfahren steht das Ertragswertverfahren gegenüber. Dieser Ansatz orientiert sich konsequent an den Nutzenzu- und -abgängen, wobei sich der Ertragswert als Annuität (ewige Rente) des zukünftig erwarteten betriebswirtschaftlich bereinigten Reingewinns bestimmt.

Ergebnisbericht

Als primäre Bewertungsmethode wird in

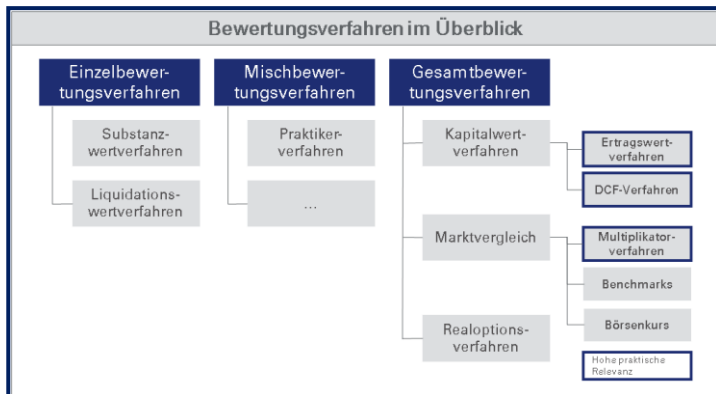


Abb. 1

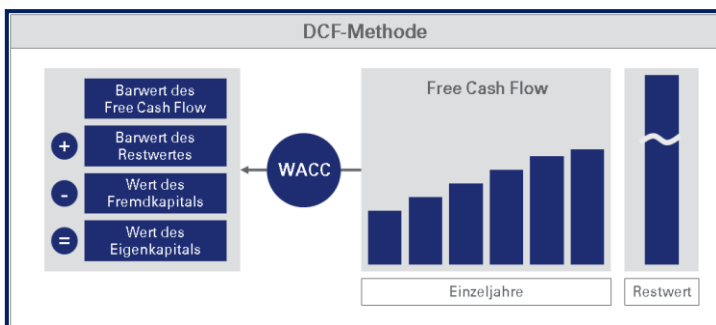


Abb. 2 (WACC = Weighted Average Cost of Capital = Gewichtete Kapitalkosten)

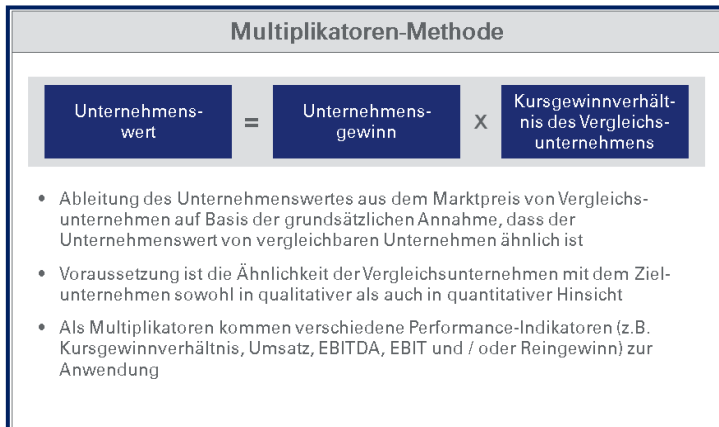


Abb. 3



Abb. 4

der Regel ein Gesamtbewertungsverfahren wie die Discounted-Cash-Flow (DCF)-Methode oder die Multiplikatoren-Methode verwendet. Zur Plausibilisierung des Resultats der primären Methode und der Wertbandbreite wird dieses Resultat in Bezug zum Ergebnis anderer Bewertungsmethoden gesetzt (siehe Abb. 4). Dies ermöglicht es, eine Bewertungsspanne, also eine indikative Wertobergrenze und -untergrenze für das Unternehmen abzuleiten. Da den unterschiedlichen Verfahren jeweils verschiedene Methoden und Annahmen zu Grunde liegen, ist die in Abb. 4 gezeigte Spannweite der einzelnen Werte kein unübliches Erscheinungsbild. Die traditionellen und eher konservativeren Verfahren wie Substanzwert- und Ertragswertverfahren bilden tendenziell die untere Grenze. Aufgrund der Zukunftsbezogenheit und der hohen Akzeptanz in der Praxis liefert die DCF-Methode valide Approximationen des Unternehmenswertes, wobei die Bestimmung des Diskontierungssatzes sowie des Residualwertes einen wesentlichen Einfluss auf den resultierenden Unternehmenswert hat. Häufig liefert die DCF-Methode die obere Grenze der Bewertungsspanne. Bei umfassenden Bewertungsgutachten erlauben Sensitivitätsanalysen darüber hinaus auch Aussagen zur Wahrscheinlichkeit, dass der Unternehmenswert nicht unter bzw. nicht über einem bestimmten Betrag liegt.

Ihre Ansprechpartner

Als unabhängiges Beratungsunternehmen im Bereich Corporate Finance mit Fokus auf kleine und mittlere M&A-Transaktionen bieten wir für jeden kundenspezifischen Bewertungsanlass eine professionelle Dienstleistung. Wir freuen uns, Ihre spezifische Bewertungssituation in einem persönlichen Gespräch mit Ihnen zu erörtern.

PMIC Advisors Group Ltd.
Stadtturmstr. 19
5400 Baden
Schweiz

Tel: +41 56 4424951
E-Mail: info@pmic.ch