

# Abstract

## **Titel: Unternehmensbewertung eines Familienunternehmens**

**Kurzzusammenfassung:** Die Ermittlung eines Unternehmenswertes hat unter der Prämisse der zahlreichen Krisen immer wieder mit sich ändernden Rahmenbedingungen (aktuell negativer Basiszinssatz) zu kämpfen. Kann überhaupt ein Unternehmenswert für ein Familienunternehmen haltbar quantifiziert werden? Diese Bachelor Thesis beinhaltet die Anwendung von verschiedenen Bewertungsmethoden unter Zuhilfenahme der Szenariotechnik auf ein Familienunternehmen. Bei der Herleitung der theoretischen Grundlagen konnten die einzelnen Methoden anhand von Argumentenbilanzen gewertet werden. Dadurch liess sich unter Berücksichtigung der Best-Practices ein plausibler Unternehmenswert, der sich im identifizierten Wertebereich befindet, ermitteln.

**Verfasser/-in:** Luca Pieli

**Herausgeber/-in:** **Dr. Lothar Natau**

**Publikationsformat:**  BATH  
 MATH  
 Semesterarbeit  
 Forschungsbericht  
 Anderes

**Veröffentlichung (Jahr):** 2016

**Sprache:** Deutsch

**Zitation:** Pieli, L. (2016). *Unternehmensbewertung eines Familienunternehmens*. (Bachelor Thesis, FHS St.Gallen, Hochschule für Angewandte Wissenschaften). St.Gallen: FHS St. Gallen.

**Schlagwörter (3-5 Tags):** Corporate Finance, Unternehmensbewertung, Familienunternehmen

## **Ausgangslage, Ziel, Vorgehen, Erkenntnisse, wichtigste Literaturquellen**

### **Ausgangslage**

Die dynamische, unvorhersehbare Weltwirtschaft führt der Thematik der Unternehmensbewertung immer wieder Herausforderung bei. Die Planbarkeit von zukünftigen Erträgen verlangt von den Verantwortlichen viel unternehmerisches und branchenspezifisches Wissen ab. Die verschiedenen Wirtschaftskrisen untermauern dies und beeinflussen die Herausforderung eines Unternehmens. Die Arbeit befasste sich dabei insbesondere mit den theoretischen Grundlagen, den Best-Practices der Unternehmensbewertung und der anschließenden Bewertung eines Familienunternehmens.

Die zentrale Aufgabe war es aufzuzeigen, mit welchen gebräuchlichen Methoden ein Unternehmen bewertet wird, welche Best-Practices bestehen und den Wert des Familienunternehmens anhand der definierten Methoden zu ermitteln und durch den Vergleich der Resultate zu plausibilisieren.

### **Ziel**

Die Arbeit umfasste drei wesentliche Zielsetzungen:

Ziel 1 umfasste die theoretische Darstellung der definierten Bewertungsmethoden und die Anwendung der Kapitalisierungssätze. Ziel 2 beinhaltete die Identifizierung der Best-Practices der Unternehmensbewertung, damit bei künftigen Transaktionen in der Praxis die Akzeptanz der angewendeten Methoden verbessert werden kann. Ziel 3 war die Identifikation der Einflussfaktoren der zukünftigen Unternehmensentwicklung wie Branchenrentabilität, Wachstum und Marktpositionierung sowie die des nicht beeinflussbaren unternehmerischen Umfelds (Ökologie, Gesetzgebung, demographische Trends).

Vor diesem Hintergrund der definierten Zielbarkeit konnte das Unternehmen anhand der festgelegten Methoden bewertet werden. Die resultierenden Unternehmenswerte wurden alsdann in einem iterativen Prozess plausibilisiert.

### **Vorgehen**

Für die Erarbeitung wurde die bestehende Literatur zur Darstellung der theoretischen Methoden anhand einer Dokumentenanalyse untersucht. Aufgrund der unterschiedlichen thematischen Handlungsfelder konnte eine Recherceskizze erstellt werden und zur Anwendung gelangen. Dadurch war es möglich, die Vielzahl der bestehenden Literaturbeiträge strukturiert und effizient auszuwerten.

Die ermittelten Best-Practices liessen sich anhand von mehreren Fachbeiträgen und Studien vergleichen und auswerten. Die verschiedenen Anwendungsfelder der einzelnen Studien liessen sich so darstellen, dass neben der Grundlage für Bewertungen von KMUs auch der Vergleich zu börsenkotierten Unternehmen (vorherrschende Methoden) gezogen werden konnte.

Die Bewertung des Familienunternehmens basiert auf dem Jahresabschluss per 31.12.2015, den Vergangenheitswerten 2013, 2014 sowie den Planungswerten für die Periode 2016–2020. Das hierfür benötigte Zahlenmaterial wurde anhand des Modus Operandi der einzelnen Bewertungsmethoden strukturiert bereinigt. Die einzelnen Ergebnisse liessen sich anschliessend durch eine Sensitivitätsanalyse (Anwendung der Szenariotechnik) plausibilisieren.

### **Erkenntnisse**

Die Unternehmensbewertung lässt sich in die zwei Sichtweisen Brutto-Methode (Entity-Ansatz/Enterprise Value) und Netto-Methode (Equity-Ansatz) unterteilen. Welche Sichtweise zur Anwendung gelangt, ist dabei unter anderem von der Unternehmensgrösse und der Veränderbarkeit der Finanzierungsstruktur abhängig. Der Brutto-Unternehmenswert stellt demzufolge das Gesamtvermögen; der Netto-Unternehmenswert das Reinvermögen dar.

Die Kapitalkosten sind in der Unternehmensbewertung ein wesentlicher Bestandteil des Bewertungsprozesses. Es lassen sich Eigen- und Fremdkapitalsätze sowie auf Basis der Finanzierungsstruktur gewichtete Gesamtkapitalkostensätze ermitteln. Für die Bewertung im vorliegenden Fall wurde der einfache Risikokomponentenansatz zur Berechnung der Eigenkapitalkostensätze verwendet.

Die Preisuntergrenze unter der Prämisse des Going Concern bildet der Substanzwert, da er als Reproduktionswert gegenwartsorientiert ist. Die reine Ertragswert-Methode ist bei der Bewertung von KMUs weit verbreitet und wird gegenüber dem Substanzwert bevorzugt, da sie die zukünftige Ertragskraft abbildet. Als Kompromisslösung und zur Abschwächung der jeweiligen Nachteile verwendet die Praktiker-Methode sowohl Elemente aus der Substanzwert- wie auch aus der reinen Ertragswert-Methode.

Die DCF-Methode ist die verbreitetste Bewertungsmethode. Sie findet vor allem bei Investitionsintensiven Unternehmen und dort Anwendung, wo die Planbarkeit gegeben ist. Das Prinzip des Diskontierens findet aber nicht nur bei der Bewertung, sondern auch in anderen Bereichen, wie beispielsweise dem Impairment-Test der Goodwill-Position in der Wirtschaftsprüfung Anwendung. Die Problematik dieser Bewertungsmethode ist dabei vor allem in der Gewichtung des Terminal Values erkennbar. Die EVA-Methode wird ebenfalls nicht

nur als Bewertungsmethode, sondern vielmehr als ganzheitliches Führungssystem angesehen.

Als Best-Practice bei der Unternehmensbewertung von SPI-Unternehmen hat sich die DCF-Methode gefestigt. Bei der Bewertung von KMUs und Familienunternehmen stellen die Praktiker-, reine Ertragswert- sowie die DCF-Methode die Best-Practices dar.

Es muss dabei aber auf die Einflussfaktoren eines KMUs geachtet werden. So müssen zum Beispiel Abschläge für die Handelbarkeit der Aktien und die Abhängigkeit von Schlüsselpersonal berücksichtigt werden (vgl. Abb. 1). Für eine zuverlässige Herleitung des Unternehmenswertes



Abb. 1: Einflussfaktoren der Bewertung von Familienunternehmen. Quelle: eigene Darstellung.

solle aber trotz der Best-Practice-Stellung bei allen Methoden eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt werden.

Durch die Herleitung von Argumentenbilanzen liess sich feststellen, dass anhand der Verwendung von Szenarien und mehreren Bewertungsmethoden gewisse Nachteile der einzelnen Methoden eliminiert werden konnten. Die Anwendung der Multiplikator-Methode hat die ermittelten Unternehmenswerte weiter plausibilisiert. Trotzdem blieben die Unsicherheit der Zukunftswerte – gerade aufgrund der nicht beeinflussbaren Entwicklung des unternehmerischen Umfelds – sowie die mangelnde Aussagekraft der Vergangenheitswerte bestehen.

### Zentrale Literaturquellen

Gantenbein, P. & Gehrig, M. (2007). Moderne Unternehmensbewertung. Bewertungsziel mit Methodenmix erreichen. *Die Schweizer Treuhänder*, 2007 (9), 602–612.

Hauser, M. & Turnes, E. (2014). *Unternehmensbewertung und Aktienanalyse. Grundlagen – Methoden – Aufgaben* (2. Aufl.). Zürich: SKV.

Helbling, C. (1998). *Unternehmensbewertung und Steuern* (9., nachgef. Auflage). Düsseldorf: IDW-Verlag.

Loderer, C. & Wälchli, U. (2010). *Handbuch der Bewertung. Unternehmen* (5. Aufl.). Band 2. Zürich: Neue Zürcher Zeitung.

Matschke, M.J. & Brösel, G. (2013). *Unternehmensbewertung. Funktionen – Methoden – Grundsätze* (4., vollst. überarb. und erw. Aufl.). Wiesbaden: Springer.

Volkart, R. (1999). *Unternehmensbewertung und Akquisitionen* (1. Aufl.). Zürich: Versus.