



# KMU Nachfolge und die Bewertung

Bewertung – nur Schall und Rauch?

Schrift Nr. 07

(4. Auflage, überarbeitet per 31.03.2022)

## **Herausgeber**

St. Galler Nachfolge-Praxis



[praxis@sgnafo.ch](mailto:praxis@sgnafo.ch)



[www.sgnafo-praxis.ch](http://www.sgnafo-praxis.ch)



## **Autoren**

Andreas Salcher, Frank Halter und Fabian Schmid (4. Auflage 2022, komplett überarbeitet)

## **In Zusammenarbeit mit**

[www.wevalue.ch](http://www.wevalue.ch)

**Bildnachweis:** Bilddatenbank Shutterstock (Titelbild)

## **Veröffentlichung**

Rapperswil-Jona, März 2022

# Inhalt

<b>Vorwort</b> .....	<b>4</b>
<b>1 Wert ist nicht gleich Preis</b> .....	<b>5</b>
<b>2 Anlass, Funktion und Vorgehen bei der Bewertung</b> .....	<b>6</b>
<b>3 Instrumente und Grundbegriffe (Das kleine 1 x 1)</b> .....	<b>8</b>
3.1    Erfolgsrechnung.....	8
3.2    Bilanz .....	8
3.3    Mittelflussrechnung .....	9
3.4    Kennzahlensystem.....	10
<b>4 Zahlenmaterial vorbereiten</b> .....	<b>13</b>
4.1    Stille Reserven .....	13
4.2    Angefangene Arbeiten.....	14
4.3    Betriebliches und nicht-betriebliches Vermögen.....	14
4.4    Realistische Kostenstruktur .....	14
4.5    Latente Steuern .....	15
<b>5 Bewertungs-Methoden im Überblick</b> .....	<b>15</b>
<b>6 Bewertungsmethoden in der Anwendung</b> .....	<b>17</b>
6.1    Substanzwert-Methode.....	17
6.2    Ertragswert-Methode .....	18
6.3    Praktiker-Methode (Mittelwert-Methode) .....	18
6.4    Discounted Cash Flow (DCF)-Methode.....	19
<b>7 Exkurs: Kapitalisierungszinssatz</b> .....	<b>21</b>
<b>8 Schlusswort</b> .....	<b>22</b>
<b>9 Literaturverzeichnis</b> .....	<b>23</b>
<b>Anhang: Handwerk Muster AG</b> .....	<b>24</b>
Erfolgsrechnung (FiBu) .....	24
Bilanz (FiBu) .....	25
Kennzahlen (FiBu).....	26

# Vorwort

**«Bewertung – nur Schall und Rauch?»**

**Die Methoden sind gegeben – die Vorbereitung und Interpretation ist entscheidend!»**

## Geschätzte Leserinnen und Leser<sup>1</sup>

St.Galler Nachfolge-Praxis ist eine Plattform, die einerseits Lösungsressourcen rund um das Phänomen «Unternehmensnachfolge» für Kleinst- und Kleinunternehmen in der Schweiz entwickelt und andererseits praxisrelevantes und differenziertes Wissen rund um das Thema zur Verfügung stellt. Ein Kernstück des Angebots stellt dabei die Schriftenreihe und die damit verbundenen Arbeitsmittel und Checklisten dar. Die Webseite wird laufend mit neuem Material ergänzt (vgl. dazu [www.sгнаfo-praxis.ch](http://www.sгнаfo-praxis.ch)).

Die Praxis zeigt sehr häufig, dass eine Unternehmensbewertung Erwartungshaltungen schafft. Die Gefahr ist, dass diese Erwartungen im Verlaufe des Prozesses nicht eingelöst werden können und damit zu grossen Enttäuschungen führt oder gar der Grund dafür sind, dass ein Nachfolgeprozesse abgebrochen wird. Wir vertreten die Überzeugung, dass nicht nur finanz-technische Bewertungsmodelle zum richtigen Preis führen. Insbesondere bei Kleinst- und Kleinunternehmen gilt es den emotionalen Wert mitzuberücksichtigen und die Finanzierbarkeit kritisch zu hinterfragen. Vor diesem Hintergrund wird der Themenkomplex «Wert und Preis» in drei Schriften aufgeteilt.

Mit der vorliegenden Schrift stellen wir die wesentlichen Grundlagen im Sinne eines 1 x 1 rund um den Teilaspekt «Bewertung» zur Verfügung. Wichtig sind jedoch nicht nur die Methoden als solche! Es gilt, die Aufbereitung und Interpretation des verwendeten und erhaltenen Zahlenmaterials sorgfältig durchzuführen, ansonsten bekommt die Bewertung als solches effektiv den Beigeschmack von «Schall und Rauch».

Frank Halter

Für die Herausgeber



Weitere Beiträge zum Thema «Transaktionskosten» finden Sie unter [www.sгнаfo-praxis.ch](http://www.sгнаfo-praxis.ch)

---

<sup>1</sup> Wir verwenden die männliche Form, um die Lesbarkeit zu vereinfachen. Frauen sind immer miteingeschlossen.

# 1 Wert ist nicht gleich Preis

«Was kostet mich ein Unternehmen?» So lautet eine der wichtigsten Fragen der Nachfolger-Generation. «Was kriege ich für das Unternehmen?» Das ist eine der wichtigsten Fragen des Verkäufers. Die einzige Gewissheit bzgl. dieser Fragen ist, dass Wert nicht gleich Preis ist! «Was ist mein Unternehmen wert?» ist zunächst die Standardfrage jedes Unternehmers, der sich mit internen Nachfolgeoptionen oder mit dem Verkauf seines Betriebs beschäftigt. Auf der anderen Seite fragt sich der potenzielle Nachfolger: «Kann ich das Unternehmen finanzieren? Welchen Wert hat das Unternehmen tatsächlich?».

Im 5-Themen-Rad des St. Galler Nachfolge-Modells wird die zentrale Aussage gemacht, dass Wert ungleich Preis ist. Vereinfacht kann man sagen: «Wert ist das, was du bekommst – Preis ist das, was du bezahlst». Im Wesentlichen gibt es drei Dimensionen und die damit verbundenen Fragen zu klären, um am Ende eines Nachfolge-Prozesses eine Zahl in der Funktion eines Preises vertragsrechtlich und damit verbindlich zwischen Verkäufer und Käufer festzulegen (vgl. Abbildung 1). Da es bei jeder dieser drei Dimensionen verschiedene Arbeitsschritte zu berücksichtigen gilt, ist jeder Dimension eine eigene Schrift gewidmet.

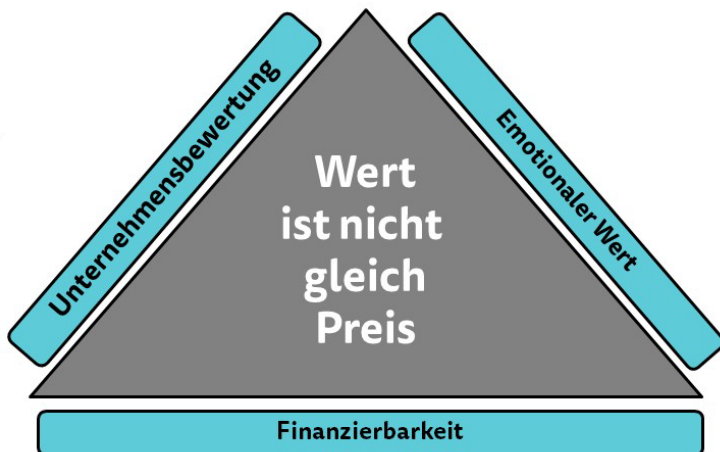


Abbildung 1: Die drei Haupt-Elemente zur Herleitung des Transaktionspreises



## **Schrift Nr. 07: KMU Nachfolge und die Bewertung**

Bewertung – nur Schall und Rauch?



## **Schrift Nr. 08: KMU Nachfolge und der emotionaler Wert**

Wie Emotionen den Preis bestimmen.



## **Schrift Nr. 09: KMU Nachfolge und die Finanzierung**

Möglichkeiten und Grenzen der Finanzierung.

## 2 Anlass, Funktion und Vorgehen bei der Bewertung

Der häufigste **Anlass für eine Unternehmensbewertung** von KMU und Familienunternehmen ist die Unternehmensnachfolge. Die Bewertung wird nicht nur vorgenommen, weil es sich um eine eigentliche Transaktion handelt und entsprechend auch ein Eigentümerwechsel stattfindet, sondern kann auch genutzt werden, eine Statusbestimmung vorzunehmen, ohne Eigentümerwechsel.

Transaktionsbedingt (mit Eigentümerwechsel)	Statusbestimmung (ohne Eigentümerwechsel)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kauf/Verkauf von Gesellschaften</li> <li>• Aufnahme/Ausscheiden von Gesellschaftern</li> <li>• Umwandlung</li> <li>• Spaltung / Fusion</li> <li>• Kapitalerhöhung / Kapitalherabsetzung</li> <li>• Sanierung und Liquidation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wertorientierte Planung</li> <li>• Wertorientierte Performancemessung</li> <li>• Management-Entschädigungsprogramm</li> <li>• Wertorientiertes Reporting</li> <li>• Bestimmung aktueller Vermögenswerte</li> <li>• Steuerstatus bei Auseinandersetzungen</li> </ul>

Tabelle 1: Anlässe der Unternehmensbewertung<sup>2</sup>

Die **Funktion der Unternehmensbewertung** kann eine zweifache sein: Es kann sich um eine objektivierende und neutrale Bewertung handeln, die zum Beispiel für gerichtliche Zwecke eingesetzt werden kann, oder es handelt sich um eine subjektive Wertermittlung, die entsprechend von eigenen Zielfunktionen geprägt ist. Gerade zweiteres kann im Rahmen des Generationenwechsels zu Diskussionen führen, da die beiden Parteien (rational wie auch emotional) unterschiedliche Erwartungen haben können (vgl. dazu Tabelle 2).

Schiedswert	Entscheidungswert
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Neutrales, interpersonell nachvollziehbares Bewertungsgutachten</li> <li>• Unparteiische, objektivierende Wertermittlung ohne Interessenskonflikte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Subjektive Wertermittlung mit bestimmter Zielfunktion</li> <li>• Entscheidungsgrundlage für eine Verhandlungspartei</li> </ul>

Tabelle 2: Funktion einer Unternehmensbewertung

Das Zahlenmaterial von KMU ist deshalb differenziert zu interpretieren und die Bewertung allein reicht unseres Erachtens nicht aus, um ein ganzheitliches Bild zu bekommen. Es geht nicht nur um die nackte Zahl(en), sondern vor allem um deren Auslegung und Interpretation. Deshalb sind die wesentlichen Zusammenhänge zu verstehen, um die richtigen Schlüsse zu ziehen. Nachstehend wird deshalb ein Überblick über die wesentlichen Instrumente und Begrifflichkeiten gegeben, bevor das Vorgehen im Allgemeinen und die die dafür notwendige Zahlengrundlage besprochen werden.

<sup>2</sup> AKB (ohne Jahr), S. 11.

Verkäufer	Käufer
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eher vergangenheitsorientiert: Was ist da und was hat man aufgebaut.</li> <li>• Einen fairen Preis für die in der Vergangenheit geschaffenen Werte erhalten.</li> <li>• Der Verkaufspreis soll die eigene finanzielle Vorsorge stützen oder gar sicherstellen.</li> <li>• Das Unternehmen soll sich künftig gut weiterentwickeln können.</li> <li>• Das Unternehmen hat eine blühende Zukunft, wofür ich selber die Grundlagen gelegt habe.</li> <li>• Den Nachfolgern sollen keine Steine in den Weg gelegt werden.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eher auf die Zukunft fokussiert: Wo liegen die Potentiale, die ich dank meinem eigenen Dazutun erschliessen kann.</li> <li>• Altlasten und damit verbundene Risiken sollen beim Verkäufer bleiben.</li> <li>• Der Kaufpreis muss finanzierbar sein und gleichzeitig will ich ins Unternehmen investieren können.</li> <li>• Was ist überhaupt Gegenstand des Unternehmenskaufs?</li> </ul>

Tabelle 3: Erwartungen an die Bewertung

Eine Unternehmensbewertung stellt ein kleines Projekt dar, und dieses gilt es entsprechend zu planen. Eine systematische Vorgehensweise ist empfehlenswert (vgl. Abbildung 2). In einem ersten Schritt gilt es, die richtigen Informationen zu beschaffen und zu erarbeiten. Ausgangspunkt ist in der Regel die Finanzbuchhaltung (FiBu). Dies entspricht normalerweise dem Abschluss, der auch der Steuerbehörde vorgelegt wird. Es handelt sich dabei um einen «externen Abschluss», der u.a. durch stille Reserven geprägt ist. Für eine «korrekte» Bewertung sollten die «echten» bzw. «wahren» Zahlen verwendet werden. In diesem Zusammenhang wird auch von Betriebsbuchhaltung (BeBu) bzw. betrieblichen Werten gesprochen.

In einem weiteren Schritt gilt es, das vorhandene Zahlenmaterial zu interpretieren und eine auf der bereinigten Vergangenheit aufbauende Planungsrechnung zu erstellen. Diesbezüglich lohnt es sich, einen Blick auf die wesentlichen Kennzahlen zu werfen (vgl. dazu Kapitel 4.4) und in einem letzten Schritt die Bewertung als solches (vgl. dazu Kapitel 6) vorzunehmen.



Abbildung 2: Systematische Vorgehensweise bei der Bewertung

## 3 Instrumente und Grundbegriffe (Das kleine 1 x 1)

Die Grundbegriffe der Buchhaltung müssen bekannt sein, um das Zahlenmaterial zu verstehen und auch richtig zu interpretieren. Dabei legen wir den Fokus auf die drei Instrumente Erfolgsrechnung, Bilanz und Mittelflussrechnung. In den nachstehenden Ausführungen wird auf ein vereinfachtes Zahlenbeispiel der «Handwerk Muster AG» zurückgegriffen, das in seiner ausführlicheren Form im Anhang dargestellt wird.

### 3.1 Erfolgsrechnung

Im Rahmen der Nachfolge ist die Grundfrage zu stellen, ob der «Motor» brummt, d.h. ob das Geschäftsmodell funktioniert. Dabei hilft ein Blick in die Erfolgsrechnung, die eine Betrachtung im Zeitraum darstellt. Zu Beginn des Geschäftsjahres ist der «Zähler» quasi auf null gestellt und nach 12 Monaten wird ein Fazit gezogen: Hat das Unternehmen einen Gewinn erwirtschaftet oder nicht? Grundsätzlich kann die Erfolgsrechnung dabei als «T-Konto» oder in «Staffelform» dargestellt werden. Wir verwenden nachstehend die Staffel-Darstellung:

Erfolgsrechnung	per 31.12. t0
Betriebsertrag (Nettoumsatz)	7'000'0000
./ Material- und Warenaufwand	- 5'000'0000
<b>Bruttogewinn 1</b>	<b>= 2'000'000</b>
./ Personalaufwand	- 1'200'000
<b>Bruttogewinn 2</b>	<b>800'000</b>
./ Betriebsaufwand	- 600'000
<b>Betriebsergebnis vor Abschreibungen, Zinsen und Steuern (EBITDA)</b>	<b>= 200'000</b>
./ Abschreibungen (ordentliche, betriebliche)	- 235'000
<b>Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)</b>	<b>= -35'000</b>
+/- Finanzaufwand / Finanzertrag	+ 0
<b>Ordentliches Betriebsergebnis vor Steuern (EBT Betrieb)</b>	<b>= -35'000</b>
+/- Betriebsfremder Ertrag / Aufwand	+ 115'000
+/- Ausserordentlicher Ertrag / Aufwand	+ 0
<b>Betriebsergebnis vor Steuern (EBT Gesamtunternehmen)</b>	<b>80'000</b>
./ Steuern	- 14'400
<b>Jahresgewinn/Jahresverlust</b>	<b>65'600</b>

Abbildung 3: Die Erfolgsrechnung der Handwerk Muster AG

### 3.2 Bilanz

Die Bilanz ist eine Momentaufnahme zu einem bestimmten Zeitpunkt und bei den meisten Unternehmen ist das Ende des Geschäftsjahres der 31. Dezember. Bei der Schlussbilanz handelt es sich um eine Gegenüberstellung des Vermögens eines Unternehmens (Aktiven = Umlaufvermögen + Anlagevermögen) im Verhältnis zur Art und Weise dessen Finanzierung (Passiven = Fremdkapital + Eigenkapital). Der Jahresüberschuss aus der Erfolgsrechnung fliesst als Jahresüberschuss ins Eigenkapital des Unternehmens. In der folgenden Bilanz sind die wichtigsten Positionen einer sehr vereinfachten Bilanz abgebildet (weitere Details dazu siehe im Anhang).



Bilanz per 31.12. t0			
Aktiva		Passiva	
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>785'000</b>	<b>Fremdkapital</b>	<b>1'385'000</b>
Flüssige Mittel (Kasse, Bank)	500'000	Kurzfristiges Fremdkapital	400'000
Forderungen (Debitoren ./Delkrede)	150'000	Kreditoren	350'000
Vorräte	40'000	Kontokorrent Gesellschafter (passiv)	20'000
Angefangene Arbeiten	55'000	Abgrenzungen (Transitorische Passiven)	30'000
Abgrenzungen (Transitorische Aktiven)	25'000	Langfristiges Fremdkapital	985'000
<b>Anlagevermögen</b>	<b>1'260'000</b>	Hypothek Immobilie Betrieb	560'000
Mobile Sachanlagen	200'000	Hypothek Immobilie Wohnung	300'000
Immobilie Sachanlage Betrieb	640'000	Garantierückstellungen	125'000
Immobilie Sachanlage Wohnung	420'000	<b>Eigenkapital</b>	<b>660'000</b>
		Aktienkapital (= Nominalkapital)	200'000
		Gesetzliche Reserven	100'000
		Freie Reserven	60'000
		Gewinn-/Verlustvortrag	234'400
		Jahresgewinn	65'600
<b>Summe Aktiven</b>	<b>2'045'000</b>	<b>Summe Passiven</b>	<b>2'045'000</b>

Abbildung 4: Die Bilanz der Handwerk Muster AG

### 3.3 Mittelflussrechnung

Die Mittelflussrechnung (MFR, vgl. Abbildung 5) ist die Abbildung des Zahlungsstroms, d.h. die MFR zeigt, woher die Gelder im Sinne der eigentlichen Liquidität kommen und wofür die Gelder verwendet werden. Interessant ist die Frage, wie viele flüssige Mittel (Free Cash Flows) am Ende des Jahres übrigbleiben, die z.B. zur Rückzahlung von Fremdkapital oder die Ausschüttung von Dividenden eingesetzt werden können.

Mittelflussrechnung		per 31.12. t0
<b>Mittelherkunft</b>		
Betriebsergebnis vor Abschreibungen (EBITDA)		200'000
./ Gewinn- und Kapitalsteuer		- 14'400
<b>= Innenfinanzierung (freier Cash-Flow)</b>		<b>= 185'600</b>
Zugang zu Grundkapital		0
Zugang zu Fremdkapital		0
<b>= Aussefinanzierung</b>		<b>= 0</b>
Veräußerung von Mobilien Sachanlagen		0
Veräußerung von Immobilie Betrieb		0
Veräußerung von Immobilie Wohnung		0
<b>= Erträge aus Desinvestitionen</b>		<b>= 0</b>
<b>Summe Mittelherkunft</b>		<b>185'000</b>
<b>Mittelverwendung</b>		
Investition in Mobile Sachanlagen		175'000
Investition in Immobilie Betrieb		100'000
Investition in Immobilie Wohnung		0
<b>= Summe der Investitionen</b>		<b>= 275'000.-</b>
Rückzahlung von Eigenkapital		0
Rückzahlung von Fremdkapital		10'000
Dividenden-Ausschüttung		0
<b>= Summe der Definanzierung</b>		<b>= 10'000</b>
<b>Summe Mittelverwendung</b>		<b>=285'000</b>
<b>Veränderung von Netto-Umlaufvermögen</b>		<b>-100'000</b>

Abbildung 5: Die Mittelflussrechnung der Handwerk Muster AG

### 3.4 Kennzahlensystem

Die Finanzbuchhaltung (resp. im Idealfall die Betriebsbuchhaltung) bildet die Basis, um verschiedene Kennzahlen für das Unternehmen zu berechnen. Dabei verwenden wir die Grundidee des «magischen Dreiecks» des Controllings mit dem Ziel, dass eine ausgewogene Balance zwischen den Dimensionen Liquidität, Rentabilität und Sicherheit hergestellt werden kann (vgl. Abbildung 6).

Ziel einer Unternehmerin oder eines Unternehmers muss es sein, eine möglichst gute Balance zwischen diesen drei Zielsetzungen zu erreichen, um das langfristige «Überleben» des Unternehmens zu sichern. In der anschliessenden Tabelle stellen wir ein paar wichtige Kennzahlen kurz vor. Um die Kennzahlen richtig interpretieren zu können, sollte einerseits die Deutung dieser Kennzahlen über einen Zeitraum von 3 bis 5 Jahren erfolgen und andererseits ein Vergleich mit Unternehmen ähnlicher Grösse, Branche und Region angestrebt werden. Um dies zu realisieren, können Banken, Wirtschaftsprüfer oder vereinzelt öffentliche Datenbanken beigezogen werden.<sup>3</sup>

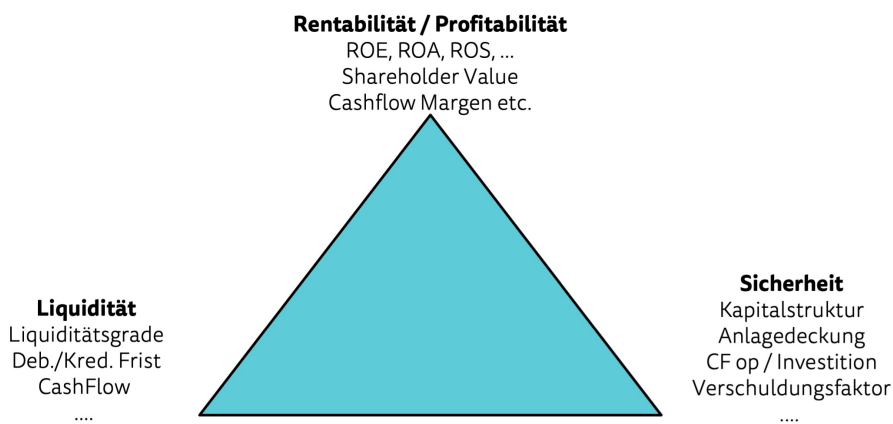


Abbildung 6: Das Magische Dreieck des Controllings

Liquidität	Fallbeispiel
<p><b>Liquiditätsgrad 1</b> (= <i>Flüssige Mittel / Kfr. FK x 100</i>) Der Liquiditätsgrad 1 wird auch als Barliquidität bezeichnet, da er die Deckung der kurzfristig anfallenden Zahlungsverpflichtungen durch sofort verfügbare Geldmittel anzeigt. Entsprechend sollte der Liquiditätsgrad 1 für die meisten Branchen zwischen 10% und 30% liegen. Ein höherer Liquiditätsgrad wäre eher ein Zeichen dafür, dass zu viel Liquidität – meist sehr schlecht verzinst – auf den Konten «liegt». In Zeiten von Negativ-Zinsen kann dies im Extremfall sogar zu «Geldvernichtung» führen.</p>	<p><b>125,0% FiBu</b> Grundsätzlich eher zu hoch. Wie viel von dieser Liquidität ist tatsächlich betriebsnotwendig? → Evtl. Übertrag ins Privatvermögen planen.</p>

<sup>3</sup> z.B. Branchenstatistiken bei Branchenverbänden, Gewerbestatistik über Ihren Treuhänder oder Wirtschaftsprüfer und vereinzelt das Bundesamt für Statistik mit den «Buchhaltungsergebnissen Schweizer Unternehmen».


<p><b>Liquiditätsgrad 2</b> (= <math>\text{Flüssige Mittel} + \text{Forderungen} / \text{Kfr. FK} \times 100</math>)  Aussagekräftiger ist der Liquiditätsgrad 2, da hier Gleiches mit Gleichem verglichen wird. Verbindlichkeiten (Kreditoren) mit einer kurzen Zahlungsfrist werden Forderungen (Debitoren) mit ähnlicher Zahlungsfrist und den flüssigen Mitteln (Kasse, Bankkonto) gegenübergestellt. Der Richtwert für den Liquiditätsgrad 2 liegt zwischen 100% und 120% als Zielsetzung.</p>	<p><b>162,5% FiBu</b>  Ähnlich wie beim Liquiditätsgrad 1 immer noch sehr hoch.</p>
<p><b>Liquiditätsgrad 3</b> (= <math>\text{Umlaufvermögen} / \text{Kfr. FK} \times 100</math>)  Beim Liquiditätsgrad 3 ist ein weiterer Sicherheitspuffer eingebaut, da das Warenlager mitberücksichtigt wird – unter der Annahme, dass dieses in nützlicher Frist abgesetzt werden kann. Hier geht man von einem Richtwert zwischen 150% und 200% aus. Achtung: ein hohes Warenlager treibt diese Kennzahl nach oben, daher sollte unbedingt auch die Lagerumschlagshäufigkeit mitbetrachtet werden.</p>	<p><b>196,3% FiBu</b> (BeBu: 205,0%)  Auf Basis BeBu ist die Kennzahl leicht höher, weil die stillen Reserven der Vorräte hier mitberücksichtigt werden.</p>

Rentabilität	Fallbeispiel
<p><b>Bruttogewinn 1 Marge</b> (= <math>\text{Bruttogewinn 1} / \text{Nettoumsatz} \times 100</math>)  Diese Grösse sagt aus, ob mit den Verkäufen (Umsatz) zumindest die Kosten aus dem Einkauf (Materialaufwand) abgedeckt werden können. Je grösser die Zahl, desto besser, d.h. es bleibt mehr übrig, um die weiteren Kosten decken zu können – hier ist vor allem die Entwicklung über mehrere Jahre interessant, um die Veränderung zu beobachten.</p>	<p><b>28,6% FiBu</b> (BeBu: 30,1%)</p>
<p><b>Bruttogewinn 2 Marge</b> (= <math>\text{Bruttogewinn 2} / \text{Nettoumsatz} \times 100</math>)  Hier werden – in Ergänzung zum Materialaufwand – auch die Personalkosten berücksichtigt. Oft sind damit die grössten Kostenblöcke gedeckt.  Die Veränderung über die Zeit ist von grossem Interesse, um die Kostenentwicklung, aber auch die Effizienz der Arbeit zu beurteilen.</p>	<p><b>11,43% FiBu</b> (BeBu: 14,69%)</p>
<p><b>Umsatzrendite</b> (= <math>\text{Reingewinn} + \text{FK-Zinsen} \times 100 / \text{Nettoumsatz}</math>)  Die Umsatzrendite ist das Verhältnis zwischen dem erzielten bzw. erzielbaren Jahresgewinn und der Höhe des Gesamtumsatzes. Über 5% Umsatzrentabilität ist ein solider Wert, über 10% ist in der Regel gut bis sehr gut, wobei es grosse Branchenunterschiede gibt. Höhere Abschreibungen und höhere Personalkosten belasten das Betriebsergebnis und damit auch den Gewinn.</p>	<p><b>0,9% FiBu</b> (BeBu: 4,7%)  BeBu zeigt ein besseres und «realistischeres» Ergebnis, weil darin die «zu hohen» Abschreibungen wieder korrigiert wurden.</p>
<p><b>Gesamtkapitalrendite</b> (= <math>\text{EBIT} \times 100 / \text{Gesamtkapital}</math>)  Die Gesamtkapitalrendite gibt an, wie effizient ein Unternehmen Eigen- und Fremdkapital eingesetzt hat. Die Gesamtkapitalrentabilität sollte nicht unterhalb des durchschnittlichen Fremdkapitalzinses liegen, den das Unternehmen an einen Kreditgeber zahlen muss.</p>	<p><b>-1,7% FiBu</b> (BeBu: 13,1%)  Durch das negative Betriebsergebnis (EBIT = -35'000) ergibt sich eine negative GK-Rendite. Durch die Korrekturen zeigt das BeBu-Ergebnis aber eine klar positive GK-Rendite, welche sicher auch deutlich über einem durchschnittlichen FK-Zins (aktuell zwischen 0.5 und 2.0%, je nach Risiko und Rating) liegt.</p>

<p><b>Eigenkapital-Rendite</b> (= <math>\text{Reingewinn} \times 100 / \text{EK}</math>)</p> <p>Die Eigenkapitalrendite gibt einem Unternehmen an, mit wie viel Prozent sich ihr Eigenkapital verzinst. Da das Eigenkapital auch zur Deckung von (ungeplanten) Risiken dient, sollte die Rendite deutlich über derjenigen einer «risikolosen» Bundesanleihe sein. Ein Wert über 10% sollte daher angestrebt werden, Werte über 20% sind schon sehr gut.</p>	<p><b>9,9% FiBu</b> (BeBu: 28,8%)</p>
---	---------------------------------------

Sicherheit	Fallbeispiel
<p><b>Eigenkapital-Quote</b> (= <math>\text{Eigenkapital} / \text{Gesamtkapital} \times 100</math>)</p> <p>Das Kapital eines Unternehmens besteht aus Eigenkapital und Fremdkapital. Je höher die EK-Quote, umso höher ist die finanzielle Stabilität des Unternehmens und die Unabhängigkeit gegenüber Fremdkapitalgebern. Idealerweise liegt die EK-Quote über 50%, abhängig von der Branche.</p>	<p><b>32,3% FiBu</b> (BeBu: 52,0%)</p>
<p><b>Fremdkapital-Quote</b> (= <math>\text{Fremdkapital} / \text{Gesamtkapital} \times 100</math>)</p> <p>Hier gilt die umgekehrte Aussage zur EK-Quote, d.h. je höher die FK-Quote, desto abhängiger und instabiler ist das Unternehmen aufgestellt. Entsprechend sollte diese Quote unter 50% liegen. Die aktuell niedrige Zinssituation für Fremdkapital entschärft diese Situation ein wenig.</p>	<p><b>67,7% FiBu</b> (BeBu: 48,0%)</p> <p>Die BeBu des Fallbeispiels zeigt ein besseres Ergebnis, weil die nicht betriebsnotwendige Liegenschaft (= Wohnung) dabei nicht mitgerechnet wird und die Schulden sich daher verringern.</p>
<p><b>Selbstfinanzierungsgrad</b> (= <math>(\text{Reserven} + \text{Gewinnvortrag}) / \text{EK} \times 100</math>)</p> <p>Der Grad der Selbstfinanzierung gibt die finanzielle Unabhängigkeit an, das heisst den Grad, zu dem ein Unternehmen seine Finanzierung aus Eigenmitteln decken kann und nicht auf Fremdkapital zugreifen muss.</p>	<p><b>54,5% FiBu</b> (BeBu: 30,6%)</p>
<p><b>Anlagedeckungsgrad 1</b> (= <math>\text{Eigenkapital} / \text{Anlagevermögen} \times 100</math>)</p> <p>Der Anlagedeckungsgrad 1 ist eine Kennzahl, die anzeigt, inwieweit das Anlagevermögen durch Eigenkapital gedeckt ist. Ein Anlagedeckungsgrad 1 von 50% bedeutet, dass das Anlagevermögen zu 50% mit Eigenkapital gedeckt ist. Wird ein Wert von 100% erreicht, so ist die «Goldene Bilanzregel» im engeren Sinne erfüllt.</p>	<p><b>52,4% FiBu</b> (BeBu: 81,6%)</p> <p>Goldene Bilanzregel i.e.S. ist nicht erfüllt, d.h. Anlagevermögen ist nicht zu 100% mit Eigenkapital finanziert, was «optimal» wäre.</p>
<p><b>Anlagedeckungsgrad 2</b> (= <math>(\text{Eigenkapital} + \text{lfr. FK}) / \text{Anlagevermögen} \times 100</math>)</p> <p>Im Unterschied zum Anlagedeckungsgrad 1 wird hier neben dem Eigenkapital auch noch das langfristige Fremdkapital mitberücksichtigt. Ziel sollte hier ein Wert zwischen 110% und 150% sein.</p>	<p><b>130,6% FiBu</b> (BeBu: 129,2%)</p> <p>Die Kennzahl (FiBu und BeBu) liegt in einem guten Bereich.</p>

Tabelle 4: Überblick zu den wichtigsten KMU-Kennzahlen



**Arbeitsmittel 07-02 «Finanzen und Kennzahlen»**

Mit dem Arbeitsmittel verfügen Sie über eine Excel-Vorlage, mit der Sie eine vereinfachte Erfolgsrechnung und Bilanz abbilden können und im Anschluss die Kennzahlen direkt berechnet werden. Sie entscheiden, ob Sie das Zahlenmaterial der FiBu oder der BeBu verwenden. Das Excel ist mit den Zahlen aus der Fallstudie «abgefüllt».

## 4 Zahlenmaterial vorbereiten

Vor einer Unternehmensbewertung ist zu klären, was das eigentliche Übertragungs-Objekt (Bewertungsobjekt) ist und auch was die «richtigen» resp. die «wahren» Werte sind. Es ist eine wichtige Vorbereitungsaufgabe festzuhalten, was die «echten» und damit die «internen» Zahlen sind. Falls «interne» Zahlen nicht vorliegen, gilt es diese zuerst zu erarbeiten. Eine Unternehmensbewertung sollte nach Möglichkeit auf der Basis der Betriebsbuchhaltung (BeBu) vorgenommen werden. Die Hauptthemen sind in der Regel: Stille Reserven, angefangene Arbeiten, die Klärung, was betriebsnotwendig und was nicht-betriebsnotwendig ist, sowie eine Einschätzung oder Evaluation der effektiven Kosten. Damit verbunden gilt es den Teilaspekt «latente Steuern» kurz anzusprechen.

### 4.1 Stille Reserven

Stille Reserven (auch Bewertungsdifferenzen) sind im Rechnungswesen die nicht aus der Bilanz ersichtlichen Bestandteile des Eigenkapitals. Sie können sowohl durch eine Unterbewertung von Vermögen als auch durch eine Überbewertung von Schulden entstehen. Es gibt also eine Differenz zwischen dem Wert in der Buchhaltung und der aktuellen «Realität» (z.B. Marktwert). Diese Differenz kann vor allem in «materialintensiven» (z.B. Unternehmen mit grossen Lagern), «anlageintensiven» (z.B. Unternehmen mit vielen Maschinen) oder in «dynamischen» Branchen (z.B. Unternehmen mit viel Halb- und Fertigfabrikaten, die häufigen Preisschwankungen unterliegen) beträchtlich sein. Um ein möglichst aktuelles und realistisches Bild des Unternehmens zu bekommen, sind die stillen Reserven ein wichtiger Korrekturfaktor. Diese Differenz entsteht in vielen Fällen dadurch, dass die Anschaffung einer Anlage in der FiBu schneller abgeschrieben wird, als dies dem tatsächlichen Wertverfall entspricht. Ein anderes Beispiel sind Grundstücke oder Liegenschaften, die in den Büchern des Unternehmens stehen und dort nicht höher bewertet werden dürfen als zum Anschaffungspreis. Die Entwicklung auf dem Immobilienmarkt zeigt vor allem bei Grundstücken üblicherweise eine positive Wertentwicklung, entsprechend entsteht auch hier eine stille (Zwangs-)Reserve.

Beim Verkauf bzw. Übertrag von Liegenschaften gibt es kantonale Unterschiede. Die Kantone sind verpflichtet, auf Gewinnen aus der Veräusserung von Geschäftsliegenschaften eine Steuer zu erheben. Es ist ihnen dabei freigestellt, auf geschäftlichen Grundstücksgewinnen eine Grundstückgewinnsteuer («monistisches System»)<sup>4</sup> zu erheben oder diese mit der ordentlichen Einkommens- bzw. Gewinnsteuer («dualistisches System»)<sup>5</sup> zu erfassen. Zusätzlich gibt es Unterschiede, je nach Rechtsform des Verkäufers und Käufers, auf die nachstehend jedoch nicht weiter eingegangen wird.

Der Verkauf des Unternehmens mit allen Aktiven und Passiven kann zur Auflösung von stillen Reserven führen und damit auch entsprechende steuerliche Auswirkungen haben, die bei der ganzen Transaktion berücksichtigt werden müssen. Eine frühzeitige Planung der Nachfolge kann helfen, die steuerlichen Auswirkungen ein wenig abzufedern,

---

<sup>4</sup> Das monistische System kennen die folgenden Kantone: BE, BL, BS, JU, NW, SZ, TI, UR, ZH.

<sup>5</sup> Das dualistische System kennen die folgenden Kantone: AG, AI, AR, FR, GE, GL, GR, LU, NE, OW, SG, SH, SO, TG, VD, VS, ZG.

indem die Transaktionen entsprechend gestaltet werden. Dazu sollte unbedingt auch ein entsprechender Steuerexperte aus dem Kanton, in dem das Unternehmen seinen Firmensitz hat, miteinbezogen werden.

## 4.2 Angefangene Arbeiten

Angefangene Arbeiten sind begonnene Arbeiten an einer Leistung oder einem Auftrag für Dritte, welche erst in Rechnung gestellt werden, wenn sie fertig gestellt sind. Es kann sich um Arbeiten oder Dienstleistungen handeln. Um den Bestand von angefangenen Arbeiten nachweislich und nachvollziehbar nach Art. 957a OR ermitteln zu können, ist über die angefangenen Arbeiten Buch zu führen.

Vor allem Unternehmen, die angefangene Arbeiten erst am Ende einer Projektdauer berücksichtigen, müssen dies in der BeBu entsprechend dokumentieren. Ebenfalls sollte mitbedacht werden, dass im Zusammenhang mit angefangenen Arbeiten und Dienstleistungen privatrechtliche Haftungsfragen entstehen können, für welche in den folgenden Jahren Rückstellungen gebildet werden sollten. Je grösser die entsprechenden Projekte sind und je länger diese dauern, desto vorsichtiger gilt es diese Position zu beurteilen und entsprechende Branchenkompetenz einzubinden.

## 4.3 Betriebliches und nicht-betriebliches Vermögen

In der Praxis verschwimmen häufig die private und die unternehmerische Sphäre miteinander. So ist nicht selten zu beobachten, dass in den Bilanzen von Unternehmen Vermögen geschaffen wurde, welches mit dem eigentlichen Geschäftszweck nichts zu tun hat. Beispielsweise kauft eine Schreinerei eine Wohnung und vermietet diese an Drittpersonen. Der Besitz und die Verwaltung von Mietwohnungen entspricht nicht dem Kerngeschäft des Unternehmens. Damit wird die Wohnung zum «nicht-betriebsnotwendigen Vermögen». Das gilt aber nicht für alle Immobilien, die zur Schreinerei gehören. Das Gebäude, in dem die Maschinen der Schreinerei stehen, und allfällige Verkaufs- und Lagerräume können zum betriebsnotwendigen Vermögen gezählt werden.

Diese Unterscheidung ist wichtig, weil ein Käufer üblicherweise primär am «betriebsnotwendigen Vermögen» interessiert ist und der Kauf und die Finanzierung sich auf diesen Teil fokussiert. Durch «nicht-betriebsnotwendiges Vermögen» erhöht sich oft der Verkaufspreis. Damit wird das Unternehmen für eine mögliche Transaktion «zu schwer» und unattraktiv. Ziel ist es daher, dieses «nicht-betriebsnotwendige Vermögen» so gut wie möglich vor der Transaktion aus dem Unternehmen herauszulösen. Hier spielt auch die Zeit eine wichtige Rolle, um die steuerlichen Auswirkungen optimal abfedern zu können, was vorliegend jedoch nicht besprochen wird.

## 4.4 Realistische Kostenstruktur

Einer der grössten Kostenblöcke in den meisten Unternehmen sind die Lohnkosten. Die Erfahrung zeigt, dass der Unternehmer seinen eigenen Lohn tendenziell zu tief ansetzt. Das Ziel der BeBu ist es, eine möglichst realistische Kostenstruktur abzubilden (= Kostenwahrheit). Entsprechend ist diese Position kritisch zu hinterfragen und der Lohnaufwand bei Bedarf nach oben (= marktgerechte Entlohnung) zu korrigieren (vorliegend gehen wir von einer Kapitalgesellschaft aus). Bei Personengesellschaften würde der Unternehmerlohn dem Jahresgewinn entsprechen. Zieht man in dieser Situation vom Jahresgewinn noch den Unternehmerlohn ab, dann ist der «realistische» Jahresgewinn gleich deutlich geringer und kann auch mal negativ werden.

Ein weiterer Korrekturfaktor sind z.B. «private Leistungen» oder «Eigenleistungen», d.h. für Aufträge im Interesse des Unternehmens werden nur die «Selbstkosten» angesetzt. Hätte man die gleiche Leistung am Markt erbracht (= Opportunitätskosten), hätte man mit anderen Kosten gerechnet. Je nach Umfang solcher Eigenleistungen sollten hier die Leistungen beim Umsatz korrigiert werden.

#### 4.5 Latente Steuern

Die Korrekturen und Anpassungen der Finanzbuchhaltung (FiBu) und damit Überführung in eine Betriebsbuchhaltung (BeBu) führt in der Regel dazu, dass die tatsächliche Ertragskraft in der Erfolgsrechnung höher ist als ursprünglich ausgewiesen, sowie in der Bilanz ein höheres Eigenkapital ausgewiesen wird. Kalkulatorisch werden deshalb sogenannte latente Steuern ausgerechnet und in Abzug gebracht.

## 5 Bewertungs-Methoden im Überblick

Nachfolgend werden die fünf häufigsten Bewertungsmethoden kurz beschrieben und anhand des Fallbeispiels in Kapitel 6 (stark vereinfacht!) illustriert. Die sogenannten Multiples sind vor allem für mittlere bis grössere Unternehmen von Bedeutung, resp. werden primär zu Plausibilisierungszwecken eingesetzt. Diese werden daher in dieser Schrift nicht weiter vertieft, weil der Fokus auf KMU und die eigentliche Bewertung gerichtet ist. In der folgenden Tabelle werden die verschiedenen Bewertungsmethoden kurz beschrieben:

Methoden	Art	Kurzbeschreibung
<b>Substanzwert-Methode</b>	statusbezogen	Diese vergangenheitsorientierte Methode berechnet den aktuellen Wiederbeschaffungs-/Reproduktionswert der unternehmerischen Vermögensbestandteile. <b>Vorteil:</b> Einfache Berechnung, keine Zukunftsschätzung, oft als Untergrenze verwendet, Bestimmung eines «Sockelwertes». <b>Nachteil:</b> Substanzwert ist vergangenheits-/gegenwartsorientiert; Erträge werden nicht berücksichtigt; keine Berücksichtigung von Rendite und Anlagerisiko.
<b>Ertragswert-Methode</b>	ertragsbezogen	Diese Methode kapitalisiert die künftigen, resp. die nachhaltig erzielbaren Gewinne und führt bei stabiler Ertragslage zu einem realistischen Unternehmenswert. <b>Vorteil:</b> Einfache Berechnung, keine explizite Zukunftsplanung notwendig. <b>Nachteil:</b> Geht von stabiler Fortführung aus, berücksichtigt primär die bisherige Ertragsstruktur und weniger die Zukunft.
<b>Praktiker-Methode</b> (Mittelwert-Methode)	status- und ertragsbezogen	Diese Methode ermittelt den Unternehmenswert durch eine Kombination von Substanz- und Ertragswert. <b>Vorteil:</b> Einfache Berechnung, hoher Bekanntheitsgrad in der Schweiz. <b>Nachteil:</b> Gewichtung der beiden Inputwerte variabel und schwer begründbar.
<b>Discounted Cash Flow-Methode</b> (DCF)	zukunftsbezogen	Diese dynamische Methode berechnet den Gegenwartswert des in Zukunft zu erwarteten frei verfügbaren Geldflusses (Free Cash Flows) eines Unternehmens. <b>Vorteil:</b> Variabilität der Zahlungsströme kann berücksichtigt werden, gute Vergleichsmöglichkeit, zeigt Zukunftserwartung, ermöglicht Modellierung, grosse Verbreitung im professionellen Umfeld (Banken, Beratungshäuser etc.), widerspiegelt die Sicht eines Käufers (Investors), berücksichtigt



		Investitionszyklen, theoretisch korrektes Verfahren. <b>Nachteil:</b> Anspruchsvolles Berechnungsverfahren, da zukunftsbezogene Daten ermittelt werden müssen (evtl. mittels Prognoseverfahren), Residualwert basiert auf der Annahme einer ewigen Rente, Komplexität.
<b>Multiples-Methode</b>	marktbezogen	Diese marktbezogene Methode bestimmt den Unternehmenswert, indem aus einer am Markt beobachtbaren Verhältniszahl (Multiple) auf den Wert eines Unternehmens geschlossen wird. Das Verfahren eignet sich primär für mittlere und grössere Unternehmen, resp. für Zwecke der Plausibilisierung. <b>Vorteil:</b> Einfache und schnelle Berechnung, berücksichtigt den Markt, «Law of one Price». <b>Nachteil:</b> Konkurrenz-Recherchen notwendig, Vergleichbarkeit ist meist schwierig, da Kennzahlen oft nicht publiziert.

Tabelle 5: Kurzübersicht der verschiedenen Methoden zur Unternehmensbewertung

Die Erstellung einer Unternehmensbewertung erfordert entsprechendes Fachwissen und Erfahrung. Daher empfehlen wir, einen Experten wie z.B. einen Treuhänder, Wirtschaftsprüfer oder Berater mit der Bewertung zu beauftragen. Auf dem Markt gibt es verschiedene Tools und Instrumente, welche die einzelnen Bewertungsmethoden abbilden und von den Experten entsprechend bedient werden können. Tools können einem dabei das Rechnen zwar erleichtern, das Denken aber nicht ersparen. Die Kunst besteht letztlich darin, den Wert nicht nur korrekt zu berechnen, sondern auch zu interpretieren und allfällige Wertunterschiede zwischen den verschiedenen Verfahren zu verstehen.

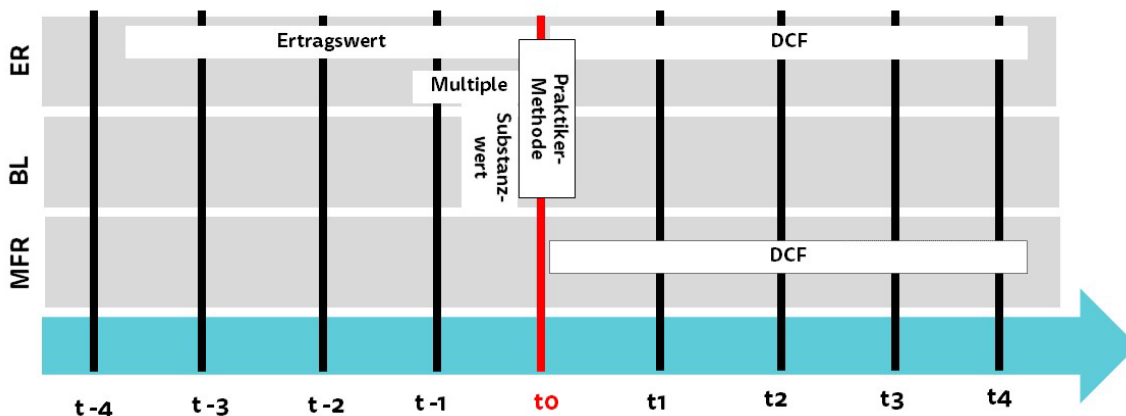


Abbildung 7: Zeitdimensionen der Bewertungsmethoden



wevalue führt Sie strukturiert durch die Unternehmensbewertung. Von der Erfassung der Vergangenheitsdaten über die Planung bis zur Wertermittlung und dem Gutachten: Schritt für Schritt, transparent, effizient und zeitgemäss. Sie konzentrieren sich auf das, was zählt: die erfolgreiche Transaktion. Bewerten Sie Unternehmen im Einklang mit den Fachempfehlungen von EXPERTsuisse. vgl. dazu: [www.wevalue.ch](http://www.wevalue.ch)



**Arbeitsmittel 07-01: «Bewertung»**

Mit dem Arbeitsmittel verfügen Sie über eine Anleitung zur Ermittlung des eigenen Unternehmenswerts und der wichtigsten Fragen in diesem Zusammenhang.



## 6 Bewertungsmethoden in der Anwendung

Im folgenden Kapitel wollen wir anhand des vereinfachten Fallbeispiels der «Handwerk Muster AG» die Grundlagen zu den Bewertungsverfahren Substanzwert-, Ertragswert-, Praktiker- und Discounted Cash Flow (DCF)-Methode kurz darstellen. Auf die Multiples-Methode wird aufgrund der beschränkten Eignung für Kleinst- und Kleinunternehmen nicht eingegangen.

Die «Handwerk Muster AG» ist heute mit knapp CHF 7 Mio. Umsatz in verschiedenen Segmenten tätig. Im Bereich Innenausbau ist das Unternehmen weit über die Region hinaus bekannt. Wohnraum gestalten, Küchenbau, Gastronomie und Ladenbau gehören zu den Kerngeschäften. Vom Neubauprojekt bis zum Umbauprojekt – das Unternehmen stellt sich jeder Herausforderung. Probleme gibt es keine. Das Credo lautet: «Aus jedem Kundenwunsch schaffen wir gemeinsam ein Wohnerlebnis». Konsequente Bauführung und die Koordination von verschiedenen Gewerken begeistern. Das Unternehmen ist heute finanziell sehr solide aufgestellt. In den letzten Jahren ist das Unternehmen nicht nur bzgl. Umsatz und Geschäftsfeldern gewachsen. Im Anhang finden Sie den geprüften Finanzabschluss (FiBu) über die letzten 3 Jahre (Bilanz, Erfolgsrechnung und Kennzahlenvergleich).

### 6.1 Substanzwert-Methode

Allgemein wird unter dem Substanzwert derjenige Wert verstanden, der heute für eine Rekonstruktion des Unternehmens notwendig wäre (Reproduktionswert), wobei von Fortführungswerten ausgegangen wird. Das Unternehmensvermögen wird dazu in materielle (Fahrzeuge, Immobilien etc.) und immaterielle (Patente, Lizenzen etc.) Werte unterteilt. Der Substanzwert ergibt sich aus den in der Bilanz ausgewiesenen Aktiven abzüglich des Fremdkapitals, wobei stille Reserven berücksichtigt werden (Differenz zwischen dem in der Bilanz veröffentlichten Wert und dem aktuellen Marktwert). Bei dieser Bewertungsform wird angenommen, dass das Unternehmen durch den Nachfolger oder Käufer in gleicher Weise fortgeführt wird.

Die Handwerk Muster AG weist per Zeitpunkt  $t_0$  in der Finanzbuchhaltung (FiBu) eine Bilanzsumme von CHF 2'045'000 aus (vgl. dazu Anhang). Bringt man davon das kurz- und langfristige Fremdkapital in Abzug (CHF 1'385'000), ergibt sich ein Eigenkapital von CHF 660'000. Nachstehend wird die Annahme getroffen, dass das Gesamtunternehmen bewertet werden soll (d.h. inkl. der betriebsnotwendigen Immobilie, aber exkl. der nicht-betriebsnotwendigen Wohnung). Unter Berücksichtigung von zusätzlichen Angaben über die stillen Reserven kann die nachstehende Annäherung gerechnet werden:

<b>Substanzwert "Handwerk Muster AG" - OHNE Wohnung</b>	<b>t0</b>
<b>FiBu Eigenkapital</b>	<b>660'000</b>
Stille Reserven auf "Vorräte" (i.A. Warendrittel)	20'000
Stille Reserven auf "Angefangene Arbeiten"	15'000
Stille Reserven auf "Mobile Sachanlagen"	40'000
Stille Reserven auf "Immobilie Betrieb"	560'000
<b>TOTAL Stille Reserven</b>	<b>635'000</b>
Steuersatz ( <b>Annahme 18%</b> )	<b>18%</b>
./. latente Steuern (50% der latenten Steuern auf den Stillen Reserven)	57'150
<b>Zwischentotal (BeBu)</b>	<b>1'237'850</b>
./. Immobilie Wohnung	420'000
+ Hypothek auf der nicht-betrieblichen Wohnung	300'000
<b>Substanzwert ohne Wohnung (BeBu)</b>	<b>1'117'850</b>

Abbildung 8: Rechenbeispiel zur Substanzwert-Methode

Hat der Verkäufer das Ziel, den Substanzwert weiter zu senken und damit die Finanzierbarkeit des Verkaufspreises zu erleichtern, wird häufig auch die betrieblich genutzte Immobilie in das Privatvermögen des Verkäufers überführt und dafür mit dem Käufer ein langfristiger Mietvertrag abgeschlossen. In diesem Fall würde das Übertragungs-Objekt angepasst und entsprechend wäre die Bewertung auch zu korrigieren.

## 6.2 Ertragswert-Methode

Allgemein gesprochen stellt der Ertragswert den heutigen Wert (Present Value) des vom Unternehmen bzw. dem Unternehmer erwarteten Rückflusses dar. Die «klassische» Ertragswertmethode basiert auf einem auf «ewig» konstant angenommenen Gewinn, kapitalisiert mit einem branchen- und risikoabhängigen Zinssatz (Kapitalkosten). Die Herleitung der Kapitalkosten wird in Kapitel 7 kurz angesprochen. Der Ertragswert basiert in der Regel auf den durchschnittlichen Ergebnissen (Gewinnen) aus der Vergangenheit und wird mit einer Einschätzung über das damit verbundene Risiko in Form eines Kapitalisierungszinssatzes ergänzt.

Die Handwerk Muster AG weist per Ende Jahr in der Finanzbuchhaltung einen Gewinn vor Steuern (EBT FiBu) von CHF 80'000 aus. Bei näherer Betrachtung zeigt sich, dass die Vorjahre ein besseres Ergebnis ausgewiesen haben. Beim vorliegenden Rechenbeispiel werden in einem ersten Schritt wieder einige Korrekturen vorgenommen, um die FiBu wieder an die «internen Zahlen» heranzuführen und um anschliessend die Zinskosten und Mieteinnahmen rund um die Wohnung zu korrigieren. Die durchschnittliche Ertragskraft des Unternehmens für die letzten 4 Jahre beträgt damit CHF 331'690. Im vorliegenden Zahlenbeispiel wird der Ertragswert mit drei verschiedenen Kapitalisierungszinssätzen gerechnet. Entsprechend kann die nachstehende Annäherung gerechnet werden:

Ertragswert "Handwerk Muster AG" - OHNE Wohnung	t-3	t-2	t-1	t0
<b>FiBu Jahresgewinn vor Steuern (EBT)</b>	<b>275'000</b>	<b>355'000</b>	<b>275'000</b>	<b>80'000</b>
jährl. Korrektur hinsichtlich "Eigenleistungen"	50'000	80'000	50'000	150'000
jährl. Korrektur "Lohnaufwand" z.B. Marktlohn tiefer	80'000	80'000	100'000	100'000
gebildete (+) / aufgelöste (-) Stille Reserven "Vorräte"	2'000	2'500	-5'000	-2'500
gebildete (+) / aufgelöste (-) Stille Reserven "Angefangene Arbeiten"	-1'000	-1'000	2'000	2'000
gebildete (+) / aufgelöste (-) Reserven "Mobile Sachanlagen"	2'000	2'000	5'000	20'000
gebildete (+) / aufgelöste (-) Stille Reserven "Immobilie Betrieb"	0	10'000	20'000	25'000
gebildete (+) / aufgelöste (-) Stille Reserven "Immobilie Wohnung"	0	0	0	0
<b>BeBu Jahresgewinn vor Steuern (EBT)</b>	<b>408'000</b>	<b>528'500</b>	<b>447'000</b>	<b>374'500</b>
./. Mietertrag Wohnung	-50'000	-50'000	-50'000	-50'000
+ Hypothekarkosten Wohnung	15'000	15'000	15'000	15'000
<b>BeBu Jahresgewinn vor Steuern (EBT) ohne Wohnung</b>	<b>373'000</b>	<b>493'500</b>	<b>412'000</b>	<b>339'500</b>
Steuersatz (Annahme)	18%	18%	18%	18%
./. Gewinn- und Kapitalsteuern	-67'140	-88'830	-74'160	-61'110
<b>BeBu Jahresgewinn nach Steuern ohne Wohnung</b>	<b>305'860</b>	<b>404'670</b>	<b>337'840</b>	<b>278'390</b>
<b>Durchschnittlicher Gewinn BeBu ohne Wohnung letzte 4 Jahre</b>				<b>331'690</b>
<b>Ertragswert ohne Wohnung (BeBu)</b>	Kapital.zinssatz:	15%	Variante A	<b>2'211'267</b>
<b>Ertragswert ohne Wohnung (BeBu)</b>		12%	Variante B	<b>2'764'083</b>
<b>Ertragswert ohne Wohnung (BeBu)</b>		10%	Variante C	<b>3'316'900</b>

Abbildung 9: Rechenbeispiel zur Ertragswert-Methode

Wie im Rechenbeispiel gut erkennbar, liegt in der Definition des Zinssatzes ein wesentlicher Hebel. Mehr Informationen zum Zinssatz finden Sie im Kapitel 7 «Exkurs: Kapitalisierungszinssatz».

## 6.3 Praktiker-Methode (Mittelwert-Methode)

Allgemein gesprochen stellt die Praktiker-Methode eine Mittelwert-Methode dar. Auch wenn die Kombination von Substanz- und Ertragswert theoretisch umstritten ist, handelt es sich dabei in der Schweizer KMU-Welt nach wie vor

um ein sehr verbreitetes Verfahren. (Exkurs: Die Steuerbehörde rechnet zur Bestimmung des Vermögenssteuerwerts von KMU-Anteilen auch mit einer Praktiker-Methode, jedoch auf Grundlage der FiBu-Zahlen und möglicherweise durch unterschiedliche Gewichtung der herangezogenen Jahresergebnisse.) In der Regel wird der Ertragswert (BeBu) doppelt und der Substanzwert (BeBu) einfach gewichtet und die Summe anschliessend durch drei dividiert.

Unter Verwendung des obigen Substanzwertes und der drei Ertragswerte der «Handwerk Muster AG» ergibt sich im vorliegenden Beispiel das folgende Bild:

Praktiker-Methode "Handwerk Muster AG" - OHNE Wohnung					t0
Substanzwert (BeBu) ohne Wohnung					1'117'850
Ertragswert ohne Wohnung (BeBu)	Kapital.zinssatz:	15%	Variante A		2'211'267
Ertragswert ohne Wohnung (BeBu)		12%	Variante B		2'764'083
Ertragswert ohne Wohnung (BeBu)		10%	Variante C		3'316'900
<b>Nettounternehmenswert <math>([1 \times SW + 2 \times EW] / 3)</math></b>					<b>1'846'794</b>
<b>Nettounternehmenswert <math>([1 \times SW + 2 \times EW] / 3)</math></b>					<b>2'215'339</b>
<b>Nettounternehmenswert <math>([1 \times SW + 2 \times EW] / 3)</math></b>					<b>2'583'883</b>

Abbildung 10: Rechenbeispiel zur Praktiker-Methode

## 6.4 Discounted Cash Flow (DCF)-Methode

Das DCF-Verfahren gilt als zukunftsorientierte Methode und genießt einen international anerkannten Ruf. Die Vorteile liegen darin, dass die dem Modell zugrunde liegenden Cash Flows weniger durch bilanzpolitische Massnahmen verzerrt sind und deshalb eine verlässlichere Indikation der Ertragskraft eines Unternehmens darstellen. Das DCF-Modell bildet die Denkweise eines Investors ab, indem sich der Unternehmenswert aus den zukünftigen freien Cash Flows (nach Investitionen) ergibt, also denjenigen Mitteln, die den Kapitalgebern zugeführt werden können. Während das DCF-Verfahren aus theoretischer Sicht unbestritten ist, liegt die Schwierigkeit in der Praxis nebst einer gewissen Modellkomplexität v.a. in der Schätzung der einzelnen Parameter und der Prognose der Zukunft. Das Schätzen zukünftiger Mittelflüsse unter Berücksichtigung sich verändernder Umweltfaktoren stellt eine komplexe Herausforderung für Unternehmer und Nachfolger dar. Corona hat uns jedoch einmal mehr vor Augen geführt, dass nichts kontant ist und somit nicht einfach «blind» die Vergangenheit fortgeschrieben werden kann, sondern aktiv über die zukünftige Entwicklung nachgedacht werden muss.

Der Free Cash Flow gibt Aufschluss zur Dividendenfähigkeit und zu den vorhandenen Mitteln zur Rückführung von Fremdkapital. Daher ist diese Grösse insbesondere auch dann wichtig, wenn auf einen Bankkredit zur Finanzierung des Verkaufspreises zurückgegriffen wird. Banken errechnen die Tragbarkeit in der Regel auf Basis von zukünftigen Free Cash Flows oder zumindest Free Cash Flow-nahen Grössen wie z.B. EBITDA oder EBIT.

- In einem ersten Schritt a) gilt es auf der Grundlage einer Planrechnung und einem damit verbundenen Businessplan die künftigen Free Cash Flows für die kommenden vier bis fünf Jahre herzuleiten. Der DCF-Ansatz berücksichtigt die Kennzahl «Free Cash Flow (FCF)» als zentrale Grösse und ermittelt auf dieser Basis den Unternehmenswert in der nahen Zukunft. Vereinfacht gesagt handelt es sich beim Free Cash Flow um den operativen Cash Flow nach Abzug der Investitionen. Als Startpunkt bzw. grobe Annäherung an den Free Cash Flow kann die Summe aus Reingewinn, Abschreibungen und Rückstellungsaufwand dienen. Dies führt allerdings nur dann zu belastbaren Grössen, wenn in naher Zukunft keine wesentlichen Investitionen geplant sind und wenn keine starke Kapitalbindung im Umlaufvermögen stattfindet.
- In einem zweiten Schritt werden b) die hergeleiteten Free Cash-Flows auf den Bewertungszeitpunkt abgezinst. Das bedeutet, dass der Barwert der jeweiligen Free Cash Flows unter Berücksichtigung eines risikoadäquaten

Kapitalisierungszinssatzes berechnet wird (vgl. dazu eine vereinfachte Herleitung OHNE Gewichtung von Eigen- und Fremdkapital in Kapitel 7).

- In einem dritten Schritt wird der sogenannte Residualwert (Restwert) berechnet, der einer ewigen Rente entspricht – ebenfalls abgezinst auf den Zeitpunkt  $t_0$ . Entscheidend ist dabei die Bestimmung der Wachstumsannahme. Je höher das Wachstum angenommen wird, desto stärker «explodiert» der Residualwert.
- In einem letzten Schritt werden die verschiedenen Barwerte der Free Cash Flows und der Barwert des Residualwerts addiert und davon das verzinsliche, bei der Kapitalkostenbestimmung berücksichtigte Fremdkapital in Abzug gebracht. Als Resultat erhält man den Nettounternehmenswert.

Die «Handwerk Muster AG» weist per  $t_0$  im vierjährigen Durchschnitt einen Free Cash Flow von CHF 317'940 aus (Annäherung, exklusive Wohnung). Für die weitere Berechnung wird von der Annahme ausgegangen, dass der künftige Free Cash Flow in den ersten 3 Jahren um 2 Prozent zunimmt und anschliessend 1 Prozent. Der Gesamtkapitalkostensatz wird im Rahmen von 12 Prozent angenommen. Unter diesen Annahmen lässt sich ein Nettounternehmenswert von CHF 2'418'467 berechnen.

Free Cash Flow "Handwerk Muster AG" - OHNE Wohnung	t-3	t-2	t-1	t0
BeBu Jahresgewinn nach Steuern ohne Wohnung (= NOPAT)	305'860	404'670	337'840	278'390
+ Abschreibungen auf mobile Sachanlagen	130'000	150'000	130'000	175'000
+ Abschreibungen immobile Sachanlage Betrieb	40'000	40'000	40'000	40'000
./. Investitionen mobile Sachanlagen	-155'000	-175'000	-180'000	-125'000
./. Investitionen immobile Sachanlage Betrieb	0	0	0	-100'000
./. Investitionen ins operative Nettoumlaufvermögen	-45'000	50'000	-90'000	-5'000
+ Veränderung Garantierückstellungen	0	0	25'000	0
<b>Free Cash Flow</b>	<b>275'860</b>	<b>469'670</b>	<b>262'840</b>	<b>263'390</b>
<b>Durchschnittlicher Free Cash Flow letzte 4 Jahre</b>				<b>317'940</b>

Discounted Cash Flow (DCF)-Methode	t0
Gesamtkapitalkostensatz (WACC)	12 Prozent 0.12
Jährliche Wachstumsrate über die nächsten 3 Jahre (Detailplanungszeitraum)	2 Prozent 0.02
Ewige Wachstumsrate ab Jahr 4 ff. (Restwertzeitraum)	1 Prozent 0.01
Free Cash Flow Plan-Jahr 1	324'299
Free Cash Flow Plan-Jahr 2	330'785
Free Cash Flow Plan-Jahr 3	337'400
Barwertfaktor Plan-Jahr 1 ( $1 / (1 + \text{Kapitalkostensatz})^1$ )	0.893
Barwertfaktor Plan-Jahr 2 ( $1 / (1 + \text{Kapitalkostensatz})^2$ )	0.797
Barwertfaktor Plan-Jahr 3 ( $1 / (1 + \text{Kapitalkostensatz})^3$ )	0.712
Barwert Free Cash Flow Plan-Jahr 1	289'553
Barwert Free Cash Flow Plan-Jahr 2	263'700
Barwert Free Cash Flow Plan-Jahr 3	240'155
Summe Barwerte Free Cash Flows Plan-Jahre 1-3 (Detailplanungszeitraum)	793'407
Free Cash Flow Plan-Jahr 4	340'774
Residualwert Plan-Jahr 4 ff. (Free Cash Flow Plan-Jahr 4 / (Kapitalkostensatz - Ewige Wachstumsrate))	3'097'950
Barwert Residualwert (Residualwert Plan-Jahr 4 ff. x Barwertfaktor letztes Detailplanjahr)	2'205'059
<b>Bruttounternehmenswert ohne Wohnung (Summe Barwerte FCF Plan-Jahre 1-3 + Barwert Residualwert)</b>	<b>2'998'467</b>
./. Finanzverbindlichkeiten (Kontokorrent Gesellschafter + Hypothek Immobilie Betrieb)	-580'000
<b>Nettounternehmenswert ohne Wohnung</b>	<b>2'418'467</b>

Abbildung 11 Rechenbeispiel zur DCF-Methode



#### Arbeitsmittel 07-03 «Bewertungsformular»

Mit dem Arbeitsmittel verfügen Sie über eine Anleitung zur Ermittlung des eigenen Unternehmenswerts und der wichtigsten Fragen in diesem Zusammenhang.

## 7 Exkurs: Kapitalisierungszinssatz

Der Kapitalisierungszinssatz verdichtet das Gesamtrisiko des Unternehmens in einer Zahl und ist das Ergebnis aus der Addition der Zinssätze verschiedener Komponenten, deren Zahlenwerte je nach Grösse, Branche und individuellen Umständen des Unternehmens variieren können. Die Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes bedarf gerade im Bereich der unternehmensspezifischen Risiken einer letztlich subjektiven Wertung. Da sich schon kleinste Änderungen am Kapitalisierungszinssatz erheblich auf den Ertragswert auswirken können, erstaunt es nicht, dass sich an diesem Punkt vielfach Diskussionen entzünden.

Das Konzept der risikogerechten Entschädigung eines finanziellen Engagements ist jedem bekannt, der schon einmal einen Bankkredit aufgenommen hat. Verfügt der Kreditnehmer über einen sicheren, hohen Ertragsstrom (Einkommen) sowie über materielle Sicherheiten (unbelastete Vermögenswerte wie Immobilien, Aktien etc.), dann wird ihm die Bank den Kredit zu einem tieferen Zinssatz gewähren. Dasselbe Prinzip gilt bei der Ertragswertberechnung eines Unternehmens. Je höher und planbarer die Überschüsse bzw. je grösser die Substanz (Eigenkapital), umso tiefer liegt das Gesamtrisiko bzw. der Kapitalisierungszinssatz.

Bei der Bestimmung des risikolosen Zinssatzes, der Marktrisikoprämie, des Zuschlags für kleine Unternehmen etc. kann man auf verschiedene Publikationen und Empfehlungen zurückgreifen, wie z.B. die Empfehlung von EXPERTsuisse oder Studien von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften wie die Kapitalkostenstudie der KPMG. Mit einem Illiquiditätszuschlag wird dem Umstand Rechnung getragen, dass ein typisches KMU, im Gegensatz zu einem börsenkotierten Unternehmen, nicht über Nacht verkauft werden kann. Dazu kommen oftmals noch weitere unternehmensspezifische Risikozuschläge, die stark vom Geschäftsmodell und somit der Risikostruktur der Ertragsströme abhängig sind. Je abhängiger ein Unternehmen und Geschäftsmodell von Schlüsselpersonen ist, desto höher muss der unternehmensspezifische Risikozuschlag angesetzt werden, sofern dieses Risiko nicht bereits bei der Ableitung der Ertragskraft berücksichtigt wurde. Kapitalisierungszinssätze zwischen grob 10% und 20% sind im Kontext von Kleinst- und Kleinunternehmen wohl vernünftig, Sätze darüber oder darunter in der Regel erklärungsbedürftig. Auf eine vertiefte Auseinandersetzung mit den Kapitalkosten wird vorliegend verzichtet.

Komponente	Bandbreite	Beispiel
Risikoloser Zinssatz (z.B. Bundesobligationen)	(0.00% bis 1.00%)	0.50%
Markt- und Branchenrisikoprämie	(5.00% bis 10.00%)	7.50%
Zuschlag für kleine Unternehmen (Illiquiditätszuschlag)	(3.00% bis 5.00%)	4.00%
Unternehmensspezifische Risikozuschläge (falls nicht bereits an anderer Stelle, z.B. in der Ertragskraft, berücksichtigt)	(0.00% bis 5.00%)	3.00%
<b>Kapitalisierungszinssatz</b>		<b>15.00%</b>




Abbildung 12: Rechenbeispiel zur Herleitung des Kapitalisierungszinssatzes

## 8 Schlusswort

In der KMU Praxis kommen fast ausschliesslich Substanzwert-, Ertragswert-, Praktiker- und Discounted Cash Flow (DCF)-Methoden für eine Unternehmensbewertung zum Einsatz. Die Unterschiede zwischen den Ergebnissen können, je nach Branche und Ausgangslage, sehr gross sein. Daher braucht es Zeit, um idealerweise in der gemeinsamen Auseinandersetzung von Verkäufer, Käufer und meist auch Treuhänder, die Ergebnisse diskutieren zu können (siehe auch Schrift 12 «KMU Nachfolge-Beratung»). Entscheidend sind die dahinterliegenden Daten und Annahmen und weniger die Methoden als solche. Eine gute Unternehmensbewertung sorgt für Transparenz und Nachvollziehbarkeit für Verkäufer wie Nachfolger, denn schliesslich sollten die Ergebnisse für beide Seiten nachvollziehbar sein.

Ein weiterer wichtiger Faktor ist der Zeitpunkt, zu dem die Unternehmensbewertung stattfindet. Wurde einmal eine Bewertung erstellt, dann ist das in manchen Fällen vergleichbar mit einem Tattoo, d.h. diese Zahlen brennen sich im Gedächtnis der Beteiligten ein. Gerade bei dynamischen Methoden wie z.B. DCF spielen die Rahmenbedingungen (= Entwicklung der Märkte, gesetzliche Regularien, Pandemien, Veränderung von Lieferketten, Ressourcenknappheit etc.) eine wichtige Rolle, um die Entwicklung der Erträge für die Zukunft einzuschätzen. Diese Rahmenbedingungen können sich, je nach Branche und Marktgebiet, sehr schnell verändern. Daher ist die Empfehlung, den zeitlichen Abstand zwischen der Definition eines Verkaufspreises (basierend auf der Unternehmensbewertung) und der Verkaufs-Transaktion so kurz wie möglich zu halten.

Für den Verkäufer ist die Offenlegung der Zahlen ein grosser Schritt und kann auch als wichtiges Zeichen des Vertrauens gewertet werden. Häufig erfolgt die Offenlegung der Zahlen auch auf Basis einer entsprechenden Vertraulichkeitserklärung. Gleichzeitig ist es u.E. sehr wichtig, dass Nachfolger sich mit dem Datenmaterial selber auseinandersetzen, um für diese ebenfalls ein «Gefühl» zu entwickeln.

	<p><b><u>Arbeitsmittel 07-01 «Bewertung»</u></b></p> <p>Mit dem Arbeitsmittel verfügen Sie über eine Anleitung und einen Leitfaden für die Selbstreflexion und Diskussion mit dem Käufer/Verkäufer zur Ermittlung und Herleitung des Unternehmenswerts und der wichtigsten Fragen in diesem Zusammenhang.</p> <p>Intern: 07-01-Arbeitsmittel-Bewertung</p>
	<p><b><u>Arbeitsmittel 07-02 «Finanzen und Kennzahlen»</u></b></p> <p>Mit dem Arbeitsmittel verfügen Sie über eine Excel-Vorlage, mit der Sie eine vereinfachte Erfolgsrechnung und Bilanz abbilden können und im Anschluss die Kennzahlen direkt berechnet werden. Sie entscheiden, ob Sie das Zahlenmaterial der FiBu oder BeBu verwenden. Das Excel ist mit den Zahlen aus der Fallstudie «abgefüllt».</p> <p>Intern: 07-02-Arbeitsmittel-Finanzen-Kennzahlen</p>
	<p><b><u>Arbeitsmittel 07-03 «Finanzen und Bewertung»</u></b></p> <p>Mit dem Arbeitsmittel verfügen Sie über eine Excel-Vorlage, mit der Sie eine vereinfachte Unternehmensbewertung vornehmen können. Das Excel ist mit den Zahlen aus der Fallstudie «abgefüllt».</p> <p>Intern: 07-03-Arbeitsmittel-Finanzen-Bewertung</p>

## 9 Literaturverzeichnis

- Aldrich, H. E.; Cliff, J. E. 2003: The pervasive effects of family on entrepreneurship: toward a family embeddedness perspective. *Journal of Business Venturing*, 18(5), 573-596.
- Bergamin, S. (1995): Der Fremdverkauf eines Familienunternehmens im Nachfolgeprozess. Motive – Vorgehenskonzept – Externe Unterstützung. Dissertation HSG.
- Credit Suisse (Hrsg.) 2009: Halter, Frank; Baldegger, Rico; Schrettle, Thomas 2009: Erfolgreiche Unternehmensnachfolge. Studie mit KMU-Unternehmern zu emotionalen und finanziellen Aspekten. Zürich: Credit Suisse (Hrsg.).
- Ernst, Dietmar; Schneider, Sonja; Thielen, Bjoern 2008: Unternehmensbewertungen erstellen und verstehen – Ein Praxisleitfaden. München: Verlag Franz Vahlen GmbH (3. Auflage).
- Granata, Darya; Chirico, Francesco 2010: Measures of value in acquisitions: Family versus non-family firms. *Family Business Review*, 23(4), 341-354.
- Halter, Frank; Schröder, Ralf 2022: Das St. Galler Nachfolge Modell. Bern: Hauptverlag (5. Auflage).
- Hegi, R., Staub, L. (2001): Unternehmensnachfolge in KMU erfolgreich gestalten. Beispiele. Zürich: Versus Verlag
- Ihlau, Susann; Gödecke, Steffen 2010: Earn-Out-Klauseln als Instrument für die erfolgreiche Umsetzung von Unternehmenstransaktionen. *Betriebs Berater*, 65(12), 645-708.
- Temesi, L. (2005): Weighted Average Cost of Capital (WACC), Finanz ABC, Zürcher Kantonalbank. Abrufbar unter der URL: [http://www.appkb.ch/d/ueber\\_uns/fragen\\_antworten/abc/WACC.pdf](http://www.appkb.ch/d/ueber_uns/fragen_antworten/abc/WACC.pdf)
- UBS Outlook 2010: Nachfolge im Unternehmen. Eine Herausforderung für Unternehmer, Verwaltungsräte und Familienaktionäre. Zürich: UBS Outlook.
- Zellweger, Thomas; Astrachan, Joe 2008: On the Emotional Value of owning a firm. *Family Business Review*, 21(4), 347-365.
- Zellweger, Thomas & Sieger, Philipp 2008: Emotional Value: Der Emotionale Wert ein Unternehmen zu besitzen. Zürich: Ernst & Young (Hrsg.).



# Anhang: Handwerk Muster AG

## Erfolgsrechnung (FiBu)

Erfolgsrechnung "Handwerk Muster AG"										
Rechnung Jahr Konto	FIBU per 31.12. t -4 12 Monate		FIBU per 31.12. t -3 12 Monate		FIBU per 31.12. t -2 12 Monate		FIBU per 31.12. t -1 12 Monate		FIBU per 31.12. t 0 12 Monate	
	IST	Struktur	IST	Struktur	IST	Struktur	IST	Struktur	IST	Struktur
		%		%		%		%		%
<b>Nettoumsatz</b>	6'000'000	100.0%	5'800'000	100.0%	6'100'000	100.0%	6'500'000	100.0%	7'000'000	100.0%
./. Materialaufwand	4'000'000	66.7%	3'900'000	67.2%	4'000'000	65.6%	4'500'000	69.2%	5'000'000	71.4%
<b>= Bruttogewinn 1</b>	<b>2'000'000</b>	<b>33.3%</b>	<b>1'900'000</b>	<b>32.8%</b>	<b>2'100'000</b>	<b>34.4%</b>	<b>2'000'000</b>	<b>30.8%</b>	<b>2'000'000</b>	<b>28.6%</b>
./. Personalaufwand Total (inkl. Versicherung)	1'000'000	16.7%	1'100'000	19.0%	1'150'000	18.9%	1'100'000	16.9%	1'200'000	17.1%
<b>= Bruttogewinn 2</b>	<b>1'000'000</b>	<b>16.7%</b>	<b>800'000</b>	<b>13.8%</b>	<b>950'000</b>	<b>15.6%</b>	<b>900'000</b>	<b>13.8%</b>	<b>800'000</b>	<b>11.4%</b>
Mietaufwand Immobilie Betrieb	90'000		90'000		90'000		90'000		90'000	
Sonstiger Betriebsaufwand	410'000		360'000		410'000		460'000		510'000	
<b>Total Betriebsaufwand</b>	<b>500'000</b>	<b>8.3%</b>	<b>450'000</b>	<b>7.8%</b>	<b>500'000</b>	<b>8.2%</b>	<b>550'000</b>	<b>8.5%</b>	<b>600'000</b>	<b>8.6%</b>
<b>EBITDA (vor Finanzerfolg/Abschreibungen/Steuern)</b>	<b>500'000</b>	<b>8.3%</b>	<b>350'000</b>	<b>6.0%</b>	<b>450'000</b>	<b>7.4%</b>	<b>350'000</b>	<b>5.4%</b>	<b>200'000</b>	<b>2.9%</b>
Abschreibungen auf Mobile Sachanlagen (Summe)	105'000		130'000		150'000		130'000		175'000	
Abschreibung immobile Sachanlage Betrieb	40'000		40'000		40'000		40'000		40'000	
Abschreibung immobile Sachanlage Wohnung	20'000		20'000		20'000		20'000		20'000	
<b>EBIT (vor Zinsen und Steuern)</b>	<b>335'000</b>	<b>5.6%</b>	<b>160'000</b>	<b>2.8%</b>	<b>240'000</b>	<b>3.9%</b>	<b>160'000</b>	<b>2.5%</b>	<b>-35'000</b>	<b>-0.5%</b>
+ Finanz-Ertrag (z.B. Zinsen)	0		0		0		0		0	
./. Finanz-Aufwand (z.B. Bankspesen/Zinsen exkl. Hypoth)	0		0		0		0		0	
<b>EBT (Betrieb)</b>	<b>335'000</b>	<b>5.6%</b>	<b>160'000</b>	<b>2.8%</b>	<b>240'000</b>	<b>3.9%</b>	<b>160'000</b>	<b>2.5%</b>	<b>-35'000</b>	<b>-0.5%</b>
Eigenmiete Immobilie Betrieb	90'000		90'000		90'000		90'000		90'000	
Mietertrag Wohnung	0		50'000		50'000		50'000		50'000	
Hypothekarkosten Immobilie Betrieb	10'000		10'000		10'000		10'000		10'000	
Hypothekarkosten Wohnung	15'000		15'000		15'000		15'000		15'000	
<b>Ausserbetrieblicher Erfolg</b>	<b>65'000</b>		<b>115'000</b>		<b>115'000</b>		<b>115'000</b>		<b>115'000</b>	
<b>EBT (Gesamtunternehmen)</b>	<b>400'000</b>	<b>6.7%</b>	<b>275'000</b>	<b>4.7%</b>	<b>355'000</b>	<b>5.8%</b>	<b>275'000</b>	<b>4.2%</b>	<b>80'000</b>	<b>1.1%</b>
Gewinn- und Kapitalsteuern (Annahme: 18%)	72'000		49'500		63'900		49'500		14'400	
<b>Jahresgewinn</b>	<b>328'000</b>	<b>5.5%</b>	<b>225'500</b>	<b>3.9%</b>	<b>291'100</b>	<b>4.8%</b>	<b>225'500</b>	<b>3.5%</b>	<b>65'600</b>	<b>0.9%</b>



## Bilanz (FiBu)

Bilanz "Handwerk Muster AG"						
Jahr	FIBU per	FIBU per	FIBU per	FIBU per	FIBU per	FIBU per
	31.12. t-4 12 Monate	31.12. t-3 12 Monate	31.12. t-2 12 Monate	31.12. t-1 12 Monate	31.12. t 12 Monate	31.12. t 12 Monate
Konto	IST FIBU	IST FIBU	IST FIBU	IST FIBU	IST FIBU	IST FIBU
<b>Summe Flüssige Mittel</b>	600'000	700'000	750'000	650'000	500'000	
<b>Summe Forderungen aus Lieferungen</b>	100'000	150'000	100'000	200'000	150'000	
<b>Summe andere kurzfr. Forderungen</b>	25'000	25'000	15'000	10'000	15'000	
Vorräte	45'000	50'000	55'000	45'000	40'000	
Angefangene Arbeiten	50'000	45'000	40'000	45'000	55'000	
<b>Summe Vorräte und Angef. Arbeiten</b>	95'000	95'000	95'000	90'000	95'000	
<b>Transitorische Aktiven</b>	30'000	20'000	30'000	20'000	25'000	
<b>Umlaufvermögen</b>	850'000	990'000	990'000	970'000	785'000	
<b>Summe Mobile Sachanlagen</b>	150'000	175'000	200'000	250'000	200'000	
Immobilie Betrieb	700'000	660'000	620'000	580'000	640'000	
Immobilie Wohnung	500'000	480'000	460'000	440'000	420'000	
<b>Summe Immoblie Sachanlagen</b>	1'200'000	1'140'000	1'080'000	1'020'000	1'060'000	
<b>Total Anlagevermögen</b>	1'350'000	1'315'000	1'280'000	1'270'000	1'260'000	
<b>Total Aktiven</b>	2'200'000	2'305'000	2'270'000	2'240'000	2'045'000	
Kreditoren	400'000	380'000	390'000	380'000	350'000	
Kontokorrent Gesellschafter	40'000	20'000	20'000	25'000	20'000	
Transitorische Passiven	35'000	50'000	40'000	40'000	30'000	
<b>Summe Kurzfristiges Fremdkapital</b>	475'000	450'000	450'000	445'000	400'000	
Hypothek Immobilie Betrieb	600'000	590'000	580'000	570'000	560'000	
Hypothek Immobilie Wohnung	300'000	300'000	300'000	300'000	300'000	
Garantierückstellungen	100'000	100'000	100'000	125'000	125'000	
<b>Summe Langfristiges Fremdkapital</b>	1'000'000	990'000	980'000	995'000	985'000	
<b>Summe Fremdkapital</b>	1'475'000	1'440'000	1'430'000	1'440'000	1'385'000	
Aktienkapital (= Nominalkapital)	200'000	200'000	200'000	200'000	200'000	
Gesetzliche Gewinnreserven	100'000	100'000	100'000	100'000	100'000	
Freie Reserven	60'000	60'000	60'000	60'000	60'000	
Bilanzgewinn	37'000	279'500	188'900	214'500	234'400	
Jahresgewinn (inkl. Rundungsdifferenz)	328'000	225'500	291'100	225'500	65'600	
<b>Summe Eigenkapital</b>	725'000	865'000	840'000	800'000	660'000	
<b>Total Passiven</b>	2'200'000	2'305'000	2'270'000	2'240'000	2'045'000	

## Kennzahlen (FiBu)

### Fiananzwirtschaftliche Sicht

Rechnung	FiBu per	FiBu per	FiBu per	FiBu per	FiBu per
Jahr	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
	t -4	t -3	t -2	t -1	t 0
Konto	12 Monate	12 Monate	12 Monate	12 Monate	12 Monate
	IST	IST	IST	IST	IST

Liquidität					
<b>Liquiditätsgrad 1</b> = Flüssige Mittel / kurfr. FK x 100	126.3	155.6	166.7	146.1	125.0
<b>Liquiditätsgrad 2</b> = (Fl.Mittel+Forderungen)/kurfr.FK x 100	147.4	188.9	188.9	191.0	162.5
<b>Liquiditätsgrad 3</b> = UV / kurfr.FK x 100	178.9	220.0	220.0	218.0	196.3

Kapitalstruktur					
<b>EK-Quote</b> = Eigenkapital / Gesamtkapital x 100	33.0	37.5	37.0	35.7	32.3
<b>FK-Quote</b> = Fremdkapital / Gesamtkapital x 100	67.0	62.5	63.0	64.3	67.7
<b>Selbstfinanzierungsgrad in %</b> = (Reserven + Gew innvortrag)/EK x 100	58.6	65.3	64.3	62.5	54.5
<b>Anlagendeckungsgrad 1 (Goldene BL-Regel i.e.S.)</b> = Eigenkapital / Anlagevermögen x 100	53.7	65.8	65.6	63.0	52.4
<b>Anlagendeckungsgrad 2 (Goldene BL-Regel i.w.S.)</b> = (Eigenkapitel+langf.FK) / Anlagevermögen x 100	127.8	141.1	142.2	141.3	130.6
<b>kfr. Fremdkapital / langfr. Fremdkapital</b>	0.48	0.45	0.46	0.45	0.41

Rentabilitäten (brutto)					
<b>Deckungsbeitrag 1 (Bruttogewinn 1)</b> = Gesamtumsatz - Materialaufw and	33.3	32.8	34.4	30.8	28.6
<b>Deckungsbeitrag 2 (Bruttogewinn 2)</b> = Deckungsbeitrag 1 - Personalkosten	16.67	13.79	15.57	13.85	11.43
<b>Eigenkapital-Rendite (ROE)</b> = Reingew inn x 100 / EK	45.2	26.1	34.7	28.2	9.9
<b>Gesamtkapital-Rendite (ROA)</b> = EBIT x 100 / Gesamtkapital BEMERKUNG: Vorliegend Cash-Flow Betrieb	15.2	6.9	10.6	7.1	-1.7
<b>Umsatz-Rendite (ROS)</b> = (Reingew inn + FK-Zinsen) x 100 / Betriebsertrag netto	5.5	3.9	4.8	3.5	0.9



# Die aktuellen Schriften im Überblick

- Heft Nr. 1: KMU Nachfolge in der Schweiz - Quo Vadis?
- Heft Nr. 2: KMU Nachfolge wirkungsvoll gestalten
- Heft Nr. 3: KMU Nachfolge und meine Vision
- Heft Nr. 4: KMU Nachfolge als Prozess: Alles im richtigen Moment?
- Heft Nr. 5: KMU Nachfolge: Ist Herkunft die Zukunft?
- Heft Nr. 6: KMU Unternehmer-Vorsorge
- Heft Nr. 7: KMU Nachfolge und die Bewertung
- Heft Nr. 8: KMU Nachfolge und der emotionale Wert
- Heft Nr. 9: KMU Nachfolge und die Finanzierung
- Heft Nr. 10: Gerechtigkeit und Fairness in der Nachfolge
- Heft Nr. 11: KMU Führungs-Nachfolge
- Heft Nr. 12: KMU Nachfolge-Beratung
- Heft Nr. 13: Die geordnete Geschäftsaufgabe

## Herzlichen Dank für die Unterstützung



Zürcher  
Kantonalbank

Zürcher Hochschule  
für Angewandte Wissenschaften



IAP  
Institut für Angewandte  
Psychologie



University of St.Gallen  
Center for Family Business



Stiftung für  
Unternehmerische  
Entwicklung

(Stand 31.03.2022)