

UNTERNEHMER
FORUM SCHWEIZ



Unternehmensbewertung

Neue Fachmitteilung, alte und neue Probleme sowie Lösungen

Revisionstagung, Zürich
23. November 2022

Referent

UNTERNEHMER
FORUM SCHWEIZ



Prof. Dr. Tobias Hüttche

Wirtschaftsprüfer, Certified Valuation Analyst (CVA)
Vorsitzender der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung der EXPERTsuisse
Leiter Institut für Finanzmanagement, Hochschule für Wirtschaft FHNW Basel

Überblick

UNTERNEHMER
FORUM SCHWEIZ

Themenschwerpunkte

- (1) Die neue «Fachmitteilung Unternehmensbewertung» der EXPERTsuisse: Was ist neu, was ändert sich, was bleibt
- (2) Einordnung der Schweizer Bewertungspraxis in den übrigen DACH Raum
- (3) Auswirkungen von Zinsanstieg, Inflation und Krisen auf die Unternehmensbewertung: Bleibt alles anders?

3

Teil 1: Neue Fachmitteilung

Die neue Schweizer «Fachmitteilung Unternehmensbewertung»

UNTERNEHMER
FORUM SCHWEIZ



4

Teil 1: Neue Fachmitteilung
**Die neue Schweizer
 «Fachmitteilung Unternehmensbewertung»**

Berufliche Verhaltensanforderungen, Inkl. Unabhängigkeit

UNTERNEHMER FORUM SCHWEIZ

EXPERT SUISSE

Berufliche Verhaltensanforderungen

1. Standes- und Berufsregeln
 verpflichtendes Grundsatzdokument, konkretisiert durch verbindliche Vorgaben in:

(1) Richtlinien zur Unabhängigkeit (RzU)	(2) Richtlinien zur Weiterbildung (RzW)	(3) Qualitätssicherungsstandard QS 1
---	--	---

2. Rahmenkonzept der betriebswirtschaftlichen Prüfungen

3. Fachliche Verlautbarungen

Inhalt	SER/PS	PHRS	HWP	Q&A/ FM
Vorgaben zum Prüfungsvorgehen.	Vorgaben zum Prüfungsvorgehen.	Auffassung zu einzelnen Prüfungs- und Rechnungslegungstragen.	Erläuterungen, Hilfestellungen zu allen Fragen des Prüfungswesens / Kommentar zu Rechnungslegung und Revision.	Interpretation zu aktuellen Fragen betreffend Rechnungslegung / Revision / Steuern sowie weiteren verwandten Themen.
Verbindlichkeit	Von Berufsangehörigen in sämtlichen Prüfungsaufträgen zu berücksichtigen. Verbindlich.	Geben eine Orientierung für die Berufsangehörigen. Anwendung wird empfohlen.	Hilfsmittel für die Ausbildung und Weiterbildung sowie die tägliche Praxis.	Hilfsmittel, insbesondere für die tägliche Praxis.
Verabschiedungsprozess	Öffentliche Vernehmlassung. Verabschiedung durch Vorstand von EXPERTSuisse.	Keine Vernehmlassung. Verabschiedung durch Vorstandsausschuss von EXPERTSuisse.	Keine Vernehmlassung. Verabschiedung durch Redaktionskommission von EXPERTSuisse.	Keine Vernehmlassung. Verabschiedung durch themenverantwortliche Fachkommission von EXPERTSuisse.

5

Teil 1: Neue Fachmitteilung

UNTERNEHMER FORUM SCHWEIZ

Scope

Fachmitteilung ist ein Rahmen und ab dem 1.7.2022 zu beachten

Die Fachmitteilung ist ein Rahmen, innerhalb dessen die Lösung des Einzelfalls stets in der Entscheidung und Verantwortung der Bewertenden liegt. Unberührt davon bleiben Fälle, in denen Gesetze, Standards, Verträge oder andere Vorgaben eine davon abweichende Vorgehensweise verlangen.

Zukunftserfolgsverfahren sind «Best Practice»

Empfohlen wird eine zukunftsorientierte Bewertung von Unternehmen auf Grundlage prognostizierter finanzieller Überschüsse (DCF-Verfahren). Der Einsatz marktpreisorientierter Verfahren (Multiplikatoren) erfordert Informationen zu Preisen vergleichbarer Unternehmen. In jedem Fall können sie der Plausibilisierung von mit anderen Verfahren berechneten Werten dienen.

6

UNTERNEHMER
FORUM SCHWEIZ

Teil 1: Neue Fachmitteilung

Wesentliche Anpassungen

Definition des Verkehrswertes

Definition von Substanz- und Liquidationswert

Multiples als Bewertungsmethode zulässig

Während Marktpreise beobachtet werden können, müssen Marktwerte berechnet werden. Ein Marktwert ist ein potenzieller Marktpreis. Der Verkehrswert entspricht dem Marktwert.

Im Unterschied zum Liquidationswert ergibt sich der Substanzwert je nach Bewertungszweck aus Bilanz-, Rekonstruktions- oder Wiederbeschaffungswerten. Der Substanzwert ist in der Regel ein Hilfswert. Eine eigenständige Bedeutung hat er, wenn seine Berechnung rechtlich erforderlich ist, bei ertragsschwachen Unternehmen mit nicht finanziellen Zielsetzungen (bspw. Non-Profit-Organisationen) oder bei Holdinggesellschaften.

Ihre Eignung hängt u.a. von der Vergleichbarkeit des Bewertungsobjekts mit den Unternehmen der Referenzgruppe, vom Bewertungsanlass und Bewertungszweck ab. In jedem Fall können sie der Plausibilisierung von mit anderen Verfahren berechneten Werten dienen.

7

UNTERNEHMER
FORUM SCHWEIZ

Teil 1: Neue Fachmitteilung

Wertbegriffe in der Schweiz

The diagram features a large central blue circle labeled 'Verkehrswert'. To its left is a smaller blue circle labeled 'Wirklicher Wert'. To its right is a blue circle labeled 'Innerer Wert'. Below it is a blue circle labeled '«freestyle»'. Several smaller blue circles of varying sizes are scattered around the central 'Verkehrswert' circle, suggesting its relationship to other valuation concepts.

8

Teil 1: Neue Fachmitteilung

UNTERNEHMER
FORUM SCHWEIZ**Verkehrswert = Marktwert = potentieller Marktpreis**

- «Verkehrswert» unterstellt schon begrifflich einen Verkauf und damit Wegfall der aktuellen Eigentümer und seiner/ihrer Einflüsse.
- Unterstellt wird ein marktüblicher Erwerber mit marktüblichen Fähigkeiten und Möglichkeiten.
- Nicht marktübliche und nicht mit dem Geschäftsmodell zu erklärende Finanzierung beruht auf den Präferenzen der bisherigen Eigentümer und ist aus Sicht eines marktüblichen Erwerbers nicht relevant.
- Potentieller Marktpreis bedeutet aber keine Wert- oder Methodenhierarchie (also keine «levels» wie IFRS 9).
- Spannend: Welche möglichen Synergien würde ein marktüblicher Erwerber berücksichtigen und wie wären diese dann zwischen hypothetischem Käufer und Verkäufer aufzuteilen?

9

Teil 2: Unternehmensbewertung im DACH Raum

UNTERNEHMER
FORUM SCHWEIZ**Einordnung der Schweizer Bewertungspraxis**

10

Teil 2: Unternehmensbewertung im DACH Raum

UNTERNEHMER
FORUM SCHWEIZ

Einordnung der Schweizer Bewertungspraxis



11

Teil 2: Unternehmensbewertung im DACH Raum

UNTERNEHMER
FORUM SCHWEIZ

Einordnung der Schweizer Bewertungspraxis

- Verbindlichkeit: Standards zur Unternehmensbewertung in DE und AT sind für Berufsangehörige verbindlich (Haftung bei unbegründetem Abweichen)
- DE und AT kennen (noch?) den «objektivierten Wert». Diese Erfindung der Berufsstände muss mit Leben gefüllt werden, was immer weniger gelingt.
- DE definiert keine Wertbegriffe, AT wird in der Neufassung den «Marktwert» einführen.
- Multiplikatoren sind in DE nicht, in AT nur bei sehr kleinen Unternehmen als eigenständige Bewertungsmethoden zugelassen.
- Zumindest bei rechtlich erforderlichen Bewertungen bewertet DE und AT nach persönlichen Steuern (entsprechend auch TAX CAPM).
- Kapitalstruktur wird in DE und AT aus Planung abgeleitet und ist daher – anders als in der Mehrheit der CH Fälle – periodenspezifisch.
- Zu- und Abschläge auf Unternehmens- oder Anteilswert in DE kaum zulässig in AT sehr eingeschränkt.
- Vergleichsweise «technische» Diskussion um Kapitalkosten: implizite Marktrisikoprämien, periodenspezifische Kapitalkosten, debt beta.

12

Teil 3: Aktuelle Entwicklungen

UNTERNEHMER
FORUM SCHWEIZ

Aktuelle Entwicklungen

- (1) Ende der Niedrigzinsphase und Inflation
- (2) Zunehmende Unsicherheit und einwertige Planungen

13

Teil 3: Aktuelle Entwicklungen

UNTERNEHMER
FORUM SCHWEIZ

Auswirkungen der Inflation

$$W_{GK} = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCF_{T+1}}{WACC - g} \times \frac{1}{(1+WACC)^T}$$

Die Inflation betrifft den gesamten Term der Bewertungsgleichung:
Die Cashflows «über dem Strich», die Kapitalkosten «unter dem Strich»
und die Wachstumsrate im Restwert!

14

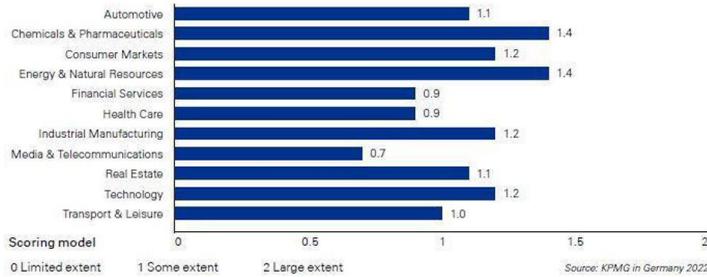
Teil 3: Aktuelle Entwicklungen



Kann die Inflation überwältigt werden?

Erste Umfrageergebnisse KPMG Kapitalkostenstudie 2022

Erwartete Überwälzung der unternehmensspezifischen Inflation nach Sektoren



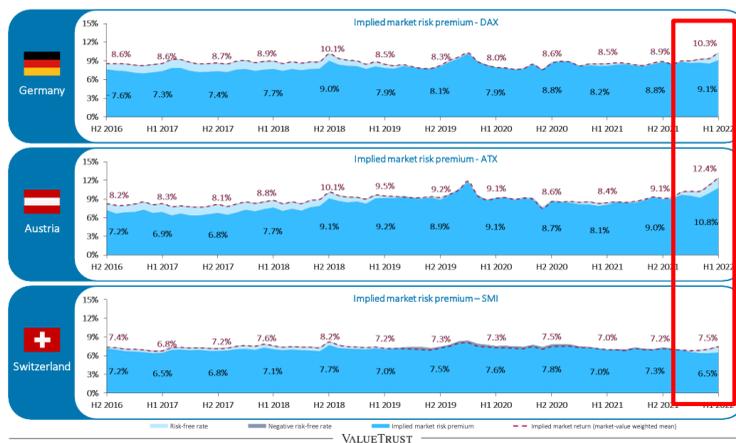
Quelle: Tschöpel, 15. EACVA Bewertertagung, 04.11.2022 Wien

Teil 3: Aktuelle Entwicklungen

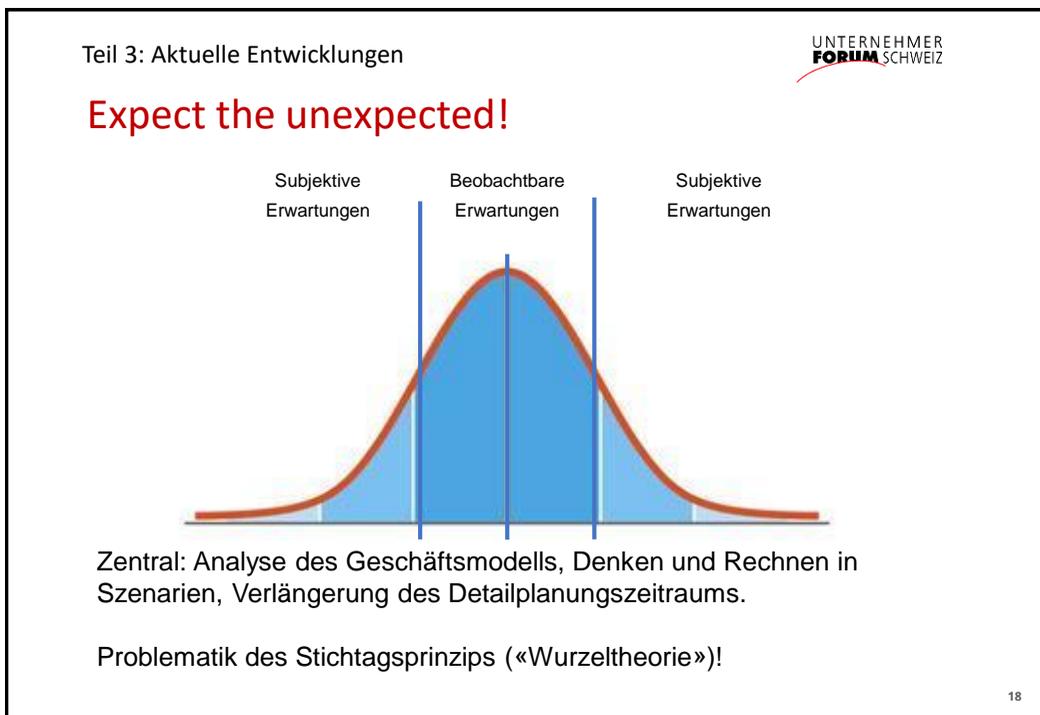
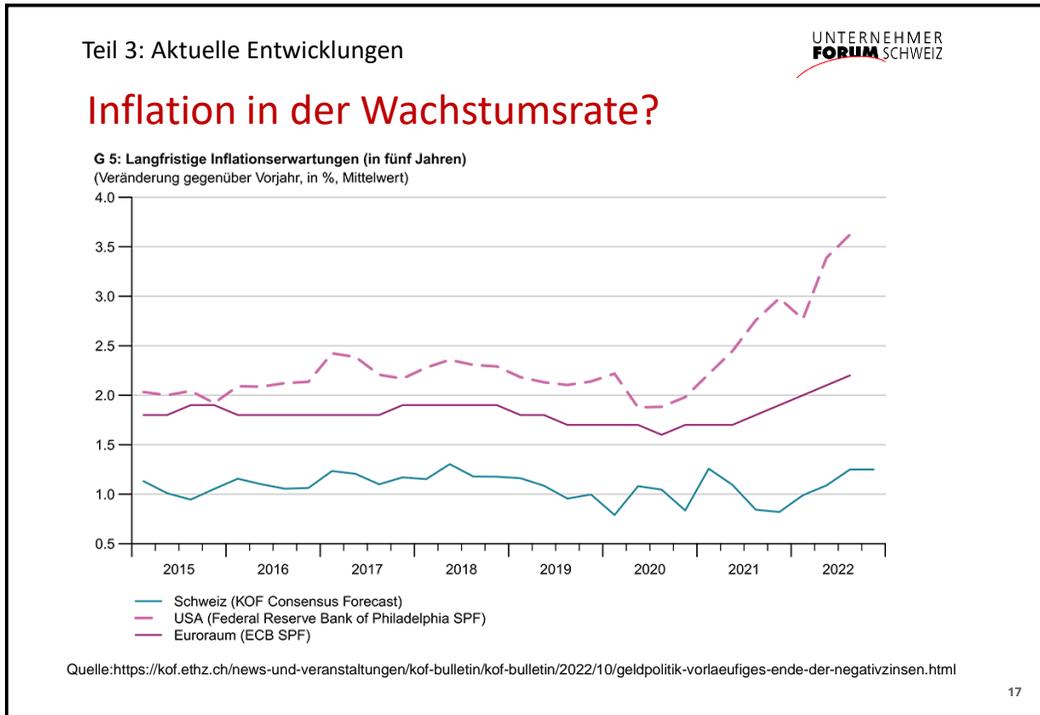


Marktrisikoprämien reflektieren (auch) Inflation

Implied Market Returns and Market Risk Premium
German, Austrian and Swiss market



Quelle: ValueTrust DACH Capital Market Study June 2022



Fazit

- (1) Die neue Fachmitteilung ändert nichts für die Bewertung von KMU, gibt aber auch einen Rahmen für die Bewertung von grösseren Unternehmen.
- (2) Unterschiede in der Bewertungspraxis spiegeln sich in den Unterschieden der Bewertungsstandards in der DACH-Region.
- (3) Inflation wird (hoffentlich) ein vorübergehendes Phänomen sein. Dem kann mit einer Verlängerung der Detailplanungsphase Rechnung getragen werden.
- (4) Das merklich gestiegene Risiko wird sich in höheren Kapitalkosten niederschlagen. Auch inflationsbedingt sind hier regional Unterschiede zu beachten.
- (5) Generell wird das Denken und Rechnen in Szenarien an Bedeutung gewinnen.