

Benutzerhandbuch (Manual) wevalue (v-1-2)

Inhaltsverzeichnis

1	Bevor es losgeht	2
2	Registrieren / Login	2
3	Start (Bewertungen verwalten bzw. neue Bewertung erstellen)	3
4	Navigation / Bewertungsschritte	4
5	Bewertungsauftrag	5
6	Bewertungsobjekt	6
7	Firmenportrait	7
8	Ist-Zahlen	7
9	Stille Reserven	9
10	Nicht-betriebliche Werte	11
11	ER-Bereinigung	12
12	Planungsmanager	13
13	Detailplanung	14
14	Peer Group	15
15	Kapitalkosten	16
16	Restwert	19
17	Ist-Zahlen-Monitor	21
18	Plan-Zahlen-Monitor	22
19	DCF-Bewertung	24
20	Praktikerverfahren	26
21	Dokumentation	28
22	Feedback / Chat / Kontakt	29

1 Bevor es losgeht

Vielen Dank, dass Sie sich für wevalue entschieden haben bzw. interessiert sind, unsere webbasierte Bewertungslösung zu testen. Damit Sie schnell und effizient mit unserem Tool arbeiten können, gibt Ihnen dieses Manual einen Überblick über die grundlegende Anwendung der Software.

Dieses Manual basiert auf der voreingestellten Musterbewertung «Heinrich Malz AG». Es hat jedoch gleichermassen Gültigkeit für eigens erstellte Bewertungen.

Für eine optimale Darstellung und Kompatibilität der Applikation empfehlen wir Ihnen Google Chrome. Grundsätzlich sollte das Tool auch mit Mozilla Firefox, Microsoft Edge und Apple Safari laufen. Die «State-of-the-Art»-Technologie der Applikation wird vom Internet Explorer hingegen nicht mehr unterstützt.

2 Registrieren / Login

Bevor Sie mit dem Tool arbeiten können, ist eine einmalige Registrierung erforderlich. Dabei sind der Vorname, der Nachname und Ihre E-Mail-Adresse zu erfassen sowie ein Passwort zu setzen. Sie erhalten eine Bestätigungs-E-Mail mit einem Link, womit Sie Ihren Account freischalten können.

Für das wiederkehrende Login werden die E-Mail-Adresse und das Passwort benötigt. Sollten Sie Ihre Login-Daten vergessen haben, können Sie diese jederzeit zurücksetzen lassen.

Mit der Nutzung dieser Beta-Version akzeptieren Sie die auf der Webseite einsehbaren Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) und Datenschutzbestimmungen.

3 Start (Bewertungen verwalten bzw. neue Bewertung erstellen)

Wählen Sie im «Dashboard» der wevalue-Applikation den Menüpunkt «Bewertungen» an. In der Übersicht wird die Musterbewertung «Heinrich Malz AG» angezeigt. Durch Klick auf den blau hinterlegten Unternehmensname öffnet sich die Bewertung. Dies kann einige Sekunden dauern.

Bewertungen

Bewertungen/Abo kaufen Anzahl verfügbare Bewertungen: 0

Damit Sie die Bewertungsapplikation kennenlernen können, haben Sie 30 Tage kostenlosen Zugriff auf die Musterbewertung «Heinrich Malz AG». Um eigene Bewertungen erstellen bzw. die Applikation auch nach Ablauf der Testperiode nutzen zu können, können Sie durch Klick auf den obigen Button «Bewertungen/Abo kaufen» das gewünschte Abonnement lösen.

FILTER Aktiv

Detailansicht

Unternehmensname	Bewertungsanlass	Status	Gesperrt	Gesperrt durch	Verfällt am	Kommentar	Dateien	Version	Aktionen
Heinrich Malz AG	Beispielbewertung	Aktiv		-			Dateien	v-1-2	

Zeilen pro Seite 1-1 of 1

Sollten Sie eigene Bewertungen erstellen wollen, so gelangen Sie über den Button «Bewertungen/Abo kaufen» zur Übersicht mit den einzelnen Abonnements. Durch Klick auf «Upgraden» hinter dem gewünschten Abonnement können Sie die gewünschte Anzahl Bewertungen erwerben und die Lizenz bequem per Rechnung oder Kreditkarte bezahlen.

Jede Bewertung kann mit einem Bewertungsanlass und einem Kommentar versehen werden. Dies kann von Nutzen sein, wenn Sie dasselbe Unternehmen zu verschiedenen Zwecken (z.B. externer Verkauf, interne Nachfolge) bewerten wollen. Zudem können Sie Notizen zum Bewertungsfall festhalten, z.B. welche Unterlagen und Bewertungsschritte noch ausstehend sind.

Sie können bestehende Bewertungen auch kopieren oder archivieren. Dazu klicken Sie rechts in der Spalte «Aktionen» auf die entsprechenden Schaltflächen.

Durch Klick auf den blau hinterlegten Text in der Spalte «Dateien» können Sie zur Bewertung gehörende Unterlagen hochladen und mit dem Bewertungsfall abspeichern. So haben Sie die entsprechenden Unterlagen stets zur Hand und müssen diese nicht separat auf Ihrem Rechner ablegen.

Sollten Sie Bewertungen in einer älteren Programmversion (v-1-0 oder v-1-1) erstellt haben, so können Sie diese jederzeit auf die neueste Programmversion upgraden. Stimmen Sie beim Öffnen der Bewertung mit Klick auf die «OK»-Schaltfläche einfach zu. Das System erstellt automatisch eine Sicherungskopie Ihrer alten Version und legt diese unter «Archiviert» ab, so dass Sie auch zu einem späteren Zeitpunkt auf die Ursprungsversion zugreifen können.

4 Navigation / Bewertungsschritte

wevalue bildet den «Workflow» einer typischen Unternehmensbewertung ab. Sie navigieren damit intuitiv durch das Programm, ohne für die Bewertung wesentliche Sachverhalte zu übersehen. Der Prozessbaum am linken Bildschirmrand zeigt den Ablauf.



Sie können optionale Eingabefelder in einem «Speed Track» überspringen, der Sie schnell zu einem ersten Ergebnis bringt. Details können Sie jederzeit nacherfassen. Die im Tool erfassten Angaben werden automatisch in den Bewertungsbericht übernommen.

Die im Tool gemachten Eingaben können jederzeit gespeichert werden. Klicken Sie dazu einfach oben rechts in der Menüleiste auf «Speichern». Sie finden da auch den «Report»-Button, um den Bewertungsbericht im PowerPoint-Format zu erstellen, den «Start»-Button, um zum «User Dashboard» (Verwaltung der Bewertungen etc.) zurückzukehren und den «Support»-Button mit unserer Chatfunktion und den FAQs.



Sie finden bei beinahe jedem Bewertungsschritt weitergehende Hinweise und Erläuterungen. Diese lassen sich durch Klick auf das Informations-Icon «i» anzeigen.

Ausgangslage
Hinweise

Bewertungsanlass

Unternehmensverkauf

Grund für die Bewertung der Heinrich Malz AG

Die Heinrich Malz AG ist eine fiktive, seit 2010 existierende, inhabergeführte Bierbrauerei a Thomas Hopfen, beabsichtigen, die Brauerei in neue Hände zu übergeben (Verkauf an Drit führen zu können, wird eine umfassende Unternehmensbewertung beauftragt.

Erfassen Sie hier die Informationen zum Bewertungsauftrag (Ausgangslage, Auftrag, Datengrundlage/Quellen, Vorgehen & Bewertungsmethoden, Autorenschaft). Die gemachten Angaben werden unmittelbar in den Bewertungsbericht übernommen.

Unter Autorenschaft können Sie u.a. Ihr Firmenlogo hochladen, um den Bewertungsbericht entsprechend zu personalisieren.

Sollten Sie nur an der zahlenmässigen Bewertung interessiert sein und kein Bewertungsgutachten benötigen, können Sie die einzelnen Textfelder auch frei lassen.

5 Bewertungsauftrag

Die Angaben zum Bewertungsauftrag (Ausgangslage, Auftrag, Datengrundlage / Quellen, Vorgehen & Bewertungsmethoden und Autorenschaft) werden unmittelbar in den Bewertungsbericht übernommen. Um die Bewertungssoftware zu testen, sind keine Angaben erforderlich bzw. sind diese beim Bewertungsfall der «Heinrich Malz AG» bereits beispielhaft vorerfasst.

Bewertungsauftrag

Keine Erfassung des Bewertungsauftrags
 Erfassung des Bewertungsauftrags (Ausgangslage, Auftrag, Autorenschaft, etc.)

Ausgangslage
Auftrag
Datengrundlage / Quellen
Vorgehen & Bewertungsmethoden
Autorenschaft

Autorenschaft
i

Name des bewertenden Unternehmens

Bernhard Werter AG

Autor(en) des Gutachtens

Ueli Obdacht, dipl. Wirtschaftsprüfer

Ort und Datum des Gutachtens

Lenzburg, 06.09.2020

Logo des bewertenden Unternehmens

Durchsuchen... Keine Datei ausgewählt

Kontaktdaten und Adresse

Bernhard Werter AG
 An der stillen Reserve 48
 5600 Lenzburg
 062 600 39 00

info@werrerag.ch
 www.werrerag.ch



Bernhard Werter AG
Treuhand - Revision - Beratung

Der Bewertungsbericht ist das Ergebnis Ihrer Arbeit und kann – sofern gewünscht – mit Ihrem Firmenlogo personalisiert werden. Es erfolgt kein Hinweis auf «wevalue» oder die Nutzung unseres Produktes. Der Bewertungsbericht ist eine standardisierte PowerPoint-Präsentation, die auf Wunsch auch an Ihre Corporate Identity und alternative Formate angepasst werden kann.

6 Bewertungsobjekt

Hier können Sie die Rechtsform und den Firmensitz des Bewertungsobjekts erfassen. Basierend auf dem gewählten Sitzkanton, wird der entsprechende durchschnittliche Kantonsgewinnsteuersatz vorgeschlagen. Sie können diesen oder einen eigenen (gemeindespezifischen, effektiven) Steuersatz im Feld «Steuersatz (in %)» manuell festlegen.

Zudem können Sie Ihr Unternehmen einer oder mehrerer Industrien bzw. Sub-Industrien zuordnen. Sie können die Industrie(n) entweder manuell im vierstufigen Navigationsbaum auswählen oder im Suchfeld nach der entsprechenden Industrie suchen. Wenn Sie mit der Maus über die einzelnen Industrien fahren, wird Ihnen die Industriebeschreibung angezeigt. Auf Basis Ihrer Industrieselektion wird Ihnen in einem späteren Bewertungsschritt eine «Peer Group» mit den dazugehörigen Kapitalkosten (Betafaktoren) und Multiples vorgeschlagen.

Heinrich Malz AG: Bewertungsobjekt

Rechtsform, Firmensitz und Steuersatz

Rechtsform

Aktiengesellschaft (AG)

Land

Schweiz

Kanton des Firmensitzes (Steuersitz)

Aargau

Firmensitz (Ortschaft)

Brugg

Steuersatz (in %)

18.61

Hinweis: Der Unternehmens-Steuersatz in Aargau beträgt **18.61%** (Quelle: KPMG, 2020).

Branchen-Zugehörigkeit

Angabe der Industrien, in welchen die Heinrich Malz AG tätig ist:

Nach Industrie suchen...

- ▶ Energie
- ▶ Material
- ▶ Industrieunternehmen
- ▶ Nicht-Basiskonsumgüter
- ▼ Basiskonsumgüter
 - ▶ Handel mit Lebensmitteln und Basiskonsumgütern
 - ▼ Lebensmittel, Getränke & Tabak
 - ▼ Getränke
 - Brauereien
 - Brennereien & Winzer
 - Erfrischungsgetränke
 - ▶ Nahrungsmittel
 - ▶ Tabak
 - ▶ Haushaltsartikel & Körperpflegeprodukte
- ▶ Gesundheitswesen
- ▶ Finanzen
- ▶ Informationstechnologie
- ▶ Kommunikationsdienste
- ▶ Versorgungsunternehmen
- ▶ Immobilien

7 Firmenportrait

Die Angaben zum Firmenportrait (Kurzbeschreibung, Unternehmensprofil, Produkte und Dienstleistungen, Absatzmärkte und Vertriebskanäle) werden unmittelbar in den Bewertungsbericht übernommen. Hier können Sie u.a. auch das Logo des Bewertungsobjekts hochladen. Um die Bewertungsapplikation zu testen, sind keine Angaben erforderlich bzw. sind diese beim Bewertungsfall der «Heinrich Malz AG» bereits beispielhaft vorerfasst.

Heinrich Malz AG: Firmenportrait

Keine Erfassung des Firmenportraits
 Erfassung des Firmenportraits (Unternehmensbeschreibung, Produkte, Märkte, Eigentümer etc.)

Kurzbeschreibung | **Unternehmensprofil** | Produkte und Dienstleistungen | Absatzmärkte und Vertriebskanäle

Unternehmensprofil i

Gründungsjahr <input style="width: 90%;" type="text" value="2010"/>	Geschäftsführer (CEO) <input style="width: 90%;" type="text" value="Walter Bier"/>
Anzahl Mitarbeitende <input style="width: 90%;" type="text" value="9"/>	Verwaltungsratspräsident (VRP) <input style="width: 90%;" type="text" value="Thomas Hopfen"/>

Firmen Logo





8 Ist-Zahlen

Hier werden die (externen) Ist-Zahlen erfasst bzw. eingelesen, um damit die Grundlage für die nachfolgende Planungsrechnung zu schaffen. In den drei folgenden Schritten werden die Ist-Zahlen um allfällige stille Reserven, nicht-betriebliche Werte und ER-Normalisierungen bereinigt. Sollten Sie nur eine Grobbewertung machen wollen, können Sie auch nur eine Handvoll Ist-Zahlen erfassen, um ohne Bereinigungsschritte und ohne integrierte Planungsrechnung möglichst rasch zu einem ersten Unternehmenswert zu kommen.

Die Ist-Zahlen (Bilanz und Erfolgsrechnung) können Sie manuell im Tool erfassen oder direkt aus Excel importieren. Sollten Sie sich für letztere Option entscheiden, so wählen Sie das Feld «Daten mittels Excel-Template einlesen» an und laden die entsprechende Excel-Datei hoch. Dabei ist es wichtig, dass Sie die Zahlen vorgängig in dem von uns verlangten Datenformat erfassen. Zu diesem Zweck haben wir ein entsprechendes Excel-Template vorbereitet. Sie erhalten dieses durch einen Klick auf den Button «Template herunterladen».

Hier zeigen wir Ihnen, wie Sie die Daten direkt im Tool erfassen können. Dazu legen Sie als Erstes fest, in welcher Bilanzwährung (inkl. Einheit) Sie die Ist-Zahlen erfassen und auf wie vielen Ist-Jahren Sie die Bewertung basieren möchten. Treffen Sie hierzu im Dropdown-Menü bzw. mit dem «Slider» die entsprechende Auswahl. Die Anzahl Ist-Jahre sollte so gewählt werden, dass ein möglichst repräsentativer Zeitraum für die Zukunftsplanung vorliegt. Sie können bis zu zehn Ist-Jahre erfassen. Legen Sie zudem den letzten Bilanzstichtag fest.

Hinweis: In der aktuellen Programmversion entspricht der letzte Bilanzstichtag gleichzeitig dem Bewertungsstichtag. Angedacht ist, dass der Bewertungsstichtag in einer späteren Version des Tools auch vom letzten Bilanzstichtag abweichen kann.

Heinrich Malz AG: Ist-Zahlen

Nur Mindest erfassung der Ist-Zahlen
 Detaillierte Erfassung der Ist-Zahlen

Achtung: Ein Wechsel der Art und Weise, wie die Ist-Zahlen erfasst werden, löscht sämtliche vorgängig erfassten Ist-Zahlen.

Daten mittels Excel-Template einlesen

Stammdaten Jahresrechnung i

Bilanzwährung
 CHF

Einheit
 Tausend

Anzahl Ist-Jahre
 1 ————— 10 5

Letzter Bilanzstichtag = Bewertungsstichtag
 31.12.2019

Hinweis: Die Anpassung des letzten Bilanzstichtags hat zur Folge, dass sämtliche Eingaben zu Ist- und Plan-Zahlen gelöscht werden.

Nun können Sie die Werte der (externen) Bilanz und Erfolgsrechnung für die Anzahl ausgewählter Ist-Jahre erfassen. Der Detaillierungsgrad der Positionen richtet sich dabei nach dem Kontenplan KMU. Am Ende der Bilanz und Erfolgsrechnung ist jeweils eine Kontrollzeile eingefügt, welche überprüft, ob die Bilanz aufgeht (Aktiven und Passiven gleich hoch) und ob der Gewinn in der Erfolgsrechnung demjenigen in der Bilanz entspricht (als Teil des Eigenkapitals). **Bitte achten Sie darauf, dass Sie Aufwände in der Erfolgsrechnung als Minusbeträge erfassen.**

Durch Klick auf das Sprechblasen-Symbol lassen sich Kommentare zur Bilanz und Erfolgsrechnung erfassen. Darin können Sie z.B. festhalten, welche Positionen Sie wie zusammengefasst haben, damit dies auch zu einem späteren Zeitpunkt nachvollziehbar ist.

Heinrich Malz AG: Ist-Zahlen

- Nur Mindest Erfassung der Ist-Zahlen
 Detaillierte Erfassung der Ist-Zahlen

Achtung: Ein Wechsel der Art und Weise, wie die Ist-Zahlen erfasst werden, löscht sämtliche vorgängig erfassten Ist-Zahlen.

Bilanz

Nur das letzte Ist-Jahr anzeigen (restliche Ist-Jahre ausblenden)

in TCHF

Input-Zellen

Bilanz per 31.12.	2015	2016	2017	2018	2019
Flüssige Mittel und kurzfristig gehaltene Aktiven mit Börsenkurs	1,136.81	1,128.37	464.54	707.52	801.12
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	354.86	321.15	325.95	383.42	385.09
Übrige kurzfristige Forderungen	45.40	52.02	38.45	27.50	23.82
Vorräte und nicht fakturierte Dienstleistungen	637.47	596.40	596.27	628.00	707.33
Aktive Rechnungsabgrenzungen	45.19	64.67	43.82	3.41	58.03
Umlaufvermögen	2,219.73	2,162.61	1,469.02	1,749.85	1,975.39
Finanzanlagen	53.90	37.89	32.37	35.22	36.57
Beteiligungen	13.33	16.00	66.67	93.33	80.00
Mobile Sachanlagen	414.52	442.05	507.39	453.18	352.80
Immobilien Sachanlagen	2,656.27	2,346.40	2,036.53	1,726.67	1,416.80
Immaterielle Werte	2.67	400.00	26.67	93.33	106.67
Anlagevermögen	3,140.69	3,242.34	2,669.61	2,401.74	1,992.84
AKTIVEN	5,360.42	5,404.95	4,138.63	4,151.59	3,968.23

9 Stille Reserven

Die Erfassung der stillen Reserven ist notwendig, um eine bereinigte Grundlage für die Ableitung und Plausibilisierung der Planungsrechnung zu erhalten. Sie können entweder auf eine Bereinigung verzichten, nur die Bilanz per Bewertungsstichtag bereinigen oder eine detaillierte Aufbereitung durchführen. Werden die stillen Reserven für alle Ist-Jahre erfasst, so wirkt sich dies sowohl auf die bereinigten Ist-Bilanzen als auch auf die bereinigten Ist-Erfolgsrechnungen aus. wevalue trägt diesem Umstand automatisch Rechnung. In den Ist-Bilanzen werden die stillen Reserven bestandsmässig berücksichtigt (bzw. aufgedeckt). Demgegenüber fließt die Veränderung der stillen Reserven in der Erfolgsrechnung über die korrespondierenden Ertrags- oder Aufwandkonten ein.

Zur Erfassung der stillen Reserven geben Sie den entsprechenden Sachverhalt unter «Beschreibung» ein (z.B. Warendrittel) und wählen dann die korrespondierende Bilanz- und Erfolgsrechnungsposition aus dem Zellen-Dropdown-Menü aus. Die Beträge erfassen Sie in den einzelnen Spalten. **Es sind sämtliche Positionen mit positivem Vorzeichen zu erfassen.** Die latenten

Steuern werden automatisch berechnet und in der Bilanz unter «Rückstellungen sowie vom Gesetz vorgesehene ähnliche Positionen» passiviert. Ein allfällig reduzierter Steuersatz (z.B. 50% des effektiven Steuersatzes) kann über den Slider «Steuersatz für die latenten Steuern in % des Unternehmenssteuersatzes von...» festgelegt werden und bezieht sich auf den unter Schritt «Bewertungsobjekt» erfassten Steuersatz.

Sollten Sie zu wenige bzw. zu viele Zeilen für die Erfassung der stillen Reserven haben, so können Sie diese über die Buttons «Zeile hinzufügen» erweitern bzw. «Leere Zeilen löschen» reduzieren. Fälschlicherweise erfasste Positionen lassen sich durch Klick auf das Papierkorb-Symbol entfernen. Allfällige Kommentare lassen sich über das Sprechblasen-Symbol erfassen.



Praxistipp

Bei stillen Reserven handelt es sich um unterbewertete Aktiven bzw. überbewertete Passiven. In der Praxis weisen u.a. die Vorräte, die Sachanlagen sowie die Rückstellungen oftmals stille Reserven auf. Beim Musterfall «Heinrich Malz AG» wurden ein Warendrittel, steuerlich motivierte Garantierückstellungen sowie zu hohe Abschreibungen auf den Immobilien berücksichtigt und im Rahmen der Bewertung bereinigt (Bilanz und Erfolgsrechnung).

Heinrich Malz AG: Stille Reserven

- Keine Erfassung von stillen Reserven
- Erfassung der stillen Reserven lediglich per Bewertungsstichtag (ohne Anpassung der ER)
- Detaillierte Erfassung der stillen Reserven für alle Ist-Jahre (inkl. automatischer Anpassung/Bereinigung der Bilanz und ER)

Achtung: Ein Wechsel der Art und Weise, wie die stillen Reserven erfasst werden, löscht sämtliche vorgängig erfassten Werte

Positionen mit stillen Reserven

- + Zeile hinzufügen
- Leere Zeilen löschen

in TCHF

Input-Zellen

Beschreibung	Korrespondierende Bilanzposition	Korrespondierende Erfolgsrechnungsposition	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Warendrittel	Vorräte und nicht fakturierte Dienstleistungen	Material- und Warenaufwand	315.00	315.00	295.00	295.00	310.00	350.00
Garantierückstellungen	Rückstellungen sowie vom Gesetz vorgesehene ähnliche Positionen	Betrieblicher Ertrag aus Lieferungen und Leistungen (Umsatz)	11.33	11.33	11.33	11.33	10.67	13.33
Zu hohe Abschreibungen auf Immobilien	Immobilie Sachanlagen	Abschreibungen und Wertberichtigungen Immobilie Sachanlagen	-	100.00	200.00	300.00	400.00	500.00
Stille Reserven brutto			326.33	426.33	506.33	606.33	720.67	863.33
Latente Steuern (50% des Unternehmenssteuersatzes)	Rückstellungen sowie vom Gesetz vorgesehene ähnliche Positionen	Direkte Steuern	-30.37	-39.67	-47.11	-56.42	-67.06	-80.33
Stille Reserven netto			295.96	386.66	459.22	549.91	653.61	783.00
Veränderung der stillen Reserven			-	90.70	72.56	90.69	103.70	129.39

Steuersatz für die latenten Steuern in % des Unternehmenssteuersatzes von 18.61%



10 Nicht-betriebliche Werte

Die Erfassung der nicht-betrieblichen Werte ist notwendig, um eine bereinigte Grundlage für die Ableitung und Plausibilisierung der Planungsrechnung zu erhalten. Sie können auf eine Ausscheidung verzichten, nur das letzte Ist-Jahr bereinigen oder eine Bereinigung über sämtliche erfassten Ist-Jahre vornehmen.

Die entsprechenden Bilanzpositionen werden um die erfassten nicht-betrieblichen Werte korrigiert und der Nettobetrag über die Reserven im Eigenkapital ausgebucht. Dadurch resultiert eine Bilanz mit ausschliesslich betrieblichen Werten, welche die Grundlage für die Cash Flow-Prognose darstellt. Der Gesamtbetrag der nicht-betrieblichen Werte wird am Ende bei der Überleitung vom Brutto- zum Nettounternehmenswert separat dazugeschlagen. Sollten auf den nicht-betrieblichen Werten stille Reserven bestehen, so sind diese vorgängig, d.h. beim vorangehenden Bewertungsschritt, aufzudecken.

Zur Erfassung der nicht-betrieblichen Werte geben Sie den entsprechenden Sachverhalt unter «Beschreibung» ein (z.B. Überschüssige Liquidität) und wählen dann die korrespondierende Bilanzposition über das Zellen-Dropdown-Menü aus. Die Beträge erfassen Sie in den einzelnen Spalten. **Bitte achten Sie darauf, dass Aktivpositionen mit positivem Vorzeichen und Passivpositionen mit negativem Vorzeichen zu erfassen sind.**

Sollten Sie zu wenige bzw. zu viele Zeilen zur Erfassung nicht-betrieblicher Werte haben, so können Sie diese über die Buttons «Zeile hinzufügen» erweitern bzw. «Leere Zeilen löschen» reduzieren. Fälschlicherweise erfasste Positionen lassen sich durch Klick auf das Papierkorb-Symbol entfernen. Allfällige Kommentare lassen sich über das Sprechblasen-Symbol erfassen.



Praxistipp

Nicht-betriebliche Werte sind per Definition Vermögenswerte bzw. Schulden, die nicht direkt dem Betriebszweck dienen. Da sie zur Erwirtschaftung von Free Cash Flows nicht notwendig sind, werden sie im Rahmen der Bewertung ausgeschieden und am Ende separat zum Unternehmenswert dazugeschlagen. In der Praxis häufig vorkommende Positionen sind überschüssige flüssige Mittel, Sachanlagen mit privatem Charakter, Immobilien oder Beteiligungen. Beim Musterfall «Heinrich Malz AG» wurden überschüssige flüssige Mittel sowie ein privates Fahrzeug berücksichtigt und im Rahmen der Bewertung aus der Bilanz ausgegliedert.

Heinrich Malz AG: Nicht-betriebliche Werte

- Keine Erfassung nicht-betriebsnotwendiger Vermögenswerte
- Erfassung nicht-betriebsnotwendiger Vermögenswerte für das letzte Ist-Jahr
- Detaillierte Erfassung nicht-betriebsnotwendiger Vermögenswerte für alle Ist-Jahre (inkl. automatischer Anpassung/Bereinigung der Bilanz)

Achtung: Ein Wechsel der Art und Weise, wie die nicht-betriebsnotwendigen Vermögenswerte erfasst werden, löscht sämtliche vorgängig erfassten Werte

Erfassung nicht-betrieblicher Vermögenswerte

-  Zeile hinzufügen
-  Leere Zeilen löschen

in TCHF

	Beschreibung	Bilanzposition	2015	2016	2017	2018	2019
	Überschüssige Liquidität	Flüssige Mittel und kurzfristig gehaltene Aktiven mit Börsenkurs	836.00	828.00	164.00	407.00	501.00
	Privates Fahrzeug	Mobile Sachanlagen	15.00	13.00	11.00	9.00	7.00
	Total nicht-betriebsnotwendiger Vermögenswerte		851.00	841.00	175.00	416.00	508.00

11 ER-Bereinigung

Hier können Sie allfällige weitere Bereinigungen, Normalisierungen bzw. Umgliederungen in der Erfolgsrechnung vornehmen. Ziel dieses Schritts ist es, eine möglichst unverzerrte, betriebswirtschaftliche Ist-Zahlen-Basis als Grundlage für die Zukunftsplanung zu erhalten. Eine für KMU typische Normalisierung der Erfolgsrechnung dürfte beispielsweise ein möglicherweise zu hoch oder zu tief angesetzter Geschäftsführerlohn (Gewinnbezug in Form von Bonus) darstellen.

Sie können auf eine Bereinigung der Erfolgsrechnung verzichten, nur das letzte Ist-Jahr bereinigen oder die Bereinigung über sämtliche erfassten Ist-Jahre vornehmen. Zur Erfassung von ER-Bereinigungen geben Sie den entsprechenden Sachverhalt unter «Beschreibung» ein (z.B. Überhöhter Lohn für die Geschäftsführung) und wählen dann die korrespondierende Erfolgsrechnungsposition aus dem Zellen-Dropdown-Menü aus. Die Beträge erfassen Sie in den einzelnen Spalten. **Zu tiefe externe Aufwände werden mit einem negativen Eintrag normalisiert, zu hohe Aufwände mit einem positiven. Entsprechend werden zu tiefe Erträge mit einem positiven Wert korrigiert, während überhöhte Erträge durch eine Position mit negativem Vorzeichen berichtet werden.**

Sollten Sie zu wenige bzw. zu viele Zeilen haben für die Erfassung der ER-Bereinigungen, so können Sie diese über die Buttons «Zeile hinzufügen» erweitern bzw. «Leere Zeilen löschen» reduzieren. Fälschlicherweise erfasste Positionen lassen sich durch Klick auf das Papierkorb-Symbol entfernen. Allfällige Kommentare lassen sich über das Sprechblasen-Symbol erfassen.



Praxistipp

Die ER-Bereinigung erfolgt nur bis auf Stufe EBIT, da dies den Startpunkt der Free Cash Flow-Herleitung darstellt. Der Nettoeffekt der Bereinigungen der Erfolgsrechnungspositionen oberhalb des EBIT wird über die Position «Ausserordentlicher, einmaliger oder periodenfremder Erfolg» ausgeglichen. Damit wird sichergestellt, dass der Reingewinn unverändert bleibt (und somit nach wie vor mit demjenigen in der Bilanz übereinstimmt) und es sich um eine blosse Umgliederung innerhalb der Erfolgsrechnung handelt.

Heinrich Malz AG: ER-Bereinigung

- Keine weitere Bereinigung der Erfolgsrechnung (mit Ausnahme der allfällig erfassten stillen Reserven)
- Erfassung zusätzlicher ER-Bereinigungen für das letzte Ist-Jahr
- Detaillierte Erfassung zusätzlicher ER-Bereinigungen für alle Ist-Jahre (inkl. automatischer Anpassung/Bereinigung der ER)

Achtung: Ein Wechsel der Art und Weise, wie die ER-Bereinigung vorgenommen wird, löscht sämtliche vorgängig erfassten Werte

Bereinigung der Erfolgsrechnung

- Zeile hinzufügen
- Leere Zeilen löschen

in TCHF

	Beschreibung	Erfolgsrechnungsposition	2015	2016	2017	2018	2019
	Überhöhter Lohn für die Geschäftsführung	Personalaufwand ▼	20.00	25.00	15.00	25.00	25.00
	Repräsentationsspesen	Übriger betrieblicher Aufwand ▼	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
	Total der ER-Bereinigungen		25.00	30.00	20.00	30.00	30.00

12 Planungsmanager

Der Planungsmanager dient dazu festzulegen, ob die Free Cash Flows direkt geschätzt oder aus einer vollständig integrierten Finanzplanung (Bilanz, Erfolgsrechnung, Geldflussrechnung) abgeleitet werden sollen. Ferner können Sie die Anzahl Plan-Jahre festlegen. Es können bis zu 40 Jahre explizit geplant werden, bevor in den Restwert übergegangen wird.

Der zweite Tab des Planungsmanagers dient der Verwaltung der Szenarios. Im «Heinrich Malz AG»-Fall ist beispielhaft ein Szenario erfasst, das sogenannte «Basis-Szenario». Durch Klick auf den Button «Szenario hinzufügen» im Register «Szenarios» lassen sich weitere Szenarien (z.B. Best Case, Worst Case) planen. Dies hat zur Folge, dass für sämtliche Szenarien eine andere Detailplanung, andere Kapitalkosten und eine andere Restwertschätzung hinterlegt werden kann. Bei den nachfolgenden Bewertungsschritten lässt sich das jeweilige Szenario dann durch Klick auf das Dropdown-Menü «Anzuzeigendes Szenario» auswählen.

Heinrich Malz AG: Planungsmanager

Einstellungen
Szenarios

Einstellungen
i

Art und Weise der Detailplanung

Planung der Free Cashflows über eine integrierte Planungsrechnung (Bilanz, Erfolgsrechnung, Geldflussrechnung)

Direkte Erfassung der Free Cashflows, d.h. ohne Planung der Bilanz und Erfolgsrechnung

Anzahl Plan-Jahre

1

40

●

5

13 Detailplanung

Die Detailplanung dient dazu, auf Basis der erfassten und bereinigten (stille Reserven, nicht-betriebliche Werte, ER-Bereinigung) Bilanzen und Erfolgsrechnungen der Ist-Jahre die Jahresrechnungen der Plan-Jahre abzuleiten. Dies erfolgt wahlweise relativ (z.B. in %) oder durch die Eingabe von absoluten Zahlen, für jedes Jahr differenziert oder über die Planungszeit konstant. Die Detailplanung ist unterteilt in die Tabs «Umsatz», «Aufwand & Erfolg», «Nettoumlaufvermögen», «Investitionen & Abschreibungen», «Übrige Positionen» und «Finanzierung, Liquidität & Ausschüttung».

Durch Klick auf den schwarzen Button «Planzahlen-Parameter für dieses Szenario vorschlagen» können Sie sich einen ersten – auf den bereinigten Ist-Zahlen basierenden – Grobvorschlag anzeigen lassen. Dabei werden im Wesentlichen die typischen Wachstumsraten und Positionsgrößen aus der Vergangenheit (Medianwerte) fortgeschrieben, wobei beim Umsatz ein allfälliges über- oder unterdurchschnittliches Wachstum über den Planungszeitraum an eine für die Schweizer Volkswirtschaft langfristig realistische Wachstumsrate von 1% angeglichen wird.

Diese Grobplanung ermöglicht Ihnen, rasch zu ersten Ergebnissen zu gelangen. Selbstverständlich lassen sich sämtliche vorgeschlagenen Werte manuell überschreiben. Analog zu Excel lassen sich Werte kopieren, entweder mittels «Ctrl+C» und «Ctrl+V»-Funktion oder indem das kleine Quadrat im rechten unteren Eck der Zelle angewählt und mit dem Mauszeiger nach rechts gezogen wird.

Sie finden oben rechts im jeweiligen Planungsregister einen «Kommentar»-Button, in welchem Bemerkungen zur Prognose der entsprechenden Position festgehalten werden können.

Hinweis: In einer Folgeversion der Bewertungsapplikation ist angedacht, dass diese Kommentare automatisch in den Bewertungsbericht übernommen werden.



Praxistipp

Für eine erste Bewertung und das Kennenlernen des Tools empfehlen wir zunächst, sich die Planzahlen vorschlagen zu lassen («Planzahlen-Parameter für dieses Szenario vorschlagen»). Im Weiteren können Sie die Parameter variieren und erkennen dann auch, welche Auswirkungen dies hat. Unter dem Info-Icon «i» finden Sie Hinweise, wie die einzelnen Positionen geplant werden bzw. worauf die Default-Werte beruhen.

Heinrich Malz AG: Detailplanung

Planzahlen-Parameter für dieses Szenario vorschlagen

Umsatz **Aufwand & Erfolg** Nettoumlaufvermögen Investitionen & Abschreibungen Übrige Positionen Finanzierung, Liquidität & Ausschüttung

Planung der Aufwendungen und des betrieblichen Nebenerfolgs

Planungsart Aufwand & Erfolg

- Zeitvariabler Prozentsatz des Umsatzes
- Differenzierte Prognose der jährlichen Aufwände bzw. des Nebenerfolgs (in CHF)
- Nur das letzte Ist-Jahr anzeigen (restliche Ist-Jahre ausblenden)

Input-Zellen

Position	2015 Ist	2016 Ist	2017 Ist	2018 Ist	2019 Ist	2020 Plan	2021 Plan	2022 Plan	2023 Plan	2024 Plan
Material- und Warenaufwand	30.40%	30.48%	28.51%	27.50%	29.72%	29.72%	29.72%	29.72%	29.72%	29.72%
Personalaufwand	30.65%	31.58%	30.42%	29.61%	28.76%	30.42%	30.42%	30.42%	30.42%	30.42%
Übriger betrieblicher Aufwand	20.67%	20.50%	19.77%	20.67%	20.36%	20.50%	20.50%	20.50%	20.50%	20.50%
Betrieblicher Nebenerfolg	0.43%	0.84%	1.42%	0.29%	0.09%	0.43%	0.43%	0.43%	0.43%	0.43%

14 Peer Group

Die Peer Group ist die für das Bewertungsobjekt relevante Vergleichsgruppe börsenkotierter Unternehmen. Mit wevalue können Sie den für die Kapitalkosten benötigten Betafaktor sowie verschiedene Multiples aus der Peer Group ableiten. Die Vergleichsunternehmen können aus über 150 Industrien und 17 Ländern ausgewählt werden.

Auf Basis der im vorangehenden Bewertungsschritt «Bewertungsobjekt» gewählten Branchen-Zugehörigkeit(en) und des Sitzlands schlägt Ihnen das System eine entsprechende Peer Group vor. Diese lässt sich problemlos durch weitere Unternehmen ergänzen. Diese können entweder über den Navigationsbaum links zusätzlich angeklickt oder oben über das Suchfeld «Unternehmen suchen» manuell hinzugefügt werden. Fälschlicherweise erfasste oder unpassend erscheinende Unternehmen lassen sich durch das Papierkorb-Symbol oder durch erneutes Klicken auf das «Häkchen» im Selektionsbaum auch wieder entfernen.

Durch Klick auf den schwarzen Button «Peer Group Selektion auf Defaultwerte zurücksetzen» wird die Vergleichsgruppe wieder auf den gemäss Industriezugehörigkeit und Land gemachten Systemvorschlag zurückgesetzt. Die Peer Group und die Kapitalmarktdaten werden regelmässig aktualisiert (mind. einmal monatlich). Durch Klick auf den grünen Button «Aktualisierung der Peergroup-Daten» können Sie die neusten Daten einlesen.



Praxistipp

Beim Musterfall «Heinrich Malz AG» bietet es sich an, die Peer Group aus dem Bereich «Brauereien» zusammenzustellen, da die so gelagerten Unternehmen über ein vergleichbares Risikoprofil (Zyklizität, Kostenstruktur etc.) wie das Bewertungsobjekt verfügen. Da es in der Schweiz keine börsenkotierten Brauereien gibt, wurde das Universum auf andere Länder ausgeweitet.

Heinrich Malz AG : Peer Group Peer Group Selektion auf Defaultwerte zurücksetzen

Land und Unternehmen wählen Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, ...

Peer Group Basedaten | Schlüsselkennzahlen | Bewertungs-Multiples | Aktien-Beta | Unternehmen suchen

Selektierte Peer Group Unternehmen

Entfernen	Unternehmung	Land	Industrie (GICS Level 4)	Referenzwährung	Marktkapitalisierung (Mio.)	Umsatz (Mio.)	Anzahl Mitarbeiter (FTE)
	Anheuser-Busch InBev SA/NV	Belgien	Brauereien	EUR	94,212	44,280	170,000
	Big Rock Brewery Inc	Kanada	Brauereien	CAD	33	43	117
	Craft Brew Alliance, Inc	Vereinigte Staaten (USA)	Brauereien	USD	311	193	500
	Carlsberg A/S	Dänemark	Brauereien	DKK	130,719	65,902	40,000
	Heineken NV	Niederlande	Brauereien	EUR	44,362	23,969	85,000
	Royal Unibrew A/S	Dänemark	Brauereien	DKK	32,652	7,692	2,567
	The Boston Beer Company, Inc	Vereinigte Staaten (USA)	Brauereien	USD	10,784	1,250	2,128
	Waterloo Brewing Ltd	Kanada	Brauereien	CAD	122	60	

Datenquellen: Robur, EOD Historical Data und eigene Berechnungen.

15 Kapitalkosten

Hier werden die Eigen- und Fremdkapitalkosten sowie die gewichteten Gesamtkapitalkosten (WACC) abgeleitet. Die Schätzung der Kapitalkosten ist unterteilt in die Tabs «Fremdkapitalkosten & WACC» und «Eigenkapitalkosten». Uns vernünftig erscheinende Werte sind voreingestellt. Mit Hilfe der «Slider» bzw. durch Eingaben in den entsprechenden Zahlenfeldern können Sie die Default-Werte verändern und auf Ihre Anforderungen anpassen. Sollten Sie die Einstellungen wieder auf die Default-Werte zurückstellen wollen, so können Sie dies durch Klick auf den schwarzen Button «Kapitalkosten-Parameter auf Defaultwerte zurücksetzen» jederzeit tun.

Das (unverschuldete) Beta kann entweder als dasjenige der Peer Group gewählt (dieses wird auf Basis der getroffenen Auswahl unter dem vorangehenden Schritt «Peer Group» automatisch berechnet) oder selber eingegeben werden («Eigene Schätzung des unverschuldeten Betas (losgelöst von Peer Group)»). Sie können das Beta durch Anwählen der entsprechenden Schaltfläche «Anzeige und Spezifikation erweiterter Optionen zur Schätzung der Eigenkapitalkosten (selten erforderlich)» weiter spezifizieren (z.B. Schätzperiode, Methode zum Un- und Relevern des Betas), was jedoch nur selten erforderlich sein dürfte.

Beachten Sie, dass es sich beim vorgeschlagenen bzw. manuell erfassten Beta um das unverschuldete (unlevered) Beta für ein hypothetisch vollständig eigenfinanziertes Unternehmen handelt. Sofern das Bewertungsobjekt Finanzverbindlichkeiten hat, was über den Slider «Fremdkapitalquote (Zielkapitalstruktur) zu Marktwerten» angegeben werden kann, erfolgt eine Anpassung (Relevering) des unverschuldeten Betas an die entsprechende Kapitalstruktur (mehr Fremdkapital erhöht das systematische Risiko und somit das Beta).



Praxistipp

Für eine erste Bewertung und das Kennenlernen des Tools können Sie die voreingestellten Werte einfach übernehmen. Im Weiteren können Sie die Parameter variieren und erkennen dann auch, welche Auswirkungen dies hat. Typischerweise wird man die «Small Cap Prämie» (erhöhen oder vermindern), das Beta (durch eigene Schätzung ersetzen), die Fremdkapitalkosten (Fremdkapitalrisikoprämie gemäss Rating bzw. Bonität) und die Fremdkapitalquote (erhöhen oder vermindern) variieren.

Heinrich Malz AG: Kapitalkosten

Kapitalkosten-Parameter auf Defaultwerte zurücksetzen

Fremdkapitalkosten & WACC

Eigenkapitalkosten

Eigenkapitalkosten



Marktrisikoprämie (in %)



Unternehmensspezifischer Risikozuschlag



Beschreibung des Risikozuschlags

Small Cap Prämie (in %)

Beta (unverschuldet)

Der Medianwert des unverschuldeten (unlevered) Betas der Peer Group ist 0.6775

Eigene Schätzung des unverschuldeten Betas (losgelöst von Peer Group)

Anzeige und Spezifikation erweiterter Optionen zur Schätzung der Eigenkapitalkosten (selten erforderlich)

Die Eigenkapitalkosten setzen sich aus der risikolosen Verzinsung, der mittels verschuldetem Betafaktor multiplizierten Marktrisikoprämie, und gegebenenfalls einer Small Cap Prämie zusammen. Die Fremdkapitalkosten (vor Steuern) entsprechen der Summe aus risikolosem Zinssatz und bonitätsabhängiger Fremdkapitalrisikoprämie («Credit Spread»). Da Fremdkapitalzinsen steuerlich abzugsfähig sind, werden diese um den unter «Bewertungsobjekt» erfassten Steuersatz reduziert. Die Gesamtkapitalkosten (WACC) ergeben sich schliesslich durch Gewichtung der Eigen- und Fremdkapitalkosten mit den jeweiligen Kapitalanteilen zu Marktwerten. Dabei ist darauf zu achten, dass entweder die aktuelle oder eine realistisch erreichbare Kapitalstruktur angenommen wird.



Praxistipp

Die Gewichtung der Eigen- und Fremdkapitalkosten hat zu Marktwerten zu erfolgen. Da diese Marktwerte bei KMU nicht direkt beobachtbar sind, geht man vereinfachend davon aus, dass der Marktwert des Fremdkapitals den kurz- und langfristig verzinslichen Verbindlichkeiten entspricht. Die restlichen Fremdkapitalpositionen werden bei der Herleitung des Free Cash Flows berücksichtigt.

Beim Eigenkapital wird es etwas anspruchsvoller. Der Marktwert des Eigenkapitals entspricht dem Produkt aus Anzahl Aktien und Preis pro Aktie (Aktienkurs). Da dieser Marktwert bei KMU nicht bekannt ist bzw. das eigentliche Ergebnis der Bewertung darstellt (= Nettounternehmenswert), bedarf es hier einer Approximation. Als erste Näherungslösung kann z.B. auf die durchschnittliche Kapitalstruktur der Peer Group abgestützt werden (siehe «Verschuldungsgrad» bei den «Peer Group Basisdaten» im vorangehenden Bewertungsschritt). Alternativ kann die Kapitalstruktur beim folgenden Bewertungsschritt «DCF-Bewertung» automatisch iteriert werden, bis die Gewichtungsannahme bei den Kapitalkosten genau dem Bewertungsergebnis entspricht. Nur selten zutreffend dürfte sein, als Marktwert des Eigenkapitals den Buchwert des Eigenkapitals anzunehmen.

Unterhalb der Erfassungsfelder werden die Kapitalkosten grafisch aufbereitet. Die verschiedenen Darstellungen geben Ihnen Aufschluss über die Kapitalkosten sowie die Streuung der Peer Group Betas.

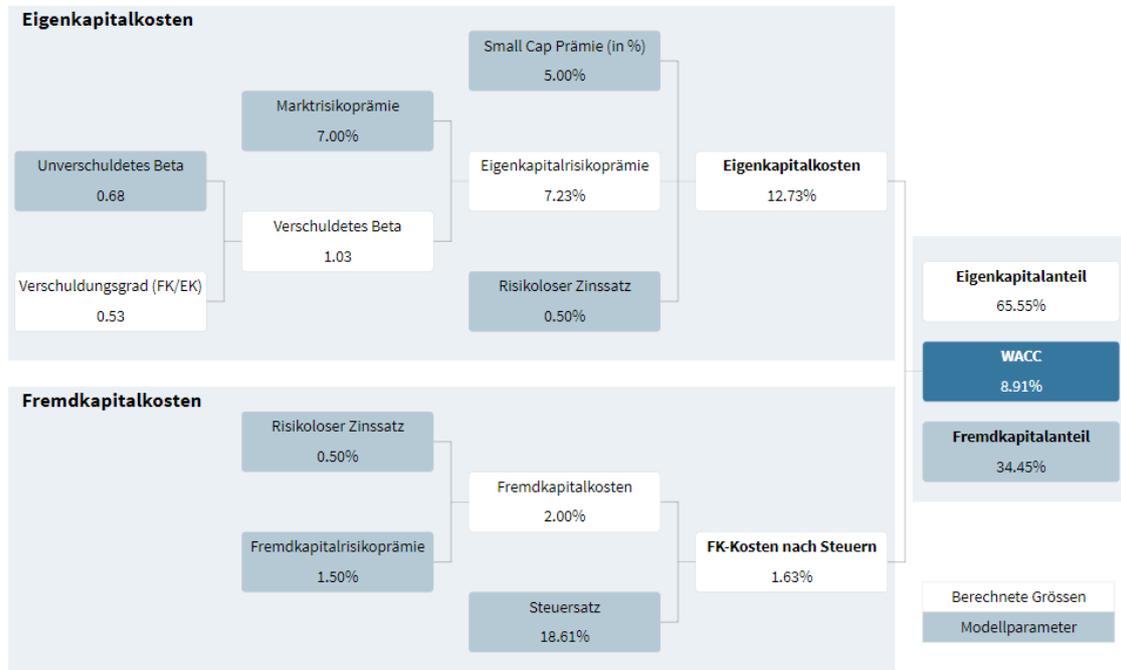
Kapitalkosten und Peer Group Beta

Kapitalkosten (Überblick)

Kapitalkosten (Details)

Peer Group Beta Chart

Kapitalkosten (Details)



16 Restwert

Die Jahre nach dem expliziten Detailplanungszeitraum werden im sogenannten Restwert zusammengefasst. Dieser Restwert lässt sich in unserem Bewertungstool mittels folgender fünf Methoden modellieren: 1) Free Cash Flow des letzten Detailplanungsjahres mit ewiger Fortschreibung, 2) Eigene Planung des Free Cash Flows mit ewiger Fortschreibung, 3) Wertfaktoren- bzw. Werttreibermodell, 4) Exit Multiple, 5) Liquidation.

Wählen Sie als erstes im Dropdown-Menü «Methode zur Modellierung des Restwerts» die gewünschte Methode aus. Durch Klick auf den schwarzen Button «Parameter zur Restwertbestimmung vorschlagen» können Sie sich anschliessend plausible und auf Basis der bisherigen Bewertungsschritte (z.B. Detailplanung, Peer Group, Kapitalkosten etc.) abgestützte Default-Parameter vorschlagen lassen. Diese lassen sich jederzeit manuell überschreiben.

Bei der Variante «Free Cash Flow des letzten Detailplanungsjahres mit ewiger Fortschreibung» wird der Free Cash Flow des letzten Detailplanungsjahres unter Annahme einer langfristigen Wachstumsrate ewig fortgeschrieben. Die Wachstumsrate soll eine unternehmensindividuelle, zukunftsbezogene Grösse darstellen und das reale und inflationsbedingte Wachstum berücksichtigen. Anhaltspunkte liefern die Inflationserwartung, das gesamtwirtschaftliche Wachstum (BIP) und das allgemeine Zinsniveau (angenommener risikoloser Zinssatz). Für ein KMU dürften ewige Wachstumsraten im tiefen einstelligen Bereich zwischen 0% und 2% angemessen sein.

Bei der Variante «Eigene Planung des Free Cash Flows mit ewiger Fortschreibung» kann der Free Cash Flow im Restwert frei und losgelöst von der Detailplanung unter Annahme einer langfristigen Wachstumsrate geplant werden. Dabei sind die für die Herleitung des Free Cash Flows notwendigen Grössen manuell zu erfassen: EBIT, Abschreibungen, Investitionen ins Anlagevermögen (CAPEX), Investitionen ins Nettoumlaufvermögen, Veränderungen langfristiges unverzinsliches Fremdkapital. Der für die Berechnung des NOPAT benötigte Steuersatz entspricht dem unter Bewertungsschritt «Bewertungsobjekt» eingestellten Wert. Die Wachstumsrate soll eine unternehmensindividuelle, zukunftsbezogene Grösse darstellen und das reale und inflationsbedingte Wachstum berücksichtigen.

Bei der Variante «Wertfaktoren- bzw. Werttreibermodell» wird der Free Cash Flow über die ihn bestimmenden Faktoren – Rentabilität, Wachstum, Investitionen – abgeleitet. Ausgangspunkt dieses Ansatzes ist die Erkenntnis, dass nur diejenigen Investitionen den Unternehmenswert steigern, deren Rendite über den Kapitalkosten liegt. Diese Investitionen – also das Wachstum – müssen finanziert werden. Da sich die Kapitalstruktur im Restwertzeitraum annahmegemäss nicht mehr ändert, muss dies durch teilweisen Einbehalt der Free Cash Flows (Thesaurierung) erfolgen. Da dauerhaft wohl keine Überrenditen erzielt werden können, scheint es für KMU eine vertretbare Annahme zu sein, die Rendite der neuen Investitionen (RONIC) mit den Kapitalkosten (WACC) gleichzusetzen. Dies wird standardmässig so angenommen, wenn auf den Button «Parameter zur Restwertbestimmung vorschlagen» geklickt wird. Sollte man einen von den Kapitalkosten losgelösten RONIC planen wollen, so kann man dies durch Klick auf die Option «Wert für den RONIC unabhängig vom WACC festlegen» tun. Als ewiger EBIT wird per Default der EBIT des letzten Detailplanungsjahres angenommen. Dieser kann bei Bedarf manuell überschrieben werden. Dabei ist darauf zu achten, dass die EBIT-Marge im Restwertzeitraum einem vernünftigen, langfristig erzielbaren Wert entspricht, z.B. einer branchenüblichen Marge. Je höher man die langfristige Wachstumsrate ansetzt, desto mehr muss thesauriert und reinvestiert werden, was den Free Cash Flow entsprechend reduziert. Geht man von der Annahme $RONIC = WACC$ aus, so hat Wachstum keinen werterhöhenden Effekt.

Bei der Variante «Exit Multiple» entspricht der Restwert per Ende Detailplanungszeitraum der Multiplikation von EBIT und EBIT-Multiple. Als EBIT wird per Default der EBIT des letzten Detailplanungsjahres angenommen. Der voreingestellte EBIT-Multiple entspricht dem Medianwert der ausgewählten Peer Group. Beide Grössen lassen sich bei Bedarf entsprechend anpassen.

Bei der Variante «Liquidation» geht man im Vergleich zu den anderen Methoden nicht von einer ewigen Fortführung («Going Concern») aus, sondern von einer Liquidation des Unternehmens per Ende Detailplanungszeitraum. Durch Klick auf den Button «Parameter zur Restwertbestimmung vorschlagen» wird als Liquidationswert die Summe aus Eigenkapital und kurz- und langfristigen Finanzverbindlichkeiten per letztem Detailplanungsjahr als Default-Wert vorgeschlagen. Dieser Wert kann bei Bedarf manuell überschrieben werden.



Praxistipp

Der Restwert macht typischerweise 50% bis 80% des Bruttounternehmenswerts aus. Entsprechend ist es absolut zentral, dass plausible Annahmen getroffen werden. Eine oftmals getroffene Annahme im Restwert ist, dass sich Investitionen und Abschreibungen entsprechen und die Veränderungen im Nettoumlaufvermögen null sind. Dies ist jedoch streng genommen nur dann zutreffend, wenn ein ewiges Wachstum von 0% unterstellt wird. Unterstellt man bis in alle Ewigkeit ein positives Wachstum, so müssten die Investitionen stets etwas höher ausfallen als die Abschreibungen. Das Wertfaktoren- bzw. Werttreibermodell berücksichtigt diesen Umstand und passt die Investitionen automatisch an die angenommene Wachstumsrate an.

Heinrich Malz AG: Restwertbestimmung (DCF-Methode)

Parameter zur Restwertbestimmung vorschlagen

Erfassung der Parameter zur Restwertbestimmung in TCHF

Methode zur Modellierung des Restwerts

Free Cashflow des letzten Detailplanungsjahres mit ewiger Fortschreibung

Langfristige Wachstumsrate (in %)

-5

5

0.5

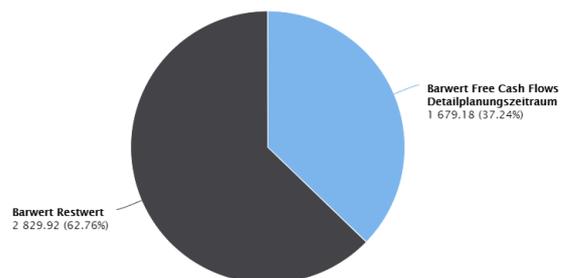
Auswirkungen auf die DCF-Bewertung

DCF Bewertung (kompakt)

DCF Bewertung (detailliert)

DCF Bewertung (kompakt)

Unternehmenswert per 31.12.2019 (= letzter Bilanzstichtag)	in TCHF
Summe der Barwerte Detailplanungszeitraum	1,679.18
Barwert Restwert	2,829.92
Bruttounternehmenswert (Entity Value)	4,509.09
- Finanzschulden	-1,553.33
+ Nicht-betriebsnotwendige Vermögenswerte	508.00
Nettounternehmenswert (Equity Value)	3,463.76



17 Ist-Zahlen-Monitor

Im Ist-Zahlen-Monitor werden die bereinigten (internen) Bilanzen und Erfolgsrechnungen der erfassten Ist-Jahre dargestellt. Dabei werden die externen Zahlen um allfällige stille Reserven, nicht-betriebliche Werte und ER-Bereinigungen korrigiert.

Um einen besseren Überblick zu erhalten bzw. das Ganze etwas kompakter darzustellen, haben Sie die Möglichkeit, nur die Schlüsselpositionen (Zwischentotale) anzuzeigen. Durch Klick auf die

entsprechenden Schaltflächen können Sie zudem auswählen, welche Ist-Jahre und Bereini-
gungsspalten angezeigt werden sollen.

Heinrich Malz AG: Ist-Zahlen

Ist-Bilanz Ist-Erfolgsrechnung

Ist-Erfolgsrechnung

in TCHF

Anzuzeigende Jahre

2015, 2016, 2017, 2018, 2019

Anzuzeigende Spalten

Extern, Δ Stille Reserven, Bereinigung, Intern

Nur Schlüsselpositionen anzeigen

Erfolgsrechnung vom 31.12. bis 31.12.	2017				2018				2019		
	Extern	Δ Stille Reserven	Bereinigung	Intern	Extern	Δ Stille Reserven	Bereinigung	Intern	Extern	Δ Stille Reserven	Bereini
Betrieblicher Ertrag aus Lieferungen und Leistungen (Umsatz)	3,280.39	-	-	3,280.39	3,419.27	-0.67	-	3,418.61	3,659.85	2.67	
Material- und Warenaufwand	-935.13	-	-	-935.13	-955.01	15.00	-	-940.01	-1,128.33	40.00	
Bruttoergebnis nach Material- und Warenaufwand (Bruttogewinn I)	2,345.25	-	-	2,345.25	2,464.27	14.33	-	2,478.60	2,531.53	42.67	
Personalaufwand	-1,012.81	-	15.00	-997.81	-1,037.09	-	25.00	-1,012.09	-1,078.50	-	
Bruttoergebnis nach Personalaufwand (Bruttogewinn II)	1,332.44	-	15.00	1,347.44	1,427.18	14.33	25.00	1,466.51	1,453.03	42.67	
Übriger betrieblicher Aufwand	-653.48	-	5.00	-648.48	-711.76	-	5.00	-706.76	-750.78	-	
Betrieblicher Nebenerfolg	46.67	-	-	46.67	10.00	-	-	10.00	3.34	-	
Betriebliches Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	725.62	-	20.00	745.62	725.42	14.33	30.00	769.75	705.59	42.67	
Wertberichtigungen Finanzanlagen	-10.67	-	-	-10.67	-12.00	-	-	-12.00	-13.33	-	
Wertberichtigungen Beteiligungen	-12.00	-	-	-12.00	-13.33	-	-	-13.33	-6.67	-	

18 Plan-Zahlen-Monitor

Sofern im Planungsmanager die Option «Planung der Free Cash Flows über eine integrierte Planungsrechnung» angewählt wurde, wird im Plan-Zahlen-Monitor die vollständig integrierte Finanzplanung – bestehend aus Plan-Bilanz, Plan-Erfolgsrechnung und Plan-Geldflussrechnung – dargestellt. Diese wird auf Basis der bereinigten Ist-Zahlen und der unter «Detailplanung» erfassten Planungsprämissen automatisch erstellt.

Um einen besseren Überblick zu erhalten bzw. das Ganze etwas kompakter darzustellen, haben Sie die Möglichkeit, nur das letzte Ist-Jahr oder lediglich ausgewählte Schlüsselpositionen (Zwischentotale) anzuzeigen.

Diese Werte können – sofern Sie verschiedene Szenarien erfasst haben – durch Auswahl im entsprechenden Dropdown-Menü für jedes Szenario separat angezeigt werden.

Heinrich Malz AG: Plan-Zahlen

Plan-Bilanz Plan-Erfolgsrechnung Plan-Geldflussrechnung Schlüsselpositionen

Plan-Bilanz

in TCHF

Nur das letzte Ist-Jahr anzeigen (restliche Ist-Jahre ausblenden)

Nur Schlüsselpositionen anzeigen

Bilanz per 31.12.	2019	2020 Plan	2021 Plan	2022 Plan	2023 Plan	2024 Plan
Flüssige Mittel und kurzfristig gehaltene Aktiven mit Börsenkurs	300.12	448.59	552.47	656.68	759.20	756.22
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	385.09	399.93	412.49	422.50	429.74	434.04
Übrige kurzfristige Forderungen	23.82	44.58	45.98	47.09	47.90	48.38
Vorräte und nicht fakturierte Dienstleistungen	1,057.33	1,098.08	1,132.56	1,160.04	1,179.92	1,191.72
Aktive Rechnungsabgrenzungen	58.03	55.19	56.92	58.30	59.30	59.90
Umlaufvermögen	1,824.39	2,046.37	2,200.42	2,344.62	2,476.07	2,490.25
Finanzanlagen	36.57	34.82	33.50	32.51	31.77	31.77
Beteiligungen	80.00	91.86	102.08	110.88	118.46	118.46
Mobile Sachanlagen	345.80	359.98	370.64	378.66	384.69	384.69
Immobilien Sachanlagen	1,916.80	1,751.73	1,600.87	1,463.00	1,337.01	1,337.01
Immaterielle Werte	106.67	134.67	154.18	167.77	177.24	177.24
Anlagevermögen	2,485.84	2,373.06	2,261.27	2,152.82	2,049.17	2,049.17
AKTIVEN	4,310.23	4,419.44	4,461.69	4,497.44	4,525.23	4,539.42

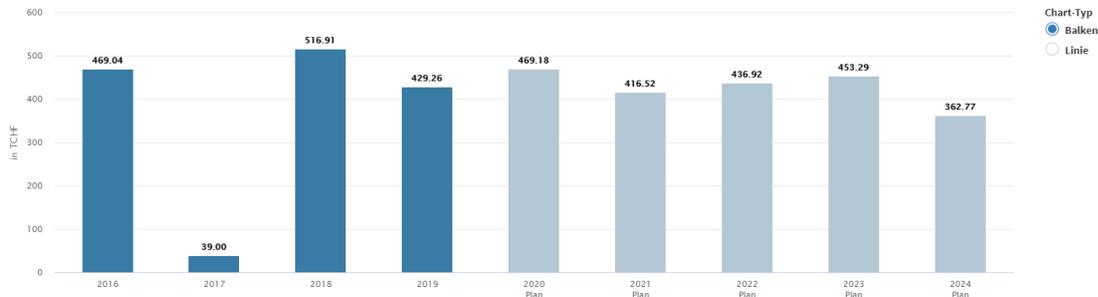
Ergänzt wird die integrierte Finanzplanung durch eine tabellarische Übersicht der Herleitung der bewertungsrelevanten Free Cash Flows sowie einer grafischen Darstellung zur Entwicklung einiger bewertungsrelevanter Grössen (Umsatz, EBITDA, EBIT, NOPAT, Free Cash Flow) über die Zeit.

Heinrich Malz AG: Plan-Zahlen

Plan-Bilanz Plan-Erfolgsrechnung Plan-Geldflussrechnung **Schlüsselpositionen**

Schlüsselpositionen

Tabellarische Darstellung Umsatz (Grafik) EBITDA (Grafik) EBIT (Grafik) NOPAT (Grafik) **Free Cash Flow (Grafik)**



19 DCF-Bewertung

Der Bewertungsmonitor zur DCF-Bewertung zeigt Ihnen in einem «Dashboard» die wesentlichen Ergebnisse der DCF-Bewertung. Dabei werden insbesondere der Nettounternehmenswert (inkl. Wertbandbreite gemäss Sensitivitätsanalyse), die Kapitalkosten sowie verschiedene Statistiken dargestellt. Diese Werte können – sofern Sie verschiedene Szenarien erfasst haben – durch Auswahl im entsprechenden Dropdown-Menü für jedes Szenario separat angezeigt werden.

Der Konsistenzindex zeigt an, wie gut die zur Ermittlung der Kapitalkosten angenommene Kapitalstruktur mit der sich aus der DCF-Bewertung ergebenden Kapitalstruktur (Finanzverbindlichkeiten im Verhältnis zum Bruttounternehmenswert gemäss DCF-Bewertung) übereinstimmt. Ein Wert von 100% impliziert perfekte Übereinstimmung und damit eine in sich konsistente Bewertung.



Praxistipp

Je nach Bewertungszweck kann es erforderlich sein, die Bewertung mit der tatsächlichen Kapitalstruktur durchzuführen. Wollen Sie dies tun, so klicken Sie einfach den Button «DCF-implizierte Kapitalstruktur» an. Die Bewertung wird dann iterativ auf die aktuelle Kapitalstruktur abgestimmt und der Konsistenzindex erhöht sich auf 100%.

Heinrich Malz AG: DCF-Bewertung

Überblick DCF-Bewertung DCF-Charts Kapitalkosten Sensitivitätsanalyse Implizite Bewertungs-Multiples

Überblick

3'463.76

Nettoundernehmenswert
(Equity Value) in TCHF

Wertbandbreite per Bewertungsstichtag 31.12.2019:
TCHF 3'257.36 bis TCHF 3'695.68

8.91%

Gesamtkapitalkosten
(WACC)

Eigenkapitalkosten: **12.73%**
Fremdkapitalkosten (vor Steuern): **2.00%**



Fremdkapitalquote (Zielkapitalstruktur)

0% 99% 34.45

DCF-implizierte
Kapitalstruktur

Im Register «DCF-Bewertung» ist die Herleitung der Free Cash Flows und deren Diskontierung auf den Bewertungsstichtag ersichtlich. Der Bruttoundernehmenswert entspricht der Summe sämtlicher diskontierter Free Cash Flows (Detailplanungs- und Restwertzeitraum). Um vom Brutto zum Nettoundernehmenswert überzuleiten, werden die Finanzverbindlichkeiten (kurz- und langfristige) subtrahiert sowie die erfassten nicht-betriebsnotwendigen Vermögenswerte per Bewertungsstichtag addiert.

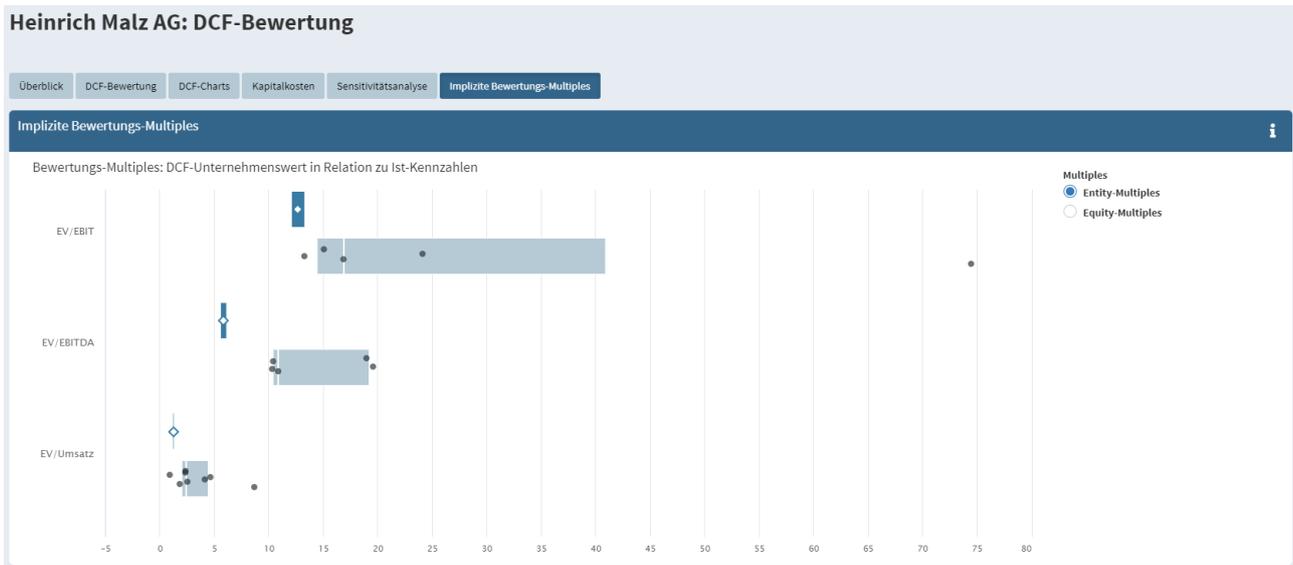
Heinrich Malz AG: DCF-Bewertung

Überblick DCF-Bewertung DCF-Charts Kapitalkosten Sensitivitätsanalyse Implizite Bewertungs-Multiples

DCF-Bewertung

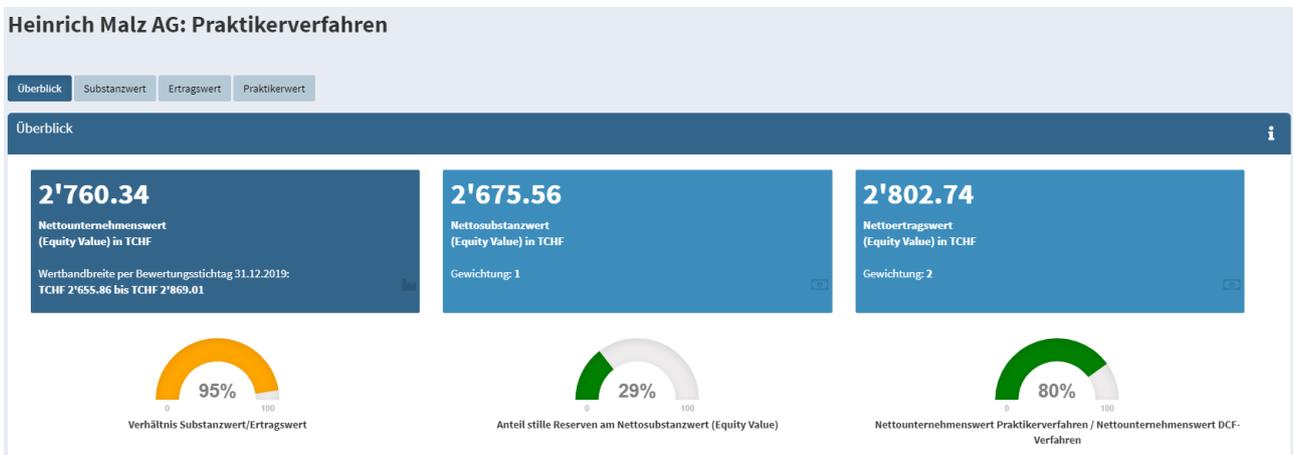
in TCHF	2020 Plan	2021 Plan	2022 Plan	2023 Plan	2024 Plan	Restwert
EBIT	384.15	408.79	430.98	449.40	457.49	459.78
- Steuern (fiktiv unverschuldetes Unternehmen; Steuersatz @ 18.61%)	-71.49	-76.08	-80.20	-83.63	-85.14	-85.56
= NOPAT	312.66	332.71	350.77	365.77	372.35	374.21
+ Abschreibungen	368.89	367.90	364.55	359.76	359.76	361.56
- Investitionen ins Anlagevermögen (CAPEX)	-256.11	-256.11	-256.11	-256.11	-359.76	-361.56
- Investitionen ins Nettoumlaufvermögen	58.79	-30.41	-24.24	-17.53	-10.41	-10.46
+ Veränderungen langfristige unverzinsliche Verbindlichkeiten	-15.04	2.43	1.93	1.40	0.83	0.83
= Free Cash Flow	469.18	416.52	436.92	453.29	362.77	364.59
Diskontierungs-/Barwertfaktor (WACC @ 8.91%)	0.9182	0.8431	0.7741	0.7108	0.6527	
Barwert Free Cash Flow	430.81	351.16	338.23	322.20	236.77	
Restwert per Ende Detailplanungszeitraum (Wachstumsrate @ 0.5%)						4,335.94
Unternehmenswert per 31.12.2019 (= letzter Bilanzstichtag)						
Summe der Barwerte Detailplanungszeitraum		1,679.18				
Barwert Restwert			2,829.92			
Bruttoundernehmenswert (Entity Value)			4,509.09			
- Finanzschulden			-1,553.33			
+ Nicht-betriebsnotwendige Vermögenswerte			508.00			
Nettoundernehmenswert (Equity Value)			3,463.76			

Die weiteren Register (DCF-Charts, Kapitalkosten, Sensitivitätsanalyse, implizite Bewertungs-Multiples) enthalten zusätzliche Informationen zum ermittelten Unternehmenswert oder stellen einzelne Elemente nochmals detailliert und grafisch dar. Bei der Sensitivitätsanalyse werden je nach ausgewählter Restwertmodellierung zwei zentrale Werttreiber (z.B. Wachstumsrate und WACC) schrittweise verändert, um deren Einfluss auf den Nettounternehmenswert zu quantifizieren. Bei den impliziten Bewertungsmultiples wird der Brutto- bzw. Nettounternehmenswert des Bewertungsobjekts ins Verhältnis zu einer Schlüsselgrösse per Bewertungsstichtag gesetzt (z.B. EBITDA oder EBIT). Der daraus resultierende implizite Multiple wird mit jenem der Peer Group Unternehmen verglichen. Damit kann der DCF-Wert plausibilisiert werden.



20 Praktikerverfahren

Das Praktikerverfahren stellt eine Kombination von Substanz- und Ertragswertmethode dar. Dabei werden der Ertragswert in der Regel doppelt und der Substanzwert einfach gewichtet. Das Tool lässt jedoch auch andere Gewichtungen zu. Allfällig ausgeschiedene, nicht-betriebliche Vermögenswerte werden separat zum betrieblichen Unternehmenswert dazugeschlagen.



Der Substanzwert entspricht grundsätzlich dem handelsrechtlichen Eigenkapital per Bewertungsstichtag, bereinigt um allfällige stille Reserven und latente Steuern. Diese Werte werden aus den erfassten Ist-Zahlen und vorgenommenen Bereinigungen übertragen.

Der Ertragswert ergibt sich durch ewige Kapitalisierung des nachhaltigen Reingewinns mit den Eigenkapitalkosten. Der nachhaltige Reingewinn lässt sich dabei auf Basis einer frei wählbaren Anzahl Ist-Jahre und Plan-Jahre herleiten. Zudem kann das Ergebnis (EBITDA) einzelner Jahre stärker oder weniger stark gewichtet werden, wenn es sich z.B. um Ausreisserjahre handelt. Durch Klick auf den Button «Ertragswert-Parameter vorschlagen» erhalten Sie aus den bereinigten Ist-Zahlen (und gegebenenfalls den selektierten Plan-Zahlen) abgeleitete Default-Werte für das «nachhaltige» Jahr. Während der EBITDA auf einem Durchschnitt der ausgewählten Jahre basiert, werden die Abschreibungen, der Finanzaufwand und der Finanzertrag per Default auf dem Niveau des letzten bereinigten Ist-Jahres bzw. des ersten Plan-Jahres ewig fortgeschrieben. Der betriebsfremde Erfolg und ausserordentliche, einmalige oder periodenfremde Erfolg wird standardmässig mit null angenommen. Die direkten Steuern berechnen sich durch Multiplikation des nachhaltigen betrieblichen Ergebnisses vor Steuern mit dem unter «Bewertungsobjekt» eingestellten Steuersatz. Die Eigenkapitalkosten basieren auf dem vorgelagerten Bewertungsschritt «Kapitalkosten». Sämtliche rot hinterlegte Input-Parameter lassen sich manuell überschreiben.

Heinrich Malz AG: Praktikerverfahren

Überblick
Substanzwert
Ertragswert
Praktikerverfahren

Ertragswert
i

Herleitung
Grafisch
Sensitivitätsanalyse

Anzahl zu berücksichtigende Ist-Jahre

3

Anzahl zu berücksichtigende Plan-Jahre

1

Nachhaltigen EBITDA erfassen

Gewichtet

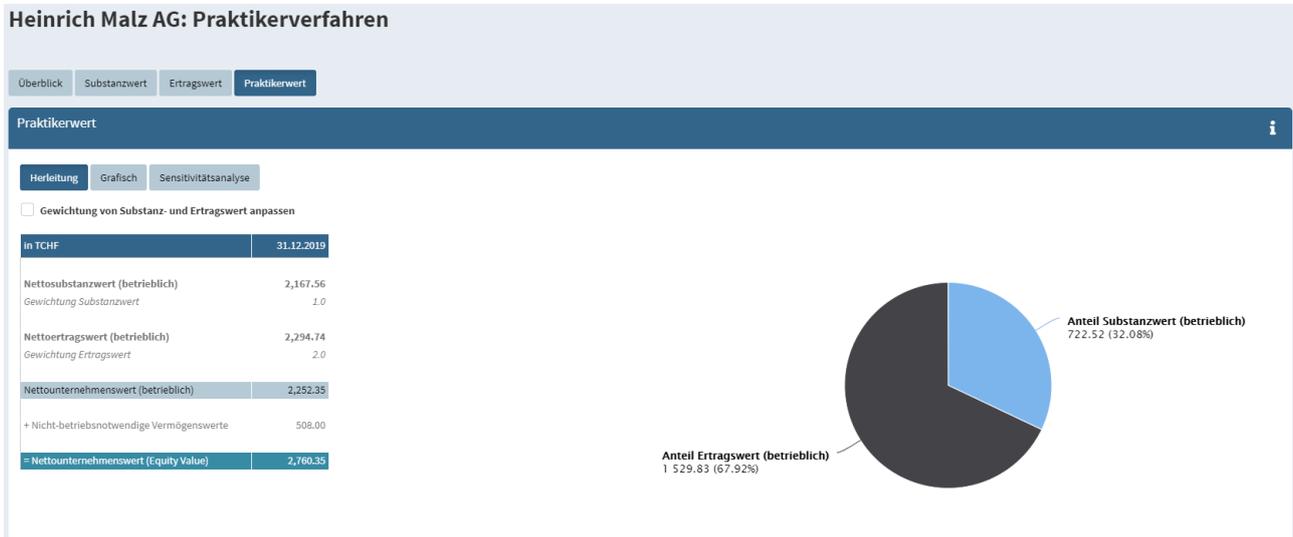
Direkt

Ertragswert-Parameter vorschlagen

Input-Zellen

Position in (TCHF)	2017	2018	2019	2020 Plan	Nachhaltig
Bereinigtes betriebliches Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	745.62	769.75	778.26	753.04	761.67
- Abschreibungen	-497.01	-416.52	-420.76	-368.89	-368.89
= Betriebliches Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	248.61	353.23	357.50	384.15	392.78
- Finanzaufwand	-42.72	-38.88	-40.74	-33.90	-33.90
+ Finanzertrag	0.08	0.03	0.03	0.03	0.03
+ Betriebsfremder Erfolg	66.67	80.76	7.67	-	-
+ A.o., einmaliger oder periodenfremder Erfolg	36.62	-2.46	8.49	-	-
= Betriebliches Ergebnis vor Steuern (EBT)	309.26	392.69	332.94	350.28	358.91
- Direkte Steuern	-28.12	-30.29	-39.80	-65.19	-66.79
= Normalisierter Reingewinn	281.14	362.40	293.14	285.09	292.12
Eigenkapitalkosten					12.73%
Nettoertragswert (betrieblich)					2,294.74
+ Nicht-betriebsnotwendige Vermögenswerte					508.00
Nettoertragswert					2,802.74

Der Praktikerwert ergibt sich aus der festgelegten Gewichtung von Substanz- und Ertragswert. Abgerundet wird das Bewertungsverfahren durch grafische Herleitungen und Sensitivitätsanalysen.



21 Dokumentation

Durch Klick auf den Drucker-Button «Report» oben rechts in der Navigation wird ein standardisiertes Bewertungsgutachten im PowerPoint-Format generiert. Sie können das Layout nach Belieben an das eigene Corporate Design anpassen, Texte überarbeiten, ergänzen oder löschen und zusätzliche Abbildungen (z.B. mittels Screenshots aus dem Tool) ins Gutachten integrieren.

Hinweis: Der Bericht wird laufend erweitert. So wollen wir den Bericht in absehbarer Zeit beispielsweise um das Multiples-Verfahren, eine (grafische) Kennzahlenanalyse und detaillierte Angaben zu den Peer Group Unternehmen ergänzen.



Bernhard Werter AG
Treuhand - Revision - Beratung

Bewertung der Heinrich Malz AG



Vertraulich

Bernhard Werter AG

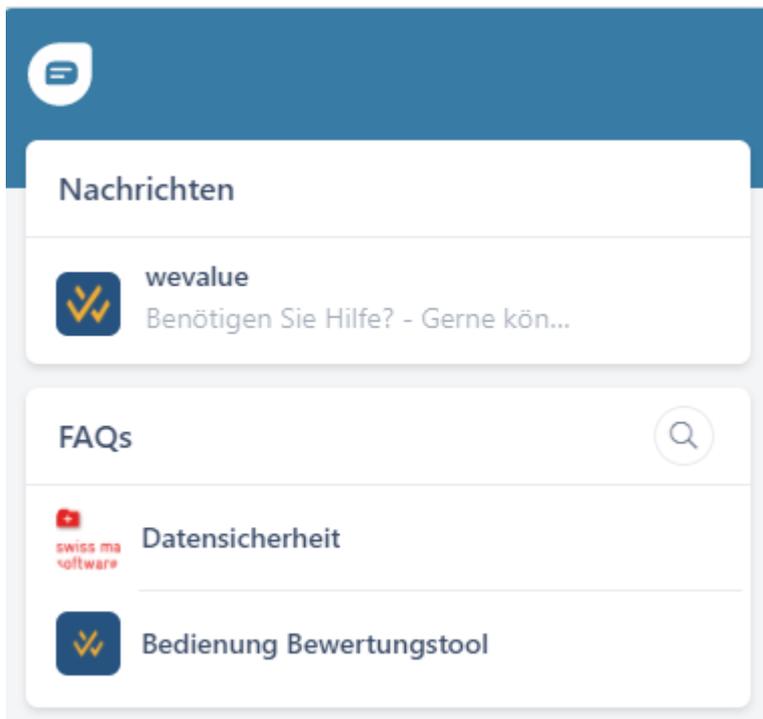
Ueli Obdacht, dipl. Wirtschaftsprüfer

Lenzburg, 06.09.2020

22 Feedback / Chat / Kontakt

Haben Sie Fragen zu wevalue oder wünschen Sie eine Beratung bei der Auswahl des passenden Abonnements? Gerne stehen wir Ihnen unter kontakt@wevalue.ch zur Verfügung.

Wir haben in der Applikation auch eine Chat-Funktion integriert, welche es Ihnen ermöglicht, uns auf bequeme Art und Weise direkt aus dem Tool heraus zu kontaktieren. Klicken Sie oben rechts in der Navigation einfach auf den entsprechenden «Support»-Button und lassen Sie uns Ihre Frage bzw. Nachricht zukommen. Wir sind bestrebt, Ihnen so rasch wie möglich zu antworten. Ferner enthält die Chat-Funktion auch zahlreiche FAQs zu unserem Bewertungstool.



Wir hoffen, dass Ihnen wevalue gefällt und danken Ihnen für das uns entgegen gebrachte Vertrauen.

wevalue AG

Ligusterweg 12

CH-4310 Rheinfelden

kontakt@wevalue.ch

www.wevalue.ch