Open Education Platform
for Management Schools

Publikationstyp: Lehrmaterialien

Scotts Custom Catering - Teil 2 (SCC2)

Version Nr. 1, 12. April 2022

Caroni, Anna
Schuler, Brido
Fachhochschule Nordwestschweiz FHNW

Publiziert auf: www.oepms.org
Unter doi: 10.25938/oepms.300

Open Education Platform
for Management Schools

Scotts Custom Catering - Teil 2 (SCC2)

Version Nr. 1, 12. April 2022

Caroni, Anna
Schuler, Brido
Fachhochschule Nordwestschweiz FHNW

Publikationsform: Fallstudie
Institution: Fachhochschule Nordwestschweiz FHNW
Schlüsselbegriffe: Performance Messung; EVA; Unternehmensbewertung; DCF
Einsatzbereich: Bachelorstudierende

Lizenz:
Dieses Werk ist lizenziert unter einer Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz.

Zitierweise nach APA:
Caroni, A., & Schuler, B. (2022). Scotts Custom Catering - Teil 2 (SCC2). *Open Education Platform*. DOI: 10.25938/oepms.300

DIDAKTISCHER REFLEXIONSBERICHT

Scotts Custom Catering Teil 2 (SCC 2)

Anna Caroni[a] und Brido Schuler[b]

Fachhochschule Nordwestschweiz (FHNW)
Hochschule für Wirtschaft, Peter Merian-Strasse 86, CH - 4052 Basel
[a] *anna.caroni@fhnw.ch*, [b]*brido.schuler@fhnw.ch*

Abstract. Mittlerweile hat Scott mit seiner Unternehmung «Scotts Custom Catering (SCC)» vier erfolgreiche Geschäftsjahre hinter sich. Aufgrund der COVID-19 Pandemie stellte er die „Wine & Dine Anlässe“ ein. Umso erfolgreicher sind seine „Privatkochanlässe“. Scott will nun seine Performance eruieren, um festzustellen, ob er einen positiven Wertbeitrag generiert hat. Des Weiteren möchte er seine Unternehmung bewerten, da er sich überlegt das Unternehmen zu verkaufen und nur noch als Angestellter für das Unternehmen tätig zu sein.

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung ... 3
1.1. Lernziele ... 3
1.2. Zielgruppe ... 4
1.3. Methodischer Einsatz und Lehrplan ... 4
1.3.1. Variante A: Einsatz der Fallstudie als Ganzes ... 4
1.3.2. Variante B: Einsatz der Fallstudie in Teilen ... 4
1.3.3. Variante C: Einsatz der Fallstudie im Rahmen des Online-Unterrichts ... 5
2. Diskussionsleitfaden und Lösungshinweise zum TEIL I: Performance Messung ... 5
2.1. EVA Berechnung ... 6
2.2. Interpretation des EVA von SCC und Verbesserungsempfehlungen ... 8

2.2.1. Interpretation des EVA ... 8
2.2.2. EVA Verbesserungsmöglichkeiten ... 9
2.3. Vergleich zwischen EVA und den buchhalterischen Kennzahlen Return on Capital (ROC) und Return on Equity (ROE) ... 10
2.3.1. EVA und ROC ... 10
2.3.2. EVA und ROE ... 11
2.3.3. Kritische Würdigung von EVA, ROC und ROE ... 11
3. Diskussionsleitfaden und Lösungshinweise zum TEIL II: Unternehmensbewertung nach der DCF Methode ... 12
3.1. Erstellung der Planzahlen 2021 bis 2025 ... 12
3.1.1. Erklärungen zu den Planzahlen 2021 bis 2025 ... 13
3.2. Herleitung der Free Cashflows (FCF) für die Planjahre 2021 bis 2025 ... 14
3.2.1. Erklärungen zur Herleitung des FCF 2021 bis 2025, bzw. 2026 ... 15
3.2.2. Erklärungen zur Diskontierung der FCFs ... 16
3.2.3. Erklärungen zum Residualwert ... 16
3.3. Kritische Würdigung des Unternehmenswertes ... 17
4. Ausblick ... 17
Literaturverzeichnis ... 18

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Verortung der Lernziele in die Taxonomiestufen ... 3
Abbildung 2: Kursprogrammausschnitt "Corporate Finance and Controlling" und Einordnung der Fallstudie ... 5
Abbildung 3: Berechnung des EVA ... 7
Abbildung 4: Berechnung des ROC ... 10
Abbildung 5: Berechnung des ROE ... 11
Abbildung 6: Formel zur Berechnung des Present Values des Free Cashflows ... 16
Abbildung 7: Formel zur Berechnung des Residualwertes ... 17

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Planzahlen für die Jahre 2021 bis 2025 ... 13
Tabelle 2: FCF‘s 2021 bis 2025, Residualwert und Unternehmenswert ... 15

1. Einführung

Mit der vorliegenden Fallstudie SCC 2 können die Studierenden ihre Problemlösungskompetenzen schulen. Die Fallstudie hat den Anspruch die Methodik des vernetzten Denkens zu fördern (Gomez & Probst, 2007). Dabei empfiehlt sich das Vorgehen nach dem dreistufigen Lernprozess (Abplanalp, 2019, S. 34), angereichert um die Elemente des Problem-based-learning (Friedrichsmeier et al., 2012, S. 32).

1.1. Lernziele

Nachdem die Studierenden die Fallstudie gelöst haben, können sie:[1]

TEIL I: Performance Messung

- Den EVA Ansatz, um zu beurteilen, ob eine Unternehmung einen Mehrwert (Economic Value Added) generiert hat, erklären und den EVA Ansatz auf die Fallstudie anwenden (1 bis 4).
- Empfehlungen abgeben, wie der EVA erhöht werden kann und das Resultat kritisch beurteilen. (2 bis 6).
- Die Stärken und Schwächen des EVA Ansatzes im Vergleich zu den buchhalterischen Kennzahlen Return on Capital (ROC) oder Return on Equity (ROE) angeben (4 und 5).

TEIL II: Unternehmensbewertung nach der Discounted Cash Flow Methode (DCF)

- Die Planzahlen für ein Unternehmen erstellen und die Free Cashflows (FCF) ableiten (1 bis 6).
- Eine Unternehmensbewertung nach der DCF mit einem vorgegebenen Diskontierungsfaktor durchführen (1 bis 6).
- Die Unternehmensbewertung kritisch hinterfragen (1 bis 6).

Die Lernziele umfassen alle Taxonomiestufen nach Anderson et al. (2001), mit schwergewichtiger Verortung auf den Stufen 2 bis 6. Es gilt zu beachten, dass die Taxonomiestufen nicht immer trennscharf sind und eine untere Stufe immer in einer oberen Stufe enthalten ist (FHNW, 2017). Die folgende Abbildung 1 gibt die Taxonomiestufen wieder und verortet die Lernziele der folgenden Fallstudie.

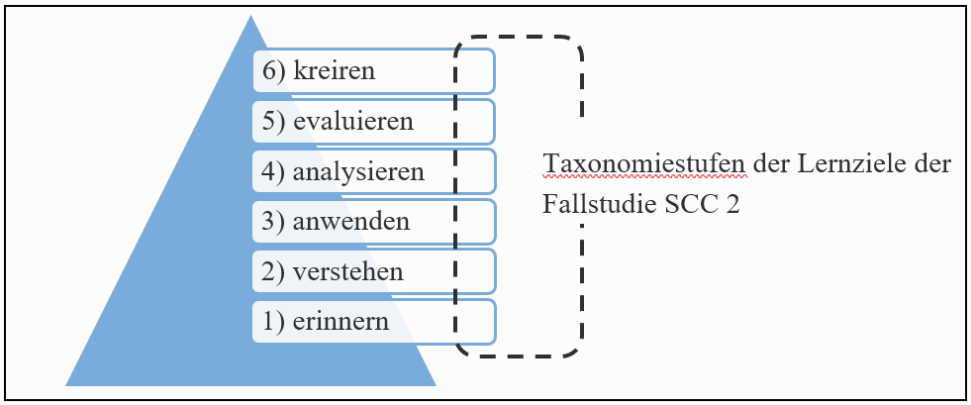


Abbildung 1. Verortung der Lernziele in die Taxonomiestufen (in Anlehnung an FHNW, 2017)

[1] Die Zahlen in Klammern jeweils am Ende der Lernziele verweisen auf die Taxonomiestufen gemäss Bloom (Abbildung 1).

1.2. Zielgruppe

Die Fallstudie wurde für Studierende der Studienrichtungen „Business Information Technology (BIT)“ des fünften bzw. sechsten Semesters (Bachelor) im Fach „Corporate Finance and Controlling“ an der Hochschule für Wirtschaft (HSW) an der Fachhochschule Nordwestschweiz (FHNW) entwickelt. Circa 50 Studierende durchlaufen diese Veranstaltung jedes Jahr. Im Fach „Accounting“, welches die Studierenden im zweiten Semester besuchten, wurden die buchhalterischen Grundlagen gelegt, insbesondere die Ausführungen zum Cash Flow sind Voraussetzung und hilfreich um den zweiten Teil der vorliegenden Fallstudie zu lösen. Die Fallstudie SCC 2 kann sowohl bei den Vollzeitstudierenden wie auch bei den Teilzeitstudierenden eingesetzt werden.

1.3. Methodischer Einsatz und Lehrplan

Die Fallstudie kann als Ganzes (Variante A) oder aufgebrochen in die Teile I und II nach thematischen Inhalten (Variante B) eingesetzt werden. Des Weiteren kann die Fallstudie auch im Rahmen des Online-Unterrichts eingesetzt werden (Variante C).

SCC 2 bietet weiter Raum für unterschiedliche Lehr- und Lernformen. So kann die Fallstudie als Aufgabenstellung für Gruppen-, Paar- oder Einzelarbeiten mit anschliessender Präsentation im Plenum und / oder Plenumsdiskussion verwendet werden. Auch ist der Einsatz als Leistungsnachweis, nachdem die entsprechenden Themen im Unterricht behandelt wurden, denkbar.

1.3.1. Variante A: Einsatz der Fallstudie als Ganzes

Nachdem die theoretischen Grundlagen in den jeweils vier Lektionen umfassenden Sitzungen (eins bis acht) gemäss Abbildung 2 gelegt wurden, kann die Fallstudie zur Vertiefung als Ganzes eingesetzt werden. Dabei erhalten die Studierenden vorgängig den Leseauftrag zur Fallstudie und die Aufgabenstellungen. Die theoretischen Grundlagen kennen die Studierenden aus vergangenen Vorlesungen. Das kooperative Lernen steht im Vordergrund. Daher werden Gruppen bestehend aus fünf Studierenden gebildet. Die Studierenden bearbeiten die Aufgabenstellung in einem ersten Schritt individuell, um diese dann in der jeweiligen Gruppe zu besprechen. Die Gruppe hält die Resultate schriftlich fest und die Gruppenmitglieder sind vorbereitet, die Resultate im Rahmen des nächsten Unterrichts der Gesamtklasse vorzustellen, bzw. die Lösungen in die moderierte Diskussion einzubringen.

Die Besprechung der Lösungen geschieht im Plenum (Gesamtklasse) in der Sitzung neun. Mittels Moderation durch die Lehrperson werden die einzelnen Lösungen der Gruppen zusammengetragen und allenfalls mittels Lösungsansätzen der anderen Gruppen ergänzt und vervollständigt. Die Fallstudie bietet durch den Vergleich des EVA mit den buchhalterischen Kennzahlen ROC und ROE, wobei Stärken und Schwächen diskutiert werden sollen, sowie bei der kritischen Auseinandersetzung der Unternehmensbewertung, die Möglichkeit verschiedene Optionen zu diskutieren.

Die Vorbereitungszeit für die Studierenden beträgt circa 2 Stunden. Die Gesamtbearbeitungszeit innerhalb des Unterrichts für die Einführung, Diskussion und abschliessende Aussagen durch die Lehrperson beträgt 4 Lektionen.

1.3.2. Variante B: Einsatz der Fallstudie in Teilen

Ebenso ist es möglich, die Fallstudie thematisch aufzubrechen, die einzelnen Bereiche schrittweise zu bearbeiten und zum Schluss die Resultate der einzelnen Bereiche zusammenzufügen. Zuerst werden die

theoretischen Grundlagen beispielsweise mittels Lehrgespräch oder Dozierenden-Präsentation gelegt. Die Aufgabenstellungen aus «TEIL I: Performance Messung» werden direkt in der Vorlesung vier «Measuring Corporate Performance» von den Studierenden bearbeitet, präsentiert und besprochen. Die Gesamtbearbeitungszeit beträgt dabei für die Einführung, Bearbeitung, Diskussion und Schluss 3 Lektionen. Zur Nachbearbeitung durch die Studierenden kann die Lehrperson die Lösungsskizze zur Verfügung stellen.

Der «TEIL II: Unternehmensbewertung nach der Discounted Cash Flow Methode (DCF)» ist unabhängig von TEIL I. Der sympathische und mittlerweile bei den Studierenden gut bekannte Scott und seine SCC können die Motivation der Studierenden positiv beeinflussen. Ebenfalls wird die Aufgabenstellungen aus «TEIL II: Unternehmensbewertung nach der Discounted Cash Flow Methode (DCF)» direkt in der Vorlesung acht «Discounted Cash Flow Analysis» von den Studierenden bearbeitet, präsentiert und besprochen. Die Gesamtbearbeitungszeit beträgt dabei für die Einführung, Bearbeitung, Diskussion und Schluss ebenfalls 3 Lektionen. Zur Nachbearbeitung durch die Studierenden kann die Lehrperson ebenfalls die Lösungsskizze zur Verfügung stellen.

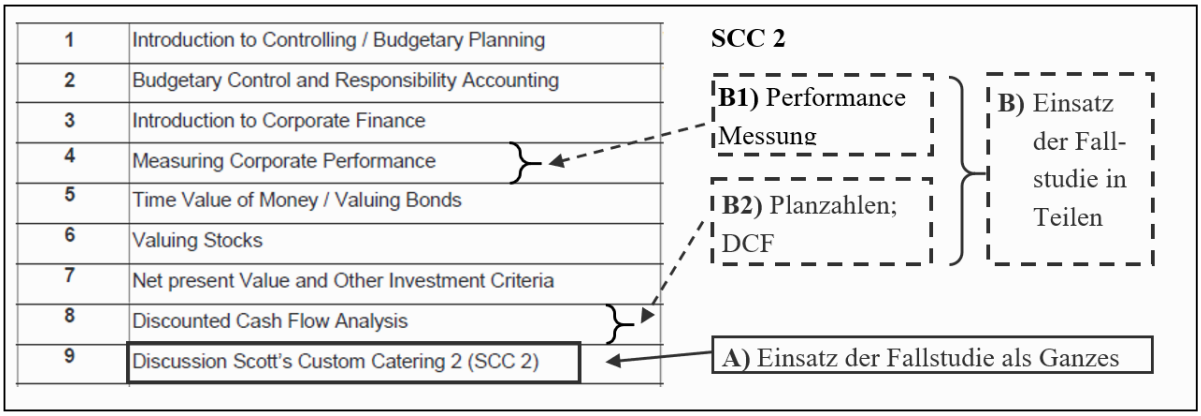


Abbildung 2. Kursprogrammausschnitt "Corporate Finance and Controlling" und Einordnung der Fallstudie (Eigene Darstellung, 2021)

1.3.3. Variante C: Einsatz der Fallstudie im Rahmen des Online-Unterrichts

Die Fallstudie kann auch im Rahmen des Online-Unterrichts eingesetzt werden. Vorgängig zur selbständigen Fallbearbeitung, erarbeiten sich die Studierenden die theoretischen Grundlagen mit Hilfe von Lehrvideos oder im Rahmen des Online-Unterrichts. Die Einzellösungen werden wiederum in Gruppen bestehend aus fünf Studierenden verdichtet und besprochen. Anschliessend werden die Gruppenlösungen im Plenum präsentiert und durch die Lösungen der anderen Gruppen ergänzt. Dabei besteht die Herausforderung darin, dass die Gruppengrösse für die Diskussion der Lösung nicht zu gross ist und dass die Studierenden genügend aktiviert werden. Im Anschluss kann den Studierenden die Lösungsskizze zur selbständigen Nachbearbeitung zur Verfügung gestellt werden.

2. Diskussionsleitfaden und Lösungshinweise zum TEIL I: Performance Messung

Zuerst machen sich die Studierenden mit dem EVA Ansatz vertraut. Dies geschieht beispielsweise mit Hilfe des Buches «Fundamentals of Corporate Finance» von Brealey et al. (2020, S. 91-93). Die Autoren der vorliegenden Fallstudie empfehlen, dass die Lehrperson den Studierenden den EVA Ansatz im Rahmen einer Vorlesung erklärt. In der Besprechung der Fallstudie soll dann der EVA hergeleitet und berechnet, das Resultat kritisch beurteilt sowie Einflussfaktoren eruiert und der EVA mit den

buchhalterischen Kennzahlen Return on Capital (ROC) und Return on Equity (ROE) verglichen und kritisch gewürdigt werden.

2.1. EVA Berechnung

Im Folgenden soll der EVA hergeleitet und per 31.12.2020 für SCC berechnet werden. Um den EVA herzuleiten und das Konzept herauszuarbeiten, könnten den Studierenden folgende beispielhafte und nicht abschliessende Fragen gestellt werden.

(1) Was wird mit dem EVA berechnet und was ist das Konzept des EVA?
(2) Welche Informationen liefert der EVA?
(3) Welche Konversionen der Bilanz und Erfolgsrechnung müssen vorgenommen werden, um den EVA berechnen zu können?
(4) Welche Rolle spielen die Opportunitätskosten?
(5) Was beinhaltet das Gesamtkapital, respektive was versteht man unter dem investierten betriebsnotwendigen Kapital?

Im Rahmen eines Lehrgespräches oder einer Vorlesung und mit Hilfe der oben festgehaltenen Fragen sollte auf die folgenden Punkte zur Berechnung des EVA, gemäss der Erfahrung der Autoren der vorliegenden Fallstudie, explizit aufmerksam gemacht werden.

- Frage (1) und (2): Der Gewinn, der übrig bleibt, nachdem alle Kosten abgezogen wurden, inklusive Abzug der Kapitalkosten auf das investierte betriebsnotwendige Kapital, wird Economic Value Added (EVA) genannt. Es handelt sich somit um den Residualgewinn, der übrig bleibt, nachdem alle benötigten Ressourcen für die Gewinnerzielung entsprechend berücksichtigt wurden (Hugentobler et al., 2016, S. 545). Somit stellt der Residualgewinn die Differenz aus einer Ertragsgrösse und den Kapitalkosten dar (Britzelmaier, 2020, S.233). Wenn der operative Gewinn vor Zinsen nach Steuern die Kapitalkosten übersteigt, wurde ein Gewinn und somit ein positiver Wertbeitrag erwirtschaftet.
- Frage (3): Das Ziel der Konversionen ist, wie Britzelmaier (2020, S. 235) festgehalten hat, die Transformation der buchhalterischen Grössen in Grössen, die der tatsächlichen wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des Unternehmens entsprechen. An dieser Stelle empfehlen die Autoren vor allem auf die Operating-Konversionen und die Tax-Konversionen einzugehen. Mit den Operating-Konversionen sollen die Ergebnisbestandteile, welche nicht auf den betrieblichen Leistungsbereich zurückzuführen sind, sowie nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Kapital herausgerechnet werden. Wenn man dann den operativen Gewinn vor Zinsen hat, soll mit Hilfe der Tax-Konversion sichergestellt werden, dass Steuern, welche auf nicht betriebliche Erträge und Aufwendungen entfallen, nicht berücksichtigt werden. Somit wird die theoretische Steuerlast berechnet (Britzelmaier, 2020, S. 235-236).
- Frage (4): In der Erfolgsrechnung sind die Opportunitätskosten für das von der Unternehmung eingesetzte Eigenkapital nicht enthalten. Im Gegensatz zum Fremdkapital wird das Eigenkapital nicht verzinst. Die Fremdkapitalzinsen werden als Zinsaufwand in der Erfolgsrechnung vom Ertrag abgezogen und reduzieren somit den Gewinn. Im Gegensatz dazu schmälert eine beschlossene und tatsächlich ausgeschüttete Dividende den in der Erfolgsrechnung ausgewiesenen Gewinn nicht.

- Frage (4): Das Konzept der Opportunitätskosten wurde bereits in der Vorlesung «Introduction to Corporate Finance» eingeführt und sollte an dieser Stelle nochmals festgehalten werden. Die Opportunitätskosten stellen die vom Investierenden geforderte Minimalendite[2] dar. Die Minimalrendite kann die Investorin bzw. der Investor durch Anlage seines Kapitals in andere Investitionsmöglichkeiten mit einem gleichen Risikoprofil realisieren. Daher wird eine rational handelnde Person nur in ein Projekt investieren, falls die Renditeaussicht höher oder gleich ist, wie die erwartete Rendite der Opportunitätsinvestition.
- Frage (5): Das von der Unternehmung benötigte Kapital (Gesamtkapital) besteht nicht nur aus dem Eigenkapital, sondern ebenfalls aus den zu verzinsenden Verbindlichkeiten. Das investierte betriebsnotwendige Kapital entspricht daher der Bilanzsumme reduziert um die nicht verzinslichen kurzfristigen Verbindlichkeiten.

Durch die oben festgehaltenen Punkte soll die Formel zur Berechnung des EVA hergeleitet werden.

EVA = Gewinn nach Steuern + Zinsaufwand nach Steuern – (Minimalrendite x Gesamtkapital)

Abbildung 3. Berechnung des EVA (in Anlehnung an Brealey et al., 2020, S.91-93)

In der Folge können die Studierenden das EVA Modell auf SCC anwenden. Dazu werden die beiden Anhänge in der Fallstudie 4.1 «Erfolgsrechnung der SCC für das Geschäftsjahr vom 01.01. bis 31.12.2020» und 4.2 «SCC Bilanzen zum 31.12.2019 und 31.12.2020» benötigt.

Ausgehend vom Gewinn nach Steuern von CHF6‘351 wird der Zinsaufwand dazugezählt, da die Kapitalkosten erst in einem zweiten Schritt mit dem Term «Minimalrendite x Gesamtkapital» berücksichtigt werden. Allerdings kann nicht der gesamte Zinsaufwand zum Gewinn nach Steuern addiert werden, da der Zinsaufwand aus steuerlicher Sicht abgezogen werden kann. Dies bedeutet, dass lediglich der *Zinsaufwand nach Steuern* zum Gewinn nach Steuern addiert werden kann. Der Steuersatz, welcher in der Fallstudie erwähnt wird, beträgt 15% und der Zinsaufwand entspricht gemäss der Erfolgsrechnung per 31.12.2020 CHF250. Im Fall von SCC beträgt der Zinsaufwand nach Steuern daher

Zinsaufwand nach Steuern = CHF250 x (1 – 0.15) = CHF213.[3]

Der Steuersatz kann auch direkt aus der Erfolsrechnung berechnet werden. Die Steuern betragen CHF1‘121 und der Gewinn vor Steuern (EBT) beträgt CHF7‘472. Demnach ist der Steuersatz CHF1‘121 / CHF7‘472 = 0.15.

Somit hat SCC einen **operativen** Gewinn nach Steuern von CHF6‘564[4]. Dies entspricht auch dem EBIAT.[5] Um den EVA zu erhalten, müssen nun die Kapitalkosten auf das investierte

[2] Die Minimalrendite entspricht dabei dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC). In der vorliegenden Fallstudie wird nicht auf den WACC eingegangen, da die Studierenden zu diesem Zeitpunkt noch nicht mit dem WACC vertraut gemacht wurden.

[3] Beträge in Schweizer Franken sind in der Folge auf ganze Franken gerundet.

[4] Operativer Gewinn nach Steuern = CHF6‘351 (Gewinn nach Steuern) + CHF213 (Zinsaufwand nach Steuern) = CHF6‘564

[5] EBIAT entspricht dem Net Operating Profit After Taxes Before Interest ($NOPAT_{BI}$), da SCC keine nichtbetrieblichen Bereiche hat.

betriebsnotwendige Kapital abgezogen werden (Britzelmaier, 2020, S.234). Das investierte betriebsnotwendige Kapital entspricht dabei auch der Bilanzsumme reduziert um die nicht verzinslichen kurzfristigen Verbindlichkeiten.

Die Minimalrendite wird in der Fallstudie mit 7% angegeben. Das Gesamtkapital, definiert als Bilanzsumme minus nicht verzinslichen kurzfristigen Verbindlichkeiten, kann aus der Bilanz errechnet werden. Dabei entspricht die Bilanzsumme abzüglich der nicht verzinslichen, kurzfristigen Verbindlichkeiten dem Eigenkapital zuzüglich der verzinslichen Verbindlichkeiten. Die Studierenden haben die Möglichkeit das Gesamtkapital zum 31.12.2019 zu nehmen oder den Durschnittwert aus dem Gesamtkapital zum 31.12.2019 und zum 31.12.2020 für die Berechnung des Gesamtkapitals zu verwenden. Im Folgenden wird der Durchschnitt des Gesamtkapitals zum 31.12.2019 und zum 31.12.2020 für die Berechnung verwendet.

Das Gesamtkapital zum 31.12.2019 besteht aus den langfristigen Verbindlichkeiten (CHF0), den verzinslichen kurzfristigen Verbindlichkeiten (CHF0) und dem Eigenkapital (CHF57‘921) zu Jahresbeginn. Das Eigenkapital setzt sich aus dem Grundkapital (CHF20‘000) und den Gewinnreserven (CHF37‘921) zusammen. Somit ergibt sich ein Gesamtkapital für SCC von CHF57‘921 zum 31.12.2019. Für die Gesamtkapitalberechnungen zum 31.12.2020 können die gleichen Überlegungen angewendet werden, was ein Gesamtkapital von CHF89‘272 ergibt[6]. Der Durschnitt aus dem Gesamtkapital per 31.12.2019 von CHF57‘921 und dem Gesamtkapital zum 31.12.2020 von CHF89‘272 ergibt CHF73‘597.

Multipliziert man nun den Durchschnitt des Gesamtkapitals von CHF73‘597 mit der geforderten Minimalrendite von 7% erhält man die Kapitalkosten von CHF5‘152. Demnach kann nun der EVA in einem letzten Schritt berechnet werden. Der EVA beträgt

Operativer Gewinn nach Steuern – (Minimalrendite x Gesamtkapital) = CHF6‘564 – CHF5‘152 = CHF1‘412.

2.2. Interpretation des EVA von SCC und Verbesserungsempfehlungen

Im Folgenden soll das Resultat interpretiert und kritisch beurteilt werden, sowie in einem zweiten Schritt Faktoren eruiert werden, welche massgebenden Einfluss auf den EVA haben. Des Weiteren sollen Verbesserungsempfehlungen abgegeben werden. Den Studierenden könnten dabei folgende beispielhafte und nicht abschliessende Fragen gestellt werden:

(1) Wie beurteilen Sie den EVA?
(2) Welche Faktoren haben Ihrer Meinung nach Einfluss auf den EVA?
(3) Wie könnte der EVA erhöht werden?

2.2.1. Interpretation des EVA

In Bezug auf die oben gestellte Frage (1) kann festgehalten werden, dass der EVA von SCC mit CHF1‘412 positiv ist. So gesehen generiert SCC einen Mehrwert. Der operative Gewinn nach Steuern ist höher als die Kapitalkosten. Das Resultat ist allerdings stark abhängig von der zugrunde gelegten

[6] Gesamtkapital zum 31.12.2020 = CHF20’000 (langfristige Verbindlichkeiten) + CHF5‘000 (verzinsliche kurzfristige Verbindlichkeiten) + CHF20’000 (Grundkapital) + CHF44‘272 (Gewinnreserven) = 89‘272

Minimalrendite. Dies sollten die Studierenden in Bezug auf Frage (2) festhalten. Die angenommene Minimalrendite gemäss Fallstudie beträgt 7%.

Sollten die Studierenden die Minimalrendite nicht in Frage stellen, kann die Lehrperson beispielsweise folgende Frage stellen: „Ist die Minimalrendite mit 7% angemessen oder nicht? Was sind die Faktoren, welche einen Einfluss auf die Minimalrendite haben?“. Falls der gewichtete durchschnittliche Kapitalkostensatz (WACC) bereits mit den Studierenden besprochen wurde, könnte hier auch zusätzlich auf die einzelnen Elemente der WACC-Berechnung eingegangen werden.

Bei der Beantwortung der Frage bezüglich der Minimalrendite geht es weniger um das Resultat, sondern darum, dass sich die Studierenden mögliche Faktoren und deren Einfluss auf die Minimalrendite überlegen. Mögliche Antworten könnten sein (nicht abschliessend):

- Die Minimalrendite ist stark abhängig vom operativen Risiko der SCC. Wird dieses Risiko als hoch eingeschätzt, sollte auch die Minimalrendite als hoch eingeschätzt werden. Wird dagegen das operative Risiko der SCC als tief eingeschätzt, kann auch die Minimalrendite tiefer ausfallen.
- Wie könnte Scott sein Geld alternativ anlegen? Was wäre die erwartete Rendite? Hier müsste beachtet werden, dass Scott Zugang zu alternativen Anlagemöglichkeit hat und dass diese ein ähnliches Risikoprofil wie die SCC aufweist.
- Was ist Scotts Erwartung betreffend der Minimalrendite?
- Was sind Scotts Finanzierungsbedingungen? Auf dem erhaltenen Darlehen zur Finanzierung des Fahrzeuges bezahlt SCC 2% Zins.

Die exakte Berechnung des EVA ist zweitranging. Es geht vielmehr darum sichtbar zu machen, dass SCC die Minimalrendite auf dem eingesetzten Kapital erwirtschaften muss, bevor ein wirtschaftlicher Mehrwert (EVA) geschaffen wird.

2.2.2. EVA Verbesserungsmöglichkeiten

In Bezug auf Frage (3) kann festgehalten werden, dass Scott den EVA beispielsweise durch folgende nicht abschliessende Massnahme erhöhen könnte.

- Die Studierenden könnten die Höhe der flüssigen Mittel von knapp CHF70‘000 in Frage stellen und argumentieren, dass ein Grossteil davon operativ nicht benötigt wird. Dadurch könnte Scott das betriebsnotwendige Vermögen reduzieren, was die EVA-Berechnung beeinflusst.
- SCC könnte das Darlehen für die Finanzierung des Fahrzeuges zurückbezahlen. Dadurch reduzieren sich das Gesamtkapital und somit auch die Entlohnung für das eingesetzte Kapital (ceteris paribus). Flüssige Mittel sind mit CHF68‘497 genügend vorhanden.
- SCC könnte eine Dividendenausschüttung beschliessen und das Eigenkapital und somit das eingesetzte Kapital reduzieren (ceteris paribus).
- Die Grenze für die Aktivierung von Ersatzbeschaffungen für Küchenutensilien von aktuell CHF1’000 könnte gesenkt werden. Dadurch wird die Aufwandposition „Weitere Aufwendungen“ kleiner und der ausgewiesene Gewinn nach Steuern grösser. Dies zumindest im Jahr der Senkung der Aktivierungsgrenze.

Weitere sinnvolle Empfehlungen, welche die Erhöhung des Umsatzes, bzw. zu einer Reduktion des Aufwandes führen, könnten von den Studierenden ebenfalls aufgebracht werden. Beispielsweise kann die Lebensdauer für das Fahrzeug von fünf Jahren erhöht werden, sodass die jährlichen Abschreibungen reduziert und der Gewinn erhöht wird. Voraussetzung dazu ist, dass das Auto auch eine Lebensdauer von beispielsweise zehn Jahren hat. Weiter könnte SCC die Bank wechseln und so die Kontoführungsgebühren reduzieren, was sich wiederum positiv auf den Gewinn auswirken würde.

2.3. Vergleich zwischen EVA und den buchhalterischen Kennzahlen Return on Capital (ROC) und Return on Equity (ROE)

Um darzulegen, wieso EVA eine geeignetere Performancekennzahl im Vergleich zu ROC oder ROE ist, empfehlen die Autoren der vorliegenden Fallstudie, dass sich die Studierenden mit ROC und ROE auseinandersetzen, sowie diese zwei Kennzahlen für SCC berechnen. Für die kritische Würdigung der drei Kennzahlen könnten den Studierenden folgende beispielhafte und nicht abschliessende Fragen gestellt werden.

(1) Was sagt der ROC aus, und welche Unterschiede weist er im Vergleich zum EVA auf?
(2) Was sagt der ROE aus, und welche Unterschiede weist er im Vergleich zum EVA auf?
(3) Aufbauend auf der Diskussion der vorhergegangenen Fragen, welche der drei Kennzahlen erachten Sie als die geeignetste Performancekennzahl und weshalb?

Die Autoren erachten es als relevant den Studierenden durch die Diskussion der Fragen ebenfalls vor Augen zu führen, dass die zwei Kennzahlen ROC und ROE im Gegensatz zum EVA nur auf der Grundlage von Zahlen aus der Finanzbuchhaltung berechnet werden. Daher spricht man beim ROC und ROE von buchhalterischen Kennzahlen.

2.3.1. EVA und ROC

In Bezug auf die Frage (1) soll in einem ersten Schritt der ROC berechnet werden. Beim ROC wird der operative Gewinn nach Steuern durch die Gesamtkapitalisierung[7] dividiert. Es wird also eine Grösse für eine Zeitperiode „Operative Gewinn nach Steuern“ durch eine Stichtagsgrösse „Gesamtkapitalisierung“ dividiert. Daher wird in der Praxis oft empfohlen, bei der Stichtagsgrösse mit dem Durschnitt von Anfang Jahr und Ende Jahr zu rechnen, anstelle der Grösse zu Jahresbeginn. In Abbildung 4 ist die Formel zur Berechnung des ROC abgebildet.

ROC = Operativer Gewinn nach Steuern / Gesamtkapital x 100

Abbildung 4. Berechnung des ROC (in Anlehnung an Brealey et al., 2020, S.94)

Im Falle von SCC beträgt der operative Gewinn nach Steuern CHF6’564. Das durchschnittliche Gesamtkapital beträgt CHF73‘597. Somit entspricht der ROC 8.9%[8].

Der errechnete ROC Wert von 8.9% liegt über der Minimalrendite von 7%. Dies ist konsistent mit dem errechneten positiven EVA. ROC nimmt wie EVA den operativen Gewinn nach Steuern als Ausgangsgrösse. Wird EVA und ROC korrekt angewendet, so sagen deren Resultate das Gleiche aus.

[7] Gesamtkapital = Bilanzsumme reduziert um die nicht verzinslichen kurzfristigen Verbindlichkeiten.

[8] ROC = CHF6‘564 / CHF73‘597 x 100 = 8.9%

EVA als absolute Grösse, während ROC die relative Grösse (in Prozenten) berechnet. Der ROC stellt ebenfalls eine Rentabilitätskennzahl dar, welche das Wertschöpfungspotential eines Unternehmens im Verhältnis zum eingesetzten Gesamtkapital darstellt. Somit gibt der ROC wie der EVA an, wie effektiv ein Unternehmen wirtschaftet. Der ROC von 8.9% zeigt somit auch an, dass ein Wertbeitrag erwirtschaftet wurde.

2.3.2. EVA und ROE

In Bezug auf die Frage (2) soll in einem ersten Schritt ebenfalls der ROE berechnet werden. Der ROE misst den Ertrag des Gesellschafters pro Einheit, in unserem Fall Schweizer Franken, des eingesetzten Eigenkapitals. In Abbildung 5 ist die Formel zur Berechnung des ROE abgebildet.

ROE = Gewinn nach Steuern / Eigenkapital x 100

Abbildung 5. Berechnung des ROE (in Anlehnung an Brealey et al., 2020, S.95)

Im Falle von SCC somit: CHF6‘351 / CHF61‘097 x 100 = 10.4%[9]. Somit entsprich der ROE 10.4%.

Der ROE gibt die Eigenkapitalrentabilität an und beschreibt somit die Verzinsung des Eigenkapitals des Eigentümers. Die Finanzierungsstruktur wird dabei als gegeben hingenommen. Der Gewinn nach Steuern wird nicht durch das Gesamtkapital, sondern nur durch das Eigenkapital dividiert. Der Gewinn nach Steuern, welcher zur Berechnung des ROE verwendet wird, ist abhängig von der Finanzierungsstruktur der SCC, da beim Gewinn nach Steuern die Zinsaufwendungen, welche u.a. von der Finanzierungsstruktur beeinflusst werden, in Abzug gebracht wurden. In kleinen Verhältnissen wie der SCC, bei welcher der Geschäftsführer gleichzeitig alleiniger Gesellschafter ist und somit alle wichtigen Entscheidungen der Gesellschaft zu treffen hat, ist der Einwand der Finanzierungsstruktur zwar richtig, aber nicht sehr relevant. Anders ist die Situation bei einer grossen Gesellschaft zu beurteilen. Eine Key-Account-Managerin bzw. eine Key-Account Manager sollte nicht an einer Messgrösse beurteilt werden, welche durch Finanzierungsentscheide beeinflussbar ist. Dies da eine Key-Account-Managerin bzw. ein Key-Account-Manager keinen Einfluss auf den Finanzierungsentscheid hat. Dieser liegt bei grösseren Unternehmen üblicherweise bei der Geschäftsleitung.

2.3.3. Kritische Würdigung von EVA, ROC und ROE

Nachdem die buchhalterischen Kennzahlen ROC und ROE berechnet und mit dem EVA verglichen wurden, sollen die Studierenden festhalten, welche Performancekennzahl sie als die geeignetste erachten und weshalb (Frage 3). Dabei könnten sie die folgenden nicht abschliessenden Schwächen und Stärken der drei Kennzahlen vorbringen.

- Alle drei Kennzahlen sind einfach zu berechnen, da sie sich mit Hilfe von laufenden Finanzzahlen berechnen lassen und nicht durch psychologische (oft irrationale) Faktoren beeinflusst werden.
- Buchhalterische Grössen haben den Vorteil, dass diese oft einfach nachvollziehbar sind. So berechnet sich der Buchwert aus den Anschaffungskosten abzüglich der kumulierten Abschreibungen. Auch wenn die buchhalterischen Werte bis zu einem gewissen Grad

[9] Durchschnittliche Eigenkapital = (64’272 + 57’921) / 2 = 61’097

willkürlich sind, können diese aufgrund der Nachvollziehbarkeit entsprechend korrigiert werden. Dabei müssen jedoch Annahmen getroffen werden. Im Gegensatz zu buchhalterischen Werten sind Marktwerte oft nicht nachvollziehbar und können daher nur schwer oder nicht sinnvoll korrigiert werden.

- Die Schwäche der Kennzahlen, welche auf buchhalterischen Zahlen aufbauen, ist darin zu sehen, dass nicht alle Ressourcen und Vermögenswerte bilanziert sind. Dabei können beispielsweise die Mitarbeitenden, welche allgemein als eine der wichtigsten Vermögensposition eines Unternehmens angesehen werden, in den meisten Fällen nicht bilanziert werden. Dies kann einen Einfluss auf die Kennzahlen haben. Eine weitere Grösse, welche nicht bilanziert werden kann, ist beispielsweise im Falle von SCC der gute Ruf, welcher sich Scott über die vier Jahre aufgebaut hat.
- Des Weiteren sollte beachtet werden, dass eine aktuelle vorteilhafte Kennzahl häufig von früheren Entscheidungen abhängt, respektive frühere Entscheidungen meistens dazu beigetragen haben. Ein guter Wert einer Kennzahl ist daher teilweise also gar nicht so sehr abhängig vom aktuellen Management, welches allerdings je nach Ausgestaltung des Bonussystems dafür belohnt wird, als vielmehr von weisen, früher getroffenen Entscheidungen.

Die Studierenden könnten des Weiteren hervorheben, dass die geeignetste Performancekennzahl abhängig von der Aussage ist, welche gemacht werden soll, sowie von der Einfachheit zu Berechnung dieser. Der Vorteil des EVA ist dabei, dass die Kapitalkosten des Gesamtkapitals[10] sowie der operative Gewinn nach Steuern berücksichtigt werden. Ein möglicher Bonus, welcher abhängig vom erreichten EVA ausbezahlt wird, kann dadurch zu den gewünschten Anreizen einer Managerin bzw. eines Managers führen.

3. Diskussionsleitfaden und Lösungshinweise zum TEIL II: Unternehmensbewertung nach der DCF Methode

Im Folgenden soll eine Unternehmensbewertung der SCC zum 31.12.2020 durchgeführt werden. Dafür soll die Discounted Cash Flow Methode angewendet werden. In einem ersten Schritt müssen die Studierenden dafür die Planzahlen für die Jahre 2021 bis 2025 erstellen. Aufgrund dieser können sie dann in einem zweiten Schritt die FCF herleiten. Diese werden in der Folge mit einem vorgegebenen Zinssatz (im vorliegenden Fall mit 7%) diskontiert. Danach soll der Unternehmenswert berechnet und kritisch gewürdigt werden.

3.1. Erstellung der Planzahlen 2021 bis 2025

Für die Erstellung der Planzahlen können die Studierenden auf den Inhalt der Vorlesung 1 «Budgetary Planning» zurückgreifen (Weygandt et al., 2015, S. 360 ff.). Die Studierenden sollten darauf aufmerksam gemacht werden, dass die dazu benötigen Angaben in den Anhängen 4.1 bis 4.4 gefunden werden können. Ausgangspunkt bildet die Erfolgsrechnung per 31.12.2020 (Anhang 4.1). Nach der gleichen Struktur können die Planzahlen 2021 bis 2025 anhand der Informationen in Anhang 4.4 berechnet werden.

[10] Bilanzsumme minus kurzfristige nicht verzinsliche Verbindlichkeiten.

Die Planzahlen könnten wie in der untenstehenden Tabelle 1 dargestellt werden. [11]

	2020 Ist	%	2021	2022	2023	2024	2025
					Plan		
	CHF						
Umsatzwachstumsrate im Vergleich zur Vorperiode in %			*5,0*	*3,0*	*2,0*	*2,0*	*2,0*
Umsatz	246 240	*100,0*	258 552	266 309	271 635	277 067	282 609
Warenaufwand	-93 571	*-38,0*	-98 250	-101 197	-103 221	-105 286	-107 391
Lohnaufwand und Lohnnebenkosten	-131 641	*-53,5*	-138 223	-142 370	-145 217	-148 122	-151 084
Bruttogewinn	**21 028**	***8,5***	**22 079**	**22 741**	**23 196**	**23 660**	**24 133**
Küchenmiete	-2 400	*-1,0*	-2 400	-2 400	-2 400	-12 000	-12 000
Unterhalt und Reparatur Fahrzeug	-1 200	*-0,5*	-	-	-	-	-
Werbung	-500	*-0,2*	-	-	-	-	-
Kommunikation	-480	*-0,2*	-480	-480	-480	-480	-480
Treuhändisch beauftragte Person	-1 500	*-0,6*	-1 500	-1 500	-1 500	-1 500	-1 500
Kontoführungsgebühren	-1 200	*-0,5*	-240	-240	-240	-240	-240
Weitere Aufwendungen	-826	*-0,3*	-200	-200	-200	-200	-200
Abschreibungen	-5 200	*-2,1*	-5 200	-5 200	-5 200	-5 200	-2 700
Earnings before interest and taxes (EBIT)	**7 722**	***3,1***	**12 059**	**12 721**	**13 176**	**4 040**	**7 013**
Zinsaufwand	-250	*-0,1*	-500	-400	-300	-200	-100
Gewinn vor Steuern (EBT)	**7 472**	*3,0*	**11 559**	**12 321**	**12 876**	**3 840**	**6 913**
Steuern	-1 121	*-0,5*	-1 734	-1 848	-1 931	-576	-1 037
Gewinn nach Steuern	**6 351**	***2,6***	**9 825**	**10 473**	**10 945**	**3 264**	**5 876**

Tabelle 1. Planzahlen für die Jahre 2021 bis 2025 (eigene Darstellung, 2021)

3.1.1. Erklärungen zu den Planzahlen 2021 bis 2025

Durch die Berücksichtigung der Informationen des «Anhanges 4.4 Angaben zu den Planjahren 2021 bis 2025» werden die Studierenden die in Tabelle 1 aufgeführten Planzahlen erarbeiten. Um die Planzahlen im Rahmen einer Diskussion herzuleiten, könnte die Lehrperson den Studierenden folgende beispielhafte Frage zu jeder Position stellen.

(1) Wie verändert sich die Position x in den nächsten Jahren? Welche Angaben haben Sie in der Fallstudie gefunden, dass Sie diese Veränderung annehmen?

Folgenden Informationen sollten, gemäss den Erfahrungen der Autoren der vorliegenden Fallstudie, unter anderem bei der Erstellung der Planzahlen für die Jahre 2021 bis 2025 hervorgehoben werden.

- Die Ausgaben für die Küchenmiete erhöhen sich ab dem Planjahr 2024 signifikant von CHF2‘400 pro Jahr auf CHF12‘000.
- Es fallen keine Kosten für den Unterhalt und die Reparatur von Fahrzeugen in den Planjahren 2021 bis 2025 an. Diese Kosten sind bereits im Kaufpreis inkludiert. Ebenfalls fallen gemäss Aufgabenstellung keine Kosten für Werbung an.
- Die Kontoführungsgebühren werden in den Planjahren ebenfalls signifikant tiefer ausfallen.

[11] Es wird empfohlen mit Hilfe von Excel die Berechnung durchzuführen, wie dies die Autoren dieser Fallstudie gemacht haben. Falls im weiteren Verlauf der Fallstudie nicht mit Hilfe von Excel, sondern direkt mit den gerundeten Zahlen gearbeitet wird, wird es zu leichten Abweichungen gegenüber den dargestellten Lösungen in Tabelle 1 und 2 kommen.

- Die Position „Weitere Aufwendungen“ wird in den Planjahren CHF200 pro Jahr sein.
- Die Abschreibungen betragen CHF5‘200 für die Planjahre 2021 bis 2024. Diesen setzen sich aus den Abschreibungen für den VW Caddy von CHF5‘000 und den Abschreibungen für die Küchenutensilien von CHF200 zusammen. Die erwartete Lebensdauer für Küchenutensilien beträgt 10 Jahre. Der aktuelle Wert für die Abschreibungen (CHF200) bleibt unverändert für den Planungszeitraum. Im Jahr 2025 betragen die Abschreibungen CHF2‘500 für das Fahrzeug und wiederum CHF200 für die Abschreibungen der Küchenutensilien. Es wird empfohlen, dass die Lehrperson die Studierenden bei der Lösungsbesprechung darauf hinweist, dass die Abschreibungen zu keinem Geldabfluss (Cashflow) führen.

3.2. Herleitung der Free Cashflows (FCF) für die Planjahre 2021 bis 2025

Im Rahmen eines Lehrgespräches oder einer Vorlesung sollte die Discounted Cash Flow (DCF) Methode eingeführt werden. Dies kann beispielsweise mit Hilfe von Brealey et al. (2020, S.274 ff.) gemacht werden. Danach sollten die Studierenden anhand der Planzahlen die Free Cashflows (FCF) herleiten können (siehe Tabelle 2). Die Autoren der vorliegenden Fallstudie empfehlen, dass die Lehrperson die Studierenden einleitendend nochmals auf folgende Punkte aufmerksam macht:

- Berücksichtigen Sie, dass es sich bei der DCF Methode um die Abzinsung der Free Cashflows (FCF) handelt. Der Free Cashflow ist nicht das gleiche wie der Gewinn.
- Der Investitionsentscheid wird unabhängig von der Finanzierung getroffen. Das bedeutet, dass Sie unterstellen, dass die SCC zu 100% mit Eigenkapital finanziert ist. Folgerichtig reduzieren Fremdkapitalzinszahlungen den operativen Cashflow nicht.
- Um den Unternehmenswert zu berechnen muss der zukünftige Free Cash Flow (FCF) diskontiert werden. Der FCF ist die Summe des operativen CF und des CF aus der Investitionstätigkeit. Der FCF zeigt den Cash Flow, welcher den Kapitalgebern (unabhängig ob Eigen- oder Fremdkapitalgeber) zur Verfügung steht.
- Machen Sie die vereinfachende Annahme, dass der CF aufgrund Änderungen des Nettoumlaufvermögens bei SCC für die Planjahre Null ist.
- Unterstellen Sie, dass ab dem Jahr 2026 der FCF dem FCF vom Planjahr 2025 entspricht und SCC kein Wachstum aufweist. Diese Grösse soll als ewige Rente mit dem Diskontierungssatz von 7% in der Unternehmensbewertung berücksichtigt werden.

Aufgrund der Planzahlen für die Jahre 2021 bis 2025 (Tabelle 1) und den von der Lehrperson einleitend gemachten ergänzenden Informationen berechnen die Studierenden die operativen Cashflows und den FCF. Die FCF, der Horizontwert sowie der Unternehmenswert sind in Tabelle 2 festgehalten.

	2020 Ist CHF	%	2021	2022	2023 Plan	2024	2025	2026 Residual-wert
Umsatzwachstumsrate im Vergleich zur Vorperiode in %			*5,0*	*3,0*	*2,0*	*2,0*	*2,0*	
Umsatz	246 240	*100,0*	258 552	266 309	271 635	277 067	282 609	
Warenaufwand	-93 571	*-38,0*	-98 250	-101 197	-103 221	-105 286	-107 391	
Lohnaufwand und Lohnnebenkosten	-131 641	*-53,5*	-138 223	-142 370	-145 217	-148 122	-151 084	
Bruttogewinn	**21 028**	***8,5***	**22 079**	**22 741**	**23 196**	**23 660**	**24 133**	
Küchenmiete	-2 400	*-1,0*	-2 400	-2 400	-2 400	-12 000	-12 000	
Unterhalt und Reparatur Fahrzeug	-1 200	*-0,5*	-	-	-	-	-	
Werbung	-500	*-0,2*	-	-	-	-	-	
Kommunikation	-480	*-0,2*	-480	-480	-480	-480	-480	
Treuhändisch beauftragte Person	-1 500	*-0,6*	-1 500	-1 500	-1 500	-1 500	-1 500	
Kontoführungsgebühren	-1 200	*-0,5*	-240	-240	-240	-240	-240	
Weitere Aufwendungen	-826	*-0,3*	-200	-200	-200	-200	-200	
Abschreibungen	-5 200	*-2,1*	-5 200	-5 200	-5 200	-5 200	-2 700	
Earnings before interest and taxes (EBIT)	**7 722**	***3,1***	**12 059**	**12 721**	**13 176**	**4 040**	**7 013**	
Steuern	-1 158	*-0,5*	-1 809	-1 908	-1 976	-606	-1 052	
Gewinn nach Steuern (EBIAT)	**6 564**	*2,7*	**10 250**	**10 813**	**11 200**	**3 434**	**5 961**	
+ Abschreibungen	5 200		5 200	5 200	5 200	5 200	2 700	
= Operativer Cash Flow	11 764	*4,8*	15 450	16 013	16 400	8 634	8 661	
+ Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-25 000		-	-	-	-	-	
= Free Cash Flow (FCF)	-13 236		15 450	16 013	16 400	8 634	8 661	8 661
								123 733 *)
Diskontierungsfaktor			0,9346	0,8734	0,8163	0,7629	0,7130	0,7130
Present Value of CF			14 439	13 987	13 387	6 587	6 175	88 220
Net Present Value (Unternehmenswert brutto)			142 795					
- Verzinsliches Fremdkapital			-25 000					
= Unternehmenswert netto			**117 795**					

*) FN im Text: Die Residualgrösse entspricht dem FCF in 2025 kapitalisiert mit 7%.

Tabelle 2. FCFs 2021 bis 2025, Residualwert und Unternehmenswert (eigene Darstellung, 2021)

3.2.1. Erklärungen zur Herleitung des FCF 2021 bis 2025, bzw. 2026

Ausgangslage für die Herleitung der FCFs bildet der Gewinn vor Steuern, welcher auch als Earnings before interest and taxes (EBIT) bekannt ist. Davon werden die Steuern von 15% in Abzug gebracht, was den Gewinn nach Steuern vor den Zinsaufwendungen ergibt. Dieser wird Earnings before interest after tax (EBIAT) genannt. Die Zinsaufwendungen wurden somit nicht berücksichtigt, da unterstellt wird, dass SCC zu 100% mit Eigenkapital finanziert ist und demnach in der Erfolgsrechnung keine Zinsaufwendungen in Abzug zu bringen sind.[12] In einem nächsten Schritt werden die Abschreibungen zum EBIAT addiert, da diese nicht liquiditätswirksam sind. So können die Studierenden die operativen Cashflows für die Jahre 2021 bis 2025 berechnen.

Um den FCF zu berechnen, wird vom operativen Cashflow der Cashflow aus der Investitionstätigkeit addiert oder subtrahiert. Der Unternehmenswert der SCC soll zum 31.12.2020 berechnet werden. Investitionen für die Planjahre 2021 bis 2025 werden keine getätigt.

[12] Die Finanzierungsstruktur hat einen Einfluss auf den Weighted-Average Cost of Capital (WACC) und somit auf den Unternehmenswert.

In der vorliegenden Fallstudie werden lediglich die Abschreibungen zum Gewinn addiert. In komplexeren Verhältnissen müssten auch die Veränderungen von Rückstellungen entsprechend berücksichtigt werden, bzw. die Veränderung von Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen. Die genannten Positionen spielen bei SCC allerdings keine oder zumindest nur eine untergeordnete und somit vernachlässigbare Rolle. Deshalb wurden sie an dieser Stelle nicht berücksichtigt.

3.2.2. Erklärungen zur Diskontierung der FCFs

Nachdem die Studierenden die FCFs hergeleitet haben, empfehlen die Autoren der vorliegenden Fallstudie der Lehrperson auf die Idee des Barwertes einzugehen. Dafür könnte die Lehrperson die Studierenden beispielsweise Fragen, ob sie denken, dass ein Schweizer Franken heute mehr wert hat als morgen oder ob sie sagen würden, dass ein Schweizer Franken morgen mehr wert hat als heute. Die Studierenden sollen ihre Antwort begründen.

Ein Schweizer Franken hat heute mehr wert als ein Schweizer Franken in der Zukunft. Der Grund dafür liegt darin, dass ein Individuum den Schweizer Franken heute zu einem zumindest minimalen Zinssatz anlegen könnte und in einem Jahr demnach ein wenig mehr als einen Franken in der eigenen Tasche hätte. Somit ist ein Schweizer Franken, welchen wir in der Zukunft erhalten, weniger wert, wie ein Schweizer Franken, den wir heute besitzen. Um die Zahlungsströme zu unterschiedlichen Zeitpunkten aufaddieren zu können, müssen demnach die zukünftigen erhaltenen Zahlungsströme auf den heutigen Zeitpunkt „entwertet“ oder „angepasst“ werden. Dies geschieht mit dem Diskontieren der zukünftigen Zahlungsströme.

Der Diskontierungsfaktor ist in der vorliegenden Fallstudie mit 7% angegeben, d.h. einen Schweizer Franken, den wir in einem Jahr erhalten, ist heute 93,45 Rappen wert (1 / (1 + 1,07)). Einen Schweizer Franken, welcher Investierende in zwei Jahren erhalten, ist dementsprechend heute 87,34 Rappen wert ($1 / 1 (1 + 1{,}07)^2$). Somit würden die Investierenden für den Erhalt von einem Franken in zwei Jahren, bei einem unterstellten Zinssatz von 7%, heute 87,34 Rappen bezahlen. Die Differenz von 12,66 Rappen stellt das Entgelt für die Investierenden für ihre Sorgen und ihr Warten, bis sie den Schweizer Franken in zwei Jahren in der Tasche haben, dar. Der Barwert des jeweiligen Free Cashflows, welcher auch «Present Value» genannt wird, wird durch die Formel in Abbildung 7 berechnet.

$$\text{Present Value des Free Cashflows in Periode } t = \text{Free Cashflow in Periode } t / (1 + r)^t$$

Abbildung 6. Formel zur Berechnung des Present Values des Free Cashflows (in Anlehnung an Brealey et al., 2020, S.124)

Wobei t der Anzahl Jahre und r dem Diskontierungsfaktor von 7% entspricht.

Durch Anwendung der oben festgehaltenen Formel (Abbildung 7), können somit die Barwerte der Cashflows der Planperioden 2021 bis 2025 berechnet werden. In der Praxis sollte darauf geachtet werden, dass die Planperiode einen Investitionszyklus abdeckt.

3.2.3. Erklärungen zum Residualwert

In der Praxis sowie in der Theorie wird der Residualwert auch Endwert, Horizontwert, Residual Value, Terminal Value oder Continuing Value genannt (Cheridito & Schneller, 2004, S. 741). Es gibt

verschiedene Möglichkeiten um den Residualwert einer Unternehmung zu bestimmen. Im vorliegenden Fall wird dieser mit Hilfe des Gordon-Growth-Modells, wie dies auch Brealey et al. (2020, S.210 und S.410) vorschlagen, bestimmt. Dabei wird der Residualwert wie in Abbildung 8 festgehalten berechnet.

Residualwert = FCF zum Zeitpunkt des Residualwertes / (r – g)

Abbildung 7. Formel zur Berechnung des Residualwertes (in Anlehnung an Brealey et al., 2020, S.410)

Wobei r dem Diskontierungsfaktor und g der Wachstumsrate entspricht. Der Residualwert stellt eine ewige Rente dar, welche mit dem Abzinsungsfaktor kapitalisiert wird. Im Fall von SCC ist der FCF zum Zeitpunkt des Residualwertes CHF8‘661. Der Abzinsungsfaktor entspricht 7%. Des Weiteren wird ein Wachstum von Null angenommen (g=0).

3.3. Kritische Würdigung des Unternehmenswertes

Der Unternehmenswert brutto der SCC beträgt CHF142‘795 (siehe Tabelle 2). Zieht man vom Bruttowert die verzinslichen Verbindlichkeiten zum 31.12.2020 von CHF25‘000 ab, bleibt ein Nettounternehmenswert von CHF117‘795. Der Unternehmenswert netto besteht im Umfang von CHF88‘220 oder zu 75% aus dem Residualwert. Der Residualwert liegt weit in der Zukunft und ist daher mit grossen Unsicherheiten behaftet. Es ist deshalb sehr wichtig, ökonomisch sinnvolle Annahmen zu treffen. Dies sollten die Studierenden im Rahmen der kritischen Würdigung des Unternehmenswert festhalten. Die Lehrperson kann die Studierenden beispielsweise fragen, welche Grössen der Unternehmenswert beeinflusst bevor die Lehrperson die Studierenden dazu auffordert den Unternehmenswert kritisch zu würdigen.

Aus Sicht der Autoren der vorliegenden Fallstudie ist es wichtig, die Studierenden zu sensibilisieren, dass es den „richtigen Unternehmenswert“ nicht gibt. Der Unternehmenswert ist vielmehr abhängig von den gemachten Annahmen, wie Planzahlen, Zeithorizont der Planzahlen, Diskontierungsfaktor etc., welche es kritisch zu hinterfragen gilt. Erst danach kann man einschätzen, ob die Unternehmensbewertung die Realität genügend akkurat wiedergibt.

4. Ausblick

Mit der vorliegenden Fallstudie wurden Fragestellungen rund um die SCC und deren Protagonisten vertieft behandelt. Denkbar wäre gegen Ende des Kurses „Corporate Finance and Controlling“ eine weitere Fallstudie zu SCC heranzuziehen, um das Gelernte zu vertiefen. Dies wäre dann der dritte und letzte Teil der Scotts Custom Catering Trilogie. Denkbar wäre eine Fallstudie rund um die Berechnung des Diskontierungssatzes. Wie kann dieser berechnet werden? Dabei werden die Studierenden in die Thematik des „Weighted-average Cost of Capital (WACC)“ eingeführt. In diesem Zusammenhang werden die Studierenden auch mit dem Capital Asset Pricing Model und dem Beta vertraut gemacht.

Literaturverzeichnis

Abplanalp, P. (2019). Folien zur Einführung Lehren mit Fallstudien, durchgeführt am 7. Dezember 2019 an der Hochschule für Wirtschaft, Olten.

Anderson, L. W., Krathwohl, D. R., Airasian, P. W., Cruiksh, K. A., Mayer, R. E., Pintrich, P. R., Raths, J. & Wittrock, M. C. (Eds.). (2001). *A Taxonomy for Learning, Teaching, and Assessing: A Revision of Bloom's Taxonomy of Educational Objectives*. Addison Wesley Longman, Inc.

Brealey, R., Myers, S. & Marcus, A. (2020). *Fundamentals of Corporate Finance* (10th ed.). McGraw Hill Education.

Britzelmaier, B. (2020). *Controlling – Grundlagen, Praxis, Handlungsfelder* (3. Aufl.). Pearson Deutschland GmbH.

Cheridito, Y. & Schneller, T. (2004). Der Residualwert in der Unternehmensbewertung – Verschiedene Formeln im Vergleich. *Der Schweizer Treuhänder*, 9/04, S.735-741.

FHNW (2017). Taxonomiestufen als Grundlage für Zieldefinitionen, Arbeitspapier.

Friedrichsmeier, H., Mair, M. & Brezowar, G. (2012). *Fallstudien: Erfahrungen und Best-Practice Beispiele* (2. Aufl.). Linde.

Gomez, P. & Probst, G. (2007). *Die Praxis des ganzheitlichen Problemlösens* (4. Aufl.). Haupt.

Hugentobler, W., Schaufelbühl, K. & Blattner, M. (Hrsg.). (2016). *Integrale Betriebswirschaftslehre* (6. Aufl.). Orell Füssli.

Weygandt, J., Kimmel, P. & Kieso, D. (2015). *Managerial Accounting – Tools for Business Decision Making* (7th edition). John Wiley & Sons Inc.

FALLSTUDIE

Scotts Custom Catering - Teil 2 (SCC 2)

Anna Caroni[a] und Brido Schuler[b]

Fachhochschule Nordwestschweiz (FHNW)
Hochschule für Wirtschaft, Peter Merian-Strasse 86, CH - 4052 Basel
[a] anna.caroni@fhnw.ch, [b]brido.schuler@fhnw.ch

Abstract. Mittlerweile hat Scott mit seiner Unternehmung «Scotts Custom Catering (SCC)» vier erfolgreiche Geschäftsjahre hinter sich. Aufgrund der COVID-19 Pandemie stellte er die „Wine & Dine Anlässe“ ein. Umso erfolgreicher sind seine „Privatkochanlässe“. Scott will nun seine Performance eruieren, um festzustellen, ob er einen positiven Wertbeitrag generiert hat. Des Weiteren möchte er seine Unternehmung bewerten, da er sich überlegt das Unternehmen zu verkaufen und nur noch als Angestellter für das Unternehmen zu arbeiten.

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung ... 3
2. SCC ... 3
2.1. Ressourcen ... 3
2.2. Produkte ... 5
2.2.1. Privatkochanlässe ... 5
2.3. Geografischer Markt, Bekanntheitsgrad und Wettbewerb ... 6
3. Fragestellungen ... 7
4. Anhänge ... 9
Anhang 4.1: Erfolgsrechnung der SCC für das Geschäftsjahr vom 1.1. bis 31.12.2020 ... 9
Anhang 4.2: SCC Bilanzen zum 31.12.2019 und zum 31.12.2020 ... 11
Anhang 4.3: Geldflussrechnung vom 1.1. bis 31.12.2020 ... 13
Anhang 4.4: Angaben zu den Planjahren 2021 bis 2025 ... 14
Anhang 4.5: Offerte für die Kundschaft Tsering ... 15
Anhang 4.6: Menüvorschlag für die Kundschaft Tsering ... 16
Anhang 4.7: Geographischer Wirkungskreis von SCC ... 18

1. Einführung

Scott, in Sydney aufgewachsen und mit einer Schweizerin verheiratet, hat sein Start-up Unternehmen SCC[1] im Jahre 2017 in Unterägeri im Kanton Zug gegründet. Seine Firma SCC bot bisher zwei Produkte an: «Privatkochanlässe» und «Wine & Dine Anlässe». Seine Leidenschaft für das Kochen in Kombination mit seiner kommunikativen und unterhaltsamen Art hat dazu geführt, dass er für seine Kundschaft auf deren Anwesen und Villen kocht. Diese Tätigkeit vermarktet Scott als «Privatkochanlässe». Aufgrund von Weiterempfehlungen durch seine Kunden, welche auch selbst das Angebot immer wieder buchen, kommt Scott regelmässig zu neuen Aufträgen. Er investiert daher nur sehr wenig in Werbung. Scott konnte über die vergangenen Jahre ein gutes Netzwerk bestehend aus lokalen Lebensmittelproduzierenden aufbauen. Bei diesen kauft er frische und nach nachhaltigen Grundsätzen produzierte Lebensmittel ein. Die Nachfrage nach Lebensmitteln von bester Qualität ist sehr hoch. Die Auftraggebenden sind bereit für die hohe Qualität auch mehr zu bezahlen. Vielfach sind die Kunden australische Expats. Die Auftraggebenden haben hohe Berufspositionen bei internationalen Gesellschaften in Zug und Zürich inne und verfügen über ein überdurchschnittliches Einkommen. Für diese Kundschaft kocht Scott mehrgängige Menüs unter Berücksichtigung deren spezifischen Wünschen für Anlässe wie Geburtstage, Erstkommunion, Diplomierungen etc. Dabei sind insbesondere die kreativen und teilweise auch aussergewöhnlichen Menügestaltungen und -kombinationen beliebt. Scott hat die Fähigkeit das Vertrauen der Kundschaft innert kürzester Zeit zu gewinnen und sie dadurch auf eine kulinarische Abenteuerreise mitzunehmen. Zu jedem Gang ist Scott in der Lage eine Anekdote zu erzählen, sei es, wo er gelernt hat dieses Menü zu kochen oder sei es etwas Lustiges was dabei geschehen ist.

Neben der Möglichkeit Scott als Privatkoch für seinen eigenen Anlass zu buchen, bot Scott Anlässe in Kombination mit Wein- oder Bier-Degustation an speziellen Orten, wie z.B. in alten, geschichtsträchtigen Ruinen an. Diese Anlässe bot er unter dem Titel «Wine & Dine Anlässe» an. Obwohl die «Wine & Dine Anlässe» erfolgreich gestartet sind, musste Scott dieses Angebot im März 2020 aufgrund des vom Bundesrat ausgesprochenen Versammlungsverbotes wieder einstellen. Die «Privatkochanlässe» waren dafür umso erfolgreicher im Jahr 2020. Scott will nun seine Performance eruieren, um festzustellen, ob er trotz der Einstellung der «Wine & Dine Anlässe» einen positiven Wertbeitrag generiert hat. Des Weiteren spielt er mit dem Gedanken das Unternehmen zu verkaufen und nur noch als Angestellter für das Unternehmen zu arbeiten, da die vergangenen Jahre sehr anstrengend waren.

2. SCC

SCC und deren relevante Umwelt sind durch die folgenden Fakten charakterisiert:

2.1. Ressourcen

Scott: Inhaber und qualifizierter Küchenchef

Die wichtigste Person bei SCC ist Scott. Seine Leidenschaft, seine Kreativität und seine Kochkünste sind zentral für das junge Start-up-Unternehmen. Er hat das Kochhandwerk von Grund auf in Sydney

[1] Die vorliegende Fallstudie SCC 2 kann ohne vertiefte Kenntnisse der Fallstudie „Scott Custom Catering (SCC)“ gelöst werden. Bei SCC sind Fragestellungen im Bereich Unternehmensstrategie und -organisation zu beantworten.

gelernt. Anschliessend verfeinerte er sein Kochhandwerk während vier Jahren bei den angesagtesten Gourmet Restaurants im Grossraum Sydney, wie zum Beispiel beim Rockpool, in welchem die französische Küche mit den tieferen Geheimnissen der chinesischen Küche verbunden wird. Scott legte die Prüfung als Küchenchef mit Auszeichnung ab. Seine entspannte Art in Verbindung mit der pflichtbewussten und auf hohe Qualität fokussierten Arbeitsweise, kommt bei der Kundschaft gut an. Planen und organisieren sind jedoch keine Vorliebe von Scott. Vielmehr will er sich auf seine Leidenschaft und seine Stärke des Kochens und des Unterhaltens der Gäste konzentrieren.

Lieferunternehmen

Das Netzwerk seiner Frau zu lokalen Lebensmittelproduzierenden ist sehr wertvoll. So konnte Scott gute Beziehungen zu zwei lokalen Anbauenden aufbauen und festigen. Der «Alpenhof» von Karl Bründler beliefert Scott mit lokalem und hochwertigem Fleisch und Käse, während Bruno Abeggs «Sonnenhof» Scott mit hochwertigem Gemüse, Getreide und Früchten versorgt. Weitere benötigte Lebensmittel kauft Scott auf Wochenmärkten der Region. Lebensmittel, welche er nicht bei seinen lokalen Anbauenden und Wochenmärkten findet, kauft Scott bei «Cash and Carry (CC)» ein. Scott ist es ein Anliegen, dass seine Lieferunternehmen die Tiere und die Natur mit Respekt behandeln. Daher kauft er ausschliesslich bei Lieferunternehmen ein, welche entsprechende Qualitätszertifizierungen (bspw. Bio Suisse) vorweisen können.

Den Einkauf der Lebensmittel macht Scott persönlich. Oftmals lässt ihm die Kundschaft Freiheiten in der Menügestaltung bzw. lassen sie sich von Scott zwei bis drei Menüvorschläge erarbeiten, aus welchen sie dann auswählen. Der Einkauf der lokalen und saisonalen Lebensmittel inspiriert Scott zur finalen Zusammenstellung des bevorstehenden Essens. Scott ist es ein Anliegen möglichst nachhaltige Menüs anzubieten. Auch versucht er die zu kochenden Portionen so zu bemessen, dass er nach dem Anlass keine Speisereste entsorgen muss. Dies gelingt ihm allerdings nur mässig gut. So schätzt er, dass er im Durschnitt 10% bis 20% der eingekauften Lebensmittel, gemessen an den Einkaufskosten, entsorgt.

Infrastruktur

Scott konnte bereits kurz nach dem Start von SCC die Küche des nicht verpachteten Restaurants Jäger in Unterägeri für das Vorbereiten seiner Menüs mieten. Die Küche ist zwar alt, doch mit allen nötigen Maschinen und Geräten ausgerüstet. Für die Benutzung zahlt Scott CHF200 pro Monat. Da der Eigentümer des Restaurants, Remo VonEuw, das Gebäude abreissen lassen und ein Mehrfamilienhaus erstellen will, steht das Gebäude leer. Die Einsprachen gegen das Mehrfamilienhaus sind aktuell beim Bundesgericht hängig. Ein Entscheid wird frühestens im Jahr 2023 erwartet. Scott ist zuversichtlich, dass er auch im Falle einer Kündigung eine gleichwertige Küche zum Mieten finden wird. Die Marktmiete für die Benutzung einer gleichwertig ausgestatten Küche schätzt er auf CHF1‘000 pro Monat.

Je nach Anzahl der Gänge und Gäste beträgt die reine Vorbereitungszeit zwischen vier bis acht Stunden für einen Privatkochanlass (siehe Kapitel 2.2.1. für die Beschreibung des Privatkochanlasses). In dieser Zeit bereitet Scott Speisen vor, damit es in der Küche der Kundschaft beim Privatkochanlass möglichst reibungslos vonstattengeht. Im Anschluss an die Vorbereitungen werden die Speisen, das Geschirr und weitere benötigte Utensilien zum Bestimmungsort transportiert. Dies geschieht mit seinem neuen VW Caddy. Im VW Caddy findet auch der Tellerwärmer und die Rechauds zum Warmhalten der Speisen Platz. Der Tellerwärmer und die Rechauds stellen die grössten Utensilien dar. Weiter transportiert Scott jeweils das gesamte Geschirr, Besteck und Gläser zum Bestimmungsort. Scott konnte aus einem

Inventarliquidationsverkauf eines 5-Sterne-Hotels edles Geschirr, Besteck, Gläser, Schüsseln etc. in ausreichender Anzahl zu einem sehr guten Preis von CHF2‘000 erwerben.

Für die Führung der Administration, das Ausstellen der Rechnungen, wie auch das Gestalten von Menükarten und das Aufsetzen von Verträgen hat Scott seinen Laptop, welcher ihn schon auf seiner Weltreise begleitete.

Finanzen

Scott hat SCC das Kleid einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) nach schweizerischem Recht gegeben. Er hat das gesetzlich verlangte Mindestkapital von CHF20‘000 aus der eigenen Tasche bar liberiert. Scott führte SCC rein aufgrund der vorhandenen Liquidität. Im Anhang 4.1 sind der Umsatz und die Kosten für das Geschäftsjahr 2020 der SCC aufgeführt.

Marketing

Zwar hatte SCC von Anfang an eine eigene Internetseite, sowie ein Facebook Account und war auf Twitter und Instagram präsent, doch die ergiebigste Werbung war die Mund-zu-Mund-Propaganda. Zufriedene Gäste empfahlen Scott weiter bzw. nahmen seine Dienstleistungen bei weiteren eigenen Anlässen wieder in Anspruch.

Personal

SCC wird von dessen Gründer Scott geführt. Er ist zuständig für alle anfallenden Arbeiten. Seine Frau unterstützt ihn in erster Linie bei der Gestaltung der Internetseite sowie beim Einkauf, beim Servieren beim Anlass und bei den administrativen Arbeiten..

Für grössere Anlässe, bei welchen zusätzliches Personal benötigt wird, kann Scott auf einen Mitarbeitenden-Pool aus dem Freundeskreis zurückgreifen. Sie alle gehen einer Tätigkeit in der Gastronomiebranche nach bzw. studieren noch und sind jeweils nicht abgeneigt, zusätzliches Einkommen auf Stundenbasis zu erarbeiten. Zum Stundenlohn kommen jeweils noch grosszügige Trinkgelder hinzu. Oftmals zahlt die Kundschaft mehr als der vertraglich vereinbarte Preis. Diesen Betrag zahlt Scott jeweils den involvierten Mitarbeitenden aus.

2.2. Produkte

Als Privatkoch geht Scott zur Klientel nach Hause und verwöhnt diese und deren Gäste mit einzigartigen kulinarischen Erlebnissen. Somit kann sich die Kundschaft ganz auf ihre Gäste konzentrieren. Im Herbst 2018 ergänzte Scott seine Dienstleistungs- und Produktepallette mit dem ersten «Wine & Dine Anlass», welcher er erfolgreich für 79 Personen durchführte. Bei diesen Anlässen wurden jeweils verschiedene Weine und / oder Biere im Rahmen eines mehrgängigen Menus an aussergewöhnlichen Orten der Kundschaft zur stilvollen Degustation angeboten. Die Anlässe musste Scott im März 2020 aufgrund von COVID-19 jedoch einstellen.

2.2.1. Privatkochanlässe

Der Startschuss für einen möglichen Anlass als Privatkoch ist das Gespräch mit einer potentiellen Kundschaft. Dabei berät Scott diese oftmals. Die mögliche Kundschaft gibt in der Regel ein Thema vor, wie beispielsweise «Journey around the world», Anzahl Gänge, Anzahl Gäste, mögliche Termine und weitere wichtige Rahmenbedingungen, wie den Kostenrahmen, Essensvorlieben oder Allergien. Bereits während dem Erstberatungsgespräch arbeitet Scott zusammen mit der Klientel einen Menüvorschlag mit den Anzahl Gängen, den Speisen und Getränken aus. Dies ist seine Kalkulationsgrundlage für die

Preisgestaltung und den Menüpreis. Nach einem weiteren Gespräch mit der Kundschaft ist der Menüvorschlag soweit definiert, dass ein einfacher Vertrag unterschrieben werden kann. Die Preisangaben pro Person variieren stark. Jedoch belaufen sich die Preise bei einem Privatkochanlass zwischen CHF100 bis CHF200 pro Person, wobei es auch schon einzelne Abweichungen nach oben bis CHF250 pro Person gegeben hat. Dies war allerdings die Ausnahme. Die durchschnittliche Personenzahl beläuft sich auf 20 Personen, wobei Scott zusammen mit einem Helfer bis maximal 30 Personen an einem solchen Anlass bedienen kann.

Unterschiedlich ist auch, welche Services und Produkte in der Preisangabe für die Kundschaft enthalten sind. Oftmals im Preis nicht enthalten sind Services, welche Scott noch zusätzlich organisieren muss, wie Standtische für den Apéro, weisse Leinen für die Tische, Kosten für einen Barkeeper, Kosten für Drinks, Kosten für zusätzliches Servicepersonal etc. Im Anhang 4.5 wird beispielhaft die Offerte und im Anhang 4.6 der Menükartenvorschlag für die Klientel Tsering abgebildet.

Der Termin für den Anlass wird vielfach von der Kundschaft vorgegeben. Die Erfahrung zeigt, dass die Kundschaft circa einen Monat vor dem Termin des geplanten Anlasses mit Scott Kontakt aufnimmt. Es kam auch schon vor, dass nur wenige Tage vergangen sind zwischen Erstkontakt mit der Kundschaft und der Durchführung des Anlasses. Diese Unplanbarkeit empfand Scott bis anhin nicht als belastend. An Feiertagen wie Weihnachten, Ostern oder Pfingsten hat Scott sehr viele Aufträge. Dies da seine Kundschaft gerade an den Feiertagen gerne Zeit mit der Familie und den Freunden auf dem eigenen Anwesen verbringt. Dabei überlässt die Kundschaft das Kochen, sowie die Arbeit rund um das Kochen gerne Scott. In dieser hektischen Zeit kam es auch schon vor, dass Scott lukrative Anlässe absagen musste, da er bereits einen Auftrag hatte.

2.3. Geografischer Markt, Bekanntheitsgrad und Wettbewerb

Die Kundschaft, welche Scott als Privatkoch und im Rahmen von Wine & Dine-Anlässen bediente, ist im Grossraum Schwyz, Luzern, Zug, Zürich und Rapperswil/Jona angesiedelt. Diese Regionen befinden sich alle im Radius von 40 Kilometer von seinem Gesellschaftssitz und Wohnort Unterägeri entfernt. Dies half die Anfahrtszeit auf ein erträgliches Mass zu beschränken und die Transportkosten auf ein sinnvolles Niveau zu bringen. Im Anhang 4.7 ist der geographische Wirkungskreis von SCC dargestellt.

SCCs geografischer Markt ist durch eine sehr hohe Lebensqualität und hervorragenden Arbeitsbedingungen gekennzeichnet. Dies führte dazu, dass die Bevölkerung in den letzten Jahren regelmässig zwischen 1% bis 3% pro Jahr gewachsen ist. Die tiefen Unternehmenssteuern, ein hohes Bildungsniveau und gute Englischkenntnisse der Bevölkerung haben namhafte internationale Grosskonzerne in die Region gelockt.

Scotts Geschäft als Privatkoch ist stark abhängig von seiner Person und seiner Reputation. Dies ist Segen und Fluch zugleich. Der Segen liegt darin, dass die zufriedene Klientel auch in Zukunft wieder auf seine Dienste zurückgreift. Es besteht somit eine hohe Loyalität der Kundschaft. Der Fluch liegt darin begründet, dass es für Scott nicht einfach ist, sich vertreten zu lassen, da die Kundschaft ihn als Persönlichkeit gebucht hat.[2] SCC ist relativ unbekannt in ihrem geografischen Markt (Luzern, Zug, Zürich, Rapperswil-Jona). Scott ist es allerdings gelungen sich bei den australischen Expats einen guten Namen zu machen. In diesen Kreisen findet so gut wie kein Privatkochanlass ohne Scott statt. Da die

[2] Eine Möglichkeit dieser Herausforderung zu begegnen ist, dass Scott auch nach dem Verkauf der SCC weiterhin bei der SCC angestellt bleibt.

Australier nicht nur unter sich bleiben, sondern auch aktiv die Nähe zur einheimischen Bevölkerung suchen, erhält Scott ab und zu einen Folgeauftrag ausserhalb des australischen Expat-Kreises.

Im Marktsegment „australische Expats“ hat SCC eine Monopolstellung inne. Im deutschsprachigen Markt (der Markt ausserhalb der australischen Expat-Gesellschaft) gibt es sehr viele kleine Einzelunternehmen, welche ein ähnliches Angebot anbieten wie Scott. Ein kulinarisches Erlebnis auf höchstem Niveau, hergestellt aus lokal produzierten und nachhaltigen Rohstoffen, trifft den Zeitgeist eines bewussten und nachhaltigen Lebensstiles der Bevölkerung.

3. Fragestellungen

Scott will nun wissen, ob er mit seiner Firma SCC trotz der Corona Pandemie und der Einstellung der Wein & Dine-Anlässe, Wert (**E**conomic **V**alue **A**dded: **EVA**) generiert hat. Dafür möchte er die Performance eruieren. Des Weiteren spielt Scott mit dem Gedanken das Unternehmen zu verkaufen und nur noch als Angestellter im Unternehmen tätig zu sein. Dafür will er sein Unternehmen bewerten.

TEIL I: Performance Messung

1) Führen Sie eine Performance-Messung der SCC für das Jahr 2020 durch. Greifen Sie dabei auf den EVA zurück.

Um die Frage 1) zu beantworten, empfiehlt die Autorenschaft der vorliegenden Fallstudie, wie folgt vorzugehen:

1.1) Berechnen Sie den EVA für die SCC für das Jahr 2020 aufgrund der Erfolgsrechnung und der Bilanz 2020 (Anhang 4.1 und 4.2). Die Minimalrendite beträgt 7%. Falls notwendig treffen Sie weitere Annahmen und begründen diese kurz.

1.2) Beurteilen Sie Ihr Resultat aus 1.1) kritisch. Welche Faktoren haben massgebenden Einfluss auf den EVA? Geben Sie Scott mindestens zwei Empfehlungen ab, wie er den EVA verbessern könnte.

1.3) Legen Sie dar, wieso - oder wieso nicht - EVA eine geeignetere Performancemessungskennzahl für SCC ist als die buchhalterischen Kennzahlen Return on Capital (ROC) oder Return on Equity (ROE). Würdigen Sie alle drei Kennzahlen kritisch.

TEIL II: Unternehmensbewertung nach der Discounted Cash Flow Methode (DCF)

2) Scott überlegt sich die SCC zu verkaufen und von der Doppelrolle des Eigentümers und Angestellten der SCC in die Rolle des Angestellten zu wechseln. Daher hat er Sie beauftragt, eine Unternehmensbewertung der SCC per **31.12.2020** durchzuführen.

Um die Frage 2) zu beantworten, empfiehlt die Autorenschaft der vorliegenden Fallstudie, wie folgt vorzugehen:

2.1) Erstellen Sie die Planzahlen für die SCC für die **Jahre 2021 bis 2025**.

2.2) Leiten Sie auf der Grundlage der Planzahlen für die Jahre 2021 bis 2025 die freien Cashflows (FCF)[3] ab. Für das Jahr 2026 berechnen Sie den Residualwert auf der Grundlage des FCF 2025 kapitalisiert mit 7% (ewige Rente).

2.3) Berechnung Sie, unter Anwendung eines Diskontierungsfaktors von 7%, den Unternehmenswert der SCC zum 31.12.2020.

2.4) Würdigen Sie den erhaltenen Unternehmenswert kritisch. Durch welche Grössen kann der Unternehmenswert beeinflusst werden?

[3] Der FCF sind definiert als operativer Cashflow und dem CF aus der Investitionstätigkeit.

4. Anhänge

Anhang 4.1: Erfolgsrechnung der SCC für das Geschäftsjahr vom 1.1. bis 31.12.2020

	CHF	*% vom Umsatz*
Umsatz	246 240	*100,0*
Warenaufwand	-93 571	*-38,0*
Lohnaufwand und Lohnnebenkosten	-131 641	*-53,5*
Bruttogewinn	**21 028**	*8,5*
Küchenmiete	-2 400	*-1,0*
Unterhalt und Reparatur Fahrzeug	-1 200	*-0,5*
Werbung	-500	*-0,2*
Kommunikation	-480	*-0,2*
Treuhändisch beauftragte Person	-1 500	*-0,6*
Kontoführungsgebühren	-1 200	*-0,5*
Weitere Aufwendungen	-826	*-0,3*
Abschreibungen	-5 200	*-2,1*
Earnings before interest and taxes (EBIT)	**7 722**	*3,1*
Zinsaufwand	-250	*-0,1*
Gewinn vor Steuern (EBT)	**7 472**	*3,0*
Steuern	-1 121	*-0,5*
Gewinn nach Steuern (EAT)	**6 351**	***2,6***

Quelle: Zur Verfügung gestellt von Scott.

Angaben zur Erfolgsrechnung

Umsatz: Die SCC hat 72 Privatkochanlässe durchgeführt. Im Durschnitt bediente SCC pro Anlass 19 Personen. SCC verlangt Vorkasse. Aufgrund von COVID-19 konnten keine „Wine & Dine Anlässe" durchgeführt werden.

Warenaufwand: Der Warenaufwand umfasst die Kosten für den Einkauf der Lebensmittel. SCC konnte die Einkaufskonditionen im Vergleich zu den Vorjahren weiter verbessern, wodurch der Warenaufwand in Prozent vom Umsatz um 1.5 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr zurückging.

Lohnaufwand und Lohnnebenkosten: Der Lohnaufwand umfasst den Lohn für den Inhaber und Geschäftsführer Scott von CHF90'000 pro Jahr, sowie die temporären Gehaltskosten für das Servicepersonal. Je nach Grösse des Anlasses wurde Scott von einem bis zwei temporären Mitarbeitenden unterstützt. Die Lohnnebenkosten von 20% beinhalten die Arbeitgeberbeiträge an die Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV) und an die Pensionskasse (BVG), wie auch die Beiträge für die obligatorischen Versicherungen (Invalidenversicherung (IV), Erwerbersatzordnung (EO) und die Arbeitslosenversicherung (ALV)).

Küchenmiete: Es besteht ein fester Mietvertrag bis zum 31.12.2023 für die Miete der Küche. Der Mietzins beträgt CHF200 inkl. Nebenkosten pro Monat, jeweils zahlbar monatlich bis spätestens zum letzten Tag des entsprechenden Monats.

Unterhalt und Reparatur Fahrzeug: Am 01.07.2020 hat Scott seinen 10 Jahre alten VW Caddy durch ein neues Fahrzeug der gleichen Marke und des gleichen Modelles ersetzt. Dadurch konnte er die

Inneninstallationen für den Transport des Equipments, welches für den Privatkochanlas benötigt wird, einfach ins neue Fahrzeug übernehmen. Im Kaufpreis des neuen VW Caddy sind alle Reparatur- und Unterhaltskosten bis zum 01.07.2027 enthalten. Den alten VW Caddy hat der Verkäufer des neuen Fahrzeuges gratis entsorgt.

Werbung und Kommunikation: Über seine Kunden, welche vorwiegend Expats aus Australien sind, kann Scott gratis Inserate über deren Intranet bzw. der internen Zeitungen bei deren Arbeitgeber schalten. Daneben macht Scott jeweils sporadisch Inserate in den lokalen Zeitungen. Die Ausgaben für Kommunikation entsprechen den Abonnementsgebühren für seinen Internetanschluss.

Eine **treuhänderisch beauftragte Person** aus der Region macht für SCC die monatlichen Lohnabrechnungen, sowie den Jahresabschluss.

Kontoführungsgebühren: SCCs Hausbank belastet CHF100 pro Monat für das Betriebskonto.

Weitere Aufwendungen: Ersatzinvestitionen in Küchenutensilien bis zu einem Betrag von CHF1‘000 werden direkt als Aufwand gebucht.

Abschreibungen: Das neue Fahrzeug wird über fünf Jahre auf null abgeschrieben. Das alte Fahrzeug war zum 30.06.2020 auf Null abgeschrieben. Die Abschreibungen im Jahre 2020 auf dem alten Fahrzeug betrugen CHF2‘500. Die Küchenutensilien werden jährlich mit CHF200 abgeschrieben. Die erwartete Nutzungsdauer der Küchenutensilien ist 10 Jahre.

Zinsaufwand: Das Darlehen über CHF25‘000, welches Scott am 01.07.2020 zur Finanzierung des neuen Fahrzeuges erhalten hat, wird zu 2% verzinst. Das Darlehen muss mittels jährlichen Amortisationszahlungen von jeweils CHF5’000 bis spätestens am 31.12.2026 zurückbezahlt sein. Eine erste Amortisationszahlung von CHF5‘000 wird zum 31.12.2021 fällig. Die Zinszahlungstermine sind der 30.6. und der 31.12. jeweils für die sechs vorangegangenen Monate.

Steuern: Der Gewinnsteuersatz (Prozentsatz vom Gewinn vor Steuern; anders ausgedrückt entspricht der Gewinn vor Steuern 100%) in Unterägeri für juristische Personen beträgt 15%.

Anhang 4.2: SCC Bilanzen zum 31.12.2019 und zum 31.12.2020

Aktiven	**2020**	**2019**
Umlaufvermögen		
Flüssige Mittel	68 497	56 178
Anlagevermögen		
Küchenutensilien	1 400	1 600
Fahrzeug	22 500	2 500
Total Aktiven	**92 397**	**60 278**

Passiven	**2020**	**2019**
Kurzfristige Verbindlichkeiten		
Verbindlichkeiten gegenüber Lieferunternehmen	3 125	2 357
Darlehen	5 000	-
Langfristige Verbindlichkeiten		
Darlehen	20 000	-
Eigenkapital		
Grundkapital	20 000	20 000
Gewinnreserven	44 272	37 921
Total Passiven	**92 397**	**60 278**

Quelle: Zur Verfügung gestellt von Scott.

Flüssige Mittel: SCC unterhält bei der Zuger Kantonalbank ein Betriebskonto zur Abwicklung der Zahlungen. Auf dieses Konto zahlen auch die Kunden ein. SCC erhält keinen Zins auf dem Konto und wird im Gegenzug auch nicht mit Negativzinsen belastet. Die monatlichen Kontoführungskonditionen betragen CHF100.

Küchenutensilien: Im Jahre 2018 konnte SCC aus dem Inventarverkauf eines bekannten fünf Sterne Hotels edles Geschirr, Besteck und etliche Schüsseln und Silbertablare für CHF2‘000 erwerben. Diese Küchenutensilien schreibt SCC über zehn Jahre auf null ab. Ersatzbeschaffungen für Küchenutensilien bis CHF1’000 verbucht die SCC direkt als Aufwand in der Position „Weitere Aufwendungen“.

Fahrzeug: Der neue VW Caddy wurde am 01.07.2020 für CHF25‘000 gekauft und aktiviert. Die Nutzungsdauer des Fahrzeugs schätzt SCC sehr konservativ auf fünf Jahre. Dementsprechend wird das Fahrzeug über fünf Jahre vollständig abgeschrieben.

Verbindlichkeiten gegenüber Lieferunternehmen: Die Zahlungsfristen der Lieferanten betragen zwischen 60 bis 90 Tage. SCC nutzt diese Zahlungsfristen vielfach voll aus bzw. überzieht die Zahlungsfristen bis zu 30 Tagen. Die Lieferanten von SCC wissen dies und akzeptieren dieses Geschäftsgebaren von SCC stillschweigend. Die Lieferunternehmen wissen, dass SCC bis anhin alle ihre Rechnungen beglichen hat.

Darlehen (kurzfristig): Der Betrag entspricht der ersten zum 31.12.2021 fälligen Darlehensamortisationszahlung in der Höhe von CHF5‘000. Das Darlehen wurde für die Finanzierung des Fahrzeuges aufgenommen.

Darlehen (langfristig): Der ausgewiesene Betrag entspricht dem Gesamtbetrag des Darlehens für den Kaufpreis des VW Caddys von CHF25‘000 abzüglich des kurzfristigen Anteils von CHF5’000. Das Darlehen ist mittels jährlichen Amortisationszahlungen von jeweils CHF5‘000 zurückzubezahlen.

Grundkapital: Das Grundkapital ist eingeteilt in 20 Anteile zu nominal CHF1‘000.

Gewinnreserven: Die Gewinnreserven entsprechen den bis anhin erwirtschafteten Gewinnen der SCC. SCC wurde am 01.01.2017 gegründet und hat bis anhin in jedem Jahr einen Gewinn erwirtschaftet.

Anhang 4.3: Geldflussrechnung vom 1.1. bis 31.12.2020

	CHF
Gewinn nach Steuern (EAT)	6 351
+ Abschreibungen	5 200
+ Änderung Verbindlichkeiten gegenüber Lieferunternehmen	768
+ Zinsaufwand	250
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**12 569**
- Investitionen ins Anlagevermögen (VW Caddy)	-25 000
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**-25 000**
+ Darlehen (kurzfristige Verbindlichkeiten)	5 000
+ Darlehen (Langfristige Verbindlichkeiten)	20 000
- Zinsaufwand	-250
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**24 750**
Total Cash Flow	**12 319**

Bemerkung: Die Bezeichnung "Geldflussrechnung" ist ein Synonym für Cash Flow Rechnung.

Anhang 4.4: Angaben zu den Planjahren 2021 bis 2025

Umsatz: Scott geht davon aus, dass der Umsatz in den folgenden Jahren wachsen wird. Im Jahre 2021 erwartet er ein Wachstum von 5%. Dies da er annimmt, dass die Bevölkerung einen Nachholbedarf bei privaten Festen, welche durch die Corona Pandemie ausgefallen sind, hat. Das Umsatzwachstum wird dann gemäss den Annahmen von Scott langsam auf 3% im Jahre 2022 und dann auf 2% für die Jahre 2023, 2024 und 2025 zurückgehen. Ab 2026 rechnet er mit einem Nullwachstum.

Warenaufwand: Scott hat seinen Verhandlungsspielraum mit den Lieferunternehmen bereits ausgeschöpft. Er geht nicht davon aus, dass er noch bessere Konditionen erreichen kann.

Unterhalt und Reparatur Fahrzeug: Es gilt das im Anhang 4.1 und 4.2 geschriebene.

Werbung: Für die Zeitspanne der Planjahre werden keine Kosten anfallen, da Scott noch konsequenter auf Social Media Angebote zurückgreifen wird, welche kostenfrei sind.

Kommunikation: In diesem Bereich will Scott den bestehenden Anschluss beibehalten. Die Gemeinde Unterägeri ist gerade dabei das öffentliche Kommunikationsnetz auf Glasfasern umzustellen.

Treuhänderisch beauftragte Person: Für die Planjahre wird Scott die Buchungen selbst machen und die Daten der treuhänderisch beauftragten Person übermitteln, welche die Lohnbuchhaltung und den Abschluss erstellen wird. Dadurch kann er die Treuhandkosten konstant auf dem Niveau des Jahres 2020 halten.

Kontoführungsgebühren: Durch einen Wechsel der Bank zu einer Online-Bank konnte SCC die jährlichen Kontogebühren für die Planjahre auf CHF240 pro Jahr reduzieren.

Weitere Aufwendungen: Küchenutensilien von jährlich CHF200 sind geplant. Die Kosten werden direkt der Erfolgsrechnung belastet.

Abschreibungen: Der VW Caddy wird über fünf Jahre abgeschrieben. Die jährlichen Abschreibungen betragen CHF5‘000. Die erwartete Lebensdauer für Küchenutensilien beträgt 10 Jahre. Die steuerlich zulässige kürzest mögliche Abschreibungsdauer ist 4.44 Jahre (45% degressiv, 22.5% linear). Für die Jahre 2021 bis 2025 werden keine Küchenutensilien aktiviert.

Zinsen: Scott bezahlt weiterhin 2% auf das von ihm in Anspruch genommene Darlehen für die Finanzierung des VW Caddy.

Steuern: Gemäss seiner treuhänderisch beauftragten Person ist in der Planperiode mit keiner Steuersatzänderung in Unterägeri zu rechnen. Die Gemeindefinanzen sind gesund, lassen allerdings mit grösster Wahrscheinlichkeit, auch keine Steuersenkungen zu.

Anhang 4.5: Offerte für die Kundschaft Tsering

Offer for Tsering 22.6.2018

This offer is for a mid summer nights party for approximately 40 guests.

The cost per person is CHF 130.-

Included in the cost is:

- Labour cost for 1 chef
- Equipment needed for the event
- Delivery cost
- The following menu

Not included in the cost is:

• Standing bar tables	CHF 25.- per piece
• White linen tablecloths	CHF 15.- per piece
• Glasses (water and wine)	CHF 1.- per piece
• Labour cost for a barman	CHF 45.- per hour
• Labour cost for a service person	CHF 45.- per hour
• Wagyu beef fillet	market price at the time
• Drinks (cocktail menu TBA)	

Custom Catering conditions

The final number of guests will need to be confirmed in writing at the latest 7 days prior to the event. If the number of guests reduce within the 7 days prior to the event, the full cost will be incurred.

CUSTOMCATERING

Quelle: Zur Verfügung gestellt von Scott.

Anhang 4.6: Menüvorschlag für die Kundschaft Tsering

Menu for Tsering 22.6.2018

Finger Food

Yellow fin tuna sashimi with a wasabi sesame vinaigrette
served in porcelain spoons

Fresh asparagus spears served on a crostini
with a beetroot and feta pesto

Prawn, mango and avocado salsa served in mini filo cups

Finger Food From The Grill

Char grilled eggplant baba ghanoush bruschetta

Marinated King prawns

Maple syrup glazed salmon fillet pieces

Fish skewers with a Thai red curry marinade

Garden herb marinated lamb skewers
with a coriander and walnut pesto

Chilean wagyu beef fillet grilled and finished in the pizza oven
served sliced on a platter
with a fresh herb and garlic butter and caramelised onions

CUSTOMCATERING

From The Pizza Oven

A selection of seafood, vegetarian and meat pizzas made with house made tomato sauce and buffalo mozzarella

Dessert

Individual strawberry and vanilla tarts

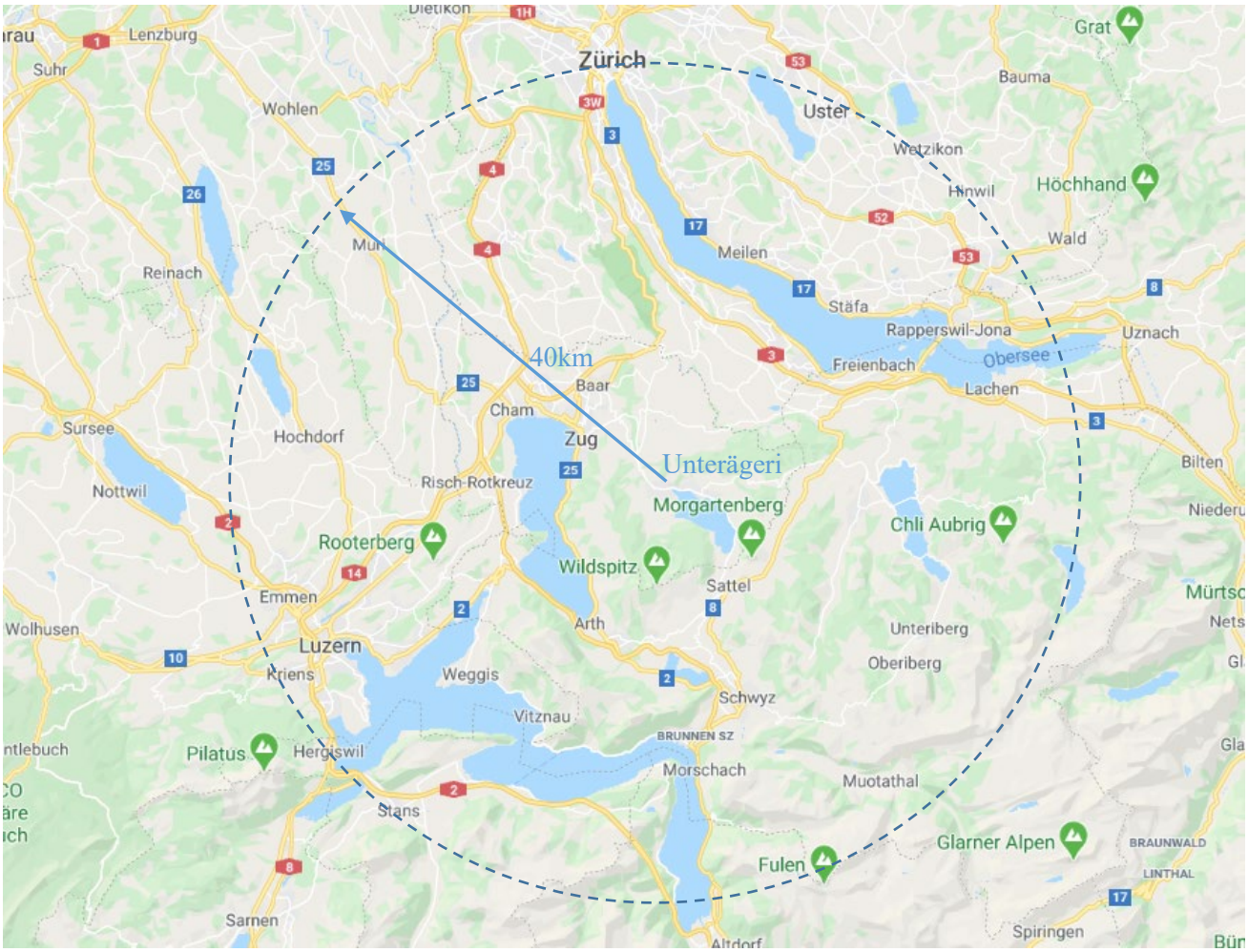
Lemon and Australian wattleseed cheescake

Mini assorted flavoured ice cream cones

CUSTOMCATERING

Quelle: Zur Verfügung gestellt von Scott.

Anhang 4.7: Geographischer Wirkungskreis von SCC



Quelle: Google Maps, eigene Bearbeitung aufgrund von Angaben von Scott.