IHK Industrie- und Handelskammer Frankfurt am Main

133. Jahrgang 05.10

IHK WirtschaftsForum

Unternehmermagazin für die Region FrankfurtRheinMain

www.frankfurt-main.ihk.de A 4836

UNTERNEHMENS-NACHFOLGE 08–27

NACHFOLGE: WEICHEN FRÜHZEITIG STELLEN – FREMDMANAGER ALS ALTERNATIVE – EIGNUNGSDIAGNOSTIK

STANDORT
Frankfurt – ein starker Stiftungsstandort 28

STARTHILFE
Finanzberatung: Vertrauen der Anleger zurückgewinnen 36

AUSBILDUNG
Ausbildungspakt: Von der Quantität zur Qualität 40

INTERNATIONAL
AHK-Asean-Büro in der IHK Frankfurt eröffnet 45

FOTO: MAURITIUS / IMAGEBROKER

Es ist ratsam, vor dem Unternehmensverkauf den Wert des Betriebs bestimmen zu lassen oder ein Wertgutachten anfertigen zu lassen. Dann sind sowohl Verkäufer als auch Käufer auf der sicheren Seite und können auf dieser Basis verhandeln.

WERTERMITTLUNG

BERATUNG STATT BLINDFLUG

Die Frage nach dem Wert des Unternehmens stellt sich bei einem Verkauf für Käufer und Verkäufer gleichermaßen. Doch nur wer den Preis fundiert ermittelt hat, kann entsprechend verhandeln.

Beim Unternehmenskauf liegt es in der Natur der Sache, dass der Nachfolger einen möglichst niedrigen Kaufpreis zahlen möchte, während der Übergeber einen möglichst hohen Preis erzielen möchte. Nur wenn es einen Preisbereich gibt, der für beide Parteien akzeptabel ist, oder sich eine oder beide Parteien von ihren ursprünglichen Vorstellungen wegbewegen, kann die Transaktion gelingen. Damit der Unternehmer von der vielleicht erfahreneren, verhandlungsstarken Gegenpartei nicht über den Tisch gezogen wird, empfiehlt es sich, den Unternehmenswert im Vorhinein zu bestimmen oder ein Wertgutachten anfertigen zu lassen. Dieses kann für die Verhandlungen genutzt werden.

Auch bei Unternehmensnachfolgen im Familienkreis ist die Versorgung des Übergebers und der anderen Familienmitglieder sowie die Minimierung der Erbschaft- beziehungsweise Schenkungsteuerbelastung oft ein zentrales Thema, bei dem sich die Unternehmenswertermittlung im Vorfeld als äußerst hilfreich erweist. „Wer bei der Bewertung zu hoch greift, schafft nicht nur steuerliche Probleme", sagt Julia Janzen, Erb- und Stiftungsmanagerin der UniCredit Bank, Frankfurt. „Auch ein eventuell Pflichtteilsberechtigter könnte nämlich einen überhöhten Wertansatz als Argument für seine Ansprüche gegenüber den Erben nutzen."

Relativ leicht ist eine Unternehmensbewertung, wenn ein Unternehmen an der Börse notiert wird. Der Marktpreis kann dann durch Multiplikation des Aktienkurses mit der Anzahl der Aktien ermittelt werden. Schwieriger wird es bei kleinen und mittelständischen Unternehmen. Wenn sich der Marktwert nicht aus bekannten Daten zeitnaher Verkäufe gleichartiger Unternehmen ableiten lässt, muss eine geeignete Methode gefunden werden, mit der sich der Wert des Unternehmens bestimmen lässt. Diese Methoden haben sich im Laufe der Zeit verändert: Methoden wie das Substanzwert- oder Liquidationswertverfahren dürften bei Unternehmensbewertungen im Rahmen einer Unternehmensnachfolge in der Regel kaum noch eine Rolle spielen; wenn überhaupt, dann nur als Preisuntergrenze. Je nach Unternehmensgröße und Bewertungsanlass kommen vor allem folgende Methoden zur Anwendung:

So rechnen die Praktiker

„Bei M&A-Beratern, Investmentbankern und Analysten, die in kurzer Zeit eine Vielzahl von Unternehmen bewerten müssen, hat sich vor allem die Multiplikatormethode durchgesetzt", so Prof. Hanns-Christian Salger, Corporate-Finance-Experte aus Frankfurt. Diese dient der schnellen, überschlägigen Berechnung eines ungefähren Unternehmenswertes. In Abhängigkeit von Branche und Größenklasse des Unternehmens wird eine Kennzahl, wie zum Beispiel ein durchschnittliches und um außergewöhnliche Geschäftsvorfälle bereinigtes Ebit (Gewinn vor Steuern und Zinsen) oder der Umsatz, mit bestimmten Faktoren multipliziert, die aus vergangenen Unternehmenstransaktionen abgeleitet worden sind. Die Praktikermethode hat ihre Tücken und führt insbesondere in folgenden Fällen zu falschen Ergebnissen.

Das Unternehmen erreicht nicht die Mindestgröße von zum Beispiel 50 Millionen Euro Umsatz, für die die Multiplikatoren ermittelt worden sind. Die Vergangenheitszahlen werden nicht um außerordentliche Einflüsse bereinigt und bereits bekannte Veränderungen der Zukunft werden außer Acht gelassen. Die Multiplikatoren geben in der Regel eine relativ große Bandbreite

an. Daher ist der Laie nicht in der Lage zu entscheiden, ob das Unternehmen am oberen oder am unteren Ende angesiedelt werden sollte.

So rechnet das Finanzamt

Seit 2009 ziehen die Finanzämter das vereinfachte Ertragswertverfahren zur Bewertung von Unternehmen im Rahmen der Berechnung von Erbschaft- beziehungsweise Schenkungsteuern heran. Nach diesem Verfahren bestimmt sich der Wert eines Unternehmens aus dem Produkt des nachhaltig erzielbaren Jahresertrags auf Basis bereinigter Ergebnisse der vergangenen drei Jahre und einem standardisierten Kapitalisierungsfaktor. Damit werden – konträr zu professionellen Unternehmensbewertungsmethoden – zum einen nur vergangenheitsbezogene Werte herangezogen. Zum anderen gilt aufgrund des aktuell sehr niedrigen Zinsniveaus für alle Unternehmen ein einheitlicher Kapitalisierungsfaktor von 11,79 für 2010. Die unternehmensindividuelle Risikohöhe, der sogenannte Beta-Faktor, wird völlig außer Acht gelassen. Daher wird es derzeit regelmäßig zu Überbewertungen kommen, und das treibt die Erbschaftsteuer zulasten der Erben zu Unrecht in die Höhe.

Die Lösung besteht in vielen Fällen in der Beauftragung eines neutralen Gutachtens nach dem Standard S1 des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW), das zu realistischeren Ergebnissen führt. Solche IDW-S1-Gutachten sind nach dem neuen Erbschaftsteuerrecht ebenfalls zulässig und werden im Falle der Weigerung der Finanzverwaltung, sie als Besteuerungsgrundlage zu akzeptieren, auch von den Gerichten anerkannt. Obwohl ein solches professionelles Gutachten nicht günstig ist, kann bei einem nachhaltig erzielbaren Jahresertrag von beispielsweise 175 000 Euro eine Erbschaftsteuerersparnis von mehr als 100 000 Euro erzielt werden.

So rechnen die Profis

Die Kür besteht in der Anwendung des Standards S1 des Instituts der Wirtschaftsprüfer. Stark vereinfacht geht der Profi wie folgt vor: Ausgehend von einer sorgfältigen und bereinigten Vergangenheitsanalyse und Separierung nicht betriebsnotwendigen Vermögens wird eine detaillierte Unternehmensplanung für mindestens fünf Jahre vorgenommen. Anschließend werden für jedes Planungsjahr entweder Ertragswerte oder beim Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF) Zahlungsmittelüberschüsse ermittelt. Die geplanten künftigen Überschüsse beziehungsweise Unterdeckungen werden auf den Bewertungsstichtag abgezinst und in der Regel für einen unbegrenzten Zeitraum addiert.

Besondere Bedeutung kommt dabei der Bestimmung des Abzinsungsfaktors zu. Er setzt sich aus einem Basiszinssatz für risikolose Anlagen und einem unternehmensindividuellen Risikozuschlag zusammen, der von einer Vergleichsgruppe gleichartiger Unternehmen abgeleitet wird. Er schwankt bei kleinen und mittleren Unternehmen in der Praxis zwischen sieben und zehn Prozent. Aufgrund der komplexen Methodik sollte diese Bewertung nur vom Fachmann vorgenommen werden.

AUTOR
OLIVER BIERNAT
Wirtschaftsprüfer, Geschäftsführender Gesellschafter und Wirtschaftsprüfer, Benefitax, Frankfurt
info@benefitax.de