

KEIN NACHFOLGER IN SICHT?

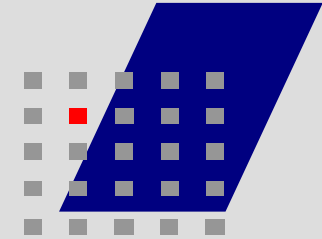
DIE LANGFRISTIGE STEIGERUNG DES UNTERNEHMENSWERTS ODER: WIE SIE DIE BRAUT SCHÖN MACHEN

**Dr. Horst Schaffer
Schaffer & Partner, Nürnberg**

**Dr. Herbert Conrad
Unternehmer**

10. Nürnberger Unternehmer-Kongress am Montag, 20.1.2020

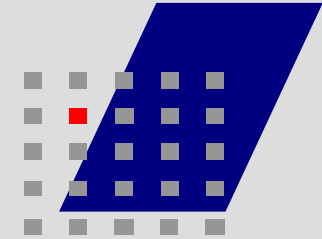
Inhaltsverzeichnis



- 1. (Wozu) brauche ich einen hohen Unternehmenswert?**
 - 1.1. Beispiel Verkauf GEROH
 - 1.2. Beispiel Becher Mode KG
- 2. Wie wird ein Unternehmen bewertet?**
 - 2.1. Bewertungsverfahren
 - 2.1.1. Ertragswertverfahren
 - 2.1.2. Multiplikatorverfahren
 - 2.2. Wertdeterminanten
 - 2.3. Kaufpreisanpassungsklauseln
- 3. Was ist für einen Veräußerer wichtig?**
- 4. Was ist für die Erwerberseite wichtig?**
 - 4.1. Was ist für einen Käufer wichtig - steuerlich?
 - 4.2. Was ist für einen Nachfolger (Erbe/Beschenker) wichtig?
- 5. Was also soll man tun?**
 - 5.1. Maßnahmen zur Nachhaltigkeit
 - 5.2. Maßnahmen zur Verkaufbarkeit / Dealbreaker
 - 5.3. „Kosmetik“
 - 5.3.1. „Kosmetische“ Maßnahmen im Bereich Nachhaltigkeit
 - 5.3.2. „Kosmetische“ Maßnahmen zur Verkaufbarkeit
 - 5.3.3. Rechtzeitige Korrektur früherer steuerlich motivierter Maßnahmen
- 6. Achtung: Chancen und mögliche Fallstricke bei Ergreifen der Maßnahmen**

1. (Wozu) brauche ich einen hohen Unternehmenswert?

1.1. Beispiel Verkauf GEROH



GEROH, Waischenfeld

- Gegründet 1946 in Berlin
- Mittelständisches Unternehmen in der Fränkischen Schweiz
- Kauf des Unternehmens 1979 durch Dr. Conrad
- Spezialisiert auf die Fertigung von mobilen Präzisionsmastsystemen und militärischen Transportsystemen
- Technologische Spitzenposition
- Größe: ca. 60 Mitarbeiter und 6-8 Mio EUR Umsatz

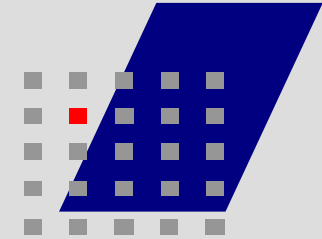
- Verkauf des Unternehmens in 2012 an WILL-BURT

WILL-BURT, USA

- Amerikanisches Konkurrenzunternehmen
- Größe: ca. 300 Mitarbeiter und 100 Mio USD Umsatz.

1. (Wozu) brauche ich einen hohen Unternehmenswert?

1.2. Beispiel Becher Mode KG

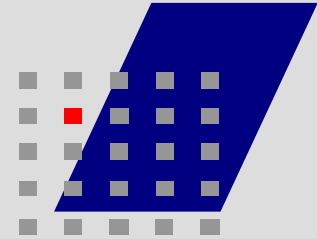


Becher Mode KG, Bayreuth

- 1939 gegründet
- Groß- und Einzelhandel
- 2013 Übertragung an Sohn Florian Conrad (Textil-Betriebswirt), Eigentümer in dritter Generation
- 2017 Schließung

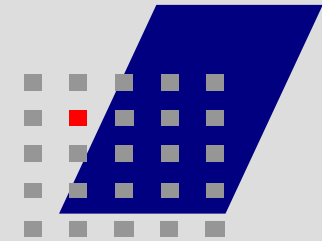
- Gründe für die Schließung:
- Schwieriger Standort, keine Innenstadt-Kaufhalle
- Lieferanten betrieben eigene Shops (Gerry Weber, Esprit, S'Oliver)
- Wandel zum Internetkauf
- Lifestyle-Concept-Store hat nicht die gewünschte Kundenresonanz gebracht

1. (Wozu) brauche ich einen hohen Unternehmenswert?



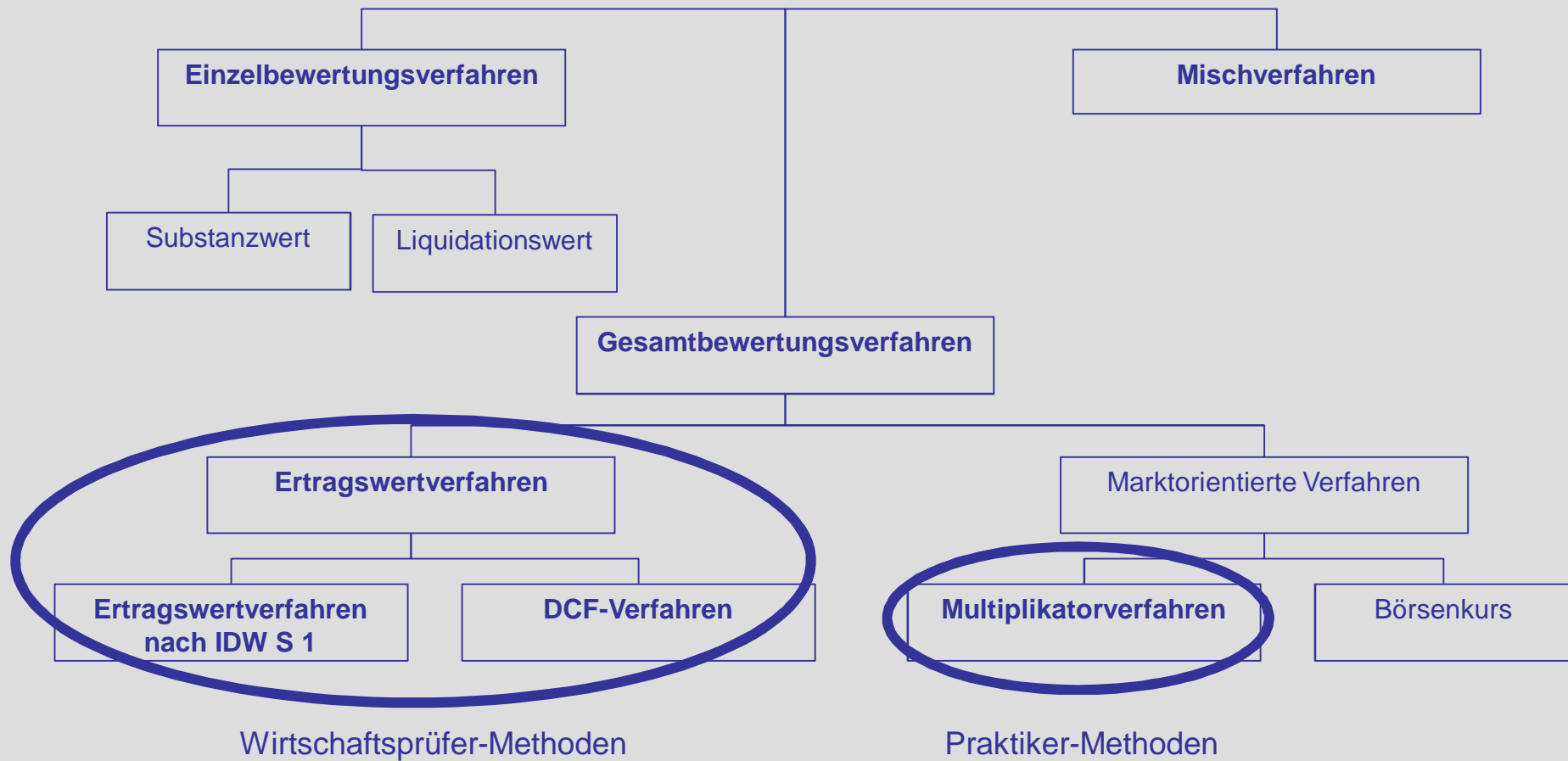
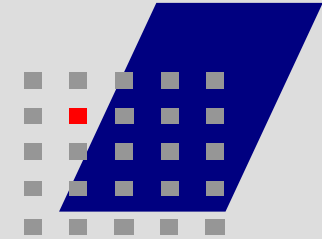
- Ist es nicht ausreichend, gut Geld zu verdienen? Brauche ich „shareholder value“?
- Ein langfristig hoher Unternehmenswert hilft
 - im täglichen Geschäft, z.B. bei Finanzierungen und Bankenrating und
 - bei der Lösung der langfristig anstehenden Themen:
„in the long run“ bleiben Ihnen zwei Möglichkeiten:
 - Vererben / Verschenken
 - Verkauf

2. Wie wird ein Unternehmen bewertet?



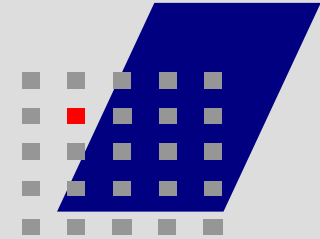
„Bewerten heißt vergleichen.“

2.1. Bewertungsverfahren



2.1. Bewertungsverfahren

2.1.1. Ertragswertfahren („Wirtschaftsprüfer-Methode“)

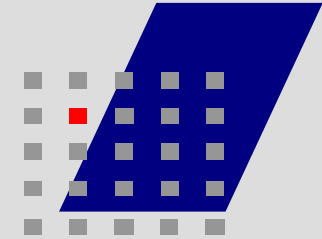


- Ausschlaggebend für den Wert sind die künftigen (Netto-) Ausschüttungen an die Eigentümer .
- Vergleich der Ausschüttungen anhand von risikoentsprechenden Renditen, die man sonst am Kapitalmarkt erzielen kann
- Unternehmenswert als Barwert der (Netto-) Ausschüttungen

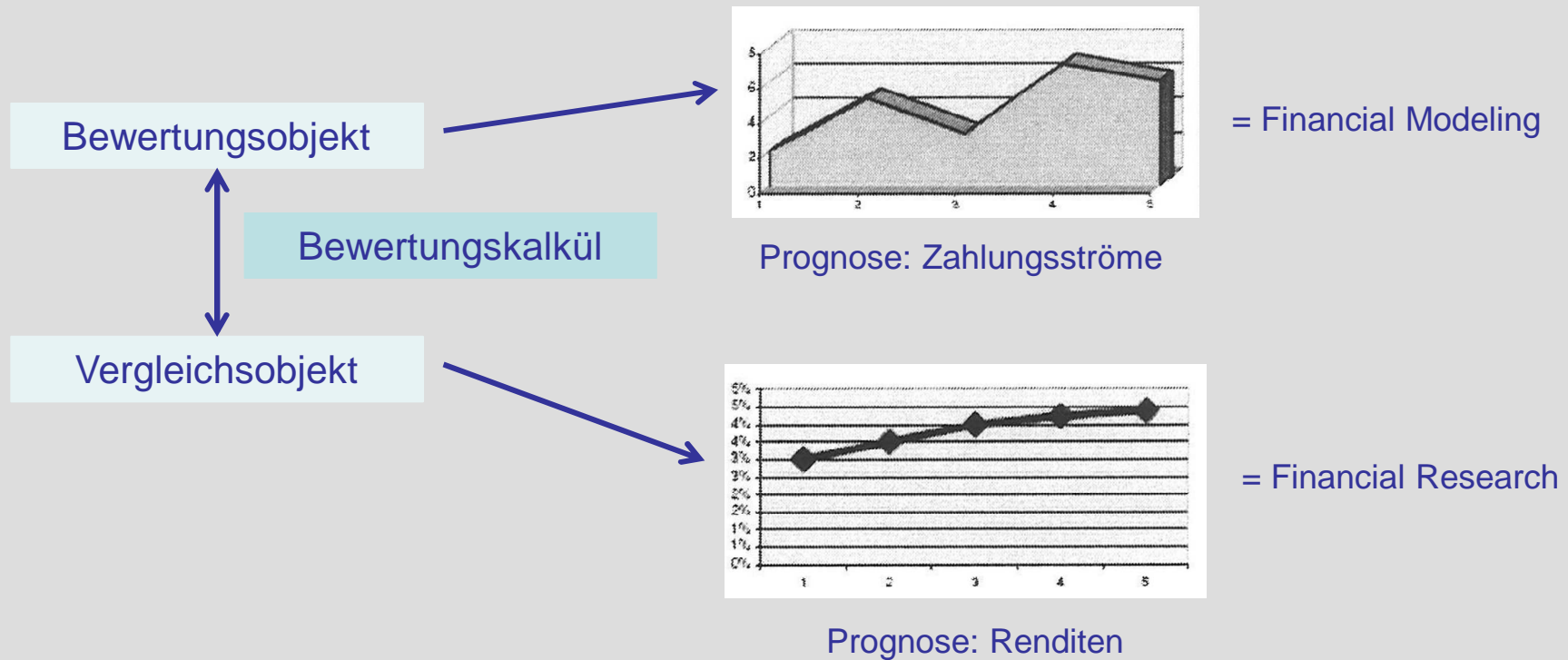
$$UW = \underbrace{\sum_{t=1}^T \frac{FÜ_t}{\prod_{t^*=1}^t (1 + k_{t^*})}}_{\text{Detailplanungsphase}} + \underbrace{\frac{FÜ_{T+1}}{(k_{T+1} - w) \cdot \prod_{t^*=1}^T (1 + k_{t^*})}}_{\text{ewige Rente}} + nbV$$

2.1. Bewertungsverfahren

2.1.1. Ertragswertfahren / Bewertung nach IDW S1

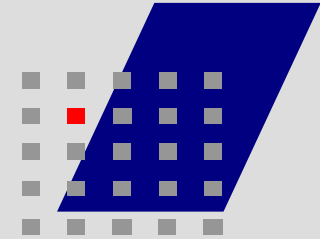


Bewerten heißt vergleichen



2.1. Bewertungsverfahren

2.1.1. Ertragswertfahren / Bewertung nach IDW S1

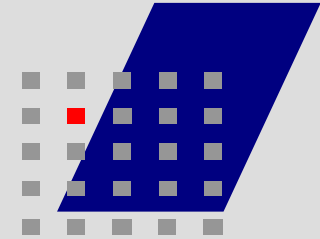


Vorgehensweise des IDW S1 i.d.F. 2008

- Der Wert des Unternehmens wird durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt.
- Prognose der entziehbaren künftigen Überschüsse des Unternehmens
- Die finanziellen Überschüsse aus dem Unternehmen sind mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen, um sie mit der dem Investor zur Verfügung stehenden Anlagealternative vergleichbar zu machen.
- Für den objektivierten Unternehmenswert ist bei der Bestimmung des Basiszinssatzes von dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi) risikofreie Kapitalmarktanlage auszugehen. Daher wird für den Basiszinssatz grundsätzlich auf die langfristig erzielbare Rendite öffentlicher Anleihen abgestellt.

2.1. Bewertungsverfahren

2.1.1. Ertragswertfahren / Bewertung nach IDW S1

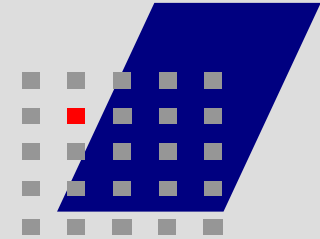


1. Ermittlung der finanziellen Überschüsse

- Vergangenheitsanalyse
 - Bereinigung der IST-Zahlen um einmalige, nicht repräsentative Aufwendungen / Erträge
 - Berücksichtigung eines angemessenen Unternehmerlohns bei Einzelunternehmen / Personengesellschaften
 - Kennzahlenbildung / Steigerungsraten und Abstimmung mit Marktinformationen
- Planungsrechnungen
 - Eine ordnungsgemäße Unternehmensbewertung setzt aufeinander abgestimmte **Plan-Bilanzen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen** sowie **Finanzplanungen** voraus.
 - 3-5 Jahre Detailplanungsphase
 - Phasenmethode: Detailplanungsphase (Phase I) und Gleichgewichts- / Beharrungszustand (Phase II)
- Berücksichtigung der Ertragsteuerbelastung des bilanzierenden Unternehmens (Gewerbsteuer / Körperschaftsteuer / SolZ) typisiert bei Personengesellschaften 35 %; bei Kapitalgesellschaften wird mit der einheitlichen, definitiven Abgeltungsteuer von 25 % zzgl. SolZ gerechnet.
- Lt. IDW auch Berücksichtigung von persönlichen Steuern auf Eigentümerenebene (deutscher Sonderweg)

2.1. Bewertungsverfahren

2.1.1. Ertragswertfahren / Bewertung nach IDW S1

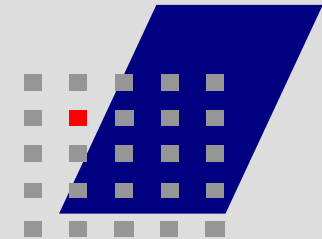


2. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

- Ableitung des Basiszinssatzes aus Zinsstrukturkurven der Deutschen Bundesbank nach der „Svensson-Methode“ als Dreimonatsdurchschnitt auf den Bewertungsstichtag
- Ableitung der Marktrisikoprämie (MRP)
Empfehlung IDW / Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) 6,0 % - 8,0 % (vor persönlicher Ertragsteuer) bzw. 5,0 % - 6,5 % (nach persönlicher Ertragsteuer) (Veröffentlichung 25.10.2019)
- Kapitalmarktbasierete Ableitung eines unverschuldeten Betafaktors und periodenspezifische Anpassung an den Verschuldungsgrad (sog. relevern);
Der unternehmensindividuelle Betafaktor gibt an, wie stark die Rendite des Unternehmens im Vergleich zur Rendite der Vergleichsunternehmen schwankt.
- Ableitung der nachhaltigen Wachstumsrate (Phase II z.B. -1 % beim Zins, dadurch Barwerterhöhung)

2.1. Bewertungsverfahren

2.1.1. Ertragswertfahren / Bewertung nach IDW S1



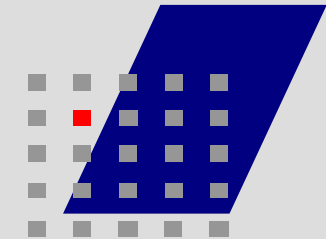
Beispiel – MedTec GmbH Ertragswertverfahren

Ermittlung Kapitalisierungszinssatz

	2020	2021	2022	2023	2024	2025 ff.
1 Basiszinssatz	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
2 Marktrisikoprämie	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %
3 Verschuldeter Betafaktor	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35
4 Risikozuschlag (= 2x3)	8,76 %	8,76 %	8,76 %	8,76 %	8,76 %	8,76 %
5 Wachstumsabschlag						-1,00 %
6 Kapitalisierungszinssatz (=1+4+5)	8,86 %	8,86 %	8,86 %	8,86 %	8,86 %	7,86 %

2.1. Bewertungsverfahren

2.1.1. Ertragswertfahren / Bewertung nach IDW S1

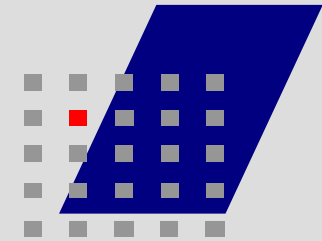


Beispiel – MedTec GmbH Ertragswertverfahren

Angaben in TEUR	Phase I 2020	2021	2022	2023	2024	Phase II 2025 ff.
Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT)	4.950	5.850	5.800	6.350	6.600	6.666
Zinsergebnis	-257	-257	-257	-252	-249	-244
Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)	4.693	5.593	5.543	6.098	6.351	6.422
Unternehmenssteuern	-1.408	-1.678	-1.663	-1.829	-1.905	-1.927
Ergebnis nach Unternehmenssteuern	3.285	3.915	3.880	4.268	4.446	4.495
Thesaurierung	-500	-500	-500	-500	-500	-75
Zu kapitalisierendes Ergebnis	2.785	3.415	3.380	3.768	3.946	4.420
Periode	1	2	3	4	5	
Kapitalisierungszinssatz	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%	7,86 %
Barwertfaktor	0,9186	0,8438	0,7752	0,7121	0,6541	8,3222
Barwerte	2.558	2.882	2.620	2.683	2.581	36.784
Ertragswert zum 31.12.2019	50.108					

2.1. Bewertungsverfahren

2.1.2. Multiplikatorverfahren („Praktiker-Methode“)

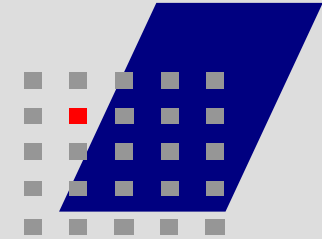


- Ausgangspunkt sind bekannte Preise bzw. Kurse von anderen Unternehmen,
- sofern diese als vergleichbar gelten können.
- Größenumrechnung mit Hilfe einer Bezugsgröße („Multiplikator“)

z.B. Wert = EBIT x 7,0

2.1. Bewertungsverfahren

2.1.2. Multiplikatorverfahren

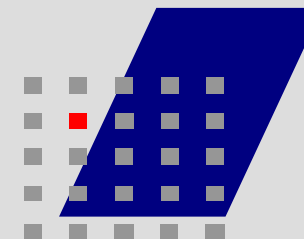


Wertparameter beim Multiplikatorverfahren

	Berechnung	Vor-/Nachteile (+/-)
EBITDA	<ul style="list-style-type: none">• „Earnings before Interest, Tax, Depreciation, Amortisation“ = bereinigter Gewinn vor Zinsen, Abschreibungen, Firmenwertabschreibungen und Ertragsteuern• Substanzsteuern sind als operativer Aufwand zu berücksichtigen.• Beteiligungserträge sind i.d.R. als nicht operative Posten herauszurechnen.	<ul style="list-style-type: none">+ Nicht durch unterschiedliche Abschreibungsmethoden beeinflusst+ Korrektur von Firmenwertabschreibung
EBIT	<ul style="list-style-type: none">• „Earnings before Interest and Tax“ = bereinigter Gewinn vor Zinsen und Ertragsteuern• Alternativ können Goodwill-Abschreibungen zurückgerechnet werden („EBIT-A-Multiplikator“).• Substanzsteuern sind als operativer Aufwand zu berücksichtigen.• Beteiligungserträge sind i.d.R. als nicht operative Posten herauszurechnen.	<ul style="list-style-type: none">- Verfälschung durch unterschiedliche Abschreibungsverfahren

Fazit: Je höher der der Bewertung zugrundegelegte EBIT / EBITDA, desto höher ist der Unternehmenswert.

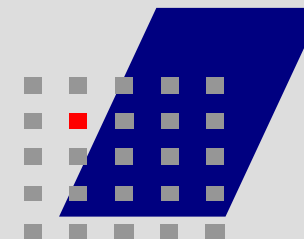
2.2. Wertdeterminanten



EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Unternehmenswert, November 2019

BRANCHE	BÖRSEN-MULTIPLES		EXPERTEN-MULTIPLES SMALL-CAP*			
	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple	EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple	
			von	bis	von	bis
Beratende Dienstleistungen	-	-	6,4 ↑	8,3	0,7	1
Software	10,5 ↑	1,76 ↑	7,8	10	1,25	1,8
Telekommunikation	10,2 ↓	1,48 ↓	7,5 ↑	9,3 ↓	0,9	1,25 ↑
Medien	13,7 ↑	1,41 ↑	6,7	9,1	0,9	1,35 ↓
Handel und E-Commerce	9,5 ↑	0,67 ↓	6,6	8,8 ↑	0,57	0,89
Transport, Logistik und Touristik	14 ↑	1,03 ↑	6,1 ↑	8	0,5	0,79 ↑
Elektrotechnik und Elektronik	12,7 ↑	2,36 ↑	6,7 ↓	8,7 ↓	0,69 ↓	0,96 ↓
Fahrzeugbau und -zubehör	10,5 ↑	0,79 ↑	5,7 ↓	7,7	0,52 ↓	0,87 ↓
Maschinen- und Anlagenbau	15 ↑	1,2 ↑	6,5 ↓	8	0,69 ↓	0,91 ↓
Chemie und Kosmetik	9,9 ↑	1,05 ↑	7,2 ↓	9,3 ↓	0,93 ↓	1,28 ↓
Pharma	8,2 ↑	1,22 ↑	8,1	10 ↓	1,4	1,96 ↓
Textil und Bekleidung	6,1 ↓	0,89 ↓	6,2	8 ↑	0,69 ↓	0,95 ↓
Nahrungs- und Genussmittel	7,1 ↑	0,45 ↑	7,3 ↓	9,5	0,9 ↓	1,32 ↓
Gas, Strom, Wasser	9,2 ↓	0,63 ↑	6	7,5 ↓	0,7	0,98 ↓
Umwelttechnologien und erneuerbare Energien	-	-	6,6 ↑	8,3 ↑	0,72	1,07
Bau und Handwerk	8,6	0,74	5,5 ↓	7,3 ↓	0,49 ↓	0,77

2.2. Wertdeterminanten

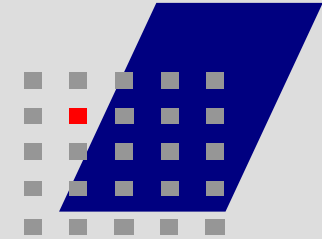


BRANCHE	EXPERTEN-MULTIPLES MID-CAP*				EXPERTEN-MULTIPLES LARGE-CAP*			
	EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple		EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple	
	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis
Beratende Dienstleistungen	7,2 ↑	9	0,8 ↑	1,1 ↓	8,2	10,4	0,85 ↓	1,23 ↓
Software	8,5 ↑	10,9	1,48	2 ↓	10 ↓	12,5 ↑	1,62	2,28 ↓
Telekommunikation	8,4 ↓	10,1 ↓	1,03	1,4	9,9	11,6 ↓	1,19 ↓	1,65 ↑
Medien	7,4	9,8	1	1,53 ↓	9,2	11,1 ↓	1,2 ↓	1,81 ↓
Handel und E-Commerce	7 ↓	9,2 ↓	0,63 ↓	1	8,6	11,5 ↑	0,67	1,2 ↓
Transport, Logistik und Touristik	7 ↓	8,6 ↓	0,5	0,9	8 ↓	10 ↑	0,6 ↑	1,01 ↑
Elektrotechnik und Elektronik	7,5 ↓	9,9	0,76	1,1	8,9 ↓	10,8 ↓	0,83	1,24 ↓
Fahrzeugbau und -zubehör	6,7	8,7 ↓	0,6 ↓	0,95 ↓	7,6	9,8 ↑	0,61 ↓	1,03 ↑
Maschinen- und Anlagenbau	7,5 ↑	9,1 ↑	0,69 ↓	1 ↓	8,1 ↓	10,1 ↓	0,7 ↓	1,1 ↓
Chemie und Kosmetik	8 ↓	10,5	1,05 ↓	1,44 ↓	9,8 ↓	12,4 ↑	1,15 ↓	1,74 ↓
Pharma	9 ↓	11,1 ↓	1,5 ↓	2,12 ↑	10 ↓	12,8 ↑	1,76	2,58 ↓
Textil und Bekleidung	6,8	8,6	0,77 ↓	1,06 ↓	8,1 ↑	10 ↑	0,86 ↓	1,28
Nahrungs- und Genussmittel	8,5	10,4	1	1,45 ↓	10 ↓	12,3	1,15 ↓	1,85 ↓
Gas, Strom, Wasser	6,5	8,5	0,75	1,1 ↓	7,5	9,7 ↓	0,81	1,22
Umwelttechnologien und erneuerbare Energien	7,6 ↑	9,3 ↑	0,84	1,2	8,7	10,2 ↑	0,9 ↑	1,3 ↓
Bau und Handwerk	6,4	8,3 ↑	0,52 ↓	0,8	7 ↓	8,9	0,6	0,86 ↓

* Small-Cap: Unternehmensumsatz unter 50 Mio. Euro; Mid-Cap: 50-250 Mio. Euro; Large-Cap: über 250 Mio. Euro; Pfeile zeigen niedrigeren/gestiegenen Wert gegenüber vorherigem Wert

Quelle: www.finance-magazin.de/research/finance-multiples/archiv/2019

2.2. Wertdeterminanten

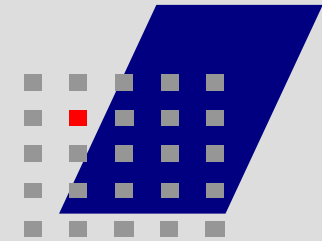


Maßgebender EBIT für die Ermittlung des Unternehmenswertes nach dem Multiplikatorverfahren

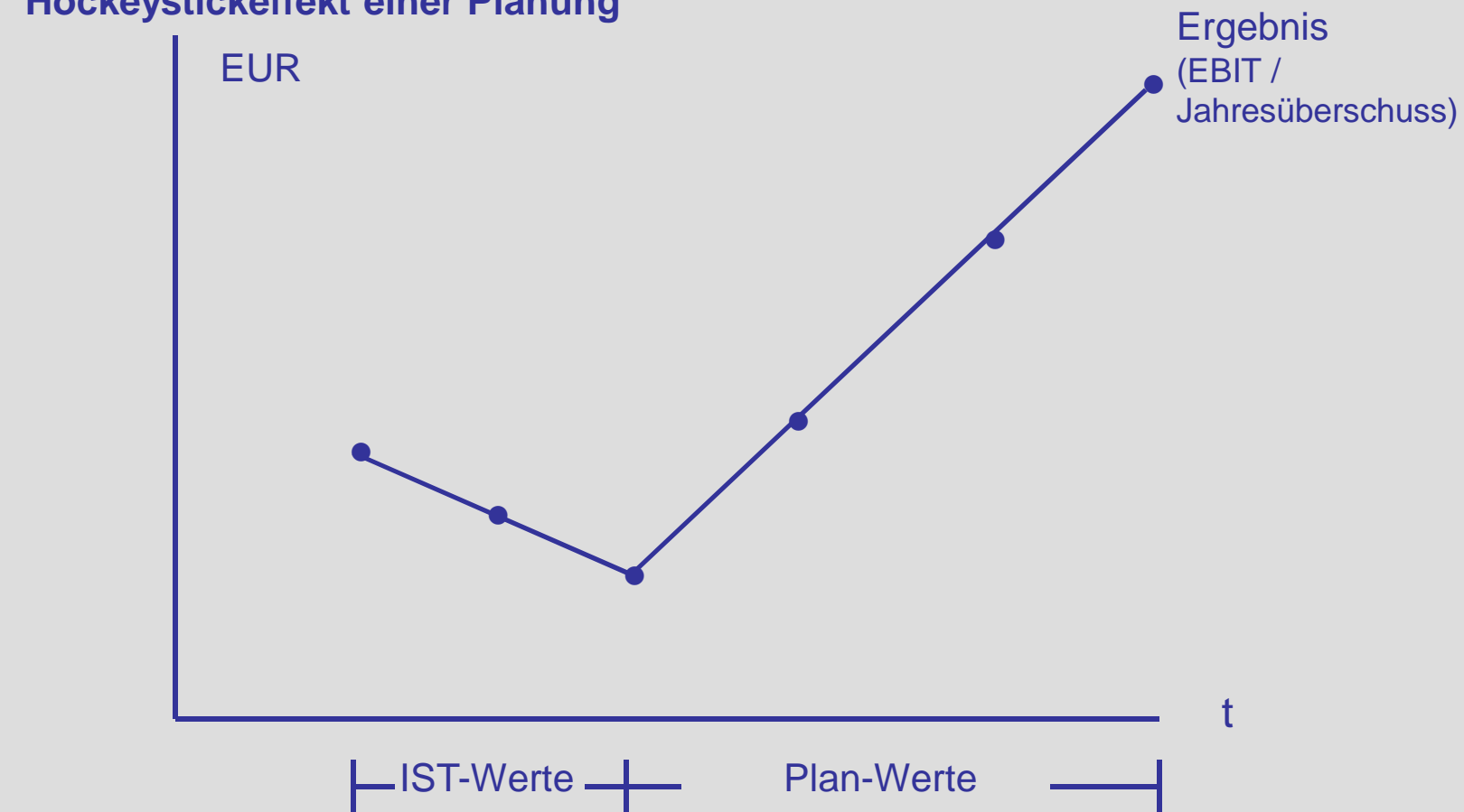
- aus der Vergangenheit, z.B. EBIT der letzten 3 Jahre
- für die Zukunft aus der Planung z.B. der nächsten 3 Jahre, Voraussetzung: Planung ist realistisch und treffgenau
- i.d.R. eine Mischung

Wie treffgenau waren Ihre Planungen der letzten 3 Jahre (wenn Sie eine haben!) im Vergleich zu den IST-Zahlen? – Das kann einen Kaufinteressenten interessieren!

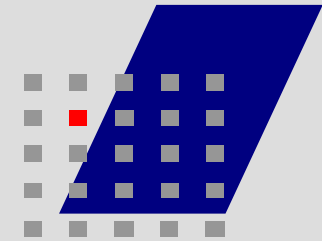
2.2. Wertdeterminanten



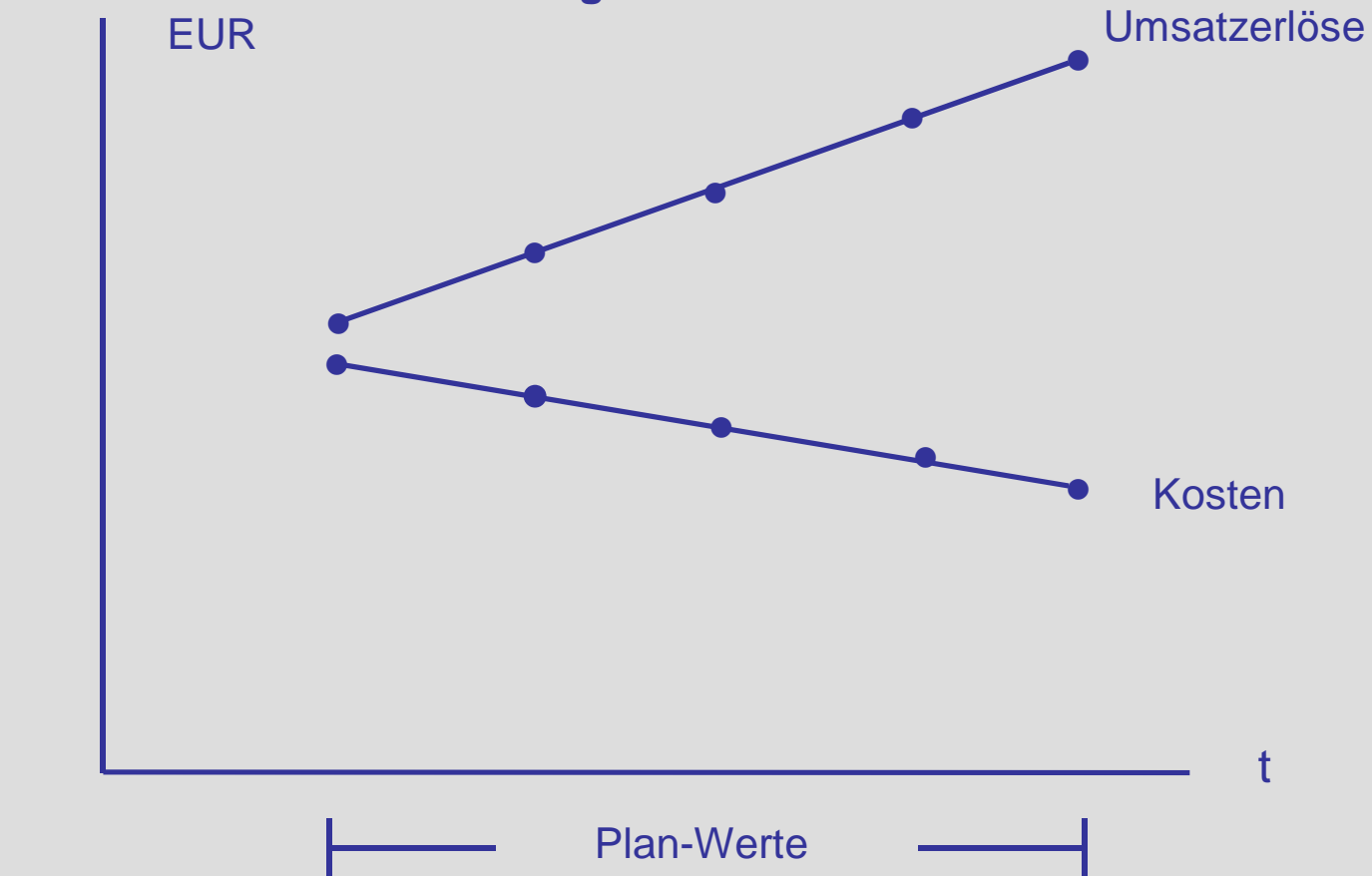
Hockeystickeffekt einer Planung



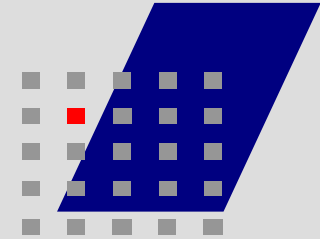
2.2. Wertdeterminanten



Schereneffekt einer Planung



2.2. Wertdeterminanten



Es kommt nicht nur auf den EBIT an!

Auszug aus einem Anschreiben zu einem LOI:

„(...)

- Benchmarking:

(...) so ein Markt-Vielfaches (berücksichtigt) keine anderen materiellen Faktoren, die den Wert beeinflussen, so z.B. die **Stabilität der Wachstumsrate** oder die **Kapitalstruktur**, **Cash Flows** oder **benötigtes Betriebskapital** der Firma, um ein paar Beispiele zu nennen. (...) Die Annahme von Wachstumsraten wie dieser, mag auf ein Spektrum von Firmen mit einer breiten Kundenbasis und Vorliegen starken Wachstums zutreffen, (...).

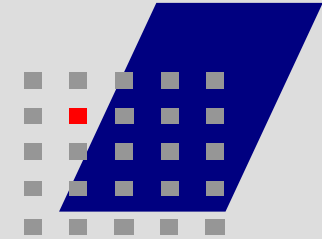
- Risiko:

(...) (derart berechnete Multiplikatoren) basieren auf Unternehmen, die eine **größere Streuung in ihrem Kundenstamm** haben und weniger Risiko aufgrund eines einzelnen Kunden. (...)

- Investitionen:

(...) geringe Abschreibungen bewirken Bedenken, dass die Höhe der **Investitionen unzureichend** gewesen sein könnte, und als solche zu erhöhten Anlagegüterinvestitionen über die nächsten Jahre führt, um die vorhandenen Anlagegüter zu erneuern. (...)

2.3. Kaufpreisanpassungsklauseln



- **Anpassung des Kaufpreises an Liquidität und Verschuldung des Unternehmens**

Cash-Debt free:

Vereinbarer Brutto-Kaufpreis auf Basis eines unverschuldeten Unternehmens

+ Barmittel

+ zinstragendes Vermögen (soweit nicht gebunden z.B. für Pensionszusagen)

- zinstragende Verbindlichkeiten

= Netto-Kaufpreis

d.h. zu übernehmende Bankschulden reduzieren den Kaufpreis

- **Garantien im Kaufvertrag als Anpassungsmechanismus**

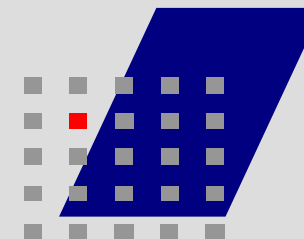
Beispiel:

Eigenkapitalgarantie

= Festlegung eines Soll-Eigenkapitals im Zeitpunkt der Übertragung

→ Reduzierung des Kaufpreises, wenn vereinbarte Werte nicht eingehalten werden

2.3. Kaufpreisanpassungsklauseln



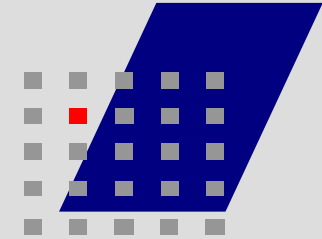
Beispiel für Cash-Debt free

EBIT 30 x Multiplikator 7 = Brutto-Kaufpreis 210

Bilanz			
Anlagevermögen	100	Eigenkapital	30
		Jahresüberschuss	20
Umlaufvermögen		Rückstellungen	10
• Forderungen L+L	80	Verbindlichkeiten Kreditinstitute	100
• Sonstige Forderungen	50	Verbindlichkeiten L+L	70
• Kasse, Bank	20	Sonstige Verbindlichkeiten	<u>20</u>
	<u>250</u>		250

Kaufpreis-Berechnung	
Brutto-Kaufpreis	210
+Barmittel	20
./. Zinstragende Verbindlichkeiten	<u>100</u>
Netto-Kaufpreis	130

2.3. Kaufpreisanpassungsklauseln



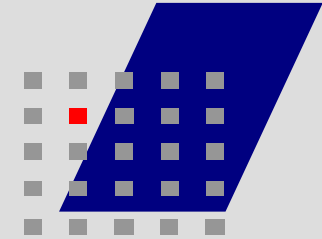
Cash-Debt free

“Der Kaufpreis für das Target beträgt, berechnet auf der Basis “Cash-free/debt-free”, X EUR. Er ergibt sich aus der als Anlage X beigefügten Beispielsrechnung. “

Cash-Debt free – Veränderung zum Closing

“Der Saldo aus Kassenbestand, Forderungen bzw. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sowie gegenüber Gesellschaftern zum 31.12.20... wird dem Saldo aus Kassenbestand, Forderungen bzw. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sowie gegenüber Gesellschaftern, die nicht aus dem Liefer- und Leistungsverkehr stammen, sondern aus Finanzierungen, zum Übergangstichtag gegenübergestellt. Sofern der Saldo zum Übergangstichtag höher als der Saldo zum 31.12.20... ist, erhöht sich der Kaufpreis i.H. dieser Differenz zum Übergangstichtag. Für den Fall, dass der Saldo zum Übergangstichtag niedriger ist als der Saldo zum 31.12.20..., vermindert sich der Kaufpreis i.H. dieser Differenz (Cash/Debt-Anpassung).”

2.3. Kaufpreisanpassungsklauseln



Eigenkapitalgarantie

“Der in § ... dieses Vertrages vereinbarte Kaufpreis erhöht bzw. vermindert sich um den Betrag, um den das **Eigenkapital der Gesellschaft am Stichtag** (im Folgenden als das “Stichtag-Eigenkapital” bezeichnet) das in dem **geprüften Jahresabschluss** der Gesellschaft (im Folgenden als der “Jahresabschluss 20...” bezeichnet) für das am 31. Dezember 20... endende Geschäftsjahr **ausgewiesene Eigenkapital** (im Folgenden als “20..-Eigenkapital” bezeichnet), d.h. den Betrag von EUR, **übersteigt bzw. unterschreitet.**”

Past-Practice-Klausel

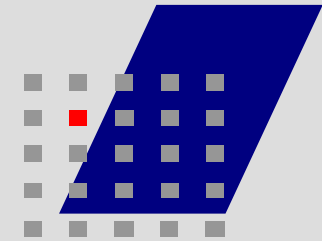
“Die Geschäfte des Targets werden im Wesentlichen **so weitergeführt wie bisher**, in Übereinstimmung mit ordentlichen Geschäftspraktiken, mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns und in Übereinstimmung mit allen anwendbaren Gesetzen und Vorschriften.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Käufers wird das Target **keine Verträge** oder Vereinbarungen eingehen, die **nicht zum normalen Geschäftsbetrieb** gehören.

Bevor das Target wesentliche Verträge eingeht, wird der Verkäufer den Käufer davon unterrichten.

Der Verkäufer wird den Käufer unverzüglich über Tatsachen jedweder Art unterrichten, aufgrund derer eine Gewährleistung nach § ... dieses Vertrages teilweise oder ganz falsch sein könnte oder aufgrund derer eine Verpflichtung nach § ... verletzt sein könnte.”

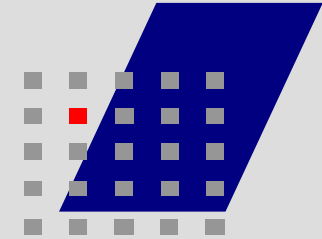
2.3. Kaufpreisanpassungsklauseln



Probleme:

- **Schiedsgerichtvereinbarungen**
 - Üblich bei amerikanischen Käufern
 - Auf deutschen Richter bestehen, Beispiel GEROH
- **Geschäftsführer** untersteht neuem Dienstherrn.

3. Was ist für einen Veräußerer wichtig?

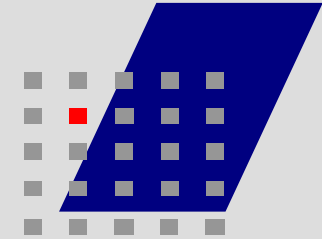


**Veräußerungsgewinn sollte steuerfrei sein oder zumindest ermäßigt besteuert werden.
Besteuerung des Veräußerungsgewinns aus Sicht des Veräußerers:**

- **Bei Einzelunternehmen / Personengesellschaften:**
 - ≥ 55 Jahre oder dauerhaft berufsunfähig
 - Nur einmal im Leben
 - Freibetrag 45.000 EUR , abschmelzend
 - Tarifiermäßigung: 56% des Durchschnittssteuersatzes, mind. 14% (§ 34 Abs.3 EStG)
 - Der ermäßigte Steuersatz wird nur bis zu einem Betrag des Veräußerungsgewinns von EUR 5 Mio. gewährt.
 - Wenn Voraussetzung nicht erfüllt → „Fünftel-Regelung“, § 34 Abs.1 EStG (Tarifglättung: Der Veräußerungsgewinn wird bei der Berechnung der Steuer nur mit einem Fünftel angesetzt. Die sich hiernach ergebende Steuer wird verfünffacht.)
- **Bei Kapitalgesellschaften:**
 - Bei Beteiligungen $> 1\%$ Freibetrag 9.060 EUR, abschmelzend
 - Teileinkünfteverfahren, 40% steuerfrei

4. Was ist für die Erwerberseite wichtig?

4.1. Was ist für einen Käufer wichtig?

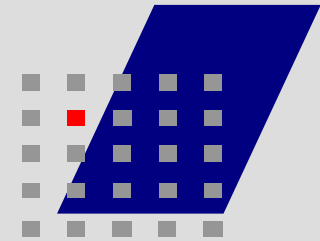


Kriterien	Mögliche Käufer		
	Konkurrent/Kunde /Lieferant	Eigenes Management (MBO / MBI)	Finanzinvestoren
Zukunftsfähige Produkte	X	X	X
Treue Kunden (viele!)	X	X	X
Personal	X	X	X
Organisation	(X)	(X)	X
Management	(X)		X

Fazit: Bestimmte Kriterien sind für alle wichtig: die der „Nachhaltigkeit“ (langfristige Ertragskraft, Finanzierbarkeit, geringe Risiken) – und auch die Möglichkeit, mit dem Kauf gutes Personal zu übernehmen

4. Was ist für die Erwerberseite wichtig?

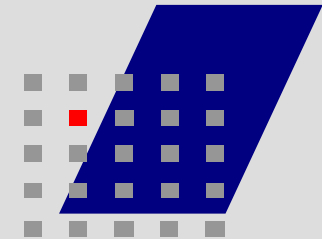
4.1. Was ist für einen Käufer wichtig - steuerlich?



- Kaufpreis sollte sich über Abschreibungen steuermindernd auswirken (pro Asset Deal oder Kauf einer Personengesellschaft).
- Finanzierungskosten sollten steuerlich abzugsfähig sein (pro Asset Deal, Kauf einer Personengesellschaft oder Holdingstruktur).
- Gegebenenfalls vorhandene Verlustvorträge sollten genutzt werden können.

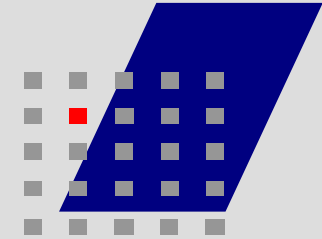
4. Was ist für die Erwerberseite wichtig?

4.2. Was ist für einen Nachfolger (Erbe/Beschenkter) wichtig?



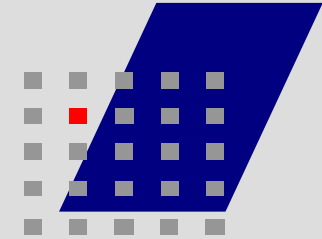
- **Für den unternehmerischen Nachfolger:**
 - „Nachhaltigkeit“:
Langfristige Ertragskraft, Finanzierbarkeit, geringe Risiken (Das macht den Wert aus!)
 - Dass der „Alte“ rechtzeitig „loslässt“
 - Möglichst keine Steuerbelastungen (Erbchaftsteuer / Schenkungsteuer sowie Ertragsteuern)
- **Für den nichtunternehmerischen Erben zusätzlich:**
 - Das Unternehmen muss ein „Selbstläufer“ sein, d.h. funktionierendes Fremdmanagement.

5. Was also soll man tun?



- Langfristig wirksame Maßnahmen
 - 5.1. Maßnahmen zur Nachhaltigkeit
- „Die Braut schön machen“
 - 5.2. Maßnahmen zur Verkaufbarkeit / Dealbreaker
 - 5.3. „Kosmetik“

5.1. Maßnahmen zur Nachhaltigkeit



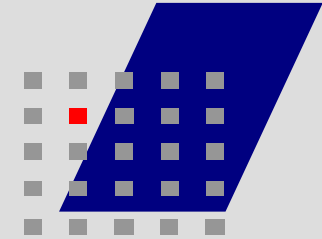
- **Geschäftsmodell / Produkte**

- Sind Sie in einer Branche mit Zukunftsperspektiven? Oder sind neue Wege notwendig?
- Ist Ihr Unternehmen ein Selbstläufer / eine „Marke“? Oder ist jeder Auftrag neu zu „erkämpfen“ (z.B. Projektgeschäft)?
- Haben Sie eine klare Produktstrategie (Kostenführerschaft, Differenzierung, Spezialisierung)?
- Erwirtschaftet Ihr Unternehmen stabile Cash-Flows (dauerhaftes Umsatzpotential)?
- Grundsätzlich: funktioniert Ihr Geschäftsmodell auch noch in der Zukunft? → Mode Becher KG

- **Risiken?**

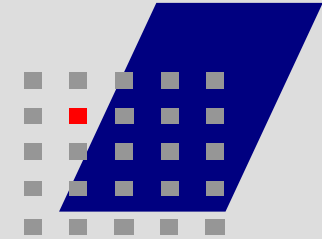
- Bestehen Abhängigkeiten (von wenigen Großkunden, vom Management, vom Inhaber)?
- Wie lange ist die Restlaufzeit von Patenten?
- Ist das Internet für Ihr Unternehmen Chance oder Bedrohung?
- Ist die Digitalisierung / Industrie 4.0 Chance oder Bedrohung?
- Gibt es sonstige Hinweise aus Ihrem Risikomanagement ?

5.1. Maßnahmen zur Nachhaltigkeit



- **Internet- und Digitalisierungsstrategie umsetzen**
- **Investitionsstau beseitigen**
 - Sind Organisation und IT-Systeme up-to-date (ERP-Systeme, PPS-System, CRM-System)?
- **Mitarbeiter**
 - Altersmix: Gehen alle entscheidenden Mitarbeiter innerhalb der nächsten 5-7 Jahre in Rente?
 - Pensionszusagen: Ist die Altersstruktur der Rentenberechtigten sehr hoch?
Risiko: Liquiditätsabfluss ohne Aufwand
Lösung: rechtzeitig ausfinanzieren!
- **Finanzierung**
 - Abhängigkeit von einer Bank vermeiden
 - Klare Regelung bezüglich Sicherheiten (Schutz des Privatvermögens)

5.2. Maßnahmen zur Verkaufbarkeit / Dealbreaker



Mögliche Dealbreaker aus Käufersicht:

- **Pensionszusagen**

an den GmbH-Gesellschafter-Geschäftsführer

- **Rechtsform**

Rechtzeitige (5 Jahre, § 18 Abs. 3 UmwStG) Umwandlung in eine Personengesellschaft (z.B. KG) durch den Veräußerer schafft Abschreibungspotential für den Erwerber; für den Erwerber ist die gleiche Umwandlung mit Steuereffekt nicht mehr möglich!

- **Verlustvorträge**

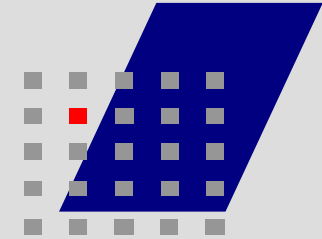
Risiko des Verfalls bei Anteilseignerwechsel

Lösung: z.B. Forderungsverzicht mit Besserungsschein

- **Finanzierbarkeit (MBO / MBI)**

Lösung u.U.: Darstellung eines niedrigen Kaufpreises / „Mitlieferung“ einer Finanzierung durch Schaffung einer hoch fremdfinanzierten (inkl. Vendor Loan) Holdingstruktur („Owner's Buyout“)

5.2. Maßnahmen zur Verkaufbarkeit / Dealbreaker



Mögliche Dealbreaker aus Verkäufersicht:

- **Steuergarantien**

Je mehr „Leichen“ im Keller, desto höhere Betriebsprüfungsrisiken
Lösung: Antrag stellen, Betriebsprüfung vorziehen

- **Finanzierung**

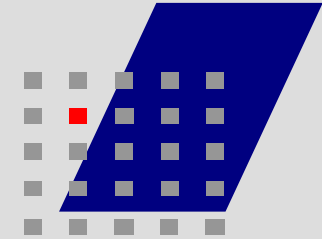
Sind die Finanzierungen im Verkaufsfall kündbar oder drohen hohe Vorfälligkeitsentschädigungen? Sind eventuelle Vorfälligkeitsentschädigungen steuerlich abzugsfähig?
Lösung: Finanzinstrumente (z.B. CAP) gekoppelt mit variabler Finanzierung statt Festsatz

- **Vermeintlich werthaltige Immobilien im Betriebsvermögen (für die ein Käufer fast nichts bezahlen will)**

Ins Privatvermögen überführen, alternative Verwertungsmöglichkeiten überlegen

5.3. „Kosmetik“

5.3.1. „Kosmetische“ Maßnahmen im Bereich Nachhaltigkeit



- **Erhöhung Eigenkapital (absolut)**

- In der Handelsbilanz stille Reserven auflösen, z.B. durch Umwandlung, und damit den absoluten Betrag des Eigenkapitals steuerneutral erhöhen; möglich z.B. bei Verschmelzung auf neu gegründete Gesellschaft

- **Erhöhung Eigenkapitalquote**

- Vorräte:
 - Verrechnung von Anzahlungen
Beispiel: erhaltene Anzahlungen 100

Ohne Verrechnung			
AV	100	EK	50
UV	200	FK	250
	<u>300</u>		<u>300</u>

EK-Quote 16,7 %

Mit Verrechnung			
AV	100	EK	50
UV	200	FK	150
	<u>-100</u>		
	<u>200</u>		<u>200</u>

EK-Quote 25 %

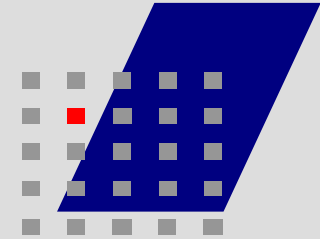
- Konsignationslager

- Leasing statt Kauf

Fazit: Bilanzverkürzung führt zu prozentual höherem Eigenkapital – verbilligt Fremdfinanzierungen, sichert die Einhaltung von Covenants.

5.3. „Kosmetik“

5.3.2. „Kosmetische“ Maßnahmen zur Verkaufbarkeit

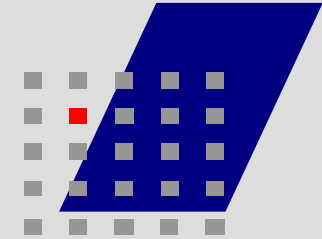


Aktivierung statt Aufwand

- Forschungs-/Entwicklungsinvestitionen verringern als Aufwand den EBIT
Lösung: Auftragsentwicklung mit Werkvertrag outsourcen
Folge: das erworbene „Werk“ kann ggf. aktiviert werden, nur die Abschreibungen darauf mindern den EBIT
- Mietereinbauten verringern, soweit sie – steuerlich getrieben – sofort aufwandswirksam verrechnet werden, den EBIT
Lösung: Aktivieren, soweit zulässig
(handelsrechtlich aktivierbar: Selbständige WG mit Nutzungsdauer > 1 Jahr)

5.3. „Kosmetik“

5.3.2. „Kosmetische“ Maßnahmen zur Verkaufbarkeit



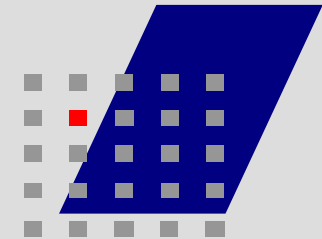
Aktivierung statt Aufwand

- **Renovierung: dto. – machen Sie aus Erhaltungsaufwand Herstellungsaufwand! möglich bei:**
 - Erweiterung der betreffenden WG
 - Substanzerneuerung/wesentliche Verbesserung bei Immobilien: Standardsprung in 3 von 4 Gewerken
(Heizung, Sanitär, Elektro, Fenster, davon 3 Gewerke → Herstellungsaufwand)
Achtung bei Sanierung auf Raten: Betrachtungszeitraum 5 Jahre
- **Geringwertige Wirtschaftsgüter (bis 800 EUR)**
 - AK zwischen 250 EUR und 1.000 EUR → Poolabschreibung
- **Aktivierung von Verwaltungsgemeinkosten bei Vorratsbewertung**

Fazit: Aktivierung führt zur vorübergehenden Ergebnisverbesserung

5.3. „Kosmetik“

5.3.2. „Kosmetische“ Maßnahmen zur Verkaufbarkeit



Leasing oder Kauf (Annahme: Der Käufer bewertet auf Basis EBIT.)

Beispiel: Anlagevermögen AK = 50, ND = 10 Jahre, AfA = 5 p.a., 100 % Fremdfinanzierung, Leasingrate = 8 p.a.

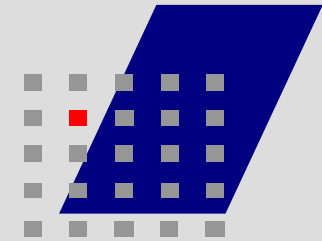
	Leasing	Kauf	Differenz
EBIT vor Investition	100	100	
Leasingraten (inkl. Zinsanteil)	- 8	-	
Abschreibung	-	- 5	
EBIT nach Investition	92	95	- 3
„Brutto“-Kaufpreis bei Multiplikator 5	460	475	-15
abzügl. Schulden	-	- 50	
„Netto“-Kaufpreis bei Cash-Debt free	460	425	35

Determinanten: EBIT-Multiple, Zinssatz des Leasing, Zeitpunkt der Investition (Höhe der Restschuld)

**Fazit: Leasing kann günstiger sein, auch wenn es prima facie teurer aussieht
- vor allem, je kürzer vor einem möglichen Verkauf noch Investitionen
erforderlich sind.**

5.3. „Kosmetik“

5.3.2. „Kosmetische“ Maßnahmen zur Verkaufbarkeit

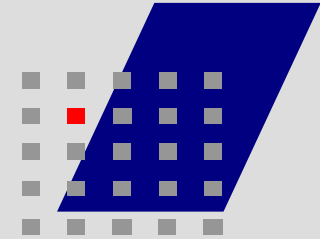


Wirkung auf Cash-Debt free

- Anlagevermögen: „debt“ vermeiden!
 - Leasing statt Kauf
 - Sale and Lease Back
- Vorräte: „cash“ freisetzen!
 - Lagerumschlag erhöhen
 - Konsignationslager

5.3. „Kosmetik“

5.3.2. „Kosmetische“ Maßnahmen zur Verkaufbarkeit



Wirkung auf Cash-Debt free

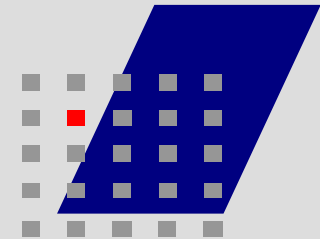
- Debitoren: „cash“ freisetzen!
 - Debitoren schneller eintreiben
 - Debitorenmanagement verbessern
 - Höhe des Skontos?
 - Factoring
- Finanzierung: „cash“ freisetzen!
 - Für Bürgschaften verpfändete Gelder frei setzen: Bürgschaften / Garantien privat rückdecken

Fazit:

**Liquidität wird freigesetzt für Cash-Debt free Klausel;
aber: rechtzeitig machen, nicht erst im Jahr des Verkaufs!**

5.3. „Kosmetik“

5.3.2. „Kosmetische“ Maßnahmen zur Verkaufbarkeit



Timing von Investitionen

Abschreibung ausgelaufen → höherer EBIT, aber u.U. bemängelt der Kaufinteressent einen angeblichen Investitionsstau

Lösung:

Hochwertige Investitionen, Nachweis einer hohen Rest-Lebensdauer abgeschriebener Investitionsgüter z.B. durch Gutachten

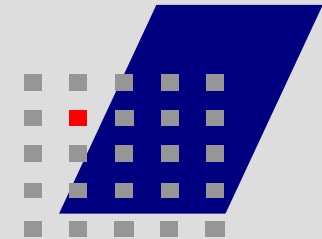
Beispiel:

Investition in Fuhrpark, ND lt. AfA-Tabellen bei Neufahrzeugen 6 Jahre, tatsächliche durchschnittliche betriebliche Nutzungsdauer 10 Jahre

- Im 7. Jahr keine Abschreibung mehr, die das EBIT verringert
- Im 7. Jahr kein Investitionsstau, da Fahrzeuge noch weitere 3 Jahre genutzt werden können

5.3. „Kosmetik“

5.3.3. Rechtzeitige Korrektur früherer, steuerlich motivierter Maßnahmen

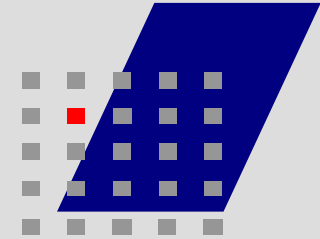


- **Vorratsbewertung war in den Vorjahren zu niedrig**
Korrektur von „Zählfehlern“ bei Vorräten führt gegebenenfalls zu völlig unrealistischen Wareneinsatzquoten
- **Abschreibungen**
Zu hohe Abschreibungen normalisieren / Lebendauer verlängern
- **Rückstellungsdotierungen**
Steuerlich motivierte Überhöhungen auf ein normales Maß führen
- **Fremdübliches Geschäftsführergehalt**
Soweit steuerlich motiviert überhöht, auf ein normales Maß zurückführen

Fazit:

Korrektur nicht erst im letzten Jahr vor Verkauf, sondern bereits mind. 4-5 Jahre vorher; denn bei Korrekturen in Zeiträumen, die der EBIT-Ermittlung zugrunde liegen, ergeben sich ansonsten absolut unplausible Ergebnisse.

6. Achtung: Chancen und mögliche Fallstricke bei Ergreifen der Maßnahmen



- **Zerreißen einer Betriebsaufspaltung bei Verkauf / Verschenken / Vererben der Betriebsgesellschaft**

Unterschiedliche Eigentümer bei Betriebsgesellschaft und

- Immobilien
- Patenten

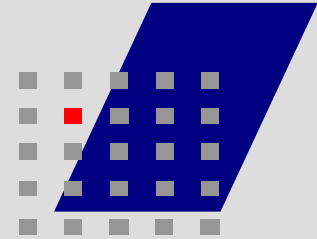
führen zur gesamten Auflösung sämtlicher stiller Reserven - nicht nur in Immobilien, Patenten, sondern auch bei der Betriebsgesellschaft!

- **Nutzen eines begünstigten ESt-Satzes für den Verkauf**

Altersgrenze 55 Jahre – ggf. noch warten?

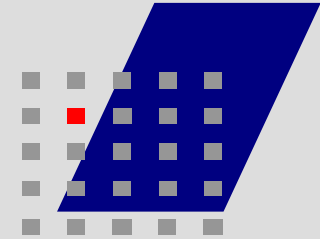
Steuerbegünstigung nur für einen Gewerbebetrieb: Mehrere Gewerbebetriebe z.B. fusionieren in eine Personengesellschaft?

6. Achtung: Chancen und mögliche Fallstricke bei Ergreifen der Maßnahmen



- **Verschenken vor einem Verkauf?**
(Idee: Verkauf durch (potentiellen) Erben → kein erbschaftssteuerpflichtiges **Bargeld** mehr)
Wenn, dann rechtzeitig! ErbSt-Begünstigung bei Betriebsvermögen beinhaltet für den Beschenkten/Erben Behaltefristen (5 bzw. 7 Jahre)!
- **Erbschaftsteuerminimierung**
 - Geldvermögen im Unternehmen sammeln vor Verschenken
(eingeschränkt zu empfehlen, da Grenzen für schädliches Verwaltungsvermögen diese Gestaltung deutlich einschränken:
 - 90%-Test (nur Finanzmittel Aktiva zum gemeinen Wert)
 - 20%-Test (Finanzmittel ./ . Schulden))Achtung: Grenzen für sog. „Verwaltungsvermögen“!
 - Neues Erbschaftsteuerrecht ab 1.7.2016: 10 % sind begünstigt
- **ErbSt-Begünstigung wegen Zwang zur Fortführung (Risiko!) nicht nutzen?**
Krise als Chance! Drei schlechte Jahre führen zur Erbschaftsteuerminimierung, denn in die Bewertung fließt der nachhaltig erzielbare Durchschnittsertrag der letzten 3 Jahre ein (Untergrenze Substanzwert).
→ Für den Verkauf doch eigentlich nicht sinnvoll.

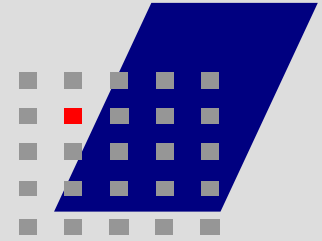
6. Achtung: Chancen und mögliche Fallstricke bei Ergreifen der Maßnahmen



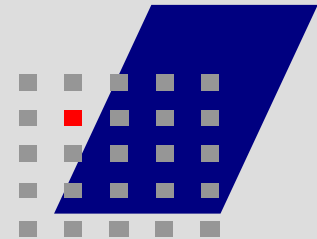
Was ist schminken, was ist Betrug?

- **Sachverhaltsgestaltungen**
Legale Maßnahmen führen zu legalen Konsequenzen
- **Bilanzkosmetik**
Kann die Nutzung von gesetzlichen Wahlrechten „Sünde“ sein?
- **Betrug**
 - Bewusste Überbewertung von Vermögen / Vorräten
 - Flowtex-Fall
 - Gezielter Abverkauf von Altbeständen zur Erhöhung der Umschlagsgeschwindigkeit
 - Bewusstes Weglassen von notwendigen Teilwertabschreibungen, z.B. bei nicht mehr nutzbaren Maschinen
 - Bewusstes Weglassen von Rückstellungen, z.B. Drohverlustrückstellung
- **Grenzfall**
„Verbesserung der Planungsgenauigkeit“

Fazit: „Intelligente Ehrlichkeit“ als Lösung



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



Dr. Horst Schaffer
Wirtschaftsprüfer / Steuerberater

Kanzlei Schaffer & Partner mbB
Äußere Sulzbacher Str. 118
90491 Nürnberg
Tel.: (+49) 911 95 998 0
Fax: (+49) 911 95 998 100
E-Mail: nue@schaffer-partner.de
www.schaffer-partner.de



Dr. Herbert Conrad
Unternehmer

Ehemaliger Inhaber von GEROH, Waischenfeld
und der Becher Mode KG, Bayreuth



Member of AGN INTERNATIONAL