

Wenn zwei dasselbe bewerten, ist das nicht das gleiche

Eine Nachfolge innerhalb der Familie gelingt immer weniger Unternehmern. Der Verkauf an Dritte – auch grenzüberschreitend – ist eine Alternative. Die Stärke des Schweizer Frankens macht Transaktionen im Euroraum, speziell in Deutschland attraktiv. Dabei sind Unterschiede bei der Unternehmensbewertung aus deutscher und Schweizer Sicht zu beachten.

TOBIAS HÜTTCHE

Die Unternehmensbewertung ist bei der Unternehmensnachfolge von grosser Bedeutung. Der Unternehmenswert

- ist Ausgangspunkt von Kaufpreisverhandlungen bei einer entgeltlichen Übertragung;
- gibt Orientierung in Sachen der «Familiengerechtigkeit» bei einer unentgeltlichen Übertragung und
- spielt schliesslich bei der steuerlichen Gestaltung der Nachfolge eine Rolle.

Der Verkauf an Dritte war lange nur die zweitbeste Lösung. Bevorzugt wurde eine Nachfolge innerhalb der Familie. Dies drückte Traditionsbewusstsein, unternehmerische Verantwortung und Verbundenheit aus. Die Zeiten haben sich geändert. Viele Unternehmer wollen (und müssen) die geschaffenen Werte zu Geld machen, um den Ruhestand im gewohnten Standard zu geniessen. Überforderte Erben und desillusionierte Nachfolger verkaufen das «Familiensilber», um sich ein anderes Lebensmodell leisten zu können.

Die Kaufinteressenten kommen häufig auch von der jeweils anderen Seite der Grenze. Deren Motive sind vielfältig: direkter Marktzugang, klare Strukturen und Wechselkursicherheit. Auch Finanzinvestoren suchen nach Renditeperlen in etablierten Unternehmensstrukturen. Schnell geht es dann um Unternehmenswerte und mögliche Kaufpreise.

Während steuerlicher oder rechtlicher Rat häufig am Investitionsstandort geholt wird, werden Akquisitionen, Werte und Preise «lokal» diskutiert. Liegen die Erwartungen beider Seiten auseinander, kann dies an unterschiedlichen Preisvorstellungen oder unterschiedlichen Bewertungen liegen. Es gibt zwar keine ausdrücklich «Schweizer» oder «Deutsche» Unternehmensbewertung, aber unterschiedliche Rahmenbedingungen. Dasselbe Unternehmen wird



Professor Dr. Tobias Hüttche leitet innerhalb der Fachhochschule Nordwestschweiz (FHNW) das Institut für Finanzmanagement IFF an der Hochschule für Wirtschaft in Olten.

daher nicht immer gleich bewertet. Eine Reihe von Besonderheiten bei der Bewertung von Unternehmen jenseits der Grenze ist zu beachten.

Besonderheiten bei den Bewertungsmethoden

Die Deutsche und die Schweizer Bewertungspraxis fassen weitgehend auf derselben Bewertungslehre. Es herrscht die Erkenntnis vor, dass eine sachgerechte Bewertung die zukünftigen finanziellen Überschüsse des Bewertungsobjekts berücksichtigen muss. Ertragswert- oder Discounted-Cashflow (DCF) Verfahren sind in beiden Ländern die theoretisch bevorzugten Methoden.

Dessen ungeachtet sind in der Praxis – auch aus (historisch) steuerlichen Gründen – substanzorientierte Praktikermethoden gerade bei der Bewertung von KMU verbreitet. In Deutschland war bis 2009 für die steuerliche Bewertung nicht notierter Anteile an Kapitalgesellschaften das sogenannte «Stuttgarter Verfahren» anzuwenden. Es ähnelte in seinem Aufbau dem dafür noch heute in der Schweiz für die Vermögenssteuer

vorgeschriebenen Verfahren¹. Das Stuttgarter Verfahren wurde zwar zwischenzeitlich durch das sogenannte vereinfachte Ertragswertverfahren abgelöst, überlebt hat es hingegen in den Abfindungsklauseln etlicher Gesellschaftsverträge und Statuten.

Unterschiedliche Bewertungsverfahren führen zu unterschiedlichen Unternehmenswerten. Verantwortlich ist die jeweils unterschiedliche Perspektive der Verfahren: DCF- und Ertragswertverfahren basieren auf den zukünftig geplanten Überschüssen, bewerten also die Zukunftserwartung. Praktikerverfahren verwenden hingegen Vergangenheitswerte. Vergangene Erfolge werden so auch bei schlechten Zukunftsaussichten wertrelevant. Die Bedeutung der Methodenwahl für die Bewertung wird deutlich.

Besonderheiten bei den Bewertungsgrundsätzen

In der Regel werden Fachleute mit der Bewertung von Unternehmen beauftragt, also Treuhänder, Steuerberater oder Wirtschaftsprüfer. Die Ansichten des jeweiligen Berufsstandes sind zwar beidseits der Grenze ähnlich, haben aber einen unterschiedlichen Verbindlichkeitsgrad.

So gibt die Schweizer Treuhand-Kammer ihren Mitgliedern lediglich «Empfehlungen zur Unternehmensbewertung». Für den deutschen Berufsstand der Wirtschaftsprüfer ist der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) verabschiedete Standard «Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen»² von grundlegender Bedeutung. Dieser ist nicht nur eine Empfehlung, sondern ein

¹ Kreisschreiben Nr. 28 vom 28. August 2008, KS SSK Nr. 28.

² IDW S1 i.d.F. 2008.



«Familiengerechtigkeit»: Die Unternehmensbewertung ist bei einer Unternehmensnachfolge von grosser Bedeutung.

«Rahmen, in dem die eigenverantwortliche Lösung des Einzelfalls liegen muss». Die Rechtsprechung engt diesen Spielraum ein. Im Vergleich zur Schweiz, ist die deutsche Rechtsprechung zur Unternehmensbewertung reichhaltig. In den vergangenen fünf Jahren sind rund 100 Urteile zu diesem Themenkomplex ergangen. Die Freiheiten deutscher Wirtschaftsprüfer sind damit begrenzt, was deren zuweilen beklagte Hartleibigkeit in Bewertungsfragen erklären mag.

Berücksichtigung von Steuern

Der Unternehmenswert ermittelt sich nach Unternehmenssteuern. Dies gilt in der Schweiz wie in Deutschland. Dass sich die Regelungen zwar systematisch gleichen, in Detail und Tarif jedoch unterscheiden, bedarf keiner weiteren Erläuterung.

Daneben besteht noch eine weitere Reihe von Regelungen, die bei einer Unternehmenstransaktion von Relevanz sind, beispielsweise zur Gruppenbesteuerung und Organschaft, der Zinsabzugsbeschränkung sowie dem Verlust von Verlustvorträgen bei Handänderung. Andererseits ist das Konstrukt der «indirekten Teilliquidation» in Deutschland unbekannt, eine Finanzierung des Kaufpreises aus Ausschüttungen der Zielgesellschaft also möglich (und üblich).

Besonderheiten beim Kapitalisierungszins

Die sachgerechte Ableitung des Kapitalisierungszinses – der für die Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse benötigt wird – ist Gegenstand einer langen und intensiven Diskussion von Theorie und Praxis. Deren gemeinsamer Ausgangspunkt ist der Ansatz, das Risiko mit einem Zuschlag auf den risikofreien Zins zu berücksichtigen (Zinszuschlagsmethode). In den weiteren Details – Ermittlung des risikofreien Zinssatzes, Bemessung des Risikozuschlags, Berücksichtigung weiterer Zuschläge – herrscht hingegen Meinungs- und Methodenvielfalt. Auch hier sind Unterschiede zwischen Deutschland und der Schweiz festzustellen.

Fazit: Dasselbe Unternehmen wird nicht immer gleich bewertet

Unternehmen werden im Prinzip hier wie dort gleich bewertet. Die deutsche Bewertungspraxis ist jedoch mehr reguliert und weniger substanzwertorientiert, als es in der Schweiz der Fall ist. Schliesslich sind steuerliche Besonderheiten zu beachten. Diese Einflüsse können zu anderen Werten führen, als sie sich aus Sicht der jeweils anderen Seite ergeben würden. Diese Einflüsse auf den berechneten Wert sollte man kennen, um mögliche Differenzen bei der Verhandlung des zu bezahlenden Preises zu überwinden.

The Tower of Power

Gehaltvoll, sättigend und fettarm

Protein plus Joghurts von Lanza

bekommen Sie in sechs beliebten Aromen. Alle Light-Varianten und Nature sind auch für Diabetiker bestens geeignet.

Lanza Joghurt – das gibt Power!

www.lanzmilch.ch