



» EDITORIAL

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Familienunternehmen sind in mancherlei Hinsicht besonders: oft besonders erfolgreich und besonders innovativ, immer besonders wichtig für die Wirtschaft und den Arbeitsmarkt in Deutschland, zuletzt besonders widerstandsfähig in Krisen und nicht zuletzt besonders wichtig für ihre Eigentümer: die Familie als Unternehmer. Diese spezifischen Aspekte in einem Bewertungsverfahren einzufangen, stellt eine immense Herausforderung für alle Beteiligten dar.

Sehr zeitaufwändige und umfassende Bewertungsprozesse in Form von Due-Diligence-Prüfungen und Unternehmensbewertungen gehen der Entscheidung über den letztlich vertraglich zu vereinbarenden Kaufpreis voraus. Wie Sie beim Verkauf eines Familienunternehmens bei der Preisoptimierung dessen Besonderheiten beachten und Kaufpreisabschläge vermeiden können, ist Gegenstand unseres ersten Beitrags in diesem PKF Spezial. Im Rahmen der anschließend beschriebenen verfahrensmäßigen Umsetzung der Kaufpreisfindung bei Unternehmenskäufen haben sich in der Praxis im Wesentlichen zwei Methoden etabliert: Zum einen der sog. Locked-Box-Mechanismus, bei dem ein fester Kaufpreis im Vertrag vereinbart wird, zum anderen das sog. Closing-Account-Verfahren, bei dem ein im Vertrag festgehaltener, vorläufig ermittelter Kaufpreis auf den rechtlichen Übertragungstichtag (= Closing) endgültig angepasst wird. Lesen Sie ab S. 5 mehr über die Vor- und Nachteile der beiden bilanzorientierten Mechanismen. Dort wird ergänzend auch auf die sog. Earn-Out-Vereinbarungen eingegangen, die eingesetzt werden, um verbleibende Differenzen über nachträgliche ergebnisorientierte Kaufpreisanpassungen in Abhängigkeit von der tatsächlichen zukünftigen Entwicklung des Unternehmens überbrücken zu können.

Wodurch sich der Wert eines Familienunternehmens gegenüber dem Wert des durch ein Fremdmanagement gesteuerten Unternehmens maßgeblich unterscheiden kann, erfahren Sie in unserem dritten Artikel ab S. 9. An dieser Stelle sei bereits auf den Begriff der „übertragbaren Ertragskraft“ hingewiesen.

Der Wert und daraus abgeleitet der Kaufpreis bestimmen sich selbstverständlich auch bei einem Familienunternehmen aus den sachgerecht geplanten, zukünftig erzielbaren Cashflows. Ab S. 16 zeigen wir Ihnen, warum die Implementierung einer integrierten Unternehmensplanung auch unabhängig vom konkreten Bewertungsanlass sinnvoll ist – und zwar eigenerstellt statt von außen auferlegt! Da empirische Untersuchungen zeigen, dass knapp die Hälfte der Familienunternehmen in Deutschland den Verkauf als Unternehmensnachfolge wählt und dabei in aller Regel eine Unternehmensbewertung durchgeführt wird, kann die Bedeutung des Vorliegens einer integrierten Planung, die dann die wesentliche Bewertungsbasis bereitstellt, nicht hoch genug eingeschätzt werden. Und natürlich sollte eine solche Planung auch unter Berücksichtigung der vielfältigen steuerlichen Einflüsse, die wir Ihnen in dem Beitrag ab S. 18 kompakt darstellen, erfolgen.

Die Bewertung eines Familienunternehmens ist nicht nur in Verkaufssituationen relevant, sie kann insbesondere auch einen familienrechtlichen Hintergrund haben: Wenn zumindest ein Ehepartner unternehmerisch oder als Freiberufler selbständig tätig ist, er zugleich mit seinem Ehegatten im gesetzlichen Güterstand der Zugewinnngemeinschaft lebt und diese Verbindung dann durch Scheidung beendet wird, rücken mit dem Zugewinnausgleich als Anlass Fragen der Unternehmensbewertung in den Mittelpunkt. Hierbei können sich u.U. Probleme mit für den Unternehmer existenzbedrohendem Ausmaß ergeben. Besonderheiten dieser Bewertungssituation beleuchten wir im letzten Beitrag ab S. 22 in diesem Heft.

Wer mit diesen Informationen gut vorbereitet in anstehende Übertragungsprozesse gehen kann, wird es leichter haben, die angestrebten Transaktionsziele zu erreichen.

Eine informative Lektüre wünscht Ihnen

Ihr Team von PKF



**Von Persönlichkeiten geprägte Familienunternehmen sachgerecht bewerten: Schwierig, aber machbar!**

## » INHALT

### **In dieser Ausgabe lesen Sie:**

- » Preisoptimierung beim Verkauf eines Familienunternehmens: Besonderheiten beachten und Kaufpreisabschläge vermeiden ..... **S. 4**
- » Kaufpreisfindung bei Unternehmenskäufen: Verfahrensalternativen (Locked Box vs. Closing Accounts) und Earn-Out-Vereinbarungen ..... **S. 5**
- » Besonderheiten bei der Bewertung von Familienunternehmen: Wertermittlung unter Berücksichtigung persönlichkeitsgebundener Effekte ..... **S. 9**
- » Planung als Basis in Verkaufsprozessen: Integriertes Zahlenwerk auch unabhängig von konkretem Bewertungsanlass sinnvoll ..... **S. 16**
- » Steuerliche Aspekte bei der Veräußerung von Familienunternehmen: Vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten im Vorfeld von Transaktionen ..... **S. 18**
- » Unternehmensbewertungen aus familienrechtlicher Sicht: Zugewinnausgleich als Bewertungsanlass ..... **S. 22**

# Preisoptimierung beim Verkauf eines Familienunternehmens

## Besonderheiten beachten und Kaufpreisabschläge vermeiden

Wird der Verkauf als Nachfolgevariante angestrebt, so ist neben dem Erhalt des guten Rufs des Unternehmens und der Wahrung der Unternehmenskultur auch die Erzielung eines angemessenen Kaufpreises ein wesentliches Ziel des verkaufenden Unternehmers. Aufgrund der im Vergleich zu börsennotierten Unternehmen geringen Handelbarkeit der Anteile, der größeren Informationsasymmetrie zwischen Käufer und Verkäufer und der in aller Regel geringeren Größe besteht bei Transaktionen von Familienunternehmen allerdings ein deutlicher Unterschied zu börsennotierten Unternehmen. Die Optimierung der wesentlichen Werttreiber kann den Verkaufserlös jedoch deutlich positiv beeinflussen.

### 1. Verkaufszeitpunkt und Führungsebenen

Eine Unternehmensnachfolge sollte idealerweise langfristig geplant werden, damit sowohl unternehmensexterne als auch unternehmensinterne Gegebenheiten in der Wahl des idealen Verkaufszeitpunkts Berücksichtigung finden. So sollte ein Verkauf (insbesondere eines Unternehmens einer zyklischen Branche) in den Phasen der Rezession und Depression nach Möglichkeit vermieden werden (vgl. Abb. 1).

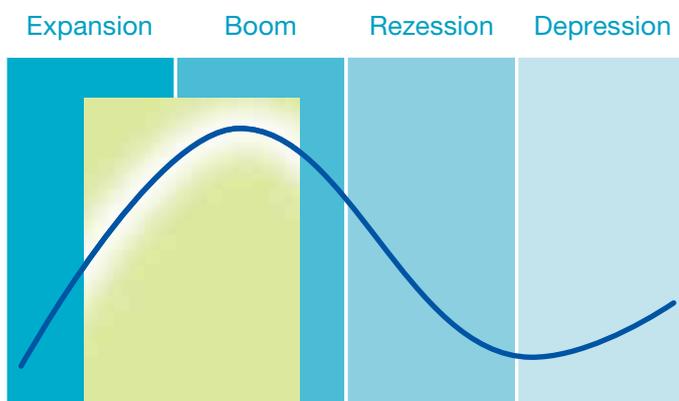


Abb. 1: Idealer Verkaufszeitpunkt im Konjunkturzyklus

Auch die rechtzeitige Implementierung einer zweiten Managementebene unterhalb des geschäftsführenden

Gesellschafters kann den Verkaufspreis signifikant steigern.

### 2. Identifikation geeigneter Käufer

Steht nicht bereits aufgrund persönlicher Kontakte der „Best Buyer“ fest, der bereit ist, ein strategisches Premium zu zahlen, und der zugleich in der bilateralen Verhandlung die höchste Vertraulichkeit bietet, sollte aktiv versucht werden, durch einen strukturierten Verkaufsprozess einen kompetitiven Markt zu schaffen. Um potenzielle Käufer mit dem wahrscheinlich größten Interesse und ausreichender Finanzkraft zu identifizieren, sollten der Markt sowie das Marktumfeld möglichst umfassend analysiert werden. Je nach Sachlage kann die Liste strategischer Investoren durch geeignete seriöse Finanzinvestoren ergänzt werden. Im Rahmen einer kontrollierten Auktion werden die so ausgewählten Käufer gleichzeitig angesprochen.

### 3. Professionelle Präsentation des Unternehmens

Da in aller Regel nur wenige Informationen über Familienunternehmen öffentlich verfügbar sind, müssen den potenziellen Kaufinteressenten die für die Abgabe eines zuerst unverbindlichen Angebots benötigten Informationen zur Verfügung gestellt werden. Dies geschieht in Form eines Informationsmemorandums – eine schriftliche werbende Zusammenstellung von Informationen über das zum Verkauf stehende Unternehmen. Das Memorandum beinhaltet Unternehmensinformationen zur Wirtschaftlichkeit und zur Marktposition, Finanzkennzahlen, Aussagen zur Qualität des Managements usw.

» **Empfehlung:** Je professioneller dieses Memorandum aufbereitet wird, desto eher wird der Kaufinteressent geneigt sein, einen höheren indikativen Kaufpreis zu wählen.

### 4. Verminderung der Informationsasymmetrie schafft Vertrauen

Im Verlauf eines Verkaufsprozesses sollten dem Kaufinteressenten die benötigten Informationen stufenweise transparent und kontrolliert offengelegt werden. Die vertrauliche Behandlung von sensiblen Daten muss dabei immer gewährleistet sein. Eine gute Möglichkeit bietet hierfür ein elektronischer Datenraum, der sämtliche für

den Käufer relevanten Informationen über das zu verkaufende Unternehmen enthält.

Neben der Offenlegung von Informationen können auch die während eines Verkaufsprozesses entstehenden sozialen Bindungen zwischen Verkäufer und Kaufinteressent dazu beitragen, die Informationsasymmetrie zu verringern, und sind daher in ihrer Bedeutung nicht zu unterschätzen. Ein gegenseitiges Verständnis für die oftmals unterschiedlichen Prägungen des Verkäufers (das Produkt des Unternehmens steht im Fokus) und des Kauf-

interessenten (finanziell-ökonomische Größen des Unternehmens stehen im Fokus) stärken das Vertrauen und helfen, das Informationsbedürfnis auf der einen Seite und die Befürchtung eines Kontrollverlusts auf der anderen Seite zu verstehen.

» **Hinweis:** Ein Abbau der Informationsasymmetrie vermeidet Verunsicherungen im Prozess und kann dazu führen, dass der Kaufinteressent – teilweise unbewusste – „Sicherheitsabschläge“ auf den Kaufpreis unterlässt.

## Kaufpreisfindung bei Unternehmenskäufen

---

### Verfahrensalternativen (Locked Box vs. Closing Accounts) und Earn-Out-Vereinbarungen

Ein wichtiger – wenn nicht der zentrale – Bestandteil eines jeden Unternehmenskaufvertrags ist der Kaufpreis. Um diesen festzulegen, haben sich in der Praxis im Wesentlichen zwei Methoden etabliert: Zum einen der sog. Locked-Box-Mechanismus, bei dem bezogen auf einen wirtschaftlichen Übertragungstichtag ein fester Kaufpreis im Vertrag vereinbart wird, zum anderen der sog. Closing-Account-Mechanismus, bei dem ein im Vertrag festgehaltener, vorläufig ermittelter Kaufpreis auf den rechtlichen Übertragungstichtag (= Closing) endgültig angepasst wird. Nachfolgend werden die wesentlichen Vor- und Nachteile der beiden bilanzorientierten Mechanismen kurz dargestellt. Ergänzend werden die sog. Earn-Out-Vereinbarungen beschrieben, die eingesetzt werden, um verbleibende Differenzen über nachträgliche ergebnisorientierte Kaufpreisanpassungen in Abhängigkeit von der tatsächlichen zukünftigen Entwicklung des Unternehmens überbrücken zu können.

#### 1. Grundproblematiken der Kaufpreisfindung

Die erste Grundproblematik bei der Kaufpreisfindung besteht darin, dass Gegenstand der Kaufpreisverhand-

lungen in aller Regel der sog. Enterprise Value ist, d. h. der in der Praxis mittels Discounted-Cashflow-Bewertungsmodellen (DCF-Methoden) oder aber der über EBIT-/EBITDA-Multiplikatoren ermittelte Wert des annahm gemäß unverschuldeten Unternehmens zu einem bestimmten Stichtag. Unverschuldete, d. h. rein durch Eigenkapital finanzierte Unternehmen bilden jedoch eher die Ausnahme – die meisten Unternehmen sind zu einem gewissen Grad fremdfinanziert. Ein Käufer ist in aller Regel nicht bereit, die Verschuldung des Kaufobjekts über den Kaufpreis mit zu bezahlen. Würde bei einem verschuldeten Unternehmen der Kaufpreis auf den Enterprise Value abgestellt, hätte der Verkäufer mithin zu viel gezahlt. Folglich ist die Nettoverschuldung (in der Praxis errechnet als Saldo aus den zinstragenden Verbindlichkeiten abzüglich der liquiden Mittel, sog. Debt-/Cash-free-Ansatz) vom Enterprise Value abzuziehen, um den tatsächlich zu leistenden Kaufpreis zu bestimmen.

In diesem Zusammenhang ist bei Unternehmen der meisten Branchen auch das Netto-Umlaufvermögen (Working Capital) – gewissermaßen als kommunizierende Röhre zur Nettoverschuldung – in die Kaufpreisfindung mit einzubeziehen. Es kann z. B. sein, dass ein Unternehmen während des Geschäftsjahres Vorratsbestände aufbaut,

die dann saisonal bedingt im letzten Quartal verkauft werden mit der Folge eines geringen Working Capital und eines hohen Bestands an liquiden Mitteln zum Jahresabschlussstichtag. Würde hier unreflektiert die Debt-/Cash-free-Formel angewendet werden, stünde dem Verkäufer der Bestand an liquiden Mitteln zum Stichtag kaufpreiserhöhend zu, während der Käufer im folgenden Geschäftsjahr den erneuten Aufbau der Vorräte z. B. über eine Verschuldung zu finanzieren hätte. Sachgerecht wäre es somit, diesen Aspekt bei der Kaufpreisfindung zugunsten des Käufers zu berücksichtigen. Doch welches sind nun die ‚richtige‘ zu berücksichtigende Nettoverschuldung und das ‚richtige‘ Working Capital?

Hier kommt nun die zweite Grundproblematik bei Unternehmenskäufen ins Spiel: die Zeitspanne des Kaufprozesses. Ein in aller Regel mehrmonatiger Verhandlungsprozess begleitet durch eine umfassende Analyse- und Due-Diligence-Phase mündet in die Unterzeichnung des Kaufvertrags (sog. Signing). Rechtlicher Eigentümer des Unternehmens wird der Käufer jedoch erst mit der Übertragung der Unternehmensanteile (sog. Closing), die oftmals aufgrund noch zu erfüllender Bedingungen (wie z. B. kartellrechtliche Genehmigungen) wiederum erst mehrere Monate nach dem Signing stattfinden kann. In dieser Zeit agiert das Unternehmen natürlich am Markt weiter – mit allen Chancen und Risiken. Ob nun Käufer oder Verkäufer diese Chancen und Risiken wirtschaftlich tragen, ist abhängig vom vereinbarten Kaufpreismechanismus.

## 2. Die Verfahrensalternativen

### 2.1 Locked Box

Beim Locked-Box-Ansatz wird basierend auf dem letzten Abschluss des Unternehmens (z. B. der Jahresabschluss zum 31.12.2015) und der darin ausgewiesenen Nettoverschuldung ein fester, nicht mehr anpassbarer Kaufpreis ermittelt. Der Käufer übernimmt das Unternehmen wirtschaftlich somit zu diesem Stichtag, ein zwischenzeitlicher Gewinn oder Verlust bis zum Closing entfällt auf den Käufer und der Kaufpreis wird bis zum Closing zugunsten des Verkäufers verzinst. Zur Vermeidung von sich aus der bilanziellen Stichtagsbetrachtung des Working Capitals möglicherweise ergebenden Nachteilen für eine der Parteien (siehe das Beispiel oben) sollte der Kaufpreis die durch das Working Capital verursachte durchschnittliche

Kapitalbindung während des gesamten Geschäftsjahres berücksichtigen und nicht nur die zum Stichtag in der Bilanz ausgewiesene.

### 2.2 Closing Accounts

Beim Closing-Accounts-Ansatz wird zunächst auf der Basis des letzten Abschlusses (z. B. zum 31.12.2015) und der darin ausgewiesenen Nettoverschuldung (Debt-/Cash-free-Berechnung) ein vorläufiger Kaufpreis ermittelt. Auf den Closing-Tag (z. B. der 30.6.2016) wird ein Zwischenabschluss erstellt, dessen ausgewiesene Nettoverschuldung (sowie das bestehende Working Capital) dann die Grundlage für die Anpassung des vorläufigen hin zum endgültigen Kaufpreis bildet. Der Zwischenabschluss wird in der Regel auch durch einen Abschlussprüfer geprüft.

### 2.3 Vor- und Nachteile der beiden Mechanismen

Grundsätzlich ist der Locked-Box-Mechanismus überwiegend mit Vorteilen für den Verkäufer verbunden:

- Er gewährt Preissicherheit, da nachträgliche Kaufpreisanpassungen über die Nettoverschuldung und das Working Capital entfallen.
- In einem Prozess mit mehreren Bietern sind die Angebote unmittelbar vergleichbar, da auf eine einheitliche Definition von Nettoverschuldung und Working Capital abgestellt werden kann.
- Der Verkaufsvorgang ist weniger disputanfällig, da die Prüfung von Closing Accounts und damit ggf. verbundene Auseinandersetzungen über die Kaufpreisanpassungen entfallen.

Für den Käufer ist der entscheidende Aspekt, dass er das wirtschaftliche Risiko (aber auch die Chance) im Zeitraum zwischen zugrunde gelegtem Bilanzstichtag, Signing und Closing trägt. Da der Verkäufer bis zum Closing weiterhin die Kontrolle über das Unternehmen hat, kann er grundsätzlich für den Käufer nachteilige Maßnahmen, wie z. B. Gewinnausschüttungen oder Mittelabflüsse durch Beraterverträge, durchführen. Ein derartiges Risiko lässt sich jedoch über entsprechende Klauseln im Kaufvertrag (sog. Anti-Leakage-Bestimmungen) relativ gut beherrschen. Ebenso sollte sich der Erwerber weitgehende Informations- und Zustimmungsrechte für diesen Zeitraum einräumen lassen.

Die finanzwirtschaftliche Analyse (Financial Due Dilligence) des dem Kaufpreis zugrunde gelegten Abschlusses fällt i. d. R. sehr detailliert aus und ist somit für beide Parteien zeit- und kostenaufwändiger.

Der Closing-Accounts-Mechanismus hingegen ist eher für den Käufer als vorteilhaft anzusehen:

- Er berücksichtigt finanzwirtschaftliche Veränderungen (Nettoverschuldung und Working Capital) bis zum Closing im Kaufpreis, da manipulierende Maßnahmen des Verkäufers hierdurch weitgehend begrenzt sind.
- Der Käufer steuert nach dem Closing die Erstellung der Closing Accounts, da er nun die Kontrolle über das Unternehmen besitzt.

Als für beide Parteien wesentliche Nachteile sind die höhere Komplexität, der zeit- und kostenintensivere Prozess sowie die höhere Disputanfälligkeit bzgl. der Closing Accounts anzusehen.

## 2.4 Zwischenfazit

Welcher Mechanismus letztlich zum Tragen kommt, ist nicht zuletzt das Ergebnis der Verhandlungsstärke der

Parteien. Aus Verkäufersicht ist grundsätzlich – aber auch hier immer unter Berücksichtigung der individuellen Rahmenbedingungen – der Locked-Box-Ansatz anzustreben. Dem Käufer ist grundsätzlich anzuraten, den Closing-Accounts-Mechanismus zu verfolgen; dies insbesondere dann, wenn die gesamte Fremdfinanzierung des Unternehmens (somit auch Bankendarlehen) im Rahmen der Transaktion abgelöst werden soll und somit der Käufer darauf angewiesen ist, ein klares Bild von den finanzwirtschaftlichen Verhältnissen am Closing-Tag zu haben.

## 3. Earn-Out-Vereinbarungen

### 3.1 Anwendungsszenarien

Während die zuvor dargestellten Kaufpreisfindungsmechanismen darauf basieren, dass bzgl. des – aus den zukünftig geplanten Ergebnissen abgeleiteten – Enterprise Value grundsätzliche Übereinkunft zwischen den Parteien besteht, gibt es häufig Situationen, bei denen bereits auf dieser Ebene die Kaufpreisvorstellungen auseinanderlaufen. Typisch hierfür sind beispielsweise in der allgemeinen Marktsituation liegende Unsicherheiten (Stichwort: Finanz-/Wirtschaftskrise) oder aber geschäftsspezifische Unsicherheiten zum Transaktions-



**Eine für alle Beteiligten zufriedenstellende Lösung ist ohne Verhandlungsstärke nicht zu erreichen.**

zeitpunkt – wie z. B. die noch nicht endgültig feststehende Gewinnung eines großen Kunden bzw. die kurzfristig beabsichtigte Einführung eines Neuprodukts oder aber generelle Unsicherheiten bei jungen, stark gewachsenen Unternehmen im Hinblick auf das perspektivische Wachstum. In derartigen Situationen bieten sich sog. Earn-Out-Vereinbarungen zur Überbrückung der unterschiedlichen Kaufpreisvorstellungen und damit zur Sicherstellung des Zustandekommens der Transaktion an.

### 3.2 Begriffliche Abgrenzung

Bei einem Earn-Out handelt es sich um eine variable (i. d. R. ergebnisabhängige) und damit von dem Eintreten bestimmter Bedingungen abhängige Kaufpreiskomponente. So erhält beispielsweise der Verkäufer einen nachträglichen Kaufpreisanteil i. H. von X, sofern im ersten Planjahr nach dem Kauf ein bestimmtes Ergebnis Y erreicht wird. Als Referenzgröße dienen in der Praxis

- entweder das EBIT (Gewinn vor Zinsen und Ertragsteuern), da dieser die operative Ertragskraft des Unternehmens abbildet,
- oder aber das EBITDA (EBIT zusätzlich bereinigt um Abschreibungen), um Effekte aus vorangegangenen Akquisitionen und Investitionen außen vor zu lassen.

### 3.3 Praktische Würdigung von Earn-Out-Vereinbarungen

Für den Käufer reduziert ein Earn-Out grundsätzlich das Risiko eines überhöhten Kaufpreises, der durch spätere Gewinne nicht mehr amortisiert werden kann, und hat zusätzlich den Vorteil, dass er einen Teil des Kaufpreises aus laufenden Cashflows des gekauften Unternehmens finanzieren wird. Gleichzeitig kann z. B. durch eine temporäre Bindung des Verkäufers an das Unternehmen auch eine Anreizwirkung geschaffen werden, dessen Fähigkeiten, Kontakte etc. ertragssteigernd für das Unternehmen einzusetzen.

Der wesentliche Nachteil von Earn-Out-Regelungen ist die Streitanzfälligkeit, die sich bei der finalen Berechnung der Earn-Out-Höhe ergibt. So reduzieren beispielsweise investive Personalaufwendungen des Käufers, die erst in Perioden außerhalb des Earn-Out-Zeitraums

zu korrespondierenden Erträgen führen, die Bemessungsgröße EBIT. Ähnlich kann es sich bei operativen Geschäftsbeziehungen zwischen dem kaufenden und dem gekauften Unternehmen darstellen, sofern diese für das gekaufte Unternehmen nachteilig sind und zu einem Verlust führen. Beides wird der Verkäufer als Earn-Out-Begünstigter vermutlich nicht akzeptieren.

Andererseits kann eine Earn-Out-Regelung ein Hemmnis für den Käufer bei Hebung von Synergien (z. B. durch Strukturveränderungen) darstellen, da er die daraus entstehenden zusätzlichen Erträge nicht an den Verkäufer weiterreichen wollen wird.

» **Empfehlung:** Angesichts der grundsätzlichen Disputanzfälligkeit ist bei der Vereinbarung von Earn-Outs unbedingt anzuraten, eine detaillierte und vor allem eindeutige Definition der Herleitung der Earn-Out-Kennzahl – idealerweise untermauert anhand eines konkreten Berechnungsbeispiels – in den Kaufvertrag mit aufzunehmen, um späteren Streitansatzpunkten so weit wie möglich vorzubeugen. Auch sollte der Earn-Out-Zeitraum möglichst kurz gehalten werden (idealerweise ein Jahr), da selbst eine noch so sorgfältig definierte Earn-Out-Klausel als Folge der wirtschaftlichen Weiterentwicklung des Unternehmens mit allen damit verbundenen Unwägbarkeiten zunehmend unpräziser umzusetzen ist.

### 3.4 Fazit

Earn-Out-Vereinbarungen können ein geeignetes Instrument sein, um unterschiedliche Kaufpreisvorstellungen zwischen Verkäufer und Käufer zusammen zu bringen. Aufgrund des mit ihnen verbundenen nachträglichen Umsetzungsaufwands sowie der dieser bedingungsabhängigen Regelung immanenten Streitanzfälligkeit sollte ihr Einsatz jedoch sorgfältig abgewogen und die Umsetzung eindeutig im Unternehmenskaufvertrag definiert werden.

» **Hinweis:** Details zur Abfassung von Earn-Out-Vereinbarungen enthält unser PKF Spezial über Unternehmensübertragungen aus dem Januar 2015, das unter [www.pkf.de](http://www.pkf.de) im Bereich „Publikationen“ als PDF heruntergeladen werden kann.

## Besonderheiten bei der Bewertung von Familienunternehmen

---

### Wertermittlung unter Berücksichtigung persönlichkeitsgebundener Effekte

Familienunternehmen sind in mancherlei Hinsicht besonders: oft besonders erfolgreich, besonders innovativ, besonders wichtig für die Wirtschaft und den Arbeitsmarkt in Deutschland, zuletzt besonders widerstandsfähig in Krisen und nicht zuletzt besonders wichtig für ihre Eigentümer: die Familie als Unternehmer. Diese spezifischen Aspekte in einem Bewertungsverfahren einzufangen, stellt eine große Herausforderung dar.

#### 1. Markante Bewertungsbesonderheiten bei Familienunternehmen im Überblick

Bei der Bewertung von Familienunternehmen, die ja meist kleinere oder mittelgroße Unternehmen (KMU) sind, gibt es im Vergleich zu großen Unternehmen mit einer Vielzahl anonymer Eigentümer viele wichtige Besonderheiten. Die wesentlichen Unterschiede stammen aus der Nähe der Familie als Eigentümer und der Familienunternehmer zu ihren Unternehmen. Sie prägen, steuern und entwickeln das Unternehmen oft mit vollem Einsatz – sowohl persönlich als auch finanziell. Deshalb haben KMU anders als große Unternehmen häufig kein von den Unternehmens-eignern unabhängiges Management, sondern die Eigentümer und Unternehmer beeinflussen das operative Geschäft unmittelbar und stellen nicht selten selbst einen wesentlichen Erfolgsfaktor aufgrund ihrer eigenen Fähigkeiten oder Beziehungen für das Unternehmen dar.

Auch darüber hinaus ist die Sphäre der Unternehmenseigner mit der Sphäre des Unternehmens eng verknüpft. Oft lassen sich nicht marktgerechte Vergütungen operativ tätiger Gesellschafter bzw. deren naher Angehöriger beobachten, in vielen Fällen werden Vermö-

genswerte im Privatbesitz dem Betrieb überlassen und nicht selten besteht eine Haftung mit Privatvermögen für betriebliche Finanzierungen in Form von Sicherheiten oder Bürgschaften der Gesellschafter. Schließlich können gerade KMU eine geringere Diversifikation des Unternehmens, also einen hohen Spezialisierungsgrad mit einem oder wenigen Produkt(en) aufweisen, z. B. die „Hidden Champions“, die in kleinen Marktnischen zu den Marktführern gehören.

Steht man vor der Aufgabe, Familienunternehmen möglichst objektiviert zu bewerten, so stellt sich die Frage, wie mit ihren besonderen Unternehmens- und Unternehmereigenschaften, die die Ertragskraft dieser Unternehmen prägen, umzugehen ist – und ob und in welchem Umfang diese besonders geprägte Ertragskraft auf einen Dritten, z. B. einen familienfremden Käufer, übertragbar ist.

» **Hinweis:** Zu familienrechtlichen Aspekten der Bewertungsbesonderheiten vgl. den Beitrag ab S. 22 in diesem Heft.

Eine weitere Besonderheit von Familienunternehmen betrifft die für jede Bewertung erforderliche Datengrundlage. Ein wichtiges Erfordernis ist dabei eine mittel- bis langfristige Unternehmensplanung, welche häufig bei KMU entweder nur grob, überhaupt nicht oder zumindest nicht dokumentiert und damit nur „im Kopf des Unternehmers“ vorliegt. Manchmal sind auch bereits die Vergangenheitsdaten wenig verlässlich, da zumindest keine geprüften Jahresabschlüsse vorhanden sind. Voraussetzung für eine Bewertung ist eine integrierte Planungsrechnung, die aufeinander abgestimmte Plan-Bilanzen, Plan-GuV sowie Finanzplanungen umfasst. Liegt eine solche zunächst nicht vor, ist diese vom Unternehmen entweder für den Bewer-

---

Zu analysieren ist, inwieweit die persönlich geprägte Ertragskraft auf einen familienfremden Käufer übertragbar ist.

tungsanlass selbst zu erstellen oder mithilfe des mit der Bewertung beauftragten Gutachters zu entwickeln.

» **Hinweis:** Der Beitrag ab S. 16 in diesem Heft arbeitet die Vorteile einer integrierten Planung im Detail heraus.

## 2. Detailbetrachtung einzelner Aspekte

### 2.1 Bestimmungsfaktoren der übertragbaren

#### Ertragskraft

Bei einer Unternehmensbewertung wird meist grundsätzlich ein unendlicher Bewertungszeitraum angenommen, d.h. im Rahmen einer Unternehmensübertragung wird unterstellt, dass die zum Stichtag vorhandene Ertragskraft nachhaltig zur Verfügung steht und durch einfache Ersatzinvestitionen auch zukünftig unbefristet erhalten werden kann. Bei der Bewertung von KMU kann dies jedoch in manchen Fällen nicht ohne weiteres angenommen werden. Häufig sind bei KMU zentrale Erfolgsfaktoren untrennbar mit der Unternehmerpersönlichkeit des bisherigen, operativ tätigen Anteilseigners verbunden. Der Unternehmer wirkt oft vor allem als

- (Haupt-)Leistungserbringer (z.B. Freiberufler, Handwerker), dessen Leistung prägend für die Kundenzufriedenheit ist,
- als Verkaufsleiter, der kontinuierlich neue Kunden gewinnt,
- als Geschäftsleiter, der hohe Marketingeffekte erzielen kann,
- als Vertrauensperson gegenüber den Mitarbeitern, die eine hohe Loyalität in der Belegschaft erzeugt,
- als Träger von bestimmtem Wissen, aufgrund dessen neue Produkte und Verfahren entwickelt werden.

Diese immateriellen Faktoren können nur durch die gestaltende Tätigkeit des Unternehmers erhalten werden und die daraus resultierende Ertragskraft ist i. d. R. zeitlich begrenzt. Da bestehende Kundenbeziehungen abschmelzen, technisches Wissen veraltet oder das Geschäftsmodell an sich nur eine begrenzte Laufzeit aufweist, werden solche Faktoren nur temporär auf einen neuen Eigentümer übertragbar sein. Vielmehr bedarf es zukünftig eigener Anstrengungen des Erwerbers, um

- Neukunden als Ersatz für wegbrechende Altkunden zu gewinnen,
- neue Produkte oder technische Verfahren einzuführen oder
- um das Geschäftsmodell anzupassen.

Entsprechendes gilt auch für Beziehungen personeller oder familiärer Art zwischen der Unternehmerpersönlichkeit und Kunden, die im Rahmen eines Eigentümerwechsels nicht oder zeitlich nur begrenzt mit übergehen.

Daher ist bei der Bewertung von KMU zu analysieren, ob und inwieweit sich die aus den identifizierten Faktoren resultierende Ertragskraft nach dem Ausscheiden des Eigentümers unmittelbar nach dem Bewertungsstichtag oder über einen bestimmten Zeitraum danach reduziert. Im erstgenannten Fall sind die Erfolgsbeiträge zu eliminieren. Im zweitgenannten Fall sind die nur temporär übertragbaren finanziellen Überschüsse während der Detailplanungsphase abzuschmelzen.

» **Hinweis:** Eine pauschale Aussage zur Dauer des Bewertungszeitraums ist nur eingeschränkt möglich, allerdings kann man erwarten, dass in der Mehrzahl der Fälle von einem Zeitraum von drei bis sieben Jahren auszugehen ist.

Ob und in welchem Umfang ein solcher Abschmelzungspfad erforderlich wird, hängt von der Stellung des Unternehmers ab. Beschränkt sich z.B. sein unternehmerisches Engagement auf das Halten der Beteiligung und überlässt er wesentliche unternehmerische Entscheidungen einem Fremdgeschäftsführer, der im Unternehmen verbleibt, so spricht viel dafür, dass die vorhandene Ertragskraft vollständig übertragen werden kann.

Ist der Unternehmer z.B. auch in die Vertriebsaktivitäten eingebunden und verfügt er über sehr gute Beziehungen zu den wesentlichen Kunden, auf die große Teile der Ertragskraft entfallen, steht er aber z.B. nach der Veräußerung noch für drei Jahre beratend zur Verfügung, so könnten die finanziellen Überschüsse auch nach der Beratertätigkeit aufgrund bestehender Verträge zunächst nicht zurückgehen. Im Anschluss sinken sie jedoch meist rapide infolge abschmelzender Kundenbeziehungen. Insgesamt gesehen ist die vorhandene Ertragskraft folglich z. T. nur tem-

porär übertragbar und dies ist in der Bewertung abschmelzend zu berücksichtigen. Nach dem Abschmelzen der nur temporär übertragbaren Ertragskraft resultieren die nachhaltig erzielbaren finanziellen Überschüsse ausschließlich aus der dauerhaft übertragbaren Ertragskraft.

Neben den Fällen temporär übertragbarer Ertragskraft sind auch solche Fälle denkbar, in denen wertbestimmende Faktoren für die Erzielung der finanziellen Überschüsse künftig nicht gar mehr zur Verfügung stehen, da sie untrennbar mit dem ausscheidenden Unternehmer als „One-Man-Show“ verbunden sind und die Ertragskraft somit nur partiell übertragbar ist. In diesen Fällen ist von einem sofortigen Rückgang der in der Vergangenheit vorhandenen Ertragskraft in entsprechender Höhe auszugehen. Aus der Sicht eines Erwerbers kann dies folgende – für den Verkäufer fatale – Konsequenz haben: Je wichtiger der Unternehmer aufgrund seiner persönlichen Verbindungen und nicht aufgezeichneten Kenntnisse ist, desto wertloser ist sein Unternehmen, und sei es noch so erfolgreich.

» **Hinweis:** Es lässt sich auch beobachten, dass Unternehmer sich in den letzten Jahren ihrer aktiven Mitwirkung im Unternehmen – sozusagen auf der Zielgeraden – durch ihre Bemühungen unentbehrlich machten. Ihr Ziel war es, den Betrieb auf Vordermann zu bringen und ihn letztlich als wertvollen Schatz an die Folgegeneration weiterzureichen oder meistbietend zu vermarkten. Was sie jedoch erreichten, war die Maximierung der Abhängigkeit statt der Maximierung des Unternehmenswerts.

## 2.2 Festlegung des Unternehmerlohns

Eine oft auftretende Fragestellung betrifft die Vergütung des geschäftsführenden Eigentümers der Unternehmung im Falle seines Verbleibs im Unternehmen. Regelmäßig vergütet der Unternehmer „sich selbst“ nicht mit einem seiner Position und Arbeitsleistung angemessenen Geschäftsführergehalt, sondern regelt seine Vergütung mit einer möglichen erfolgsabhängigen Ausschüttung aus dem Jahresüberschuss. Angemessene Ausgaben für die Geschäftsführung sind dann bei der Vergangenheitsanalyse und der Planungsrechnung entsprechend zu



Die Einflüsse der Unternehmerpersönlichkeit erfordern ein Abschmelzen der nur temporär übertragbaren Ertragskraft.

Wie bei der Übertragbarkeit der Ertragskraft ist auch die Finanzierungsstruktur des Unternehmens daraufhin zu analysieren, inwieweit diese ohne die Unterstützung der Gesellschafter tragfähig ist.

berücksichtigen. Die Höhe des Unternehmerlohns bemisst sich an der marktüblichen Vergütung für eine Fremdgeschäftsführung. Neben dem Unternehmerlohn kann auch fiktiver Lohnaufwand für bislang zu nicht marktgerechten Konditionen mitarbeitende Familienmitglieder o.Ä. zu berücksichtigen sein.

» **Hinweis:** Auf den Ansatz von kalkulatorischen Vergütungen darf auch dann nicht verzichtet werden, wenn sich hierdurch negative finanzielle Überschüsse ergeben.

### 2.3 Eigentümerrisiken über Liquidationswerte offenlegen

Wenn in der Realität Unternehmen mit niedrigen Erträgen fortgeführt werden, so ist dies manchmal nicht rational zu erklären, sondern damit, dass subjektive und nicht ökonomische Wertvorstellungen der Unternehmenseigner bzw. der bloße Wille, das Unternehmen fortzuführen, in den Vordergrund treten. Wenn ein Unternehmen zwar mit mehr oder weniger Erfolg weitergeführt werden könnte, die Zerschlagung aber zu einem höheren Wert führt, sollte ggf. ein Liquidationswert ermittelt werden. Dies kann auch in dem Fall angemessen sein, dass die Ertragskraft gar nicht übertragbar ist, so dass es sich „eigentlich“ bei dem Bewertungsobjekt möglicherweise gar nicht um ein „Unternehmen“, sondern um einzelne Vermögenswerte handelt, z. B. einen Arbeitsplatz, ein Gebäude mit Betriebsausstattung oder einen Kundenstamm.

Bestehen Eigentümerrisiken, die zu einem Verlust über das bisher investierte Kapital hinaus führen (z. B. aufgrund unbeschränkt haftender Anteile, dinglicher oder persönlicher Sicherheiten aus dem Privatvermögen, noch nicht geleisteter Einlagen oder bestehender Nachschusspflichten), kann sich auch ein negativer Liquidationswert ergeben. Er wird durch die maximale Haftungssumme nach unten begrenzt.

### 2.4 Finanzierung, persönliche Haftung und Sicherheiten

Wie bei der Übertragbarkeit der Ertragskraft ist auch die Finanzierungsstruktur des Unternehmens daraufhin zu analysieren, inwieweit diese ohne die Unterstützung der Gesellschafter tragfähig ist. Bei KMU liegt häufig eine geringe Eigenkapitalausstattung vor, die sich aufgrund der persönlichen Haftung des Unternehmenseigners zunächst nicht nachteilig auswirkt. I. d. R. sind die Möglichkeiten von Familienunternehmen zur Eigenkapitalaufnahme begrenzt. KMU weisen daher häufig eine höhere Verschuldung im Vergleich zu kapitalmarktorientierten Unternehmen auf, die zudem oft durch Sicherheiten und Haftungszusagen des Inhabers bzw. der Gesellschafter abgesichert ist. Bei der Bewertung ist dies in der Planungsrechnung zu berücksichtigen, z. B. durch angemessene Avalprovisionen für unentgeltliche private Sicherheiten.

» **Empfehlung:** Zu beachten ist auch, dass i. d. R. – vor allem bei gesellschaftsrechtlichen und steuerrechtlichen Anlässen – eine Bewertung des Eigenkapitals des KMU erfolgt. Dann stellen auch Gesellschafterdarlehen und Gesellschafterkonten außerhalb des Gesamthandvermögens Fremdkapital dar.

Nach Abzug der ggf. anzusetzenden Haftungsvergütungen und unter Berücksichtigung der Gesellschafterkonten als Fremdkapital können KMU eine insbesondere in Relation zur Ertragskraft sehr hohe Verschuldung aufweisen. Unmittelbar führt dies zu entsprechend höheren Zinsaufwendungen. Soweit zu einer kaufmännisch ordnungsgemäßen Unternehmensfortführung eine Eigenkapitalzuführung notwendig ist, sind ggf. auch entsprechende Kapitalzuführungen oder Gewinnthesaurierungen in der Unternehmensplanung anzusetzen. Sie mindern ebenfalls den heutigen Unternehmenswert. Mittelbar bedeutet eine höhere Verschuldung auch ein höheres Risiko.

» **Hinweis:** Ein solches finanzierungsbedingt erhöhtes Risiko ist grundsätzlich durch einen erhöhten Risikozuschlag im Kapitalisierungszinssatz wertmindernd zu berücksichtigen, mehr dazu im nachfolgenden Abschn. 3.

### 3. Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse

#### 3.1 Risikozuschlag im Kapitalisierungszinssatz

Beim Ertragswertverfahren sind die zukünftigen finanziellen Überschüsse, die an die Eigentümer ausgeschüttet werden können, mit einem risikoadäquaten Kapitalisierungszinssatz zu einem Barwert abzuzinsen. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert dabei die Rendite einer Alternativenanlage.

Dieser Kapitalisierungszinssatz wird in der Bewertungspraxis mithilfe eines kapitalmarkttheoretischen Modells, des sog. Capital Asset Pricing Model (CAPM), ermittelt. Er setzt sich zusammen aus einem risikolosen Basiszinssatz, der aus risikolosen Staatsanleihen abgeleitet wird, zu dem ein Risikozuschlag addiert wird. Dieser Risikozuschlag wird gebildet aus einer Marktrisikoprämie, also einer allgemeinen Prämie für die Übernahme des Risikos der Investition in ein Unternehmen mit schwankenden Erträgen, multipliziert mit einem Faktor für das unternehmensspezifische Risiko des zu bewertenden Unternehmens, dem sog. Betafaktor.

» **Hinweis:** Ein Betafaktor über 1,0 steht für ein im Vergleich zum Gesamtmarkt höheres systematisches Risiko des Unternehmens, ein Betafaktor unter 1,0 für ein entsprechend niedrigeres Risiko, das z. B. auf der Zugehörigkeit des Unternehmens zu einer bestimmten Branche beruhen kann.

Das operative Risiko von KMU ist per se nicht höher als von großen Unternehmen. Daher bietet eine Ableitung des unternehmensspezifischen Risikos (des Betafaktors) über eine sog. Peer Group von börsennotierten Unternehmen eine geeignete Grundlage (vgl. zu einer Übersicht der Betafaktoren der DAX-30-Unternehmen die Abb. 2 auf der Folgeseite). In der Praxis finden sich allerdings oft keine direkt mit dem zu bewertenden KMU unmittelbar und vollständig vergleichbaren börsennotierten Unternehmen. In die Peer Group sollten dann vornehmlich

Unternehmen einbezogen werden, deren Branche oder Geschäftsmodell im Wesentlichen mit dem des zu bewertenden Unternehmens übereinstimmt. Hilfsweise können Unternehmen herangezogen werden, deren Geschäftsmodell durch vergleichbare Risikofaktoren beeinflusst wird. Dabei handelt es sich vor allem um Unternehmen vor- oder nachgelagerter Wertschöpfungsstufen.

#### 3.2 Vereinfachte Preisfindungsverfahren

Bei der Bewertung von KMU wird in der Praxis häufig auf vereinfachte Preisfindungsverfahren für Unternehmen zurückgegriffen. Hierzu gehört vor allem die Anwendung von Ergebnismultiplikatoren sowie von umsatz- oder produktmengenorientierten Multiplikatoren. Vereinfachte Preisfindungen können Anhaltspunkte bei der Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse der Bewertung nach Ertragswert- oder DCF-Verfahren bieten. Sie können jedoch nicht an die Stelle einer Unternehmensbewertung treten (zu Einzelheiten der Anwendung von Bewertungsverfahren vgl. unser PKF Spezial über Unternehmensübertragungen aus dem Januar 2015; die Publikation ist auf [www.pkf.de](http://www.pkf.de) als PDF-Download im Bereich Publikationen erhältlich).

» **Empfehlung:** Ergibt sich eine Differenz zu einem zur Plausibilitätskontrolle anhand einer vereinfachten Preisfindung ermittelten Preis für das Unternehmen, so kann dies ein Anlass sein, die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegten Daten und Prämissen kritisch zu überprüfen und ggf. dabei gewonnene bessere Erkenntnisse, z. B. in Bezug auf die Ertragserwartungen, zu berücksichtigen.

### 4. Vereinfachtes Ertragswertverfahren nach dem BewG

Für die Bewertung eines Unternehmens für Zwecke der Ertrag- und Schenkungsteuer lassen die §§ 11, 95 bis 109 und 199 ff. BewG mehrere Methoden zu. Im Sinne einer Methodenhierarchie sind Werte abzuleiten:

- (1) aus vorhandenen Börsenkursen,
- (2) aus Transaktionspreisen innerhalb des letzten Jahres,
- (3) nach einer auch für nichtsteuerliche Zwecke üblichen Bewertungsmethode.

In den Fällen zu (1) und (2) ist eine Bewertung entbehrlich, nach (3) übliche Methoden können etwa das zuvor darge-

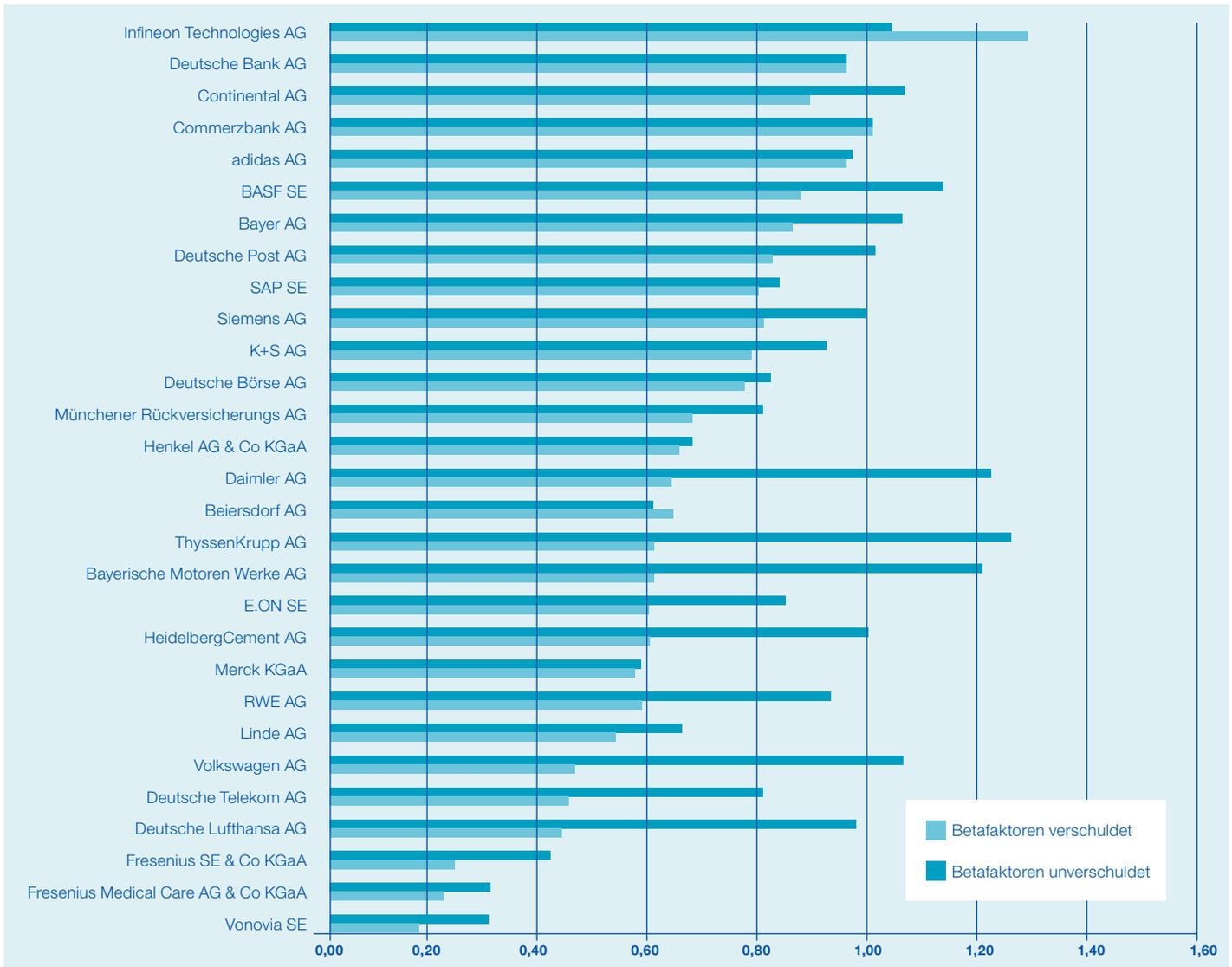


Abb. 2: Betafaktoren der DAX-30-Unternehmen

stellte Ertragswertverfahren nach dem IDW Standard S 1 und das für steuerliche Zwecke eingeführte „Vereinfachte Ertragswertverfahren“ (VEW) sein.

Beide Verfahren leiten den Unternehmenswert als Barwert der den Unternehmenseignern zukünftig zufließenden finanziellen Überschüsse und Abzinsung mit einem Kapitalisierungszinssatz ab. Diese beiden Parameter werden jedoch sehr unterschiedlich ermittelt: Die Überschüsse beruhen nach IDW S 1 auf einer Unternehmensplanung für i. d. R. mindestens die drei nächsten Geschäftsjahre und der Kapitalisierungszinssatz setzt sich aus einem aktuellen risikolosen Basiszins zzgl. eines unternehmensindividuellen Risikozuschlags zusammen. Zudem wird der Risikozuschlag an die Verschuldung des Unternehmens angepasst.

Nach dem VEW hingegen ist der „nachhaltig erzielbare“ Jahresertrag vergangenheitsorientiert als Durchschnitt der letzten drei (modifizierten steuerlichen) Jahresergebnisse zu ermitteln und mit einem jährlich durch die Bundesbank ermittelten Basiszinssatz zzgl. eines pauschalen Risikozuschlags von 4,50 % zu kapitalisieren. Dabei wird der nachhaltige Jahresertrag mit dem Kehrwert des Kapitalisierungszinssatzes, dem Kapitalisierungsfaktor, multipliziert.

Der Basiszinssatz ist in den letzten Jahren bedingt durch die einschneidenden Ereignisse an den Kapitalmärkten stark gefallen. Während der Basiszinssatz zum 1.1.2009 (nach der Methodik des IDW S 1) noch bei 4,25 % lag, ist er zum 1.6.2016 auf einen Stand von 1,00 % gefallen.

Der von der Bundesbank ermittelte Basiszinssatz für das VEW beträgt für alle Stichtage im Jahr 2016 1,10 %. Die Marktrisikoprämie betrug bei Einführung des VEW nach einer Empfehlung des IDW 4,0 % bis 5,0 % (nach persönlichen Ertragsteuern), seit Mitte 2012 hält das IDW aufgrund der Auswirkungen der Finanz- und Schuldenkrise unter Berücksichtigung der Basiszinsentwicklung eine Erhöhung der Marktrisikoprämie auf 5,0 % bis 6,0 % für sachgerecht.

Der Kapitalisierungsfaktor nach dem VEW impliziert pauschal eine Marktrisikoprämie von 4,50 % und einen Betafaktor von 1. Die im VEW nicht nachvollzogene Anpassung der Marktrisikoprämie um rd. 1,0 %-Punkte (nach persönlichen Steuern), die das IDW (richtigerweise) seit dem Jahr 2012 empfiehlt, führte seitdem nach dem VEW bei ansonsten gleichen Parametern zu einer systematischen Überbewertung aufgrund deutlich höherer Kapitalisierungsfaktoren; dies veranschaulicht die Abb. 3.

Von Bedeutung ist in diesem Zusammenhang die anstehende Erbschaftsteuerreform. Kurz vor Ablauf der Frist zur Neuregelung (30.6.2016) haben die Koalitionsparteien doch noch einen Kompromiss zur Reform der Erbschaftsteuer nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 17.12.2014 gefunden. Die genauen Formulierungen

sollen in Kürze vorgelegt und vom Deutschen Bundestag verabschiedet werden. In diesem Zusammenhang ist geplant, beim vereinfachten Ertragswertverfahren die derzeit marktfernen Bewertungsergebnisse auf ein maßvolles Niveau zurückzuführen, indem der Kapitalisierungsfaktor, der multipliziert mit dem nachhaltig erzielbaren Jahresertrag den Unternehmenswert ergibt, von 17,86 auf einen Korridor von 10 bis maximal 12,5 abgesenkt und begrenzt werden soll.

Es bleibt jedoch ein weiterer erheblicher Unterschied bei der Verfahren bei der Ableitung der zu kapitalisierenden Erträge bestehen. Während das VEW von einem statischen Vergangenheitsbezug geprägt ist, gibt der IDW S1 die Ermittlung der zukünftigen Überschüsse auf der Basis einer Unternehmensplanung vor. Daher können negative, bereits eingetretene oder erwartete Entwicklungen im Geschäftsfeld des Unternehmens, seiner Branche oder der Gesamtkonjunktur (wie sie z.B. in der Finanz- und Schuldenkrise in den Jahren 2008 bis 2010 beobachtet werden konnten), aber auch strukturelle Änderungen des Geschäftsmodells bei der Bewertung nach IDW S 1, nicht aber nach dem VEW berücksichtigt werden.

Gleichermaßen finden weitere werterhebliche Einflüsse im VEW keine Berücksichtigung, die bei mit-



**Abb. 3: Entwicklung der Kapitalisierungsfaktoren nach IDW S 1 und BewG (nach pers. Steuern)**

telständischen, unternehmergeführten Unternehmen häufig relevant sind. So können wie bereits dargestellt z. B. Ertragspotenziale (Kundenkontakte, technisches Know-how etc.), die an die Unternehmerpersönlichkeit selbst geknüpft sind, künftig entfallen, was in der Unternehmensplanung zu berücksichtigen ist. Zugleich sind ggf. Personalaufwendungen für den Ersatz des Unternehmers durch eine Fremdgeschäftsführung, Vertriebspersonal etc. einzuplanen.

» **Empfehlung:** Das VEW eröffnet damit grundsätzlich die Möglichkeit einer relativ einfachen Bewertung eines Unternehmens. Abhängig von der jeweiligen

Konstellation kann die Anwendung des VEW zu Werten führen, die denen nach IDW S 1 vergleichbar sind. Je mehr jedoch das zu übergebende Unternehmen vom ausscheidenden Unternehmer abhängt und je mehr sich z. B. das Branchenrisiko und die Verschuldung des Unternehmens von der Typisierung des VEW unterscheiden, desto wahrscheinlicher werden die Wertunterschiede.

Daher empfehlen wir bei jedem Fall mindestens überschlägig zu prüfen, ob eine Bewertung nach IDW S 1 nicht zu angemesseneren – niedrigeren – Unternehmenswerten führt als das VEW.

## Planung als Basis in Verkaufsprozessen

### Integriertes Zahlenwerk auch unabhängig von konkretem Bewertungsanlass sinnvoll

Empirische Untersuchungen zeigen, dass knapp die Hälfte der Familienunternehmen in Deutschland den Verkauf als Unternehmensnachfolge wählt. Um angemessene Kaufpreise zu ermitteln, wird i. d. R. eine Unternehmensbewertung durchgeführt. Die wesentliche Basis dieser Unternehmensbewertung stellt die Planung dar.

#### 1. Planung als Basis der Kaufpreisfindung

Die in der Praxis häufig verwendeten Bewertungsmodelle berechnen den Unternehmenswert als Barwert der zukünftigen finanziellen Überschüsse, welche mittels einer Planung ermittelt werden. Basis bildet somit die Zukunft, was vor vielen Jahrzehnten auch schon Schmalenbach – als einer der maßgeblichen Begründer der betriebswirtschaftlichen Theorien – wie folgt festgeschrieben hat: „Für das Gewesene gibt der Kaufmann nichts.“

Allerdings kommt der Vergangenheit dennoch eine wesentliche Bedeutung zu. Mittels der Vergangenheitsanalyse lassen sich die ehemals wirksam gewordenen Erfolgsfaktoren identifizieren sowie langfristige Trends

und außergewöhnliche Effekte aufzeigen. Somit bildet sie den Ausgangspunkt für die Prognose künftiger Entwicklungen. Schließlich lässt sich mit Hilfe von vergangenheits-, stichtags- und zukunftsorientierten Unternehmensanalysen eine realitätsnahe Planungsrechnung als Basis für die Kaufpreisfindung aufstellen.

#### 2. Besonderheiten in Familienunternehmen

Familienunternehmen weisen vielfach eine hohe Intensität der Personenbezogenheit auf. Häufig repräsentiert der Unternehmer in Familienunternehmen die drei konstitutiven Rollen in einer Person:

- Risikoträger,
- Kapitalgeber sowie
- Unternehmenslenker.

Dadurch, dass im Prinzip Eigentum und Leitung in einer Hand liegen, besteht eine unmittelbare und besonders ausgeprägte Abhängigkeit zwischen dem Eigentümer und der Ertragskraft des Unternehmens. In vielen Fällen drückt sich der Personenbezug auch in einer Überschneidung von privater und betrieblicher Sphäre aus, wenn wesentliche Betriebsgrundlagen wie z. B. Grundstücke, Gebäude, Patente oder Lizenzen im Privatvermögen des Eigentümers gehalten werden.

Um diese Besonderheiten in der Unternehmensplanung zu berücksichtigen, sind bei der Erstellung der Planung Typisierungen bzw. Bereinigungen vorzunehmen, damit zwischen Unternehmen (Kaufobjekt) und Privatsphäre klar abgegrenzt werden kann.

So können Aufwendungen primär durch den Unternehmer bzw. seine Familie veranlasst oder beeinflusst sein.

» **Beispiele:** Zu denken ist hier etwa an außerordentlich hohe / niedrige Geschäftsführergehälter, Pensionszusagen für mitarbeitende Familienmitglieder, außerordentlich hohe / niedrige Mietaufwendungen für Immobilien im Familienbesitz oder die private Nutzung betrieblicher Einrichtungen. Aber auch die Gewährung von privaten Sicherheiten oder die Haftungsübernahme durch den Unternehmer ist in Familienunternehmen regelmäßig üblich.

» **Hinweis:** Deshalb ist festzustellen, ob alle Aufwendungen und Erträge betrieblich veranlasst und vollständig in der Ermittlung der finanziellen Überschüsse erfasst sind und ggf. Anpassungen in der zukünftigen Planung vorgenommen werden müssen.

### 3. Vorteile der integrierten Unternehmensplanung

Zur Modellierung der zukünftigen Entwicklung benötigt man ein Planungsmodell. Dabei ist das in Abb. 4 veranschaulichte Konzept der integrierten Unternehmensplanung empfehlenswert, welches auf dem dreiteiligen Jahresabschlusskonzept – bestehend aus der Bilanz, der GuV sowie der Kapitalflussrechnung – beruht.

Die in der Grafik dargestellten Bestandteile stellen ein integriertes System dar, in dem die Erfolgs-, Vermögens- und Finanzlage ein mathematisch ineinandergreifendes

Modell bilden. Der Vorteil des integrierten Unternehmensplans besteht darin, dass u. a. Inkonsistenzen durch nicht ausgeglichene Salden, nicht zulässige Ausschüttungen aus dem Eigenkapital oder nicht ausreichend finanzierte Investitionen leicht ersichtlich sind.

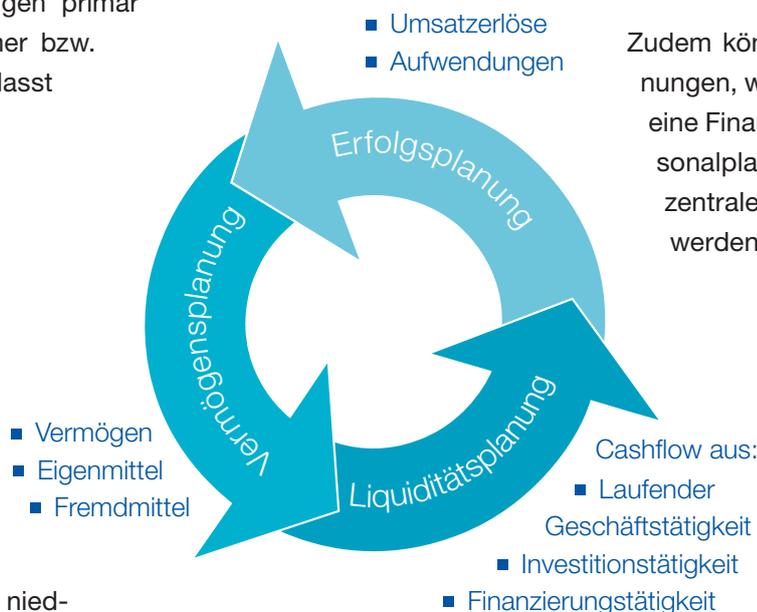


Abb. 4: Zusammenwirken von Vermögens-, Erfolgs- und Liquiditätsplanung

Zudem können weitere grundlegende Planungen, wie z. B. eine Investitionsplanung, eine Finanzierungsplanung oder eine Personalplanung, sachgerecht mit den drei zentralen Planungsmodulen verknüpft werden.

Des Weiteren lassen sich mittels des integrierten Planungsmodells neben den Standardkennzahlen (wie EBIT-Marge, Eigenkapitalquote oder Cashflow) weiterführende Kennzahlen wie z. B. Return on Equity (Verzinsung des Eigenkapitals) oder Return on Capital Employed (Profitabilität des eingesetzten Kapitals) ermitteln,

bei denen auf mehr als einen Bestandteil der integrierten Unternehmensplanung zurückgegriffen werden muss.

Unterschiedliche Käuferschichten legen Wert auf verschiedenartigste Kennzahlen. Je nach Bewertungsmodell werden Kennzahlen als Basis für Kaufpreisfindungen genutzt. Somit ist die Ermittlung dieser Kennzahlen im Vorfeld von Vorteil, da frühzeitig Ansatzpunkte für Kaufpreissteigerungen eingeleitet werden können.

» **Empfehlung:** Im Hinblick auf einen bevorstehenden Verkauf empfiehlt sich eine Unternehmensplanung insbesondere auch, damit Fehlentwicklungen rechtzeitig erkannt und Gegenmaßnahmen zur Kaufpreisoptimierung eingeleitet werden können. Weiterhin wird im Rahmen von Unternehmensverkäufen i. d. R. eine Unternehmensplanung von der Käuferseite gefordert. Hier befindet man sich natürlich in der besseren Position, wenn die einst selbst erstellte Planung als Basis für Verhandlungen verwendet wird. Grundsätzlich ist somit auch unabhängig von einem konkreten Bewertungsanlass die Erstellung einer integrierten Unternehmensplanung empfehlenswert.

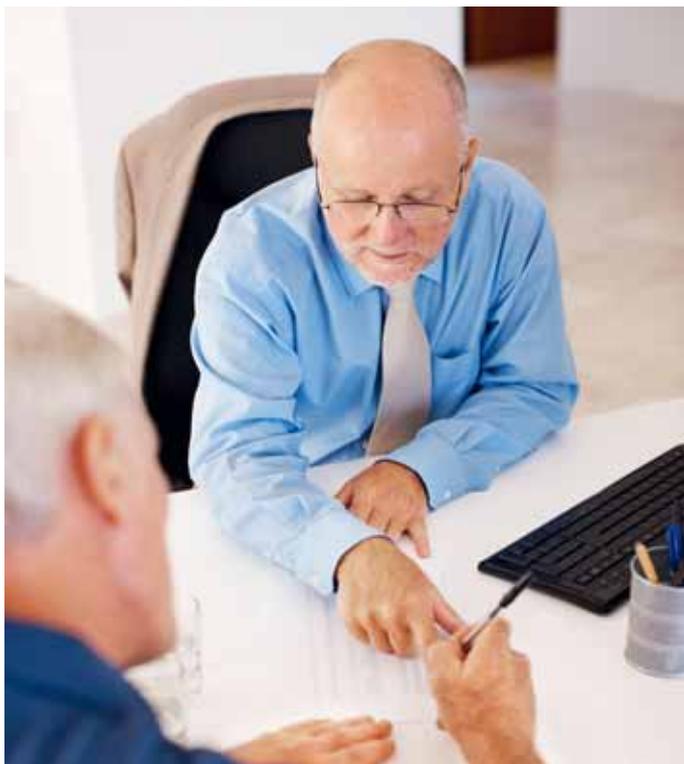
# Steuerliche Aspekte bei der Veräußerung von Familienunternehmen

## Vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten im Vorfeld von Transaktionen

Veräußerer von Familienunternehmen legen regelmäßig Wert auf die Erzielung eines angemessenen Veräußerungserlöses. Intuitiv eingängig für den Erfolg dieses Unterfangens ist dabei die Verhandlung über den Kaufpreis. Entscheidend für den tatsächlich erzielten (Mehr-) Wert sind aber auch die aus der Veräußerung erwachsenen Kosten. Neben solchen für Management, Beratung und Gutachten dürfen steuerliche Wirkungen nicht vernachlässigt werden. Nachfolgend werden daher Zugriffsmöglichkeiten des Fiskus im Rahmen von Veräußerungsvorgängen systematisch dargestellt und Gestaltungsvorschläge exemplarisch skizziert.

### 1. Besteuerung von Veräußerungsvorgängen

Die in Familienunternehmen anzutreffenden Rechtsformen sind vielfältig. Häufig werden diese als Personengesellschaft mit beschränkter Haftung (insbesondere



Ein gutes Beratungsgespräch gibt Sicherheit.

GmbH & Co. KG) oder Kapitalgesellschaft (GmbH, AG) geführt, aber auch Einzelunternehmen sind keine Seltenheit.

#### 1.1 Veräußerung von Einzelunternehmen und Personengesellschaften

Veräußerungen von Betrieben in der Rechtsform des Einzelunternehmens und von Anteilen an Personengesellschaften unterliegen auf Ebene der natürlichen Person grundsätzlich der Einkommensteuer. Dies kann in der oberen Progressionszone (inkl. Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer) zu einer Belastung von rund 50 % führen. Steuerpflichtig ist dabei der Gewinn aus der Veräußerung; er wird ermittelt, indem von dem Veräußerungspreis die Buchwerte des übergegangenen Betriebsvermögens sowie die Veräußerungskosten abgezogen werden. Vereinfacht ausgedrückt führt dies zu einer Besteuerung der Differenz zwischen dem verhandelten Veräußerungspreis und dem steuerlichen Eigenkapital (abzgl. Veräußerungskosten). Der Veräußerung eines Gewerbebetriebs stehen dabei die Veräußerung eines Anteils an einer Personengesellschaft (z. B. der 50 %-Anteil eines KG-Gesellschafters) und die Veräußerung eines mit Selbstständigkeit ausgestatteten, organisch geschlossenen Teils eines Gesamtbetriebs, der für sich allein lebensfähig ist (Teilbetrieb), gleich.

Die Unterscheidung zwischen einem Veräußerungsgewinn sowie einem laufenden Gewinn aus operativer Geschäftstätigkeit ist von hoher Relevanz, da für den Veräußerungsgewinn unter bestimmten Voraussetzungen eine privilegierte Besteuerung greift:

- Zum einen besteht die Möglichkeit, für den Veräußerungsgewinn einen Freibetrag von 45.000 € geltend zu machen, sofern der Veräußerer älter als 55 Jahre oder dauernd berufsunfähig ist. Hierbei ist zu beachten, dass dieser Freibetrag gekürzt wird, sobald der Veräußerungsgewinn 136.000 € übersteigt, und dass dieser Freibetrag nur einmal im Leben gewährt wird.
- Zum anderen kann zusätzlich zu der Freibetragsregelung ein ermäßigter Steuersatz i. H. von 56 % des individuellen (progressiven) Steuersatzes für den Veräußerungsgewinn beantragt werden. Auch dieser wird nur

einmalig im Leben gewährt und ist Veräußerern über 55 Jahre bzw. dauernd Berufsunfähigen vorbehalten.

Unabhängig von Alter und Berufsunfähigkeit kann ein Veräußerungsgewinn nach der sog. Fünftel-Regelung besteuert werden. Hierbei wird nur 1/5 des außerordentlichen Ertrags (in diesem Fall der Veräußerungsgewinn) bei der Ermittlung des Steuersatzes berücksichtigt, was zu einer Abmilderung des Progressionseffekts aus den außerordentlichen Einkünften führt.

» **Zwischenergebnis:** Festzuhalten ist, dass die Veräußerung von Einzelunternehmen und Personengesellschaften steuerlich unter bestimmten Voraussetzungen privilegiert wird, sofern der gesamte Geschäftsbetrieb, ein in sich geschlossener Teilbetrieb bzw. der gesamte Mitunternehmeranteil veräußert wird. Diese Voraussetzungen sind bereits bei der Definition des Veräußerungsobjekts zu beachten, da das Zurückbehalten von wesentlichen Betriebsgrundlagen (wie z. B. Grundstücken) zu einer Um-Qualifikation des Veräußerungsgewinns in einen (nicht privilegierten) laufenden Gewinn führen kann.

## 1.2 Veräußerung von (Anteilen an) Kapitalgesellschaften

Die steuerlichen Folgen der Veräußerung von Kapitalgesellschaften sind stark abhängig davon, ob die Anteile durch eine natürliche Person oder durch eine Kapitalgesellschaft gehalten werden. Für die Steuersatzermittlung sind drei Konstellationen bedeutsam:

**(1)** Ist eine natürliche Person innerhalb der letzten fünf Jahre zu mehr als 1 % an einer Kapitalgesellschaft beteiligt gewesen oder werden die Anteile einer im Betriebsvermögen gehaltenen Kapitalgesellschaft veräußert, so werden die Gewinne aus einer Veräußerung dieser Anteile als gewerbliche Einkünfte behandelt, die zu 40 % steuerbefreit sind (sog. Teileinkünfteverfahren). In der Folge sind 60 % des Veräußerungsgewinns mit dem persönlichen Steuersatz zu versteuern.

**(2)** Werden hingegen Anteile an einer (Tochter-)Kapitalgesellschaft durch eine (Mutter-)Kapitalgesellschaft gehalten, führt die Veräußerung der Anteile an der Tochter auf Ebene der Mutter zu einem zu 95 % steuerfreien Gewinn. Dieses sog. Schachtelprivileg dient der Ver-

meidung einer doppelten Besteuerung von Gewinnen in Kapitalgesellschaften mit Körperschaftsteuer.

**(3)** Bei Ausschüttung von (Veräußerungs-)Gewinnen von der Kapitalgesellschaft an eine natürliche Person wird die natürliche Person hierfür auf Antrag mit der persönlichen Einkommensteuer nach dem Teileinkünfteverfahren belastet, sofern die Beteiligung an der Kapitalgesellschaft mindestens 25 % beträgt oder der Anteilseigner mindestens 1 % an der Gesellschaft hält und für diese beruflich tätig ist, was bei Familienunternehmen typischerweise zutrifft. Andernfalls kommt die Abgeltungsteuer i. H. von 25 % zum Tragen.

» **Zwischenergebnis:** Es zeigt sich, dass die 95 %-ige Steuerfreiheit auf Ebene der Kapitalgesellschaft insbesondere in Fällen von angestrebten Reinvestitionen durch die (Mutter-)Kapitalgesellschaft selbst ein interessantes Instrument darstellt, da die Veräußerung eine nur geringe Liquiditätsbelastung aus Steuern auslöst.

## 2. Ertragsteuerliche Gestaltungsmöglichkeiten im Vorwege der Transaktion

### 2.1 Umstrukturierung / Einbringung

Eine einmal gewählte Rechtsform ist naturgemäß nicht statisch, sondern sollte im Laufe eines „Unternehmerlebens“ des Öfteren daraufhin hinterfragt werden, ob sie noch zu der aktuellen und zukünftigen Situation passt. So kann es beispielsweise ratsam sein, im Vorfeld einer geplanten Veräußerung einen Betrieb, der bislang als Einzelunternehmen oder Personengesellschaft geführt wird, in eine Kapitalgesellschaft (KapG 2) einzubringen, deren Anteile wiederum von einer Kapitalgesellschaft (KapG 1) gehalten werden (sog. doppelstöckige Kapitalgesellschaft). Dann kann eine Veräußerung der KapG 2 zu 95 % steuerneutral erfolgen und der erzielte Veräußerungserlös steht für neue Investitionen zur Verfügung.

Um die dargestellte Zielstruktur zu erreichen, ist das Einzelunternehmen bzw. die Personengesellschaft zunächst in eine Kapitalgesellschaft einzubringen. Eine solche Einbringung führt zu einem Systemwechsel in der Besteuerung, da nunmehr nicht der Inhaber des Einzelunternehmens bzw. die Gesellschafter der Personengesellschaft der Einkommensteuer unterliegen, sondern die

Kapitalgesellschaft zum eigenen Steuerobjekt der Körperschaftsteuer wird, was grundsätzlich eine Besteuerung der stillen Reserven des eingebrachten Unternehmens auslöst. Allerdings bietet das Umwandlungssteuergesetz Möglichkeiten, auf Antrag die Buchwerte fortzuführen und somit die Besteuerung stiller Reserven bei der Einbringung zu vermeiden.

Diese steuerneutrale Einbringung setzt voraus, dass die Einbringung grundsätzlich nur gegen Gewährung von Anteilen an der Kapitalgesellschaft erfolgt. Zudem ist die Steuerneutralität an die Bedingung geknüpft, dass in den folgenden sieben Jahren die gewährten Anteile nicht veräußert werden. Sollten die Anteile dennoch veräußert werden, so löst dies eine zeitanteilige Aufdeckung der stillen Reserven mit der Folge einer nachträglichen Versteuerung i. H. von jeweils 1/7 des nicht erfüllten Zeitraums aus.

» **Hinweis:** Hier ist mithin zwecks Erreichung der Steuerneutralität ein gewisser Vorlauf notwendig, der naturgemäß Unwägbarkeiten unterliegt, die sorgfältiger Beachtung bedürfen; PKF-Expertenwissen hilft, insoweit unliebsame Überraschungen zu vermeiden.

## 2.2 Übertragung stiller Reserven

Werden zu veräußernde Anteile an Kapitalgesellschaften im Betriebsvermögen von natürlichen Personen (Einzelunternehmen oder Personengesellschaften) gehalten, ist bei einer geplanten Reinvestition des Veräußerungserlöses in Betriebsvermögen auch die Möglichkeit der Bildung einer Rücklage bis zu 500.000 € nach § 6b EStG in Betracht zu ziehen. Im Ergebnis führt diese zu einer Übertragung der stillen Reserven auf neu angeschaffte bzw. hergestellte Wirtschaftsgüter. Dieses können innerhalb von zwei Jahren neu angeschaffte Anteile an Kapitalgesellschaften oder abnutzbare bewegliche Wirtschaftsgüter sein. Außerdem ist eine Übertragung auf innerhalb der nächsten vier Jahre angeschaffte bzw. hergestellte Gebäude möglich.

Wegen der im Steuerrecht häufig anzutreffenden Behaltensvorschriften über lange Zeiträume ist eine frühzeitige Planung mit entsprechenden Vorbereitungen einer angedachten Transaktion ratsam.

» **Hinweis:** Die Bildung der Rücklage ist bei Personengesellschaften gesellschafterbezogen zu prüfen. Das bedeutet, dass natürliche Personen, die unbeschränkt steuerpflichtig sind, auch für die auf sie entfallenden Gewinnanteile aus Personengesellschaften eine solche Rücklage bilden können und die stillen Reserven sogar auf andere Betriebsvermögen außerhalb der Personengesellschaft übertragen können.

## 2.3 Zwischenergebnis

Die exemplarisch dargestellten Gestaltungsmöglichkeiten zeigen die Abhängigkeit des „richtigen Modells“ zur Unternehmensveräußerung von der konkreten Ausgangssituation des Veräußerers und des zeitlichen Horizonts auf. Insbesondere vor dem Hintergrund der im Steuerrecht häufig anzutreffenden Behaltensvorschriften über lange Zeiträume ist – sofern dem Unternehmer möglich – eine frühzeitige Planung mit entsprechenden Vorbereitungen einer angedachten Transaktion ratsam.

## 3. Weitere Steuerarten

Bei der Veräußerung eines Unternehmens oder eines gesondert geführten Betriebs spielen neben den ertragsteuerlichen Wirkungen weitere Steuerarten eine bedeutende Rolle.

### 3.1 Umsatzsteuer

Wird beispielsweise ein Unternehmen nach der Veräußerung vom Erwerber fortgeführt, liegt eine Geschäftsveräußerung im Ganzen i. S. des UStG vor. Diese ist nicht steuerbar und löst somit keine Umsatzsteuer aus. Der erwerbende Unternehmer tritt in diesen Fällen an die Stelle des veräußernden Unternehmers und ist auch an zuvor begründete Behaltensvorschriften i. S. des UStG des Veräußerers gebunden.

» **Empfehlung:** Im Vorfeld der Transaktion ist sorgsam zu prüfen und sicherzustellen, dass die Voraussetzungen der Geschäftsver-

äußerung im Ganzen tatsächlich vorliegen und die Vertragsgestaltung dies widerspiegelt.

### 3.2 Grunderwerbsteuer

Neben unmittelbaren Veräußerungen von Immobilien kann auch die Übertragung von Anteilen an Personen- und Kapitalgesellschaften, in denen Immobilien gehalten werden, Grunderwerbsteuer (GrESt) auslösen. Hierbei wird eine wirtschaftliche Betrachtungsweise an den Tag gelegt, die ein Grundstück der Gesellschaft selbst zurechnet, aber darüber hinaus auch einem Gesellschafter, der zu mindestens 95 % beteiligt ist.

Die Gesetzeslage zu sog. Real-Estate-Transfer-Tax-Blockern (RETT-Blocker) zur Vermeidung von GrESt bei Unternehmenstransaktionen ist seit dem Jahr 2013 deutlich verschärft worden. In Veräußerungsfällen ist daher im Vorfeld zu prüfen, ob tatsächlich 100 % der Anteile übergehen sollen oder ggf. aus grunderwerbsteuerlichen Zwecken ein Zurückbehalten von Anteilen anzudenken ist.

» **Empfehlung:** Zumindest muss im Verkaufsprozess Transparenz darüber geschaffen werden, welche Immobilien im Zuge einer Veräußerung GrESt auslösen und wie kaufvertraglich damit umgegangen wird.

## 4. Vorbereitung eines angestrebten Verkaufs

Unternehmer, für die ein Verkauf ihres Unternehmens in absehbarer Zeit in Betracht kommt, sind gut beraten, das Unternehmen hierauf vorzubereiten. Aufgrund langer steuerlicher Behaltensvorschriften sind hierfür frühzeitige Überlegungen anzustellen.

### 4.1 Vermeidung von Stolperfallen

Typische „Stolperfallen“ bei einer Veräußerung sind Pensionsansprüche des Gesellschafter-Geschäftsführers. Ein Erwerber dringt häufig darauf, dass diese nicht übernommen werden, sondern zuvor ein Verzicht auf die Ansprüche erklärt wird. Ein solcher Verzicht ist oft aus gesellschaftsrechtlichen Gründen bedingt zu qualifizieren. Dies führt dann zu einem fiktiven Zufluss von Arbeitslohn bei dem Gesellschafter-Geschäftsführer i.H. des werthaltigen Teils des Pensionsanspruchs bei gleichzeitiger verdeckter Einlage in die Kapitalgesellschaft. Ein nicht werthaltiger Teil des Pensionsanspruchs ist in der Kapital-

gesellschaft steuerpflichtig aufzulösen. Im Ergebnis werden durch die Auflösung unmittelbare Steuerbelastungen auf Ebene des Gesellschafters ausgelöst, ohne dass ihm Liquidität zufließt.

» **Hinweis:** Als Alternativen sind die Abfindung der Pensionsansprüche oder die Auslagerung von Pensionsverpflichtungen auf eigene Gesellschaften denkbar, was jedoch ebenso mit steuerlichen sowie arbeitsrechtlichen Stolperfallen gespickt und im Einzelfall kritisch zu prüfen ist.

Verlustvorträge von Kapitalgesellschaften gehen unter, sofern innerhalb von fünf Jahren mehr als 50 % der Anteile auf einen Erwerber übergehen. Bei einer Übertragung von mehr als 25 % bis zu 50 % auf einen Erwerber im genannten Zeitraum gehen die Verlustvorträge anteilig unter. Somit ist eine Nutzung der Verlustvorträge im Vorfeld der Übertragung sinnvoll, da ein (potenzieller) Erwerber nicht an diesen steuerlichen Verlustvorträgen partizipieren kann und diese daher auch nicht im Kaufpreis vergütet wird.

### 4.2 Vorziehen einer Betriebsprüfung

Im Zuge eines Veräußerungsprozesses kommt es i. d. R. zu einer sog. Tax Due Diligence, in dessen Rahmen der (potenzielle) Erwerber insbesondere Risiken aus Haftungen für vor dem Erwerb entstandene Steuern ermitteln möchte. Unklare oder risikobehaftete Fälle führen regelmäßig zu entsprechenden Steuerklauseln im auszuhandelnden Kaufvertrag und/oder zur Berücksichtigung im Kaufpreisangebot bzw. zum „Einfrieren“ von Kaufpreisbestandteilen auf Treuhandkonten.

» **Empfehlung:** Im Vorfeld einer Veräußerung kann es daher für den Veräußerer sinnvoll sein, die Finanzbehörden um eine (zeitlich vorgezogene) Betriebsprüfung zu bitten, da nicht mehr unter „Vorbehalt der Nachprüfung“ stehende Veranlagungszeiträume eine bessere Verhandlungsposition bei Verkaufsgesprächen bieten.

## 5. Zusammenfassendes Fazit

Im Rahmen der Zukunftsbetrachtung eines Unternehmens sowie der evtl. angedachten Veräußerung des Unternehmens bzw. der Anteile sind frühzeitige Überlegungen anzustellen, die eine Vielzahl relevanter Aspekte

zu beleuchten haben. Hierbei sind neben gesellschaftsrechtlichen sowie arbeitsrechtlichen Konsequenzen zwingend die vielfältigen steuerlichen Wirkungen zu beurteilen,

damit der Zufluss aus der Veräußerung auch steueroptimal unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse gesichert werden kann.

## Unternehmensbewertungen aus familienrechtlicher Sicht

### Zugewinnausgleich als Bewertungsanlass

Der Zusammenhang von Unternehmensbewertungen und Familienrecht ist möglicherweise nicht unmittelbar augenfällig. Wenn jedoch zumindest ein Ehepartner unternehmerisch oder als Freiberufler selbständig tätig ist und gleichzeitig mit seinem Ehegatten im gesetzlichen Güterstand der Zugewinnngemeinschaft lebt – was der Regelfall ist, sofern in einem Ehevertrag keine abweichenden Vereinbarungen getroffen worden sind – und diese Verbindung dann durch Scheidung beendet wird, rücken Fragen der Unternehmensbewertung in den Mittelpunkt – es stellen sich Probleme mit u. U. für den Unternehmer existenzbedrohendem Ausmaß.

### 1. Zugewinnausgleich und Unternehmensbewertung

Zugewinnngemeinschaft (§ 1363 BGB) bedeutet, dass während der Ehe Gütertrennung besteht und bei Beendigung der Ehe ein wirtschaftlicher Ausgleich stattfindet, d.h. das während der Ehe gemeinsam erwirtschaftete Vermögen hälftig geteilt wird. Hierzu werden das Vermögen am Anfang und das am Ende der Ehe verglichen. Nimmt man vereinfachend an, dass beide Ehepartner mit guten Vorsätzen, aber keinem eigenen Vermögen in die Ehe gestartet sind und nach 20 Jahren als wesentlicher Vermögenswert ein kleines, aber profitables mittelständisches Unternehmen mit 50 Mitarbeitern und einem Umsatz von 5 Mio. € steht, sich die guten Vorsätze aber verflüchtigt haben, wird – wenn das Unternehmen in der Hand eines der Ehepartner verbleibt – die Bemessung des Zugewinnausgleichs i. d. R. eine Bewertung des Unternehmens erforderlich machen. Dieser Ausgleich ist in aller Regel in Geld zu leisten. Woher das Geld allerdings nehmen, wenn wie in unserem Beispiel das gesamte Vermögen als nicht liquide Substanz im Unternehmen gebun-

den ist? Für den zum Ausgleich Verpflichteten bleibt nur die Wahl zwischen Verschuldung oder Verkauf des Unternehmens. So kann es also dazu kommen, dass die unternehmerische Betätigung entweder ein Ende finden muss oder sich die Risikoexposition wegen einer erzwungenen Fremdfinanzierung und damit einer veränderten Kapitalstruktur erheblich erhöht.

Nach gefestigter Rechtsprechung ist bei der Ermittlung des Anfangs- und Endvermögens der sog. volle, wahre und wirkliche Wert zu ermitteln. Bei einem Unternehmen entspricht dieser Wert regelmäßig dem Verkehrswert, d.h. dem Wert, den ein potenzieller Erwerber für das Unternehmen am Markt bezahlen würde. Da ein potenzieller Erwerber für die Vergangenheit nichts gibt, entspricht dieser Wert bei nicht börsennotierten Unternehmen dem Ertragswert, der die zukünftig erwarteten, unter plausiblen Annahmen prognostizierten finanziellen Überschüsse berücksichtigt und diese auf den Bewertungsstichtag mit einem risikoäquivalenten Kapitalisierungszinssatz diskontiert.

Somit stellt die Bewertung eines Unternehmens im Familienrecht keinen Sonderfall einer Unternehmensbewertung dar, sondern unterliegt zunächst den allgemein anerkannten, in der Betriebswirtschaftslehre und Rechtsprechung entwickelten Grundsätzen, die im IDW Standard S 1 ‚Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen‘ niedergelegt sind.

### 2. Besondere Aspekte bei der Bewertung für die Bemessung des Zugewinnausgleichs

Vor allem wegen zivilrechtlicher Rahmenbedingungen sowie der speziellen Ausgangslage potenziell widerstreitender Interessen beim Auseinandergehen der Ehe sind

jedoch in der Praxis bei der Unternehmensbewertung für Zwecke der Zugewinnausgleichsbemessung einige nachfolgend näher erläuterte Besonderheiten zu beachten.

### **2.1 Neutralität des Bewertungsgutachters**

Der zu bestimmende Unternehmenswert sollte objektiviert, d.h. intersubjektiv nachvollziehbar ermittelt werden und der Gutachter somit eine neutrale Funktion einnehmen. Im Idealfall verständigen sich die (Noch-)Ehegatten vorab über dessen Auswahl. Das von ihm zu erstellende Gutachten kann die Grundlage für eine schnelle Einigung sein und somit ggf. spätere gerichtliche Auseinandersetzungen vermeiden oder aber, sollte es dennoch dazu kommen, für das Gericht selbst durch die gegebene Neutralität eine fundierte und akzeptierte Beurteilungsgrundlage bilden, was weitere Kosten und Zeitverzögerungen durch ein zusätzliches Gutachten vermeidet.

### **2.2 Übertragbare Ertragskraft**

In den typischen Fällen handelt es sich bei dem zu bewertenden Unternehmen um ein vom Inhaber aufgebautes und

unter starker Einbindung seiner Person geführtes Unternehmen. Bei derart personenbezogenen Unternehmen kann die Ertragskraft in besonderem Maße vom Inhaber selbst abhängig sein und somit die Erzielung der zukünftigen finanziellen Überschüsse maßgeblich aus seinen Kenntnissen und Fähigkeiten resultieren (vgl. dazu auch den Beitrag ab S. 9 in diesem Heft, dort Abschn. 2.1). Dies zeigt sich z.B. dadurch, dass nur seine aktive Tätigkeit die Nachhaltigkeit der Kundenbeziehungen gewährleistet.

In derartigen Fällen ist auch nach der Rechtsprechung des BGH darauf zu achten, dass nur die am Unternehmen selbst haftenden und damit die auch auf einen fremden Dritten ohne weiteres übertragbaren Bestandteile der Ertragskraft in die Bewertung mit einfließen. Dazu gehört nicht der auf die persönlichen Leistungen des Inhabers entfallende Teil der Ertragskraft. Wirtschaftlich betrachtet würde ein potenzieller Erwerber des Unternehmens diesen Teil nicht im Kaufpreis mitvergüten, da der Fortbestand dieser Ertragskomponente in höchstem Maße unsicher ist.



**Doppelverwertungen des Unternehmensgewinns im Zugewinnausgleich und im Unterhaltsanspruch sind zu vermeiden.**

Würde man dagegen die mit der Person des Inhabers verbundene Ertragskraft mit in die Bewertung übernehmen, ergäbe sich u.U. ein deutlich höherer Unternehmenswert mit entsprechenden finanziellen Auswirkungen auf den Zugewinnausgleich.

### 2.3 Sachgerechter Unternehmerlohn

Bei Unternehmensbewertungen von inhabergeführten Unternehmen ist in den der Bewertung zugrunde zu legenden zukünftigen Ergebnissen ein angemessener Unternehmerlohn, der sich an der üblichen fiktiven Vergütung eines nichtbeteiligten ‚fremden‘ Geschäftsführers orientiert, zu berücksichtigen (vgl. dazu auch den Beitrag ab S. 9 in diesem Heft, dort Abschn. 2.2). Bei Unternehmensbewertungen für Zwecke der Ermittlung des Zugewinnausgleichsanspruchs ist dieser Betrag jedoch um angemessene Zu- und Abschläge, die einer tatsächlich gegebenen starken bzw. schwachen zeitlichen Einbindung des Unternehmers Rechnung tragen, anzupassen. Hierdurch wird sichergestellt, dass es zu keiner Doppelverwertung des Unternehmensgewinns im Zugewinnausgleich und im Unterhaltsanspruch

kommt. Würde nämlich die individuelle Anpassung nicht erfolgen, wäre bei einer außergewöhnlich starken Einbindung des Unternehmers der fiktiv angesetzte Fremdvergleichs-Unternehmerlohn zu niedrig, mit der Folge, dass der Unternehmensgewinn und letztlich der Unternehmenswert als Bemessungsgrundlage für den Zugewinnausgleich höher ausfallen. Zugleich würde aber in der Unterhaltsbemessung der tatsächliche höhere Unternehmerlohn zugrunde gelegt, was wiederum zu ebenfalls höheren Unterhaltsleistungen führt.

### 2.4 Ertragsteuereffekte

Wie eingangs erwähnt, ist bei der Unternehmensbewertung in Fällen des Zugewinnausgleichs eine fiktive Veräußerung des Unternehmens an einen Dritten zum Bewertungsstichtag (Tag der Zustellung des Scheidungsantrags) zu unterstellen.

Dies hat zur Folge, dass von dem Wert des Unternehmens die konkrete Ertragsteuerbelastung des Eigentümers bei fiktiver sofortiger Veräußerung in Abzug zu bringen ist.

## Impressum

**PKF Deutschland GmbH** Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jungfernstieg 7 | 20354 Hamburg | Tel. +49 40 35552-0 | Fax +49 (0) 40 355 52-222 |

[www.pkf.de](http://www.pkf.de)

Die Inhalte dieser PKF\* Publikation können weder eine umfassende Darstellung der jeweiligen Problemstellungen sein noch den auf die Besonderheiten von Einzelfällen abgestimmten steuerlichen oder sonstigen fachlichen Rat ersetzen. Wir sind außerdem bestrebt sicherzustellen, dass die Inhalte dieser PKF\* Publikation dem aktuellen Rechtsstand entsprechen, weisen aber darauf hin, dass Änderungen der Gesetzgebung, der Rechtsprechung oder der Verwaltungsauffassung immer wieder auch kurzfristig eintreten können. Deshalb sollten Sie sich unbedingt individuell beraten lassen, bevor Sie konkrete Maßnahmen treffen oder unterlassen.

\*PKF Deutschland GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist ein Mitgliedsunternehmen des PKF International Limited Netzwerks und in Deutschland Mitglied eines Netzwerks von Wirtschaftsprüfern gemäß § 319 b HGB. Das Netzwerk besteht aus rechtlich unabhängigen Mitgliedsunternehmen. PKF Deutschland GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für Handlungen oder Unterlassungen einzelner oder mehrerer Mitgliedsunternehmen. Die Angaben nach der Dienstleistungsinformationspflichten-Verordnung sind unter [www.pkf.de](http://www.pkf.de) einsehbar.