

## Professionelle Unternehmensnachfolge Beispiel: SOFTWARE WINGS

**E**s war der 20. September 1996, als ich die Eheleute Gordian und Rosemarie Eberle im wunderschönen Tiroler Schloß Tratzberg kennenlernte. Auf Einladung der DG Bank referierte ich vor Firmenkunden der genossenschaftlichen Organisation zum Thema „Gestaltungsmöglichkeiten der Unternehmensnachfolge und des Erbrechts“. Nach Vortrag und intensiver Diskussion hatte ich Gelegenheit, mit den Eheleuten Eberle über Entwicklung, Situation und Perspektiven von SOFTWARE WINGS zu sprechen. Die Eheleute Eberle haben durch Vortrag, Diskussion und Gespräch offensichtlich den Eindruck gewonnen, daß ich für anstehende Entscheidungen ein geeigneter Gesprächspartner bin. Nach Durcharbeitung von Informationsunterlagen hatte ich wiederum den Eindruck gewonnen, nicht nur ein interessantes Unternehmer-Ehepaar kennengelernt zu

haben – sondern auch ein höchst attraktives Unternehmen.

Die seit 1975 bestehende Firma Eberle Werbung und Verlag betreut vorwiegend Großkunden aus Maschinenbau und Fremdenverkehr. Zur Erreichung einer größeren Risikoabsicherung wurde 1990 die Entscheidung getroffen, ein zweites Standbein in einem völlig anderen Markt zu schaffen: in dem Versandhandel im Bereich von Standardsoftware. Es handelte sich zum damaligen Zeitpunkt um einen jungen Markt mit großem Wachstumspotential, in dem Marktanteile nicht durch harten Verdrängungswettbewerb, sondern durch ständig steigendes Marktvolumen erzielt werden konnten. Zielgruppe sind PC-Anwender – insbesondere Unternehmen, Behörden und Verwaltungen – bis hin zur Großindustrie mit einem jährlichen Bedarf von Tausenden von Software-Lizenzen. Familie Eberle war davon überzeugt, daß die Anzahl der Anwender permanent zunehmen wird. In diesem Markt bekannt zu werden und alle bereits vorhandenen und potentiellen Softwareanwender zu Kunden zu machen, erfordert eine sorgfältig erarbeitete Strategie.

Die Positionierung des Unternehmens erfolgte durch einen durchgängig seriösen Auftritt als zuverlässiger, kompetenter und leistungsstarker Partner. Dies erforderte:

- einen starken Firmennamen mit Bezug auf das Produkt: SOFTWARE WINGS, Schnellversand für Standardsoftware
- ein einprägsames Logo mit hohem Wiedererkennungswert: Diskette mit Flügeln (Wings/Schnelligkeit)
- Durchgängigkeit von Corporate Identity und Corporate Design: einheitliche Gestaltung von Briefbogen bis zum Paketaufkleber sowie eine positive Unternehmenskultur
- Verleihung des Markenzeichenschutzes durch das Deutsche Patentamt
- kostenfreier Anruf aus der gesamten Bundesrepublik Deutschland: 0130er



Professionelle Unternehmensnachfolge:  
Unternehmerehepaar Eberle

■ Professionelle Unternehmensnachfolge Beispiel: SOFTWARE WINGS	1
■ Schwachstellenanalyse	5
■ Unternehmensbewertung – Die DCF-Methode in der Anwendung	8
■ Was versteht man unter Creditreform-Bonitätsindex?	14
■ Unternehmenssteuerreform 2000	16
■ „Fehler machen dürfen“	18
■ Kauf und Verkauf von Unternehmen: Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen	19
■ Benchmarking – Ein Werkzeug zur Realisierung der Unternehmensziele	21
■ Veränderungen in der Banken- landschaft: Ist die Finanzierung von Mittelstandsunternehmen gefährdet?	25
■ Finanzierungsprobleme: Zentrale Ursache für hohe Krisen- und Insolvenzraten	28
■ Bilanzkosmetik – Nicht nur mit dem Unternehmenswert	30
■ Risiko: Persönliche Haftung nach KonTraG	32
■ Strategien zur Vermeidung von hohen Steuerbelastungen – Ist das Rentenmodell „die“ Lösung für Unternehmens- verkäufe?	34
■ Weiterbildung hat für das IfW einen hohen Stellenwert	41
■ „Gläserne“ Taschen für den Mittelstand? Die Auswirkungen der neuen Prüfungs- und Offenlegungs- pflichten	42
■ Mit Aktienfonds außer- gewöhnliche Ergebnisse erzielen	44

Telefonnummer als erstes Software-Mailorderhaus

- gezielte Werbekampagne: Versand von 4farbigen Preislisten
- optimale Logistik mit schnellem Durchlauf von der Warenbestellung bis zur Auslieferung an den Kunden

Um es kurz zu machen: Die Geschäftsidee der Eheleute Eberle entwickelte sich als Erfolgsstory. Bereits 1994 konnte in Österreich eine Tochtergesellschaft gegründet werden, die sehr schnell ein respektables Geschäftsvolumen erreichte.

Im letzten Geschäftsjahr wurde ein Umsatz von mehr als 54 Mio. DM erreicht. Mit mehr als 12.000 Produkten wurde dieses Konzept umgesetzt:

- ausschließlich Originalprodukte führender Hersteller
- bequeme Bestellung
- Lizenzberatung
- stets die neuesten Versionen
- knapp kalkulierte Preise
- schnelle, zuverlässige Lieferung
- Update-Schnelldienst

Die Erstberatung nach dem Kennenlernen führte auch relativ kurzfristig zu einer ersten Maßnahme:

#### **ENTHAFTUNG DURCH RECHTSFORMÄNDERUNG**

Die bestehende Einzelfirma wurde durch eine GmbH & Co. KG ersetzt. Dadurch wurde die bisher bestehende unbeschränkte Haftung aufgegeben. Firmenvermögen wurde konsequent von Privatvermögen getrennt.

#### **NACHFOLGEREGELUNG ALS PERSONENGESELLSCHAFT**

Zielsetzung der anstehenden Nachfolgeregelung war es, die Überleitung des Firmenvermögens zu optimalen Rahmenbedingungen auf die nächste Generation zu erreichen. Mit dieser Zielsetzung wurde im Früh-

jahr 1998 eine Finanz- und Führungsholding gegründet, die gleichzeitig auch die Verantwortung für andere Unternehmen der Unternehmensgruppe übernahm.

Im Rahmen der vorweggenommenen Erbfolge wurden im Juni 1998 Gesellschaftsanteile auf die drei Kinder übertragen. So konnten – zu Buchwerten – die schenkungsteuerlichen Freibeträge genutzt werden.

Den häufig gemachten Fehler, vor Übertragung der Gesellschaftsanteile eine Umwandlung in eine Kapitalgesellschaft (GmbH/AG) und den dadurch bedingten großen steuerlichen Nachteilen, machte Familie Eberle nicht.

Im Zusammenhang mit der gesellschaftsrechtlichen Neuordnung wurde auch ein Beirat gegründet, dem neben dem Gründer von Computer 2000, Prof. Tschunke, und dem damaligen Chef von Sony Deutschland, Karl Pohler, auch ich angehörte. So hatte ich als Vorsitzender des Beirats die Möglichkeit, die angestrebte Reorganisation aktiv mitzugestalten.

#### **ÜBERLEITUNG DER GESCHÄFTSFÜHRUNG AUF DIE NACHFOLGER**

Es war eine klare Zielsetzung der Eheleute Eberle, das Tagesgeschäft auf die nächste Generation überzuleiten. Zum 01.07.1998 wurden Sohn Dominik, der über mehrere Jahre seine Erfahrungen in unterschiedlichen Funktionen bei einem weltweit agierenden Distributor sammeln konnte, Wolfgang Ring, der bisher bereits in führender Position im Unternehmen tätig gewesen ist, und Paul Holdschik, der viele Jahre in oberster Managementverantwortung bei einem führenden Global-Distributor arbeitete, mit der Führung des Unternehmens beauftragt. Die Kombination

- Sohn als Führungskraft

- interne Führungskraft/MBO
  - externe Führungskraft/MBI
- hat sich als besonders gelungene Lösung erwiesen. Die Herren Ring und Holdschik haben sich mit je 10 % in das Unternehmen „eingekauft“. Die Eheleute Rosemarie und Gordian Eberle behalten die Geschäftsführung der Finanz- und Führungsholding. Von den Geschäftspartnern auf allen Ebenen wurde diese Vorgehensweise besonders positiv gesehen. Mit dieser neuen Struktur konnten hohe 2stellige Zuwachsraten bei sehr soliden finanziellen Verhältnissen erreicht werden.

#### **BÖRSENEINFÜHRUNG ALS ZIEL**

Am 09.11.1999 wurde die gesamte SOFTWARE WINGS-Gruppe in die neu gegründete VendIT AG, München, eingebracht. In diese Holding wurden gleichzeitig die Branchenunternehmen

- Pfannstiel's Logibyte GmbH, Berlin, und
  - Maily Software GmbH & Co. KG, Sindelfingen,
- eingebbracht. Mitglied des Vorstandes wurde die branchenerfahrene Führungskraft Friedrich Rettenberger – bisher Finanzchef des mit mehr als 13 Milliarden DM Umsatz bedeutenden Distributors Computer 2000 Deutschland GmbH, größte Landesgesellschaft der Computer 2000 AG. Zwischenzeitlich wurde auch noch Herr Frank Fischer in den Vorstand berufen. Frank Fischer war bisher Führungskraft in der Computer- und Büroindustrie. Drei Unternehmen in eine Holding zusammenzuführen, wird nur erfolgreich erreichbar sein, wenn vorhandene Führungskräfte die Integration übernehmen. Zwei externe branchenerfahrene Führungskräfte sollen jetzt VendIT AG an die Börse bringen. Die Weichen für eine Börseneinführung im laufenden

Jahr sind gestellt. Der Vorstand wird dabei von dem erfahrenen Aufsichtsrat unterstützt, dem die Herren

- Professor Jochen Tschunke (Gründer der börsennotierten Computer 2000 AG)
- Gordian Eberle (SOFTWARE WINGS)
- Winfried Herrmann (Pfannstiel's Logibyte)
- Karl Pohler (Europachef Computer 2000)
- Kurt Sibold (Leiter der Microsoft-Vertriebsniederlassung München)

angehören.

Auch ich habe die Freude, in diesem Gremium die Entwicklung eines erfolgreichen Unternehmensverbundes und dessen Börseneinführung als Aufsichtsrat mitbegleiten zu können.

#### **VON DER GESCHÄFTSIDE BIS ZUR BÖRSENEINFÜHRUNG**

Der Geschäftsidee folgte erst im Jahr 1990 die Gründung einer Einzelfirma. Das klare Konzept und die große unternehmerische Leistung der Eheleute Eberle führten zu einer außerordentlich erfreulichen und soliden Entwicklung. Im Rahmen

dieser Entwicklung wurden rechtzeitig die Weichen für die Zukunft gestellt:

- konsequente Trennung von Firmenvermögen und Privatvermögen
- Überleitung von Gesellschaftsvermögen unter Nutzung von Freibeträgen auf drei Kinder
- Überleitung des Managements auf ein Familienmitglied, eine interne Führungskraft und einen externen Manager
- Beteiligung der neuen Manager am Unternehmen

Diese Entwicklung soll im Laufe dieses Jahres durch die Börseneinführung abgerundet werden.

Die wenigsten Unternehmer denken beim Aufbau ihrer Firma bereits an die Nachfolge. Neue Unternehmen sind überwiegend ganz zentral und untrennbar mit ihren Gründern verbunden. Mit zunehmendem Alter kommt die Idee auf, beide zu verbinden.

Aus dieser Konstellation ergeben sich wichtige Fragestellungen zur Unternehmensübergabe. Kann die ältere Generation loslassen und das Geschäft in die Hände der jüngeren legen? Wer kann und will übernehmen?

Wie soll das Erbe auf die Kinder verteilt werden? Oder ist ein außerfamiliäres Management der bessere Garant für die Kontinuität des Unternehmens?

Nach meinen Erfahrungen ist es entscheidend, daß die Inhaber über die Nachfolge früh nachdenken – und die Pläne für die Unternehmen laufend anpassen. Viele Unternehmer beschäftigen sich nicht gern mit der eigenen Endlichkeit. Die Praxis beweist jedoch: Wenn es bei der Unternehmensnachfolge Probleme gibt, dann fast immer, wenn der richtige Zeitpunkt der Nachfolge verpaßt wurde.

Familie Eberle hat rechtzeitig und sehr professionell geplant, die Nachfolgeregelung eingeleitet und umgesetzt. Ich bin sehr zuversichtlich, daß diese Unternehmensnachfolge nicht nur gut gelungen ist, sondern daß die Voraussetzungen dafür geschaffen wurden, daß sich das Unternehmen zukünftig hervorragend weiterentwickeln kann.

Eine derartige Nachfolgeplanung und -umsetzung aktiv begleiten zu können, hat mir als Berater viel Freude gemacht.

 **KARL A. NIGGEMANN**

---

***Die wenigsten  
Unternehmer  
denken beim  
Aufbau ihrer Firma  
bereits an die  
Nachfolge.***

---

#### **WARUM SCHEITERN VIELE UNTERNEHMENSNACHFOLGEN?**

**B**ei etwa 70.000 Unternehmen steht pro Jahr die Nachfolgeregelung an. Nach einer repräsentativen Untersuchung werden 43 % auf ein Familienmitglied übergeleitet, 14 % an das Management übertragen, 16 % an Unternehmen oder Finanzinvestoren verkauft und 27 % scheitern. Immerhin können damit etwa 19.000 Unternehmer die Frage der Unternehmensnachfolge weder intern noch extern lösen. Die Unternehmen werden freiwillig oder durch eine Insolvenz liquidiert. Nicht wenige der etwa

28.000 Unternehmensinsolvenzen pro Jahr sind das Ergebnis einer gescheiterten Nachfolgeregelung.

Viele Nachfolgeregelungen scheitern durch die Übertragung an fachlich und/oder persönlich nicht geeignete Nachfolger. Unternehmer sein bedeutet mehr als teure Autos fahren und schicke Urlaubsreisen machen. Erfolgreiche Unternehmer zeichnen sich in erster Linie durch disziplinierte Leistung aus. Ist die in Wohlstand groß gewordene nächste Generation nicht zu angemessenen unternehmerischen Leistungen bereit, ist das Scheitern vorprogrammiert.

Bei vielen Unternehmen wird die Wettbewerbsfähigkeit auch dadurch belastet, daß die abtretende Generation ohne weitere Leistungen die Altersversorgung aus dem Unternehmen heraus sicherstellen muß. Ob das in Form einer weiteren Tätigkeitsvergütung, einer Beiratsvergütung oder durch Entnahme von Gesellschafterdarlehen erfolgt, ist für die Liquidität des Unternehmens von nebensächlicher Bedeutung.

Der Zeitpunkt des Generationswechsels sollte auch Veranlassung sein, die strategische Position kritisch zu prüfen. Ist eine Überleitung ohne strategische – z. B. finanzielle – Stärkung verantwortbar? Bedauerlicherweise bestätigt die Entwicklung häufige Fehleinschätzungen bei der Beurteilung dieser Frage.

## Wir haben unsere Beraterkapazität mit Beginn des neuen Jahres um drei Funktions- und Branchenspezialisten erweitert:



### **DR. RAYMOND HEINEN (52)**

Herr Dr. Heinen ist als promovierter Nachrichtentechniker Spezialist im Bereich der Informationstechnologie, und zwar in den Branchen Elektrotechnik, Maschinenbau, Meß-, Steuer- und Regeltechnik und mittlere Datentechnik.

Herr Dr. Heinen ist seit 1978 im Bereich der Informationstechnologie in unterschiedlichen Positionen tätig:

- Leiter Hauptabteilung Entwicklung und Konstruktion
- Assistent des geschäftsführenden Gesellschafters
- Stellvertretender Geschäftsführer
- Alleingeschäftsführer
- Geschäftsführer Technik und Vertrieb

Herr Dr. Heinen übernimmt Aufgaben in diesen Geschäftsfeldern:

- Kauf und Verkauf von Unternehmen und Unternehmensbeteiligungen
- Unternehmensbewertungen
- Sanierungen und Restrukturierungen
- Technisches Controlling
- Strategieberatung
- Management auf Zeit



### **DIPL.-ING. FRITZ OTTO KIRCHHOFF (55)**

Herr Kirchhoff schloß nach einer Lehre als Maschinenschlosser die staatliche Ingenieurschule für Maschinenwesen als Dipl.-Ing. (FH) für die Fachbereiche Maschinenbau und Fertigungstechnik ab. Er verfügt über langjährige Erfahrungen als marktorientierter und betriebswirtschaftlich denkender technischer Geschäftsführer und technischer Leiter in der Automobil-, Automobilzulieferer- und Elektrogeräteindustrie. Ferner in der Entwicklung und Fertigung elektromechanischer und elektronischer Produkte und Baugruppen, Qualitätsmanagement, Arbeitsvorbereitung, Werkslogistik und Personalfragen.

Herr Kirchhoff übernimmt Aufgaben in diesen Geschäftsfeldern:

- Sanierungen und Restrukturierungen
- Technisches Controlling
- Management auf Zeit



### **GERHARD A. MEIER (56)**

Herr Meier war zuletzt Director of Business Development and Corporate Affairs (Vorstand Europa-Holding) einer international operierenden Unternehmensgruppe im Bereich Aluminiumproduktion. Daneben war er insbesondere in den Funktionen

- Allein-Geschäftsführer (mit Sanierungserfahrung)
- General-Manager Profit-Center
- Marketing- und Verkaufsleiter erfolgreich tätig.

Neben der strategischen und operativen Unternehmensführung kann Herr Meier langjährige internationale Erfahrungen vorweisen. Dazu gehören u. a. das Verständnis für die unterschiedlichen wirtschaftlichen Denkstrukturen in Europa und Nordamerika sowie das Führen von multikulturellen Projektteams.

Herr Meier übernimmt Aufgaben in diesen Geschäftsfeldern:

- Kauf und Verkauf von Unternehmen und Unternehmensbeteiligungen
- Sanierungen und Restrukturierungen
- Unternehmensentwicklung
- Management auf Zeit

# Schwachstellenanalyse

## SITUATIONSBESCHREIBUNG

Die aktuelle Situation in vielen mittelständischen Betrieben zeigt, daß durch den enormen Preisdruck der Kunden und des Wettbewerbs die Deckungsbeiträge oft nicht mehr ausreichen, um zu einem positiven Ergebnis zu kommen. Dieses führt häufig zu einer angespannten Liquiditätssituation. Diese versucht man, soweit möglich, durch Zuführung weiterer Mittel von außen auszugleichen.

Daß neben dem Preis- und Konkurrenzdruck eine weitere Ursache und/oder Folge dieser schwierigen Lage häufig Liefer- und/oder Qualitätsprobleme, hervorgerufen durch unwirtschaftliche und wenig transparente Geschäftsprozesse, sein kann, wird vielfach nicht erkannt.

Die Unzufriedenheit der Kunden und Lieferanten nimmt dadurch ständig zu. Der Betrieb arbeitet hektisch die aktuellen Tagesprobleme ab. Eine kontrollierte, systematische Abarbeitung der Aufträge ist nicht mehr gegeben. Zusätzlich drohen Versorgungsengpässe und Auftragsverluste, die die prekäre Lage noch verschärfen.

Der auf dem Management lastende Druck wird immer größer. Die aktuellen Tagesprobleme lassen keine Zeit mehr für dringend notwendige strategische Entscheidungen; dringende Investitionen scheitern an der zunehmend fehlenden Liquidität.

Die schwierige Gesamtsituation des Unternehmens bleibt auch den Mitarbeitern nicht verborgen. Das Management beklagt sich über die fehlende Bereitschaft der Mitarbeiter Verantwortung in ihrem Aufgabenbereich zu übernehmen und die „Ärmel hochzukrempeln“. Die Mitarbeiter beklagen sich über das schlechte Betriebsklima

und die fehlende zielgerichtete Führung des Unternehmens.

Die *guten* Mitarbeiter bewerben sich rein vorsorglich schon mal um einen neuen Arbeitsplatz. Bei einem akzeptablen Angebot erfolgt die Kündigung. Neue Mitarbeiter müssen gefunden und eingearbeitet werden, die entstandene Lücke muß kurzfristig durch die bereits überlasteten Mitarbeiter geschlossen werden. Die Bereitschaft zur Mehrarbeit der Mitarbeiter sinkt in der ausweglosen Situation. **Der Weg in eine schwere Unternehmenskrise scheint unaufhaltbar!**

Zugegeben, hier wurde ein wenig dramatisiert, um die Situation zu verdeutlichen. So oder ähnlich finden wir aber bei unseren Einsätzen die Lage in den Unternehmen vor.

**Eine rechtzeitige Einschaltung des branchenkundigen Beraters könnte helfen, im Vorfeld die Schwachpunkte im Unternehmen zu erkennen, zu beseitigen und damit die Krise zu verhindern.**

Losgelöst vom aktuellen Tagesgeschäft konzentriert sich der Berater zunächst auf die Erfassung der Geschäftsprozesse. Diese Ist-Analyse der Betriebsabläufe wird dokumentiert und dient als Grundlage für Vorschläge zur Verbesserung der Abläufe, Produktivität und Wirtschaftlichkeit des Gesamtunternehmens. Aus der Ist-Analyse erarbeitet der Berater ein Soll-Konzept. Der hieraus resultierende Maßnahmenplan muß im Anschluß umgesetzt werden. Dieses Sollkonzept kann in einen Maßnahmenplan übernommen und nach der Genehmigung durch die Geschäftsleitung umgesetzt werden.

Falls sich das Unternehmen tatsächlich bereits in einer Krise befindet, kommt in der Regel auch noch eine Vertrauenskrise hinzu. Dem Management

werden die notwendigen Führungsqualitäten abgesprochen. Eine Vertrauenskrise ist in der Regel ohne fremde Hilfe kaum zu bewältigen. In diesem Fall sollte ein erfahrener Berater mit einem Höchstmaß an persönlichem Einsatz, Integrität, Konsequenz und verbindlichem Verhalten das betroffene Management unterstützen. Selbstkritisches, aufgeschlossenes und konsequentes Handeln sind die Voraussetzungen für eine rasche Bewältigung der Krise.

## WIE LÄUFT EINE SCHWACHSTELLENANALYSE IN DER PRAXIS AB?

Der Berater erstellt einen Terminplan zur Befragung der Mitarbeiter. Als Grundlage für die Interviews dient ein abgestimmter Fragenkatalog, mit dem alle Geschäftsprozesse erfaßt werden können. Die Geschäftsleitung stellt den Berater den Interviewpartnern vor. Es wird um offene, ausführliche, ehrliche und kritische Bewertung der internen Abläufe und Beantwortung der Fragen gebeten.

Nach einer Betriebsbesichtigung beginnt der Berater mit den Interviews. Die Interviews finden in der Regel am Arbeitsplatz der Befragten statt, damit sich der Berater einen Überblick über den Arbeitsplatz und den Ablauf der Arbeitsprozesse verschaffen kann.

## FRAGENKATALOG

Auszugsweise und beispielhaft finden Sie nachstehend einige Fragen aus dem Fragenkatalog:

- Sind die Unternehmensziele beschrieben und allen Mitarbeitern bekannt?
- Unterhält und nutzt das Unternehmen ein betriebswirtschaftliches Controlling-System, welches einen zeitnahen Überblick über die Ertrags- und Finanzlage des Unternehmens gibt?

---

**Eine Vertrauenskrise ist in der Regel ohne fremde Hilfe kaum zu bewältigen.**

---

**Aufgabe der Schwachstellenanalyse ist es, nicht nur Schwachstellen zu erkennen, sondern auch ein Konzept zur Beseitigung der Schwachstellen zu entwickeln.**

- Werden ständig neue, zukunftsweisende Produkte entwickelt und verkauft?
- Stehen ausreichende Finanzmittel zur Umsetzung der Ziele zur Verfügung?
- Wo liegen die Stärken des eigenen Unternehmens im Vergleich zum Wettbewerb und wie können sie ausgebaut werden?
- Ist die Intensität der Forschungs- und Entwicklungstätigkeit ausreichend, um am technischen Fortschritt teilzunehmen und dadurch konkurrenzfähig zu bleiben?
- Sind Grundstücke und Gebäude optimal dem Produktionsprozeß angepaßt und genutzt?
- Ist die EDV-Ausstattung für das Unternehmen ausreichend?
- Sind die Abläufe durchgängig, verständlich und transparent dargestellt?
- Existiert ein elektronisches Kommunikationssystem (intern/extern)?
- Werden alle angebotenen Produkte vorher kalkuliert?
- Erfolgt eine Nachkalkulation der Aufträge?
- Nutzt der Vertrieb systematisch und konsequent alle Rationalisierungsmöglichkeiten?
- Werden die Liefertermine überwacht und eingehalten?
- Verfügt das Unternehmen über ein dem Unternehmensziel entsprechendes System der Beschaffungslogistik?
- Werden die Bestellvorschläge automatisch generiert und automatisiert abgearbeitet?
- Entsprechen die im Unternehmen angewandten Technologien und Produktionsverfahren dem Stand der Technik und werden sie wirtschaftlich genutzt?
- Sichert eine funktionstüchtige Fertigungsvorbereitung die gleichmäßige und vollständige Nutzung der vorhandenen Kapazitäten?
- Gibt es ein Programm zur sy-

- stematischen Steigerung der Produktivität, Qualität und Elastizität der Fertigung?
- Werden Stillstandszeiten im Betrieb erfaßt, gemeldet und ausgewertet?
- Werden Werkzeuge und Fertigungsmittel bereits im Konstruktionsstadium sorgfältig geplant, im Fertigungsbereich richtig eingesetzt und gewartet und von der AV systematisch verwaltet?
- Ist der innerbetriebliche Materialfluß so gestaltet, daß zur Senkung der Durchlaufzeiten und Raumkosten die Transport- und Lagerzeiten minimiert sind?
- Tragen Qualitätsplanung, -regelung und -sicherung dazu bei, Ausschuß und Nacharbeit zu minimieren?
- Wird die Kundenzufriedenheit systematisch ermittelt, das Ergebnis ausgewertet und daraus ein Verbesserungsprogramm erstellt?

Aufgabe dieser Schwachstellenanalyse ist es, nicht nur Schwachstellen zu erkennen, sondern auch ein Konzept zur Beseitigung der Schwachstellen zu entwickeln. Dieses Konzept läßt sich in einen Maßnahmenplan überführen. Die konsequente Umsetzung und ständige Überprüfung dieses Maßnahmenplans führt zur kontinuierlichen Verbesserung der Prozesse und damit zur Produktivitätssteigerung des Gesamtunternehmens.

Kostensenkungsmaßnahmen sollten keine einmaligen oder in bestimmten Abständen wiederkehrende Aktionen sein. Deshalb empfehlen wir eine permanente Kostenkontrolle und -planung, Wirtschaftlichkeitsberechnungen usw. Hier kann der externe Berater wirkungsvoll anleiten und Unterstützung geben.

**Ziel dieser Maßnahmen ist es, die Wirtschaftlichkeit des Unternehmens zu verbessern und nachhaltig zu sichern.**

## BEISPIEL

Anhand eines Beispiels aus der Praxis soll das Ergebnis einer Schwachstellenanalyse *auszugsweise* erläutert werden:

- Ein mittelständisches Unternehmen der kunststoffverarbeitenden Industrie klagt über zu niedrige und sinkende Erträge und bittet um eine Schwachstellenanalyse. Verluste gab es bisher noch nicht. Das Unternehmen verfügt über neue, moderne Produktionsgebäude. Die Maschinen liegen in einem Alter zwischen zehn und einem Jahr. Die Mitarbeiter sind motiviert, sind es aber gewohnt, „geführt“ zu werden.
- Durch die hohe Investitionsbereitschaft der branchenfremden Gesellschafter mangelt es nicht an Kapital für weitere sinnvolle Investitionen.
- Die Auslastung mit Aufträgen war bisher gut.

Aus dieser Sicht sollten eigentlich die Voraussetzungen für eine weitere erfolgreiche Geschäftstätigkeit gegeben sein.

Die **Schwachstellenanalyse** ergab auszugsweise folgendes Ergebnis:

- Durch starke Personalfuktuation in der Werksleitung fehlt eine zielgerichtete, fachlich gute Führung des Unternehmens.
- Die Produktionswerkzeuge und zum Teil auch die Produktionsmaschinen wurden schlecht gewartet, dadurch entsteht zur Erreichung der erforderlichen Qualität ein hoher manueller Nachbearbeitungsbedarf mit entsprechenden Kosten.
- Die Auftragsdurchlaufzeit ist im Branchenvergleich zu hoch.
- Die Ausschußquote ist zu hoch, sie reduziert den Gewinn. Um die Aufträge mit der Soll-Stückzahl ausliefern zu können, werden Überhänge

produziert, für die nicht geplantes Vormaterial benötigt wird. Die Überhänge werden eingelagert und müssen verwaltet werden.

- In der Fertigung gibt es einige ähnliche Teile, die leicht zu verwechseln sind. Aus den Überhängen werden nachfolgende Aufträge aufgefüllt. Die leichte Verwechslungsmöglichkeit führt bei unsachgemäßer Handhabung zu Kundenreklamationen.
- Die Zykluszeiten der Maschinen wurden verlängert und damit dem nicht mehr optimalen Werkzeugstand angepaßt, ohne die Kalkulationen und Preise anzupassen.
- Eine durchgängige EDV-Vernetzung ist nicht vorhanden.

Aus diesem Ergebnis wurde ein **Maßnahmenplan** entwickelt (Auszug):

- Wartungsbedarf für die Werkzeuge ermitteln.
- Wartungsbedarf für die Maschinen ermitteln.
- Terminplan für die Überholung der Werkzeuge und Maschinen erstellen.
- Räumlich getrennte Einlagerung ähnlicher Teile zur Vermeidung von Verwechslungen.
- Es wird ein branchenkundiger Werksleiter gesucht und eingestellt, der das Unternehmen nach vorgegebenen Zielen führt.

- Die EDV-Vernetzung der einzelnen Programme wird herbeigeführt.

**ERGEBNIS**

Mit der Umsetzung des Maßnahmenplans werden die Produktions- und Verwaltungskosten gesenkt. Der hohe Anteil der Nachbearbeitung entfällt durch die Überholung der Werkzeuge. Die Produkte können somit aus der Fertigung versandgerecht das Lager erreichen. Die Überholung der Werkzeuge und Maschinen führt wieder zu „normalen“ Zykluszeiten. Die Vernetzung der einzelnen EDV-Programme erspart Doppelbuchungen und -eingaben. Die benötigten Informationen stehen an allen EDV-Arbeitsplätzen zur Verfügung und ersparen kosten- und zeitintensive Rückfragen.


**Die „schleichende Ergebnisverschlechterung“ wird gestoppt.**

Dieses relativ einfache Beispiel zeigt, daß durch die Einschaltung des externen Beraters mit einer Schwachstellenanalyse innerhalb kurzer Zeit die Verlustquellen erkannt, beschrieben und mit einem Maßnahmenplan beseitigt wurden.

Grundsätzlich kann man anmerken, daß der Nutzen durch die Einschaltung eines externen Beraters in der überwiegenden

Zahl der Fälle deutlich höher ist als die damit verbundenen Kosten. Der Zeit- und Kostenaufwand für eine Schwachstellenanalyse hängt von der Unternehmensgröße und -struktur ab. Als Richtwert können ca. drei Tage angenommen werden. Erst entscheidet der Unternehmer, ob er auf die Hilfe des externen Beraters zurückgreifen will. Der Kostenrahmen minimiert sich somit im ersten Schritt auf die reine Schwachstellenanalyse. Unabhängig davon darf der Einsatz eines externen Beraters nicht zu einem unkalkulierbaren Kostenrisiko für den Unternehmer werden. Aus unserer Erfahrung haben sich folgende Vereinbarungen im Anschluß an eine Schwachstellenanalyse für eine vertrauensvolle Zusammenarbeit zwischen Unternehmer und externem Berater bewährt:

- Festlegung des Zeitraums und der vorgesehenen Beratertage zur Umsetzung bestimmter Maßnahmen.
- Die Freiheit des Unternehmers, die Beratervereinbarung jederzeit ohne Einhaltung von Fristen zu kündigen. Insbesondere der vorstehende zweite Punkt gibt dem Unternehmer das Vertrauen, daß der von ihm beauftragte Berater von dem Erfolg seines Einsatzes überzeugt ist.

 **DIPL.-ING.**  
**FRITZ OTTO KIRCHHOFF**

**Grundsätzlich kann man anmerken, daß der Nutzen durch die Einschaltung eines externen Beraters in der überwiegenden Zahl der Fälle deutlich höher ist als die damit verbundenen Kosten.**

**STEUERFREIE ENTLASSUNGSENTSCHÄDIGUNG (ABFINDUNG)**

Weiterhin sind Abfindungen wegen einer vom Arbeitgeber veranlaßten oder gerichtlich ausgesprochenen Auflösung eines Arbeitsverhältnisses im Rahmen bestimmter Grenzen steuerfrei. An die Stelle der im Entwurf des Steuerentlastungsgesetzes ursprünglich vorgesehenen Halbierung der Steuerfreibeträge ist nunmehr eine Verminderung um ein

Drittel getreten. Auch die ursprünglich geplante Kappungsregelung (Abschmelzung des Freibetrages ab 50.000,00 DM)

ist nicht umgesetzt worden. Seit 1999 gelten somit Freibeträge von 16.000,00 DM als Grundfreibetrag und als erhöh-

te Freibeträge 20.000,00 DM ab Alter 50 und 15 jähriger Betriebszugehörigkeit sowie 24.000,00 DM ab Alter 55 und 20jähriger Betriebszugehörigkeit.

Lebensalter	Bestand des Arbeitsverhältnisses	Alt	Neu
- unabhängig	- unabhängig	24.000,00 DM	16.000,00 DM
≥ 50	≥ 15 J.	30.000,00 DM	20.000,00 DM
≥ 55	≥ 20 J.	36.000,00 DM	24.000,00 DM

# Unternehmensbewertung – Die DCF-Methode in der Anwendung

Die Zahl der Anlässe, Bewertungsaufträge durchzuführen, wird in den kommenden Jahren stark zunehmen. Vermehrt gehen Unternehmen an die Börse, die Zahl der Unternehmenstransaktionen wird steigen, Nachfolgeregelungen (auch ohne Verkauf an Dritte) müssen gefunden werden, zudem werden Mergers vermehrt die wirtschaftliche Landschaft bestimmen. Nicht zuletzt wird das Thema Unternehmensbewertung auch durch die Einsicht in die Notwendigkeit zur wertorientierten Führung von Unternehmen an Bedeutung gewinnen. Sie wird sich damit auch als Controlling- und Strategie-Instrument weiter etablieren. Die DCF-Methode hat sich in den oben genannten Anwendungsbereichen bestens bewährt. Hier soll ihr Einsatz im Rahmen des Verkaufs/Kaufs eines Unternehmens erläutert werden.

## DIE DCF-METHODE AM BEISPIEL DES ENTITY- ANSATZES

Untersuchungen bestätigen, daß zwischen den Marktwerten von Unternehmen und den nach den DCF-Methoden berechneten Unternehmenswerten sehr hohe Korrelationen ( $R = 0.94$  bei  $\max R = 1$ ) bestehen; der Nachweis

ihrer Eignung zur Bewertung von Unternehmen ist damit geführt. Die Methode ist durch diese Eckpunkte gekennzeichnet:

- Grundlage für die Berechnung ist der freie Cash-flow (FCF).
- Zukunftserwartungen werden systematisch berücksichtigt.
- Kapitalstruktur, Finanzierungskosten und Risiko sind voll einbezogen.
- Das Konzept schafft einen objektiven Maßstab für den Vergleich strategischer Optionen.

Im Fokus der Betrachtung stehen regelmäßig die unternehmensspezifischen Wertgeneratoren Umsatzwachstum, Marge, Investition, Kapitalkosten und Ertragsteuersatz. Die DCF-Methode wird am Beispiel des Entity-Approach (Brutto-Ansatz) vorgestellt. Hier werden die Zahlungsströme, die an Eigenkapital- und Fremdkapitalgeber fließen, mit Hilfe eines Mischzinses (WACC) auf den Barwert diskontiert. Dieser Barwert ist der Unternehmensgesamtwert. Durch eine Korrektur dieses Wertes um den (Markt-)Wert des Fremdkapitals und nicht operative Werte ist der Unternehmenswert als (Markt-)Wert des Eigenkapitals bestimmt.

### Arbeitsschritte des Verfahrens

Bild 1 zeigt das Vorgehen bis

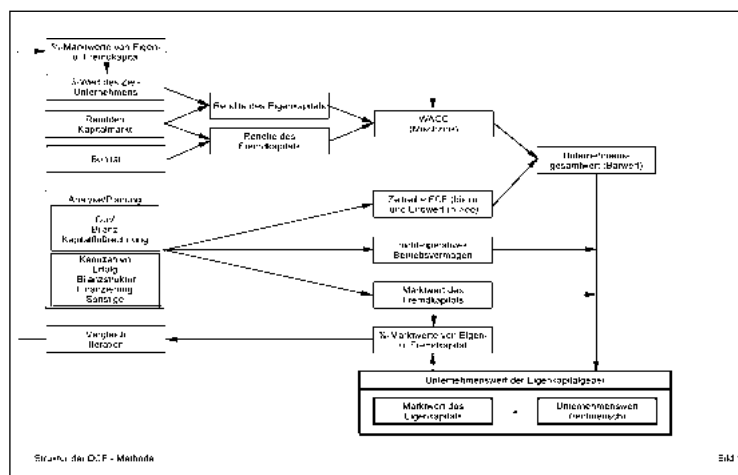
zur Berechnung des Unternehmenswertes (Marktwert des Eigenkapitals). Die Anwendung der Methode folgt den Schritten:

1. Historische Jahresabschlüsse – Analyse der Vergangenheit
2. Bereinigung – Eliminierung außergewöhnlicher Vorkommnisse
3. Relevante Märkte – Innovation/Entwicklung/Abatz
4. Integrierte Planung – Detail-Pläne
5. Plausibilitätsprüfung – Daten der Vergangenheit und Zukunft
6. GuV/Bilanz/Kapitalflußrechnung – Daten wahrscheinlichster Fall
7. Worst- und Best-Case - Alternativen der Planung
8. Freier Cash-flow – Anwendung der Vollausschüttungshypothese
9. Endwert – Die Voraussetzung des Going Concern
10. Kapitalisierungszins – Das Risiko der Investoren
11. Gesamtunternehmenswert – Wert des operativen Geschäfts
12. Nicht betriebsnotwendige Werte – Zusätzliche Komponenten
13. Unternehmenswert – Der Wert des Eigenkapitals

In der anschließenden Darstellung werden die Arbeitsschritte des Verfahrens erläutert. Dabei liegt der Schwerpunkt der Betrachtung nicht auf dem rechnerischen Detail des Beispiels, sondern auf der Erörterung ausgesuchter Schwerpunkte.

### Arbeitsschritte 1 bis 7

Die detaillierte Darstellung dieser Schritte würde den Rahmen dieser Darstellung sprengen. Für das Beispiel wird deshalb davon ausgegangen, daß die



Arbeitsschritte 1 bis 7 bereits durchgeführt sind; eine Zahlenreihe für den freien Cash-flow liegt im Beispiel ab Schritt 8 vor. Als wesentlich haben sich dabei die folgenden Aspekte erwiesen:

Besonderes Augenmerk ist innerhalb der Schritte 1 bis 7 darauf zu legen, daß eine Datenbasis zur Berechnung des nachhaltigen freien Cash-flows (FCF) erzeugt wird. Diese Forderung gilt für die Vergangenheitswerte genauso wie für den Planungszeitraum. Nachhaltigkeit bedeutet deshalb für die Vergangenheit, daß intensiv nach Bereinigungsbedarf geforscht wird, der die wirkliche Situation verschleiert. Hinweise kann z. B. die Analyse der Jahresabschlüsse aus der Vergangenheit bringen, die mit Werten der Branche verglichen werden. Die intensive Jahresabschlussanalyse ist eine wesentliche Voraussetzung für eine erfolgreiche Unternehmensbewertung. Sie stellt die Basis für die korrekte Verkettenung zwischen Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft dar. Es hat sich auch als zweckmäßig erwiesen, daß ein integriertes Rechenwerk aus Bilanz, GuV und Kapitalflußrechnung aufgestellt wird. Da diese Rechnungen untereinander vernetzt sind, entsteht so bei der Vergangenheitsbetrachtung und der Planung mehr Transparenz und Genauigkeit.

Innerhalb der Vergangenheitsanalyse und Zukunftsplanung hat auch die Identifikation der wertbestimmenden Faktoren (value drivers) des Unternehmens eine wesentliche Bedeutung. Dabei muß ermittelt werden, welcher Wirkungszusammenhang zwischen der Veränderung dieser Größen und der damit verbundenen Änderung des Unternehmenswertes besteht. Veränderung meint hier nicht nur die Betrachtung einer numerischen Änderung über der Zeitachse. Gemeint ist auch

der vollständiger Wegfall alter Faktoren und die (teilweise schwer erkennbare) Entstehung zukünftig bedeutender Faktoren. Bei neu auftretenden Faktoren muß regelmäßig die Frage nach ihrer Wirkung auf den Unternehmenswert neu beantwortet werden, um so ihre Bedeutung richtig einschätzen zu können. Letztlich ist Planung dann auch die qualitative und quantitative Beschreibung der Veränderung dieser Faktoren in ihrer Wirkung auf den Wert des Unternehmens.

Zur Erstellung alternativer Planungen wird oftmals die Szenario-Technik verwendet. Sie dient zur Einschätzung von Veränderungen der wertbestimmenden Faktoren bis hin zur rechnerischen Aufstellung von Detail-Plänen einzelner Positionen von GuV und Bilanz. Die Resultate bestimmen dann letztlich den oberen, unteren und den wahrscheinlichsten Planungswert. Hier sind strategische Planung und Unternehmensbewertung eng miteinander verbunden.

Das zusätzliche Bindeglied zwischen Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft ist die ständige Prüfung auf Plausibilität der Ergebnisse. Diese Prüfung muß die unternehmensspezifischen Plausibilitäten berücksichtigen. Ebenso wichtig ist jedoch auch immer die Plausibilität zu Branchenwerten zu prüfen und (wo verfügbar) der Vergleich mit Wettbewerbern durchzuführen. Benchmark-Tests und Best-Practice-Vergleiche können dazu als Plausibilitätsmaßstäbe herangezogen werden.

Bedingt durch den strategischen Aspekt der Unternehmensplanung bei der Unternehmensbewertung und unter Anwendung der Going Concern-Prämisse weicht der Planungszeitraum beträchtlich von dem Zeitraum der kurzfristigen Planung ab. Der Prognosezeitraum soll bis zu dem Punkt ausge-

dehnt werden, an dem die Renditen der Investitionen noch eben über ihren Kapitalkosten liegen. Es kann sinnvoll sein für einen Zeitraum von z. B. bis zu  $n = 10$  Jahren eine Detailprognose zu erstellen. In der Praxis hat sich auch folgende Aufteilung der Zeiträume als sinnvoll erwiesen: Zeitraum I für 3 - 5 Jahre Detailplanung, Zeitraum II für weitere 5 Jahre Grobplanung und anschließend Zeitraum III als FCF-Planung für den Endwert. Die Zahl  $n$  der Jahre für die Detail- und Grobplanung ist abhängig vom Bewertungsfall. Der Zeitraum danach soll mit dem Barwert des für diese Periode errechneten Endwertes in die Rechnung eingehen.

Als Ergebnis dieser Schritte liegen somit die Planungen/Prognosen für den Worst-Case (Szenario des geringsten Erfolges), den Most likely-Case (Szenario des wahrscheinlichsten Erfolges) und den Best-Case (Szenario des größten Erfolges) vor. Für die entsprechenden Szenarien wird dann am Ende der Bewertung je ein Unternehmenswert feststehen.

#### **Ermittlung des Free Cash-flows (FCF) – Zeitraum 1 bis n**

Zur Berechnung des FCF wird der Jahresüberschuß in dieser Darstellung als Ausgangsgröße gewählt. Der so berechnete FCF bestimmt sich durch die folgenden Komponenten:

- + Jahresüberschuß
  - + Körperschaftsteuerguthaben
  - + Abschreibungen
  - + Zinsaufwand
  - +/- Veränderung des Working Capital
  - +/- Veränderungen der Rückstellungen
  - Investitionen (+ Desinvestitionen)
  - Zugänge an Finanzanlage
- 
- = Free Cash-flow (FCF)

---

***Die intensive Jahresabschlussanalyse ist eine wesentliche Voraussetzung für eine erfolgreiche Unternehmensbewertung.***

---

Eine Zeitreihe der FCF (Abbildung 1) liegt im Beispiel als Ausgangspunkt vor. Sie ist im aktuellen Fall für jedes der oben genannten Szenarien zu ermitteln.

### Der Endwert der FCF – Zeitraum (n+1) bis ∞

Der Endwert (Abbildung 1) ist in seiner Bedeutung für den Unternehmenswert nicht zu unterschätzen. Es ist leicht verständlich, daß z. B. ein Unternehmen aus dem Segment „Neuer Markt“, das heute noch keine Gewinne macht, seinen Kurs erst mit Hilfe der Zukunft, also auch mit dem Endwert, rechtfertigt. Ähnliches gilt für viele Unternehmen der „New Economy“. Es hat sich als praktikabel erwiesen, den FCF, der zur Ermittlung des Endwertes benötigt wird, aus den Durchschnitten der Werte der vorhergehenden, nahen Vergangenheit zu berechnen. Dieser (Durchschnitts-)FCF-Wert, gilt dann als repräsentativ für jedes Jahr des in der Zukunft liegenden Betrachtungszeitraumes (Going Concern). Für die Berechnung des Endwertes aus dem repräsentativen (Durchschnitts-) FCF-Wert kann die Formel der „ewigen Rente“ als einfachstes Hilfsmittel benutzt werden. Als Zins verwendet die Rechnung den weiter unten zu ermittelnden Kapitalisierungszinsfuß (WACC). Zusätzlich

dient der WACC auch zur Abdiskontierung des Endwertes auf den Barwert im Bewertungszeitpunkt. Der Endwert kann auch mit der Konvergenz-Methode ermittelt werden.

### Der Kapitalisierungszinsfuß WACC

Nachdem die Zeitreihe der FCF ermittelt wurde, ist nun der Kapitalisierungszinsfuß (WACC, Weighted Average Cost of Capital) zu ermitteln. Mit seiner Hilfe soll später der Barwert im Bewertungszeitraum berechnet werden. Die Berechnungen zum WACC sind in den Abbildungen 2 und 3 dargestellt. Der Barwert ist aus der Investitionsrechnung bestens bekannt. Damit ist die Aufgabe des Kapitalisierungszinsfußes WACC bereits definiert, er muß das Risiko der Anlage widerspiegeln und die Opportunitätskosten zur Anlagealternative berücksichtigen. Der Kalkulationszinsfuß ist als „Hurdle-Rate“ zu verstehen, also als Mindestverzinsung, die die Eigen- und Fremdkapitalgeber im bewerteten Unternehmen für den Einsatz ihres Kapitals erwarten.

In die Berechnung der FCF sind Ansprüche der Eigenkapital- und Fremdkapitalgeber eingegangen, ohne daß bei der Berechnung eine Aufspaltung in diese Komponenten vorgenommen worden wäre. Aus diesem Grund ist der nun zu ermitteln-

de Kapitalisierungszins als Mischzins zu verstehen, der alle Kapitalquellen berücksichtigt. Für jede Kapitalquelle ist deshalb die geforderte Mindestverzinsung zu ermitteln. Das Gewicht der geforderten Verzinsung für eine Kapitalquelle hängt dann von ihrem Anteil am (geschätzten Markt-)Wert des zur Verfügung gestellten Gesamt-Kapitals ab. Dadurch kommt es zu einer Gewichtung aller individuellen Anforderungen im WACC. Seine Berechnung erfolgt nach der Formel:

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= \text{RFK} + \text{REK} \text{ mit} \\ \text{RFK} &= r_{\text{FK}} * \text{MFK} / (\text{MFK} + \text{MEK}) \text{ und} \\ \text{REK} &= r_{\text{EK}} * \text{MEK} / (\text{MFK} + \text{MEK}). \end{aligned}$$

Die Berücksichtigung eines Tax-Shields ist hier nicht notwendig, da der FCF auf Basis der Jahresüberschüsse berechnet wird, allerdings erfordert die Bestimmung des Jahresüberschusses die Festlegung der Pay-Out-Ratio zur Ermittlung der Ertragsteuern. Wird er auf Basis des EBIT berechnet, so muß ein Tax-Shield Berücksichtigung finden.

Zunächst wird die Renditeanforderung rFK des Fremdkapitals bestimmt. Sie kann von den mit den Fremdkapitalgebern vereinbarten Konditionen abgeleitet werden. Abhängig vom Finanzierungsinstrument sind an dieser Stelle die individuellen

**Es ist leicht verständlich, daß z. B. ein Unternehmen aus dem Segment „Neuer Markt“, das heute noch keine Gewinne macht, seinen Kurs erst mit Hilfe der Zukunft, also auch mit dem Endwert, rechtfertigt.**

Berechnung Unternehmenswert (Marktwert des Eigenkapitals)										
Zeitreihe der FCF										
	Jahr	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 → ∞
	Zeitreihe der Free Cash-flows FCF	100	102	105	106	104	103	107	108	109 108
Endwert als ewige Rente										
	FCF-∞ Erwarteter FCF für Periode 2009 → ∞	106								
	WACC Zinsfuß der Rechnung in %	10,8%								
	EW = Endwert als ewige Rente	982								
		EW = FCF-∞ / WACC								
Berechnung Marktwert des Eigenkapitals										
	Jahr	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 → ∞
	Jahre der Diskontierung	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Reihe der Free Cash-flows	100	102	105	106	104	103	107	108	108 982
	Barwertfaktor (Abzinsung) bei WACC =	10,8%								
	Barwert der Free Cash-flows der Perioden	90	83	77	70	62	56	52	47	43 390
	Marktwert Gesamtunternehmenswert GUW	971								
Berechnung Marktwert des Eigenkapitals										
		Mio. DM	%		Rechn.		Ann.		Diff. %	
	(+) Marktwert Gesamtunternehmenswert	971	100,0	100,0						
	(-) Marktwert des Fremdkapitals (MFK)	500 Mfk	51,5	51,5	0,0					
	(=) Marktwert Unternehmenswert (Eigenkapital; MEK)	471 Mfk	48,5	48,5	0,0					
Berechnung Unternehmenswert (alle in Mio DM)										

Abbildung: 1

Marktwerte jedes Instrumentes zu berechnen/schätzen. Das Beispiel wählt hier vereinfachend den Weg, der zu einer Basisverzinsung einen Bonitätszuschlag addiert, um so die Mindestverzinsung des Fremdkapitals rFK festzulegen. Dann wird RFK über die Gewichtung des Marktwertes MFK am Gesamtmarktwert (MFK + MEK) ermittelt. Zu diesem Zeitpunkt kann der Gesamtmarktwert aller Kapitalquellen nur geschätzt werden. Die Aufteilung in die Gewichtungen der Marktwerte entspricht der ersten Definition/Schätzung der Ziel-Kapitalstruktur der Finanzierung. Die Gewichtung MFK/(MFK + MEK) in % ist als Anfangswert einer Iteration zu betrachten. Später muß der Wert beibehalten oder korrigiert werden. Das Gewicht des Eigenkapitals ergibt sich, da sich beide Anteile zu 100 % addieren müssen. MEK/(MFK + MFK) ist damit bereits für die nächsten Rechnungsschritte festgelegt.

Hier sei darauf hingewiesen, daß bedingt durch die Schätzung der Gewichte als Anfangswerte der Rechnung, an späterer Stelle ein Vergleich mit berechneten Gewichten stattfinden muß. Sollte sich eine Abweichung ergeben, so ist eine Iteration zur Lösung dieses Problems notwendig. Eine Lösung ohne eine erste Schätzung, ist allerdings nicht möglich, da es sich hier um ein interdependentes/zirkuläres Problem handelt.

Die Renditeanforderung für das Fremdkapital und die Gewichte der Kapitalquellen stehen jetzt fest. Nun soll die Renditeanforderung des Eigenkapitals bestimmt werden. Das Eigenkapital trägt das unternehmerische Risiko (Geschäftsrisiko) und das systematische Risiko (Kapitalmarkt). Für die Investition in eine risikobehaftete Anlage wird deshalb eine angemessene Risikoprämie erwartet, die auf die Mindestverzinsung bei risi-

kofreier Anlage aufgeschlagen wird. Zu bestimmen sind damit zwei Komponenten, die Verzinsung bei risikofreier Anlage und die Zinsprämie für das erhöhte Risiko der spezifischen Anlage.

Die Renditeansprüche werden mit Hilfe der CAPM (Capital Asset Pricing Model) bestimmt. Die Formel hierzu lautet:

$$rEK = i + (r_m - i) \cdot \beta_{LZ}$$

Zur Bestimmung des risikolosen Zinses  $i$  wird der langfristige Durchschnitt der Verzinsung von Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit herangezogen. Die Höhe von  $r_m$ , als Rendite des risikobehafteten Marktportfolios, wurde in verschiedenen Studien als Zins zwischen 11,9 % bis 14,4 % ermittelt.

Im Rahmen der CAPM-Analyse wird mit BETA ( $\beta$ , Abbildung 2) die Schwankungsbreite der Rendite gekennzeichnet.  $\beta$  steht für das systematische Risiko (Marktrisiko) von (börsennotierten) Unternehmen mit unterschiedlichem Verschuldungsgrad. Der Wert reflektiert das Geschäftsrisiko und das von der Kapital-

struktur abhängige Finanzierungsrisiko/Eigenkapitalrisiko. Der Wert  $\beta$  ist ein Maß für die Stärke der Schwankung der Rendite einer Aktie um die Marktrendite herum. BARRA International ist als Quelle für  $\beta$ -Werte zu nennen. Im Internet entstehen ebenso immer mehr Quellen für technische Kennzahlen. So veröffentlicht z. B. der Aktieninformationsdienst „onvista“ unter der Adresse <http://aktien.onvista.de>  $\beta$ -Werte für eine zunehmende Anzahl von Aktien. Werden  $\beta$ -Werte anhand ausländischer Titel ermittelt, so muß u. U. eine länderspezifische Korrektur vorgenommen werden. Die Kapitalstruktur eines Unternehmens kann in einem Land als akzeptabel gelten, die gleiche Struktur wird jedoch vielleicht in einem anderen Land zu Abschlägen des  $\beta$ -Wertes führen. Zusätzlich sind landesspezifische Risiken bei der Bewertung zu berücksichtigen. Eine Aufstellung von landesspezifischen  $\beta$ -Werten liefert Tabelle 1 (Quelle Brühl V, Länderrisiken bei internationalen Unternehmenskäufen, Finanzbetrieb 2/2000,

Land	Rendite	Volatilität	Beta-Faktor	Rating Moody's	Yield spread	Marktrisikoprämie
Argentina	66,00%	98,60%	-0,15	Ba3	525	5,10%
Australia	18,30%	26,10%	0,83	Aa2	85	10,98%
Austria	24,60%	27,50%	0,51	Aaa	0	9,06%
Belgium	25,50%	20,40%	0,90	Aaa	0	11,40%
Brazil	39,50%	68,20%	0,66	B2	750	9,96%
Canada	9,30%	16,00%	0,70	Aa2	85	10,20%
Chile	44,70%	28,40%	0,27	Baa1	150	7,62%
China	8,00%	81,90%	0,35	A3	135	8,10%
Columbia	38,90%	31,20%	0,09	Baa3	200	6,54%
Czech Republic	-27,70%	14,70%	0,30	Baa1	150	7,80%
Denmark	18,20%	20,70%	0,71	Aa1	75	10,26%
Finland	13,30%	27,30%	0,92	Aaa	0	11,52%
Germany	20,50%	23,00%	0,66	Aaa	0	11,16%
Greece	28,30%	41,00%	0,45	Baa1	150	8,70%
Hong Kong	27,10%	28,90%	0,94	A3	135	11,64%
India	19,30%	32,60%	-0,21	Ba2	400	4,74%
Indonesia	7,80%	31,10%	0,25	B3	850	7,50%
Italy	18,30%	27,20%	0,92	Aaa	0	11,52%
Jordan	9,50%	16,60%	0,13	Ba3	525	6,78%
Malaysia	16,90%	27,20%	0,73	Baa3	200	10,38%
Mexico	41,40%	46,10%	0,75	Ba2	400	10,50%
Netherlands	21,50%	16,20%	0,82	Aaa	0	10,92%
New Zealand	10,40%	25,20%	0,72	Aa2	85	10,32%
Norway	17,50%	26,20%	0,99	Aaa	0	11,94%
Pakistan	19,30%	24,10%	0,01	Caa1	900	6,06%
Philippines	42,30%	36,90%	0,77	Ba1	325	10,62%
Singapore	19,20%	24,90%	0,84	Aa1	85	11,04%
South Africa	39,00%	25,30%	0,73	Baa3	200	10,38%
Switzerland	22,20%	18,80%	0,66	Aaa	0	11,16%
Taiwan	33,30%	50,80%	0,73	Aa3	90	10,38%
Thailand	32,50%	29,80%	0,60	BA1	325	9,60%
Turkey	45,10%	71,70%	0,30	B1	600	7,80%
U.S.	16,30%	14,90%	0,73	Aaa	0	10,38%
Venezuela	21,00%	45,40%	-0,24	B2	750	4,56%

Rendite: Arithmetische Durchschnittsrendite (annualisiert) 1964-1996  
 Volatilität: Standardabweichung der Renditen (annualisiert) 1964-1996. Quelle MSCI, IFC  
 Beta: Relativ zum MSCI World Index  
 Yield spread: in bp  
 Marktrisikoprämie: Risk free Rate: 6% Equity Risk Premium: 6%

S. 61 ff.). Bei der Bewertung von Unternehmen lassen sich auch dadurch Werte für  $\beta$  schaffen, daß für Vergleichsgruppen (Peer-Groups) oder Branchen  $\beta$ -Werte ermittelt werden. In diesen Fällen ist aber immer darauf zu achten, daß das Geschäftsrisiko und das Risiko der Kapitalstruktur mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar ist. Aus diesem Grund entsteht oftmals ein Korrekturbedarf.

Mit der so erstellten Datenbasis kann nun die Mindestverzinsung des Eigenkapitals  $rEK$  ermittelt werden. Damit ist auch die Möglichkeit geschaffen, den WACC (Abbildung 3) zu berechnen.

### Gesamtunternehmenswert – Barwert von FCF-Zeitreihe und Endwert

Das Vorgehen zur Berechnung des Barwertes durch Abdiskontierung ist aus der Investitionsrechnung bekannt. Als Zinsfuß wird hier der WACC verwendet. Im Beispiel ist die Berechnung dargestellt. Das Ergebnis der Rechnung ist der Gesamtunternehmenswert des operativen Geschäftes. Abbildung 1 zeigt die Bestimmung des Unternehmensgesamtwertes als Barwert bis hin zum Marktwert des Eigenkapitals. Auch die Bestimmung des Endwertes aus der Formel der „ewigen Rente“ und seines Barwertes ist dort gezeigt. Die Abdiskontierung

des Zahlungsstromes der FCF-Werte ist hier ebenfalls dargestellt.

### Nicht operative Werte

Ist das Unternehmen z. B. mit mehr Liquidität ausgestattet, als für das operative Geschäft notwendig ist, so gibt es in dieser Position einen Anteil, der operativ nicht benötigt wird. Der Liquiditätsüberschuß wird, wie auch andere nicht operative Werte, an dieser Stelle wert erhöhend dem Gesamtunternehmenswert zugeschlagen.

### Unternehmenswert – der Wert des Eigenkapitals

Alle Komponenten für die Berechnung des Unternehmens-

**Die Kapitalstruktur eines Unternehmens kann in einem Land als akzeptabel gelten, die gleiche Struktur wird jedoch vielleicht in einem anderen Land zu Abschlügen des  $\beta$ -Wertes führen.**

Berechnung $\beta$ -Wert			
<b>Beta levered</b>			
Volpg (250Tg) Peer-Group	31,07	Vol	Volatilität
Korrrpg (250Tg) Peer-Group	1	Korr	Korrelation
Volvu (250Tg) Vergleichs-Unternehmen	38,66	pg	Peer-Group
Korrvu (250Tg) Vergleichs-Unternehmen	0,4995	vu	Vergleichsunternehmen
<b>Beta (250Tg) (levered) Vergleichs-Unternehmen</b>	<b>0,6215</b>	<b>Blvu</b>	<b>= Korrvu * Volvu / Volpg</b>
<b>Beta unlevered (Ziel-Unternehmen)</b>			
Blvu Beta (250Tg) (levered) Vergleich-Unternehmen	0,6215	$\beta$	Geschäftsrisiko und Kapitalmarktrisiko (verschuldetes Unternehmen)
GSt Grenz-Steuersatz %	26	$\beta(u)$	Geschäftsrisiko ohne Kapitalmarktrisiko (verschuldetes Unternehmen)
Mek % Marktwert Eigenkapital (Vergl-Unternehmen)	45,0	vu	Vergleichsunternehmen
Mfk % Marktwert Fremdkapital (Vergl-Unternehmen)	55,0	zu	Zielunternehmen
Mek + Mfk = 100%	100,0	GSt	Grenzsteuersatz
<b>Beta <math>\beta</math> (250Tg) (unlevered) Ziel-Unternehmen</b>	<b>0,3871</b>	<b>Blzu</b>	<b>= Blvu / (1 + ((1 - GSt) * (MFK / MEK)))</b>
<b>Beta levered (Ziel-Unternehmen)</b>			
Beta $\beta$ (250Tg) (unlevered) Ziel-Unternehmen	0,3871		
Steuersatz %	40,0		
Mek % Marktwert Eigenkapital (Ziel-Unternehmen)	48,5		
Mfk % Marktwert Fremdkapital (Ziel-Unternehmen)	51,5		
% Marktwert des Ziel-Unternehmens	100,0		
<b>Beta (250Tg) (levered) Ziel-Unternehmen</b>	<b>0,6338</b>	<b>Blzu</b>	<b>= Blzu * ((1 + KSt) * Mfk / Mek)</b>
Bestimmung des Kapitalzinses WACC		Teilproblem: Bestimmung $\beta$ (levered) Zielunternehmen	
		Abbildung: 2	

Berechnung des WACC			
<b>Berechnung der geforderten Eigenkapitalrendite <math>rEK</math></b>			
+ $r_m$ %-Rendite des Marktportfolios	19,7		
- $i$ %-Rendite risikoloser Anlagen mit 10 Jahre Laufzeit	6,5		
= % $(r_m - i)$ Risikoprämie	13,2		
$\beta$ zu (250Tg) (levered) Ziel-Unternehmen Risikomaß	0,6338		
<b>% <math>rEK</math> Ziel Verzinsung Eigenkapital</b>	<b>14,9</b>	<b><math>rEK</math></b>	<b>= <math>i + (r_m - i) * \beta</math>zu</b>
<b>Verzinsungsanspruch Fremdkapitalgeber <math>rFK</math></b>			
$i$ %-Rendite risikoloser Anlagen mit 10 Jahre Laufzeit	6,5		
% Bonitätszuschlag	0,5		
<b>% <math>rFK</math></b>	<b>7</b>	<b><math>rFK</math></b>	<b>= <math>i + b</math></b>
<b>Kapitalkosten WACC</b>			
Verzinsungsvorgaben für die Kapitalkomponenten			
% $rEK$ Ziel Verzinsung Eigenkapital	14,9		
% $rFK$	7		
% Anteile der Kapitalkomponenten zu Marktwerten			
ek % Eigenkapital	48,5		
fk % Fremdkapital	51,5		
% Summe der Anteile	100,0		
<b>WACC - Komponenten</b>			
REK % Eigenkapital - Verzinsung in WACC	7,2	<b>REK</b>	<b>= <math>rEK * ek</math></b>
RFK % Fremdkapital - Verzinsung in WACC	3,6	<b>RFK</b>	<b>= <math>rFK * fk</math></b>
<b>WACC in %</b>	<b>10,8</b>	<b>WACC</b>	<b>= <math>WACC = REK + RFK</math></b>
Bestimmung des Kapitalzinses WACC		Teilproblem: Renditen für Eigen- und Fremdkapital in WACC	
Abbildung: 3			

wertes liegen nun vor. Die Berechnung des Unternehmenswertes folgt nun der Formel:

$$\begin{aligned} &+ \text{Gesamtunternehmenswert} \\ &+ \text{Nicht operative Korrektur} \\ &- \text{(Markt-)Wert des Fremdkapitals} \\ \hline &= \text{Unternehmenswert} \end{aligned}$$

Der so ermittelte Unternehmenswert entspricht jeweils dem Marktwert des Eigenkapitals. Er wird für alle oben vorgestellten drei Szenarien berechnet. Nun muß der Vergleich der Gewichtungen der Marktwerte von Fremd- und Eigenkapital mit den anfänglichen Schätzwerten folgen. Sind die Unterschiede groß, so setzt dann die Iteration ein.

Die Berechnungen werden von Seiten der Käufer und Verkäufer jeweils für sich separat angestellt. Durch Unterschiede in der Einschätzung der Szenarien entstehen dann natürlich unterschiedliche Unternehmenswerte und Grenzen. Die Einigung auf einen Kaufpreis bedingt aber, daß sich die aus Käufer- und Verkäufersicht berechneten Bereiche, in denen

sich der Preis der Transaktion bewegen darf, überschneiden. Dieser Überschneidungsbereich kennzeichnet dann die Grenzen für einen möglichen Kompromißpreis. Dieser Kompromißpreis ist aber nicht mehr nur Resultat einer (vermeintlich objektiven) Berechnung. Er ist das Ergebnis einer Mischung aus Verhandlungsgeschick, Kompromißbereitschaft und der Einbeziehung nicht quantifizierbarer Größen, die für den Unternehmenswert mitbestimmend sein können. Der wirkliche Marktwert ist damit gefunden; dazu Bild 2.

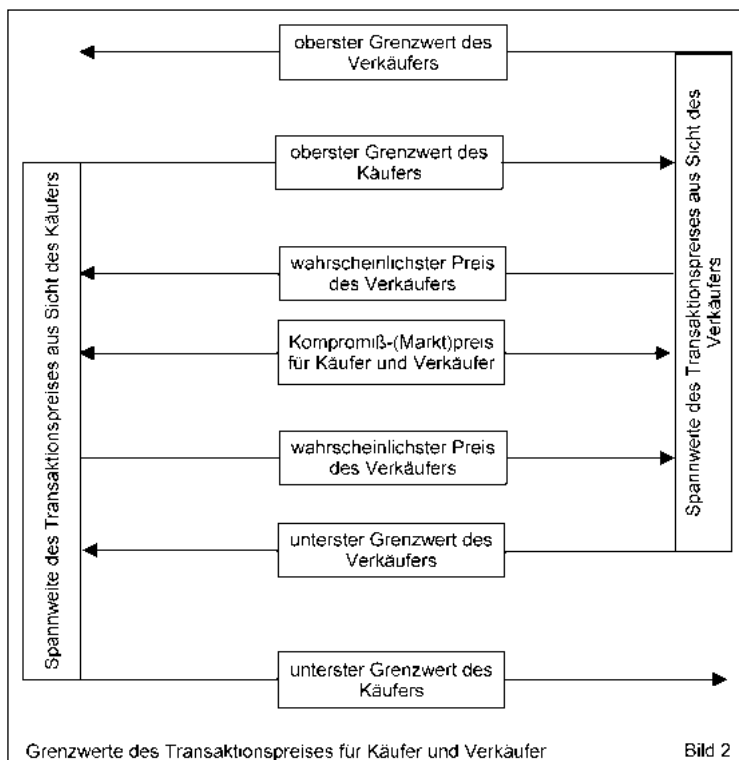
### 3. SCHLUSS

Für alle Seiten ist verständlich, daß die verkaufende Seite in Verhandlungen den maximalen Kaufpreis durchsetzen will. Ebenso hat die kaufende Seite immer das Bestreben, möglichst günstig einzukaufen. Je nach Verhandlungsverlauf kann es sich nach einiger Zeit herausstellen, daß der bezahlte Kaufpreis zu hoch war. Dies kann dann geschehen, wenn z. B. Prognosen nicht eingehal-

ten, oder Ziele nach Betrag oder Zeitpunkt des Eintreffens nicht der Planung entsprechend erreicht werden. Ebenso kann der strategische Anteil am Preis zu groß gewesen sein, weil die Strategie in der geplanten Form die Zukunft doch zu euphorisch sah. Eine Vielzahl an Gründen kann dafür sorgen, daß die Transaktion als „zu teuer“ gilt. Im Vorfeld einer Akquisition kann eine Amortisationsrechnung schon zu einem frühen Zeitpunkt Hilfestellung bei der Vermeidung „zu teurer“ Unternehmenskaufpreise geben. Hier wird die Frage nach der Struktur der Finanzierung und der Einhaltung von Tilgungszeiträumen beantwortet. Zeigt die Rechnung, daß bereits theoretisch das Limit erreicht ist, so sollte das als Warnung verstanden werden. Die Amortisationsrechnung sollte auch durch Szenarien und eine Sensitivitätsanalyse erweitert werden.

Ein Bewertungsauftrag stellt eine verantwortungsvolle Aufgabe dar. Jede Unternehmensbewertung besteht als professionelle Präsentation des Unternehmens nicht nur aus einem quantitativen Teil. Die Analyse nicht quantifizierbarer Daten ist ebenso ein wesentliches Merkmal der professionell durchgeführten Unternehmensbewertung. Erst die Darstellung von quantifizierbaren und qualifizierbaren Daten ergibt eine umfassende Begründung für den Unternehmenswert. Im Interesse der Adressaten ist deshalb darauf zu achten, daß diese verantwortungsvolle Aufgabe nur von Bewertern durchgeführt wird, die nachhaltige Erfahrungen auf diesem Gebiet dokumentieren können.

DIPL.-KFM./DIPL.-ING.  
DIETRICH MACHELETT



**Jede Unternehmensbewertung besteht als professionelle Präsentation des Unternehmens nicht nur aus einem quantitativen Teil.**

# Was versteht man unter

## Creditreform-Bonitätsindex?

Im „Kopf“ einer Creditreform-Wirtschaftsauskunft findet sich ein dreistelliger Bonitätsindex. Was bedeutet diese Zahl und wie kommt sie zustande? Jede Wirtschaftsauskunft liefert eine Vielzahl einzelner bonitätsrelevanter Informationen, die dem Bezieher der Auskunft helfen, das Risiko eines Kredites einzugrenzen. Diese Daten und Fakten werden kombiniert mit Merkmalen, die sich aus allgemeinen branchenanalytischen Vergleichswerten ergeben. Solche Vergleichswerte wiederum beruhen auf langen empirischen Zeitreihen, auf de-

ren Basis die unterschiedliche Gewichtung etwa von Rechtsformen, Branchen oder Auftragslagen zu bestimmen ist. Im einzelnen handelt es sich um folgende Merkmale:

- Zahlungsweise
- Zahlungsverhalten der Kunden
- Krediturteil
- Zahlungsverhalten des Unternehmens
- Auftragslage
- Kapitalumschlag
- Unternehmensentwicklung
- Rechtsform
- Mitarbeiterstruktur

- Altersstruktur
- Umsatz/Gesamtleistung
- Gesellschafterstruktur
- Produktivität: Umsatz pro Mitarbeiter
- Branchensituation
- Eigenkapitalstruktur

Die Bedeutung dieser Merkmale für die Bonitätsbewertung ist natürlich unterschiedlich: so wird der Zahlungsweise oder dem Krediturteil mehr Gewicht beigemessen als der Mitarbeiterzahl oder der Gesellschafterstruktur. Alleine die Risikofaktoren Zahlungsweise und Krediturteil ergeben zusammen mit der Unternehmensentwicklung bereits mehr als die Hälfte des zu berechnenden Bonitätsrisikos. Alle Merkmale werden nun auf Grund ihrer Gewichtung und ihrer Bewertung oder Klassifikation zu Risikopunkten hochgerechnet, die zusammengenommen den Bo-

<b>Rechtsform:</b> GmbH <b>Branche:</b> Elektroinstallation <b>Unternehmensalter:</b> 12 Jahre <b>Unternehmensentwicklung:</b> konstant (Klasse 3) <b>Auftragslage:</b> zufriedenstellend (Klasse 3) <b>Zahlungsweise:</b> vereinbarungsgemäß (Klasse 2) <b>Krediturteil:</b> Verbindung zulässig (Klasse 2)							
Risikofaktoren	Gewichtung in %	Klassifikation					
		1	2	3	4	5	6
Zahlungsweise	20		40				
Krediturteil	25		50				
Unternehmensentwicklung	8			24			
Auftragslage	7			21			
Rechtsform	4				16		
Branche	4		8				
Unternehmensalter	4		8				
Umsatz	2			6			
Umsatz/Mitarbeiter	4			12			
Mitarbeiter-Anzahl	2		4				
Eigenkapital	4		8				
Kapitalumschlag	4		8				
Zahlungsverhalten d. Untern.	4		8				
Zahlungsverhalten d. Kunden	4		8				
Gesellschafterstruktur	4		8				
<b>Summe</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>150</b>	<b>63</b>	<b>16</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Bonitätsindex</b>				<b>229</b>			

nitätsindex ergeben. Ziel des Bonitätsindex ist eine schnelle und direkte Einschätzung des Kreditrisikos. Alleine auf Grund dieser Risikoangabe lassen sich Kreditlimite ziehen und Auftragsgrößenordnungen mit dem Kunden festlegen. Nicht nur optisch vereinfacht der Bonitätsindex das Verständnis des Kreditrisikos – als Zahlenwert läßt er sich systematisch in die EDV sowohl bei Vertriebs-Steuerungsprogrammen als auch bei der Debitorenbuchhaltung einbinden.

Grundsätzlich gilt: analog zu den Schulnoten ist das Risiko um so größer, je höher der Bonitätsindex liegt. Umgekehrt bedeutet dies: je geringer die Risikopunktzahl ausfällt, desto besser ist die Bonität des zu beurteilenden Unternehmens. Dies wird leicht verständlich, setzt man hinter die erste Ziffer des Bonitätsindex ein Komma:

- ca. 130 (1,30) Risikopunkte = sehr gute Bonität,
- ca. 200 (2,00) Risikopunkte = gute Bonität,
- ca. 300 (3,00) Risikopunkte = zufriedenstellende, mittlere Bonität,
- ca. 400 (4,00) Risikopunkte = schwache Bonität,
- ca. 500 (5,00) Risikopunkte = nicht ausreichende Bonität,
- ca. 600 (6,00) Risikopunkte = Geschäftsverbindung wird abgelehnt.

Vier Risikogruppen können für eine Einordnung der einzelnen Risikomerkmale der Wirtschaftsauskunft gebildet werden. So handelt es sich zunächst um Strukturrisiken, die sich etwa aus der Rechtsform, der Branche oder dem Unternehmensalter ergeben.

Daneben stehen Finanz- und Liquiditätsrisiken; hier wären die Eigenkapitalsituation, das Zah-

lungsverhalten oder der Kapitalumschlag zu nennen. An dritter Stelle kommen Ertragsrisiken wie Umsatz, Unternehmensentwicklung oder Auftragslage. Schließlich fügen sich in die Bewertungsgrundlage zum Bonitätsindex normative Kreditbeurteilungen ein: Anfragevolumen, Haftungsbasis, Kreditbedarf und vor allem natürlich Negativmerkmale oder das Vorliegen von Inkassomaßnahmen.

Das Tableau auf der gegenüberliegenden Seite zeigt an einem fiktiven Beispiel vereinfacht, wie der Bonitätsindex in einer Wirtschaftsauskunft berechnet wird. Dabei werden die Gewichtungen der einzelnen Risikomerkmale mit ihrer jeweiligen Klassifikation multipliziert. Die Summe dieser Multiplikation schließlich ergibt den Creditreform-Bonitätsindex.

**Analog zu den Schulnoten ist das Risiko um so größer, je höher der Bonitätsindex liegt.**

## KUNSTSCHÄTZE IM NACHLASS

Mehr als 3 Billionen DM Vermögen werden in den kommenden Jahren an die nächste Generation vererbt – darunter auch wertvolle Schätze privater Kunstsammler. Streit mit den Erben über die Höhe der Erbschaftsteuer ist keine Ausnahme.

Oft wird die Information gegeben, daß als Wertansatz die Versicherungswerte zugrunde gelegt werden. Das ist nicht richtig! Maßgebend ist der sogenannte „gemeine Wert“ (§ 12 Abs. 1 Erbschaftsteuergesetz/Erbschaftsteuergesetz i. V. m. § 9 des Bewertungsgesetzes). Gemeint ist der sogenannte Verkehrswert. Da es noch keine höchstrichterliche Rechtsprechung gibt, verweisen wir auf ein Urteil

des FG Münster (Az: 3 K 6236/6237/94 Erb). Als unterste „Meßlatte“ sollen danach die historischen Anschaffungskosten zugrunde gelegt werden. Abschläge für Händlermargen sollen nicht zulässig sein. Argument der Richter: Kein Kunstliebhaber würde unter Einstandspreis sein Objekt wieder verkaufen. Gegen dieses Urteil wurde allerdings Revision eingelegt.

In einem bundeseinheitlich abgestimmten Erlaß heißt es: „Der gemeine Wert von Kunstgegenständen und Sammlungen ist unter Berücksichtigung der schwierigen Verwertungsaussichten vorsichtig zu ermitteln“ (BStBl 1997 I S. 689, 692).

### **Streiten kann sich also lohnen!**

Gelegentlich wird auch die Vorstellung entwickelt, daß Kunstgegenstände „Hausrat“ sein kann. Bei Personen der Steuerklasse I (Ehegatten, Kinder, Enkel) beträgt der Freibetrag hierfür 80 TDM und bei Personen der Steuerklasse II und III 20.000,00 DM. Gemäß § 13 Abs. 1 Nr. 2 ErbStG können u. a. Kunstgegenstände bzw. -sammlungen bis zu 60 % ihres Wertes steuerbefreit sein, wenn ein öffentliches Interesse an der Erhaltung besteht (z. B. durch Eintragung in entsprechende landesrechtliche Denkmalschutzlisten), die jährlichen Kosten die erzielten Einnahmen übersteigen und die Öffentlichkeit hieran partizipieren kann

(z. B. über Forschungen oder Ausstellungen).

Zu 100 % erb-schaftsteuerbefreit ist Kunst, wenn sie der Denkmalspflege unterstellt wird und sich die Gegenstände seit mindestens 20 Jahren in Familienbesitz befinden. Unstreitig ist allerdings, daß die Steuerbefreiung rückwirkend entfällt, wenn die Erben die Kunstgegenstände nicht für mindestens 10 Jahre behalten.

# Unternehmenssteuerreform 2000

In Fortsetzung des Steuerentlastungsgesetzes 1999/2000/2002 wurde mittlerweile nach dem Referentenentwurf auch der Regierungsentwurf zur **Reform der Unternehmensbesteuerung** und zur Senkung der Steuersätze veröffentlicht. Der vollständige Regierungsentwurf ist im Internet unter [www.bundesfinanzministerium.de](http://www.bundesfinanzministerium.de) abrufbar.

Der Gesetzesentwurf, sofern er zum endgültigen Gesetz wird, führt zu einer Strukturreform für die Unternehmensbesteuerung. Die wesentlichen Änderungen werden nachfolgend kurz dargestellt:

## BESTEuerung VON KAPITALGESELLSCHAFTEN

### Besteuerung der Gesellschaft

- Neuer **Körperschaftsteuersatz 25 %** (statt bisher 40 % bei Thesaurierung und 30 % bei Ausschüttung) für das **Veranlagungsjahr 2001**; bei abweichendem Geschäftsjahr erstmals ab Veranlagungsjahr 2002.
- Steuerfreie Vereinnahmung von in- und ausländischen Dividenden („**Dividendenprivileg**“); dafür eingeschränkter Betriebsausgabenabzug nach § 3 c EStG von Aufwendungen, die hiermit in unmittelbarem Zusammenhang stehen (z. B. Zinsen), vgl. nachfolgend D. 2.
- Gewinne aus der **Veräußerung von Beteiligungen** an Kapitalgesellschaften (unabhängig von der Höhe der Beteiligungsquote) bleiben steuerfrei (§ 8 b KStG); dafür kein Abzug von Veräußerungsverlusten und Teilwertabschreibungen (auch nicht von ausschüttungsbedingten

Teilwertabschreibungen) auf Beteiligungen.

- In der Vergangenheit mit mehr als 30 % versteuerte und thesaurierte Gewinne (z. B. mit 40 % KSt) werden auf 30 % herabgeschleust. Der sich hieraus ergebende Körperschaftsteuererstattungsbetrag wird der Gesellschaft bei jeder ordentlichen Ausschüttung mit bis zu 1/6 des Ausschüttungsbetrages erstattet. Nach Ablauf von 15 Jahren noch nicht erstattete Körperschaftsteuer Guthaben verfallen. Damit werden bisher thesaurierte Gewinne mit 30 % Körperschaftsteuer definitiv belastet.
- Verschärfung der thin-capitalization-Regelung (**Gesellschafter-Fremdfinanzierung** nach § 8 a KStG):
  - für gewinn- oder umsatzabhängige Vergütung kein safe haven mehr,
  - der safe haven für feste, prozentuale Vergütungen reduziert sich von 1 : 3 auf 1 : 1,5 (bei Holdings von 1 : 9 auf 1 : 3).
- Erleichterung bei der körperschaftsteuerlichen **Organschaft**:
  - ausreichend ist finanzielle Eingliederung, auf organisatorische und wirtschaftliche Eingliederung wird verzichtet,
  - auch bei der gewerbsteuerlichen Organschaft (also

kein Ergebnisabführungsvertrag) entfällt die organisatorische und wirtschaftliche Eingliederung,

- bei der umsatzsteuerlichen Organschaft weiterhin zusätzlich organisatorische und wirtschaftliche Eingliederung nötig.

## Besteuerung der Anteilseigner

### 1. Kapitalgesellschaft

- Empfangene Dividenden sind körperschaftsteuerfrei („**Dividendenprivileg**“),
- Gewinne aus der **Veräußerung von Beteiligungen** an Körperschaften sind steuerfrei.

### 2. Natürliche Personen

- Statt Anrechnungsverfahren zukünftig **Halbeinkünfteverfahren**: Nur die Hälfte der Dividenden wird besteuert. Die andere Hälfte wird nur bei der Ermittlung des Einkommensteuersatzes berücksichtigt (**Progressionsvorbehalt**).
- Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften:
  - Beteiligungsgrenze 1 % statt bisher 10 % (nach § 17 EStG),
  - Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften werden nur zur Hälfte besteuert. Dies gilt sowohl für wesentliche Beteiligungen (§ 17 EStG) als auch für Gewinne aus Spekulationsgeschäften (Kauf und Veräußerung innerhalb eines Jahres nach § 23 EStG). Progressionsvorbehalt greift ebenfalls Platz.

## BESTEuerung VON PERSONENGESELLSCHAFTEN

- Entwicklung der Einkommensteuersätze:

Jahr	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Spitzensteuersatz	51,0%	48,5%	48,5%	47,0%	47,0%	45,0%
Spitzensteuersatz gewerbliche Einkünfte	43,0%	48,5%	48,5%	47,0%	47,0%	45,0%

- Zwei alternative Besteuerungsmethoden: Anrechnung der Gewerbesteuer und Optionsmodell (Option zur Körperschaftsteuer).
- **Anrechnungsmodell**
  - Ermäßigung der Einkommensteuer durch eine pauschalierte Anrechnung der Gewerbesteuer in Höhe des doppelten Gewerbesteuermaßbetrages,
  - bei einem Hebesatz von 400 % wirtschaftlich volle Entlastung von der Gewerbesteuer durch Anrechnung und den verbleibenden Betriebsausgabenabzug,
  - bei gewerbesteuerlicher Organschaft (z. B. Beteiligungs-KG mit Tochter-GmbH) erstreckt sich die Begünstigung der gewerbesteuerlichen Anrechnung nur auf originäre Einkünfte der Holding, nicht auch auf Einkünfte der Organgesellschaft,
  - im Verhältnis zum Optionsmodell trotz Anrechnung der Gewerbesteuer deutlich höhere laufende Unternehmenssteuer, solange Gewinne der Körperschaft (GmbH bzw. optierende Personengesellschaft) **nicht** ausgeschüttet werden. Bei Ausschüttung der Gewinne durch die Körperschaft (GmbH) ist die Gesamtbelastung an Ertragsteuern regelmäßig höher als bei der Personengesellschaft.
- **Optionsmodell:** Besteuerung der Personengesellschaft wie eine Kapitalgesellschaft:
  - Körperschaftsteuersatz 25 %,
  - Vergütungen an Gesellschafter werden zu Betriebsausgaben und von den Gesellschaftern versteuert (z. B. als Lohnenkünfte oder Zinseinkünfte),
  - Sonderbetriebsvermögen der Gesellschafter (z. B. an Personengesellschaft vermieteter Grundbesitz) gilt als entnommen, es sei denn, die Voraussetzungen einer **Betriebsaufspaltung** liegen vor. Steuer auf Entnahmegewinn wird über 10 Jahre gleichmäßig verteilt,
  - Problematik der verdeckten Gewinnausschüttung auch bei Personengesellschaften,
  - höhere Bemessungsgrundlage bei der Erbschaft- bzw. Schenkungsteuer (gemeiner Wert einschließlich **Goodwill** statt Buchwerte des Betriebsvermögens).

#### **GEGENFINANZIERUNGSMASSNAHMEN**

- Reduktion der degressiven Abschreibung für bewegliche Anlagegegenstände von 30 auf 20 %.
- Abschreibung für Wirtschaftsgebäude (Gebäude im Betriebsvermögen, die nicht Wohnzwecken dienen): Reduktion von 4 auf 3 %.
- Sonderabschreibung für kleine und mittlere Unternehmen entfällt (§ 7 g EStG).

- Die Änderung der gewerbesteuerlichen Behandlung der Miet- und Pachtzinsen (Leasing) wird vorerst zurückgestellt.

#### **MÖGLICHE AUSWIRKUNGEN:**

1. Auf **Rechtsformwahl** und **gesellschaftsrechtliche Strukturierung** von Unternehmensgruppen:

- Konkrete **Steuerbelastungsvergleiche** sind in jedem Einzelfall durchzuführen.
- Neben der laufenden Besteuerung sind die **erbschaftsteuerlichen Belastungen** zu berücksichtigen.
- Wesentliche Veränderungen durch die **Neuregelung der Veräußerungsgewinnbesteuerung**:
  - Verkauf von GmbH-Anteilen durch natürliche Personen: Halbeinkünfteverfahren (hälftiger Gewinn wird besteuert nach § 17 EStG),
  - Verkauf von GmbH-Anteilen durch Kapitalgesellschaft: Veräußerungsgewinn bleibt steuerfrei. Weitere Ausschüttung an Gesellschafter unterliegt ebenfalls dem Halbeinkünfteverfahren,
  - Verkauf von Mitunternehmeranteilen (KG-Anteilen) unterliegt der **vollen** Einkommensteuer (§ 16 EStG), zumindest nach der noch vorliegenden Entwurfsfassung.

2. Auf **Strukturierung** von Unternehmenskäufen:

- Verkauf des Unternehmens (Asset-Deal) führt zu laufender Körperschaftsteuer bzw. Einkommensteuer sowie zusätzlich zu Gewerbesteuer, falls Verkäufer eine Körperschaft (GmbH) ist. Lediglich der Gewinn aus der Veräußerung eines Anteils an einer Personengesellschaft unterliegt **nicht** der Gewerbesteuer und nur der Körperschaftsteuer bzw. Einkommensteuer.

#### **Fahrplan Steuerreform**

31. 03. Zuleitung des Regierungsentwurfs mit Bundesratsstellungnahme und Gegenäußerung der Bundesregierung an Bundestag  
 05. 04. Anhörung im Finanzausschuß des Bundestags  
 06. 04. 1. Lesung Bundestag (ohne Debatte)  
 12. 04. Beratung in den Bundestags-Ausschüssen  
 10. 05. Abschluß Ausschußberatungen Bundestag  
 18. 05. 2./3. Lesung Bundestag  
 25. 05. Finanzausschuß Bundesrat  
 09. 06. 2. Beratung Bundesrat  
 07. 07. Abstimmung Bundestag über Beschlüsse des Vermittlungsausschusses  
 14. 07. Abstimmung Bundesrat über Beschlüsse des Vermittlungsausschusses  
 01. 09. Verkündung

- Schaffung von abschreibungsfähigem Step-up-Volumen für Käufer setzt laufende Besteuerung durch Verkäufer voraus (Asset-Deal).
- Umwandlung von GmbH in KG (Umwandlungsmodell) führt **nicht** zur abschreibungsfähigem Step-up-Volumen, da Übernahmeverlust entgegen geltendem Recht „außer Ansatz bleibt“.
- Einschränkung des Zinsabzugs bei Beteiligungserwerben gemäß § 3 c Abs. 1 EStG: In Höhe der Dividendeneinnahmen kein Abzug derartiger Zinsen.

- Natürliche Person als Gesellschafter der Kapitalgesellschaft: Nach § 17 EStG greift die Halbeinkünfterregelung, es kann nur die Hälfte der Zinsen abgezogen werden (§ 3 c Abs. 2 EStG).

Ob es zu den vorstehend erläuterten Neuregelungen kommt, ist gegenwärtig nicht abschätzbar. Das weitere parlamentarische Verfahren bleibt abzuwarten.

 DR. PAUL J. HEUSER

 BERND FRYE


Karl Berg GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Fehler darf man nicht machen - das ist die Maxime, die im Management zu gelten hat, und das ist die Basis, von der prinzipiell auszugehen ist.“

Selbstverständlich muß man in einem Unternehmen experimentieren dürfen, man muß Neues ausprobieren können, und es müssen auf den verschiedensten Gebieten Versuche möglich sein. Das hat aber mit dem „Fehler-machen-dürfen“ nichts zu tun. Experimente macht man unter genau überlegten und kontrollierten Bedingungen. Je gefährlicher sie sind, um so strenger müssen die Sicherheitsauflagen sein. Wenn man Neues ausprobiert, dann wird darauf geachtet, daß die Folgen unter Kontrolle gehalten werden können. Angehende Piloten üben nicht mit voll besetzten Verkehrsflugmaschinen, sondern in den Simulatoren. Analoges gilt für Chirurgen und für alle Berufe, deren Ausübung mit hohen Risiken für Menschen verbunden sind.

Sehr viele Unternehmensinsolvenzen sind das Ergebnis von Fehlern. Diese Fehler verursachen volkswirtschaftlich großen Schaden und vernichten viele Arbeitsplätze. Bei mehr als 30.000 Insolvenzen pro Jahr in Deutschland sind sehr viele Unternehmerfamilien darauf angewiesen, von der Sozialhilfe leben zu müssen.

Fehler darf man nicht machen: Das kann nur die Ausgangsbasis unternehmerischen Handelns sein. Als Berater haben wir die Aufgabe, Risiken zu identifizieren. Durch ein konsequentes Risikomanagement würden sich viele Fehler mit weitreichenden unternehmerischen Konsequenzen vermeiden lassen.

 KARL A. NIGGEMANN

**Fehler darf man nicht machen: Das kann nur die Ausgangsbasis unternehmerischen Handelns sein.**

## „Fehler machen dürfen“

**M**it Stolz berichten gelegentlich Unternehmer, daß alle Mitarbeiter das Recht haben, Fehler machen zu dürfen. Nicht selten wird dieses Recht auch in Unternehmensleitbildern veröffentlicht. Die damit verbundene Überzeugung ist es, Fortschrittlichkeit zum Ausdruck zu bringen. Nicht wenige Unternehmer finden diese Unternehmenskultur modern.

Gern stelle ich diesen Unternehmern folgende Fragen:

- Würden Sie Ihre Familie in ein Flugzeug steigen lassen, wenn Sie wüßten, daß die Luftfahrtgesellschaft stolz darauf ist, daß die Piloten Fehler machen dürfen?
- Gehen Sie gern in ein Krankenhaus, in dessen Leitbild verankert ist, daß man Fehler machen darf?
- Bevorzugen Sie Medikamente eines Pharmaunternehmens, welches die Fahne des Fehlermachens hochhält?

Prof. Fredmund Malik/Leiter des Management-Zentrums St. Gallen fragt: „Wie oft darf ein Apotheker ein falsches Medikament aushändigen? Wie oft dürfen in einem Chemielabor giftige Stoffe in die Umgebung gelangen?“

Häufig wird eine andere Variante bemüht: Fehler darf man machen, aber man muß aus ihnen lernen. Auch das kann man nicht gelten lassen. Es nützt dem Patienten wenig, wenn eine Krankenschwester, die ihn mit einer verwechselten Spritze umgebracht hat, aus ihren Fehlern lernt. Daß in einer Welt, in der es Menschen gibt, immer wieder Fehler vorkommen werden, ist ein Umstand, mit dem man leben muß. Daraus aber einen Freibrief, ja sogar eine Aufforderung zum Fehlermachen abzuleiten, darauf stolz zu sein und das als besonderen Management-Fortschritt anzusehen, ist gefährlicher Schwachsinn.

# Kauf und Verkauf von Unternehmen:

## Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen

### Erhebliche Konsequenzen auch für Unternehmenskäufer

**F**ast jeder Unternehmensverkäufer hat – neben der Kontinuitätssicherung und der strategischen Stärkung – das Ziel, den Nettoerlös nach Steuern zu maximieren. Der Unternehmenskäufer hat das Ziel – neben der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Refinanzierungszinsen – durch Schaffung steuerlichen Abschreibungspotentials die Amortisationsdauer eines Unternehmenskaufs zu reduzieren. Darüber hinaus will der Käufer Steueranrechnungsguthaben und bestehende steuerliche Verlustvorträge nutzen können.

Der jüngst veröffentlichte Entwurf zum Unternehmenssteuerreform- und Steuersenkungsgesetz (URefSenkG) sieht erhebliche Steuererleichterungen für Unternehmensverkäufer vor, die bereits ab 01. Januar 2001 gelten sollen. Im Mittelpunkt des Interesses stehen dabei drei Regelungen:

- Der Einkommensteuer-Höchstsatz soll bereits im Jahre 2001 auf 48,5 % und bis 2005 auf 45 % gesenkt werden.
- Die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen wird durch die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens geändert. In Zukunft sollen die Gewinne von Privatpersonen aus der Veräußerung von im Privatvermögen gehaltenen wesentlichen Beteiligungen an Kapitalgesellschaften und gleichgestellten Personengesellschaften (das sind Personengesellschaften, die zur Kör-

perschaftsteuer optiert haben) und die Dividenden nur zur Hälfte zur steuerlichen Bemessungsgrundlage herangezogen werden. Dabei soll jedoch der volle Betrag des Veräußerungsgewinns bzw. Dividende für die Ermittlung des Steuersatzes herangezogen werden. Das wird sich bei hohen Grenzsteuersätzen kaum auswirken. Im Gegenzug wird die Steuerbefreiung von Veräußerungen von Kapitalgesellschaften im Privatvermögen durch eine weitere Absenkung der Wesentlichkeitsgrenze von 10 % auf 1 % praktisch aufgehoben.

- Der Referentenentwurf sieht vor, daß nicht nur die Veräußerung von Anteilen an ausländischen Kapitalgesellschaften durch Kapitalgesellschaften unter gewissen Voraussetzungen steuerfrei ist, sondern daß diese Regelung auch auf die Veräußerung von Anteilen an inländischen Kapitalgesellschaften und gleichgestellten zur Körperschaftsteuer optierten Personengesellschaften erweitert wird.

Verkaufsinteressierte Unternehmer sollten deshalb darüber nachdenken, eine eventuell geplante Unternehmenstransaktion in das Jahr 2001 zu verschieben oder gewisse – durch vorsichtig strukturierte Call- und Put-Optionen abgesicherte „Terminverkäufe“ erwägen. Der Unternehmenskaufvertrag muß so strukturiert sein, daß der Übergang des wirtschaftlichen

Eigentums an den verkauften Anteilen erst nach dem Inkrafttreten der Neuregelung erfolgt. Bei einer solchen Konstruktion handelt es sich um ein sogenanntes „schwebendes“ Geschäft, welches keine Steuerpflicht auslöst. Erst bei der Realisation, nach Inkrafttreten der neuen steuerlichen Bestimmungen, erfolgt die Besteuerung. Dadurch kommt ein Verkauf zwar erst in 2001 rechtlich zustande – wirtschaftlich bestehen aber bereits jetzt gewisse Bindungswirkungen. Erfolgt die Umsetzung der steuerlichen Neuregelungen nicht in der beabsichtigten Form, besteht möglicherweise an der Unternehmensveräußerung kein Interesse mehr. Für diesen Fall sollte auf jeden Fall in dem Unternehmenskaufvertrag vorgesorgt werden. Wird die Transaktion nicht realisiert, wird auch trotz des Unternehmenskaufvertrages keine Steuerpflicht ausgelöst. Dann wird lediglich ein nicht steuerpflichtiges „schwebendes“ Geschäft, welches über den Zustand des Schwebens nicht hinauskommt, aufgelöst bzw. rückgängig gemacht und ist somit für die Finanzbehörden nicht existent. Konzerne, die derzeit eine Veräußerung von Tochtergesellschaften in der Rechtsform der Personengesellschaft prüfen, sollten einen vorherigen Formwechsel in die Rechtsform der Kapitalgesellschaft und eine Veräußerung in 2001 in Betracht ziehen. Kleingesellschafter sollten überlegen, ob trotz

---

**Verkaufsinteressierte Unternehmer sollten darüber nachdenken, eine eventuell geplante Unternehmenstransaktion in das Jahr 2001 zu verschieben oder gewisse – durch vorsichtig strukturierte Call- und Put-Optionen abgesicherte „Terminverkäufe“ erwägen.**

---

der geplanten teilweisen Steuerfreistellung von Gewinnen aus der Veräußerung wesentlicher Beteiligungen an Kapitalgesellschaften ein Abschmelzen der Beteiligungsquote auf unter 1 % noch in diesem Jahr sinnvoll ist. Durch die Zwischenschaltung einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts, die an einer GmbH wesentlich beteiligt ist, und die Veräußerung von deren Anteilen kann – entgegen mancherorts zu lesendem Rat – eine Besteuerung der Veräußerungsgewinne nicht vermieden werden, wie der BFH mit Urteil vom 13. Juli 1999 festgestellt hat.


Auswirkungen haben diese Neuregelungen aber auch aus Sicht des Käufers: Seine Anschaffungskosten werden dann zum Abschreibungspotential (Step-up), wenn er Vermögensgüter des Unternehmens (Asset-Deal)

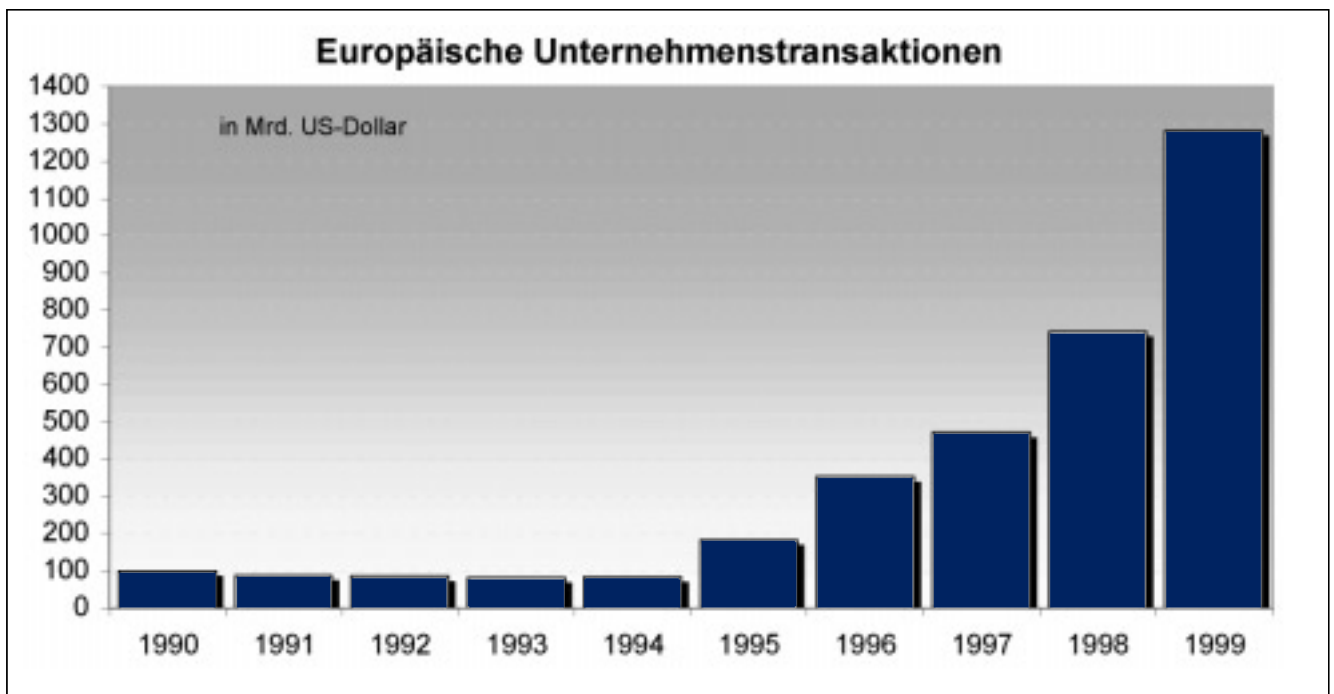
oder Anteile an Personengesellschaften erwirbt. Werden Anteile an einer Kapitalgesellschaft veräußert, ist der Step-up dann möglich, wenn die erworbene Kapitalgesellschaft in eine Personengesellschaft umgewandelt wird. Allerdings gibt es zwei wichtige Einschränkungen: Zum einen wirkt der Step-up nicht für Gewerbesteuerzwecke, zum anderen gelingt der Step-up nicht in dem Umfang, in dem Anteile erworben werden, deren Veräußerung nicht der deutschen Steuer unterliegt (§ 50 c EStG). Aus diesen Gründen kann es sich im Einzelfall anbieten, daß nicht der Käufer diesen Formwechsel durchführt, sondern bereits der Verkäufer, der dann Anteile an einer Personengesellschaft veräußert.

Der Referentenentwurf sieht nun mit der Einführung des Halbein-

künfteverfahrens auch die Abschaffung der Regelung über „Dainted Shares“ vor. Dann wären wieder die alten Step-up-Modelle zu prüfen.

Bei der Gesellschafter-Fremdfinanzierung sollen die erst 1994 eingeführten Unbedenklichkeitsschwellen ebenfalls ab 2001 erheblich zurückgeführt werden. Dies wird die Attraktivität deutscher Unternehmen für ausländische Käufer senken. Gerade bei steuerorientierten Unternehmenskäufen – diese gibt es in nennenswerter Zahl – besteht die Notwendigkeit einer intensiven Beratung. Durch geschickte Gestaltung lassen sich nennenswerte Vorteile erreichen. Das war in der Vergangenheit möglich und wird auch zukünftig – mit Modifizierungen – so sein.

 MARK NIGGEMANN



# Benchmarking – Ein Werkzeug zur Realisierung der Unternehmensziele

## EINLEITUNG

Die dynamischen Marktveränderungen durch die fortschreitende Globalisierung, die zunehmenden Konzentrationsbewegungen in Europa und in der Weltwirtschaft, machen es erforderlich, daß Unternehmen sich diesen Herausforderungen stellen, um ihre wettbewerbsfähige Position zu halten bzw. auszubauen.

Hohe Flexibilität und Innovationsfähigkeit, rechtzeitiges Erkennen von langfristigen Trends, permanente Optimierung der internen Abläufe, optimale Erfüllung der Kundenwünsche sind die Bedingungen für die Einnehmung einer langfristigen Spitzenposition.

Zur Optimierung werden in der Praxis verschiedene Methoden bzw. Konzepte eingesetzt. Ein Instrument, das vor allem in den USA weite Verbreitung gefunden hat, und in vielen Unternehmen zum Standardreertoire gehört, **ist Benchmarking.**

Die folgenden Ausführungen sollen einen Einstieg und eine Übersicht in diese Konzeption vermitteln:

## DEFINITION UND ZIEL VON BENCHMARKING

### Definition

Der Begriff „Benchmarking“ kommt aus dem anglo-amerikanischen Sprachraum. Er stammt aus dem Bereich des Bau- und Vermessungswesens, in dem Benchmarks als Bezugspunkte eingesetzt wurden. Ein Benchmark ist somit im übertragenen Sinne eine Vergleichsgröße, Meßlatte, die zeigt, welche Leistungen respektive welches Ergebnis bei einem Untersuchungsobjekt erreichbar ist.

**Benchmarking bedeutet auch anders gesagt „Lernen von dem Besten“**

### Zielsetzung

Sich am Erfolg anderer zu orientieren, ist eine Möglichkeit, selbst an die Spitze zu gelangen. Benchmarking ist somit ein systematischer und kontinuierlicher Prozeß, die eigenen Leistungen, Aktivitäten und Methoden an denen der Marktführer (Best in class) oder an Spitzenunternehmen (Business Excellence) zu messen. Auf Basis objektiver Vergleichsdaten und erfolversprechender Geschäftsprozesse anderer Unternehmen wird der eigene Handlungsbedarf konkretisiert und im Unternehmen ein Prozeß zur Schließung der Leistungslücken in Gang gesetzt. Dabei geht es nicht darum, zwanghaft das Niveau des Marktführers zu erreichen, sondern weitere Leistungspotentiale zu aktivieren, um nachhaltige Wettbewerbsvorteile zu erreichen. Notwendige, elementare Veränderungen bzw. Anpassungen können sich bei Produkten, Funktionen oder Geschäftsprozessen ergeben:

Damit wird deutlich, daß Benchmarking mehr ist als ein reines Analyseinstrument, wie z. B. die Konkurrenz- bzw. Wettbewerbsanalyse, und über einen Betriebsvergleich hinausgeht. Beim Benchmarking werden Kennziffern nicht nur verglichen, sondern vielmehr daraufhin analysiert, wie und warum andere Unternehmen besser sind.

Benchmarking ist keine Unternehmensphilosophie, sondern, wie dargelegt, ein Werkzeug, das mit anderen Veränderungskonzepten wie

- Reengineering/ Restrukturierung
  - Total-Quality-Management
  - Kaizen
  - Lean management
- zur Realisierung der Unternehmensziele beiträgt.

## POSITIVE AUSWIRKUNGEN VON BENCHMARKING

Mit der Analyse durch Benchmarking ergeben sich eine Reihe von Vorteilen:

- Transparenz der eigenen Stärken und Schwächen
- Bereitstellung von Informationen, um besser zu werden
- Identifikation der besten Unternehmen = Benchmarking-Partner, um zu lernen
- Einführung neuer Methoden und Praktiken
- Entwicklung neuer Strategien

Auch auf die psychologischen Effekte von Benchmarking sollte hingewiesen werden. Daß andere Unternehmen nachweisbar bereits ein höheres Niveau erreicht haben, verstärkt die Akzeptanz für den Veränderungsprozeß in der eigenen Organisation. Ein positiver Handlungsdruck wird somit aufgebaut.

## ARTEN VON BENCHMARKING

Die Arten lassen sich aus verschiedenen Kriterien ableiten:

### Einteilung nach dem Vergleichsobjekt „Benchmarking-Partner“

#### Internes Benchmarking

- Die Vergleiche werden innerhalb des Unternehmens bzw. der Unternehmensgruppe gemacht. Benchmarking-Partner sind hier Geschäftsberei-

---

**Benchmarking ist mehr als ein reines Analyseinstrument, wie z. B. die Konkurrenz- bzw. Wettbewerbsanalyse.**

---

che, Sparten, Filialen und Abteilungen.

**Externes Benchmarking**

- Vergleiche zu den Marktführern und härtesten Konkurrenten werden hergestellt.
- Beim funktionalen Benchmarking werden Vergleiche mit Funktionen oder Prozessen unterschiedlicher Industrien vorgenommen. Idee ist, ein Unternehmen mit Spitzenleistungen in einem bestimmten Bereich als Benchmarking-Partner zu suchen.

Kernprozessen, wie z. B. Auftragsabwicklung, Fertigungsorganisation, Logistik etc.

● **Strategie-Benchmarking**

Auf dem Prüfstand stehen langfristige Ziele. Fragestellungen zur strategischen Ausrichtung und Positionierung sind zu beantworten. Nach dem Strategie-Benchmarking sollte das Prozeß-Benchmarking eingeleitet werden.

● **Struktur-Benchmarking**

Aufbauorganisation mit den Führungsebenen und Funkti-

**PROJEKTTEAM FÜR BENCHMARKING**

Für die komplexe Aufgabe ist ein Projektteam einzusetzen, das sich möglichst aus Mitarbeitern verschiedener Fachbereiche zusammensetzt. Die Größe und Zusammensetzung dieses Teams sowie die Bildung von Arbeitsgruppen sollte in Abhängigkeit von den Benchmarking-Objekten erfolgen. Ein übergeordnetes Entscheidungsgremium, bestehend aus der Unternehmensleitung und/oder Führungskräften, sollte in

Die verschiedenen Typen mit den Vor- und Nachteilen zeigt nachstehende Übersicht:

Typ	Wer?	Was?	Vorteile	Nachteile
<b>Internes Benchmarking</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Abteilungen</li> <li>● Standorte</li> <li>● Filialen/Geschäftsstellen</li> <li>● assoziierte Unternehmen</li> <li>● Franchising-unternehmen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Ähnliche -Prozesse</li> <li>● -Funktionen</li> <li>● -Methoden</li> <li>● Ergebnisgrößen etc.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● einfache Datenbeschaffung</li> <li>● Vorbereitung für externes Benchmarking</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● keine Marktorientierung</li> <li>● keine Suche nach der <i>Best Practice</i></li> </ul>
<b>Wettbewerbsorientiertes Benchmarking</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● stärkster Konkurrent</li> <li>● Branchendurchschnitt</li> <li>● andere Konkurrenten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Produkte</li> <li>● Dienstleistungen</li> <li>● dahinterstehende Prozesse und Methoden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Verbesserung der Wettbewerbsposition</li> <li>● gute Vergleichbarkeit der Objekte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Datenbeschaffung schwierig</li> <li>● <i>Best Practice</i> wird nicht unbedingt gefunden</li> <li>● Gefahr manipulierter Daten</li> </ul>
<b>Funktionales Benchmarking</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Unternehmen außerhalb des Wettbewerbs</li> <li>● Klassenbeste Lieferanten und Kundenunternehmen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Arbeitsabläufe bzw. Prozesse</li> <li>● Funktionen</li> <li>● Verhaltensweisen</li> <li>● Methoden</li> <li>● Strategien etc.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● größtes Potential für Verbesserungen</li> <li>● wirklich innovative Lösungen</li> <li>● direkter Datenaustausch möglich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● zeitaufwendig, kostenintensiv</li> <li>● gefundene Lösungen müssen evtl. erst angepaßt werden</li> <li>● Vergleichbarkeit ist genau zu prüfen</li> </ul>

**Einteilung nach dem Kriterium „Untersuchungsobjekt“**

Hier lassen sich verschiedene Benchmarking-Ansätze unterscheiden:

● **Prozeß-Benchmarking**

Der Schwerpunkt der Vergleichsanalyse liegt bei den

onsbeschreibungen stehen in der Vergleichsbetrachtung. Dieser Vorgang sollte sich sinnvollerweise nach dem Prozeß-Benchmarking anschließen, da die Veränderungen der Geschäftsabläufe meistens Anpassungen an die Organisationsstruktur nach sich ziehen.

jedem Fall den Benchmarking-Prozeß mit Leitlinien und Zielen steuern.

**PHASEN DES BENCHMARKING-PROZESSES**

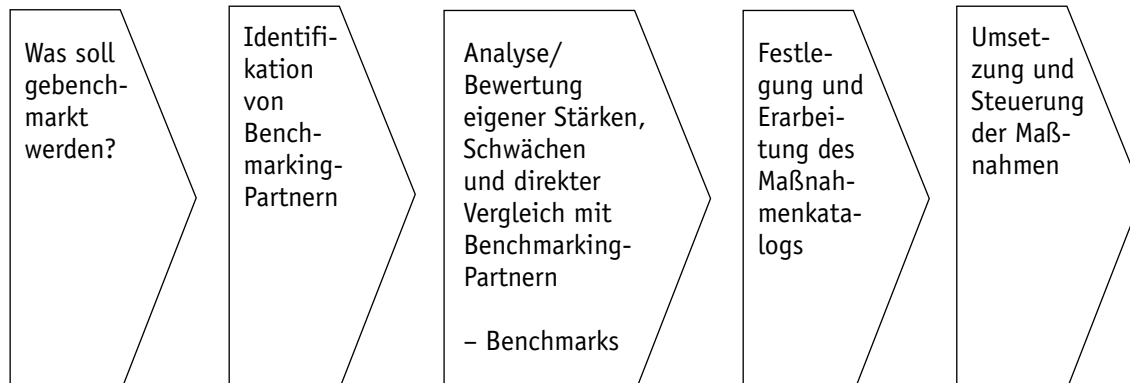
Für den Erfolg einer Benchmarking-Studie ist ein systematisches, methodisches Vorgehen

**Für den Erfolg einer Benchmarking-Studie ist ein systematisches, methodisches Vorgehen äußerst wichtig.**

äußerst wichtig. Der Benchmarking-Prozeß besteht im wesentlichen aus fünf aufeinanderfolgenden Teilschritten:

macht werden. Vorteilhaft bei der direkten Benchmarking-Partnersuche ist, wenn das Unternehmen selbst in einigen Be-

Analyseprozeß durchzuführen. Hierbei sind Fragenkataloge, Kennzahlen und Bewertungsskalen zu entwickeln, mit denen



**Was soll gebenchmarkt werden?**

Der Benchmarking-Kreislauf beginnt mit der Identifikation der Analyse-Objekte. Hierfür ist eine objektive Stärken- und Schwächenanalyse einzelner Marktleistungen, Geschäftsprozesse und der Aufbauorganisation notwendig. Wichtig ist insbesondere die genaue Kenntnis der Kundenwünsche, um eine marktorientierte Ausrichtung der Leistungserstellung zu gewährleisten. Die Phase wird mit der Definition der Problembereiche, die Inhalt des Benchmarkings werden, abgeschlossen.

**Identifikation von Benchmarking-Partnern**

Ziel ist es, einen geeigneten Partner zu finden, mit ihm in Kontakt zu treten und die Bedingungen der gemeinsamen Zusammenarbeit festzulegen. Durch Denken in Analogien und die Orientierung an den ermittelten kritischen Erfolgsfaktoren sollen die Unternehmen gefunden werden, bei denen „Best Practice“ in Bezug auf das zu untersuchende Analyseobjekt im Einsatz sind. Diese Unternehmen können durch Kunden- und Lieferantenbefragung, Veröffentlichungen, Berichte, Datenbanken, Verbände, Benchmarking-Clearingstellen und Branchenexperten aufgefunden

reichen über Spitzenleistungen verfügt, die man für eine Gegenanalyse anbieten kann. Der erste Kontakt zu den potentiellen Partnerunternehmen sollte grundsätzlich von der Geschäftsleitung des Unternehmens bzw. Clearing-House, einer renommierten Unternehmensberatung, ausgehen. Bei dem Wunschpartner ist das Top-Management anzusprechen, da es sich beim Benchmarking um einen äußerst sensiblen Bereich handelt.

**Bestimmung und Bewertung von Benchmarking-Kriterien**  
Sind Benchmarking-Partner gefunden, dann ist der eigentliche

Leistungsunterschiede ermittelt werden sollen. Da es beim Benchmarking jedoch nicht nur um den Vergleich des Leistungsergebnisses geht, sondern vor allem um die Analyse der dahinterstehenden Faktoren und Treiber, sind alle Prozesse und Maßnahmen des Partnerunternehmens zur Leistungserstellung zu dokumentieren. Im Rahmen der Identifikationen der Leistungslücken wird der Abstand zwischen den ermittelten Kennzahlen in Bezug auf Mengen, Kosten und Zeit festgestellt. Die Leistungslücken zwischen den Partnern müssen verglichen und analysiert werden.

Beispielhaft einige Branchen für Benchmarking-Objekte:

Benchmarking-Objekt	Branchen mit „Best Practice“
Werbung und Markenpolitik	Konsumgüterindustrie
Kundenservice	Fluggesellschaften, gehobene Hotels
Logistik	Versandunternehmen, Paketzustelldienste
Fakturierung	Kreditkartenunternehmen
Personalentwicklung	Personal- und Beratungsunternehmen
Informationstechnologie	Telekommunikationsfirmen
Interne Weiterbildung	Managementinstitute
Telefonservice	Marktforschungsinstitute
Lagerzeiten	Lebensmittelgroßhandel
Benutzer- und Bedienerfreundlichkeit bei Produkten	Softwarefirmen

**Bei dem Wunschpartner ist das Top-Management anzusprechen, da es sich beim Benchmarking um einen äußerst sensiblen Bereich handelt.**

**Viele Spitzenunternehmen führen keine einmaligen Benchmarking-Aktionen durch, sondern zeichnen sich durch kontinuierliche Verbesserung ihrer Prozesse aus.**

### Maßnahmenpläne

In dieser Stufe wird der Maßnahmenkatalog zur Verbesserung und Realisierung der neuen Zielsetzung festgelegt. Dabei geht es um die Erarbeitung von strategischen Maßnahmen, die über interne Strukturveränderungen zu einer Optimierung der Wertschöpfungskette führen und unmittelbar in der Marktstrategie Niederschlag finden. Zum anderen ist die strategische Ausrichtung operativ abzusichern. Hierzu sind Aktionspläne aufzustellen, die Meilensteine und Teilschritte festlegen und terminieren.

Die Maßnahmen müssen auf Akzeptanz der Mitarbeiter und der Betroffenen stoßen. Dazu ist eine frühe Kommunikation,

Überzeugungsarbeit und Motivation nötig.

### Benchmarking-Controlling

Die termingerechte Umsetzung des Ziel- und Maßnahmenplanes muß nachgehalten werden. Dies sollte Aufgabe des Controllings sein. Die Leistungsdaten des Benchmarks sind in sinnvollen Abständen zu aktualisieren, und der Projektfortschritt ist festzuhalten. Die Ergebnisse sollten im Reporting transparent mit den Inhalten

- Was ist erreicht worden?
- Wie ist es erreicht worden?
- Wer hat das Ziel erreicht?
- Was ist nicht erreicht worden?
- Was ist falsch gemacht worden?

dargestellt werden.

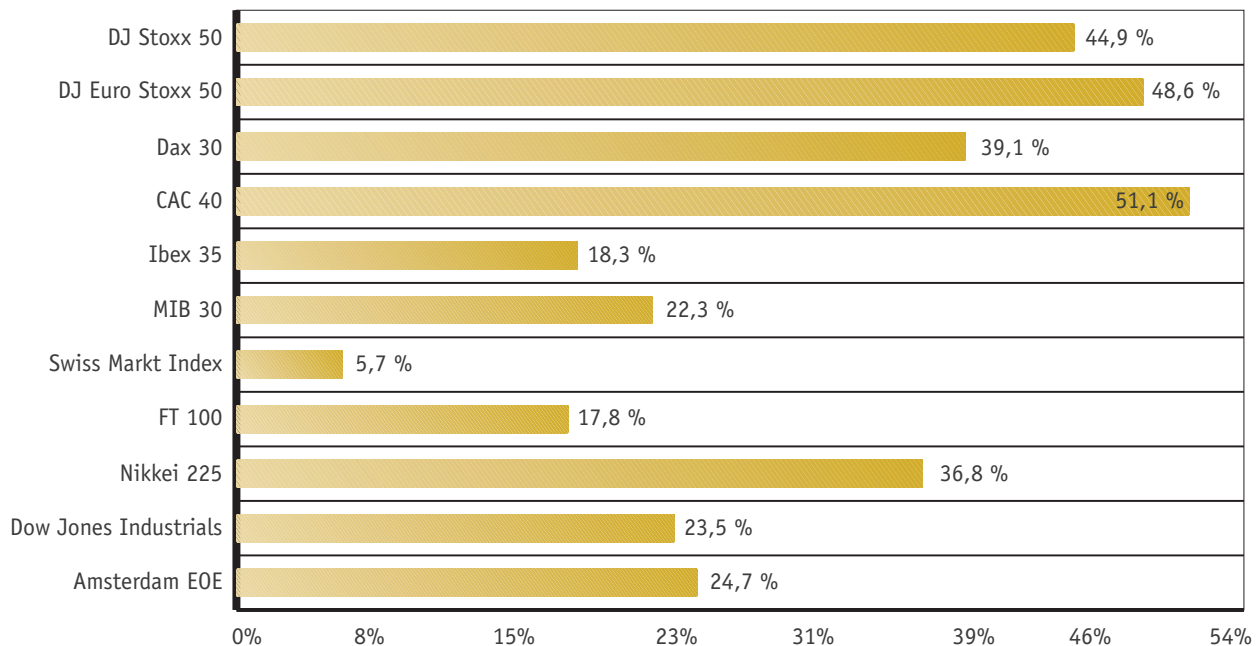
### SCHLUSSBEMERKUNG

Es ist sicherlich deutlich geworden, daß Benchmarking ein langer Prozeß ist und nicht in einem einmaligen Vorgang abgeschlossen werden kann. Viele Spitzenunternehmen haben dies erkannt und führen keine einmaligen Benchmarking-Aktionen durch, sondern zeichnen sich durch kontinuierliche Verbesserung ihrer Prozesse aus. Die Besten in ihren Ergebnissen nicht nur zu kopieren, sondern zu übertreffen, verlangt ein permanentes Benchmarking mit den entsprechenden Vergleichsunternehmen.

**DIPL.-KFM.**  
**ROLF RADOJEWSKI**

## Performance ausgewählter Aktienindices

Veränderung 30.12.1999 gegenüber Vorjahr



Quelle: Bankgesellschaft Berlin

# Veränderungen in der Bankenlandschaft: Ist die Finanzierung von Mittelstandsunternehmen gefährdet?

Die Aufnahme von Krediten ist in Deutschland mit Abstand die wichtigste Art der Kapitalbeschaffung „von außen“. Buchkredite, die hauptsächlich von Banken und in geringerem Umfang auch von anderen Kapitalsammelstellen wie etwa Versicherungen herausgelegt werden, sowie in Schuldverschreibungen verbriefte Kredite an alle inländischen Sektoren erreichten Ende 1998 ein Volumen von 4,8 Billionen EUR. Bei den finanziellen und nicht-finanziellen Unternehmen standen beispielsweise Eigenmittel in Form von Aktienkapital im Betrag von 1,3 Billionen EUR verbrieft und nicht-verbrieft Schulden in Höhe von 3,2 Billionen EUR gegenüber. Im Vergleich zu anderen Industrienationen – insbesondere Ländern aus dem angelsächsischen Raum – fallen zwei Struk-

turmerkmale der Verschuldung in Deutschland auf, nämlich erstens die relativ geringe Bedeutung von Anleihen und Geldmarktpapieren für die Unternehmensfinanzierung und zweitens die intensive Nutzung von Bankschuldverschreibungen zur Refinanzierung des Kreditgeschäfts. Auch die Aufnahme von hybriden Finanzierungsinstrumenten ist in Deutschland vom Volumen her gesehen eher unterentwickelt. Dabei eignen sich insbesondere hybride Finanzierungsinstrumente (im Kern handelt es sich dabei im wesentlichen um Mezzanine-Kapital) zur Verbreiterung der Finanzierungsbasis und Optimierung der Finanzierungsstrukturen. Sie vereinigen die Eigenschaften verschiedener Finanzierungsinstrumente und können daher nicht eindeutig einzelnen Finanzie-

rungsformen zugeordnet werden. Mit dem Einsatz hybrider Instrumente – beispielsweise im Rahmen von Akquisitionsfinanzierungen – wird regelmäßig das Ziel verfolgt, dem Unternehmen eigenkapitalähnliche finanzielle Ressourcen zuzuführen, die steuerlich wie Fremdkapital behandelt werden. Zu den traditionellen hybriden Finanzierungsinstrumenten zählen Genußrechte, Gewinnobligationen, partiarische Darlehen, stille Beteiligungen, Rangrücktrittsdarlehen und Besserungsvereinbarungen.

### Möglichkeiten der Unternehmensfinanzierung

Die grundsätzlichen Möglichkeiten der Unternehmensfinanzierung lassen sich wie folgt klassifizieren:

**Hybride Finanzierungsinstrumente eignen sich insbesondere zur Verbreiterung der Finanzierungsbasis und Optimierung der Finanzierungsstrukturen.**

Möglichkeiten der Unternehmensfinanzierung		
Innenfinanzierung	Außenfinanzierung	
Eigenfinanzierung	Fremdfinanzierung (aus Darlehen)	
Selbstfinanzierung	Drittfinanzierung (aus Kapitalmarktemission)	
<ul style="list-style-type: none"> <li>● Stamm-/Grundkapital der Vollgesellschafter</li> <li>● Kapital aus den Gewinnen nach Steuern bei Thesaurierung</li> <li>● bei Schütt-aus-Hol-zurück-Verfahren</li> <li>● Kapital aus gesetzlicher und freier Rücklagenbildung</li> <li>● Kapital aus Sonderposten</li> <li>● Kapitalschöpfung aus Abschreibungsvorteilen und stillen Reserven</li> <li>● Kapital aus Gesellschafterdarlehen mit Rangrücktritts-erklärung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Kapital von atypisch stillen Gesellschaftern</li> <li>● Kapital von Genußrechts-beteiligten</li> <li>● Ausgabe von Vollgesell-schaftsanteilen an Dritte</li> <li>● Kapital aus Mitarbeiter-beteiligungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Kapital aus Bank-darlehen, Betriebs-mittelkrediten etc.</li> <li>● Kapital aus der Ausgabe von Inhaberschuldver-schreibungen (Anleihen)</li> <li>● Kapitalschöpfung aus Leasingfinanzierungen</li> <li>● Gesellschafterdarlehen</li> <li>● sonstige Privatdarlehen</li> </ul>

Nach Aussage von führenden Bankvorständen wird sich in naher Zukunft das klassische Kreditgeschäft der Banken dramatisch verändern. Das klassische Kreditgeschäft über Kontokorrent- bzw. Rahmenlinien und Darlehen wird aufgrund immer geringer werdender Margen und hohem Wertberichtigungsbedarf, zumindest bei den Großbanken, zukünftig keine große Rolle mehr spielen. Schon jetzt haben sich namhafte Kreditinstitute aus diesem Geschäftsbereich völlig zurückgezogen.

Diejenigen Institute, die das Firmenkundengeschäft aktiv betreiben, haben die Anforderungen deutlich erhöht. Im Vordergrund von Finanzierungsentscheidungen steht heute das sogenannte „Kreditrating“. Dieses Kreditrating setzt sich üblicherweise aus den sogenannten Hard-Facts und den Soft-Facts zusammen. Zu den Hard-Facts zählten insbesondere die vergangenheitsorientierte Jahresabschlussanalyse sowie die Art der Kontoführung. Zu den Soft-Facts zählen subjektive zukunftsorientierte Faktoren wie Ertragsperspektiven, Kapitaldienstfähigkeit, Management, Rechnungswesen, Produkt, Vertrieb, Wettbewerbssituation etc. Aus diesen zwei gewichteten Komponenten wird in der Regel ein Unternehmens-Rating ermittelt. Dabei kommt den Hard-Facts eine dominierende Rolle zu.

Dazu kommt das Rating der Branche mit einem geringeren Gewicht. Das nächste Kriterium auf dem Weg zur Kreditentscheidung ist die Sicherheitsituation. Nach Abgleich des effektiven Sicherheitenwerts mit dem Kreditvolumen ergibt sich ein sogenannter Blankoanteil, also ein nicht durch (aus Bankensicht) werthaltige Sicherheiten abgedeckter Kreditteil. Schließlich werden evtl. noch einzelfallbezogene Sonderfaktoren und der erwartete Ertrag berücksichtigt.

Auf der Basis dieser Entscheidungsfaktoren wird dann die Kreditentscheidung getroffen. Nach unseren Erfahrungen sollten Unternehmen immer so strukturiert sein, daß das Kreditrating ausreichend ist, um ohne außerbetriebliche Vermögenswerte eine angemessene Unternehmensfinanzierung sicherstellen zu können. Unternehmer, die dingliche Sicherheiten auf Privatvermögen zugunsten unternehmerischer Kredite eintragen lassen, sind aus unserer Sicht nicht gut beraten. Die Haftungsfunktion wird auch nicht erweitert, wenn der Unternehmer sich außerhalb des Unternehmens verschuldet und die Mittel als Eigenkapital oder Gesellschafterdarlehen dem Unternehmen zuführt. Durch die Zuführung als Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Mittel (= wirtschaftliches Eigenkapital) verbessert sich ohne Zweifel das Kreditrating. Ergebnis sind:

- größerer Kreditrahmen
- geringere Sicherheitenanforderungen
- günstigere Konditionen

Der zunehmende Wettbewerb im Aktivgeschäft und der Margendruck bewirken, daß die Banken ihre Dienstleistungen im Investmentbankbereich zu Lasten des traditionellen Kreditgeschäfts weiter forcieren. Auch ist laut Aussage der Deutschen Bundesbank zu erwarten, daß die in der Vorbereitung befindlichen, neuen bankaufsichtlichen Standards zur Bewertung von Kreditrisiken das Kreditvergabeverhalten beeinflussen werden.

Der Mittelständler ist also zwangsläufig gefordert, sich über alternative Finanzierungsformen Gedanken zu machen und rechtzeitig Maßnahmen zu ergreifen. Einzig die Sparkassen und Genossenschaftsbanken werden wohl noch über einen längeren Zeitraum die klassi-

schen Finanzierungsinstrumente anbieten.

Zudem werden sich im Rahmen der Globalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte die Schwerpunkte der Unternehmensfinanzierung von der Kreditfinanzierung über Banken zu der externen Fremdfinanzierung über anonyme Kapitalmärkte verlagern.

Kreditnehmer stehen grundsätzlich vor der Alternative, sich die benötigten Mittel bei Banken oder durch die Begebung von Schuldverschreibungen direkt am Kapitalmarkt zu beschaffen. Ausschlaggebend für die Wahl der Finanzierungsform ist letztlich, ob die direkte Mittelaufnahme am Markt oder die Zwischenschaltung eines Kreditinstitutes insgesamt betrachtet kostengünstiger ist. Im theoretischen Fall vollkommener Märkte, der sich insbesondere dadurch auszeichnet, daß es weder Transaktionskosten noch Informationsunterschiede zwischen Gläubigern und Schuldern gibt, können alle Kreditbeziehungen reibungslos über den Kapitalmarkt abgewickelt werden. Die Tatsache, daß deutsche Unternehmen ihre Fremdmittel überwiegend über Banken beschaffen, weist umgekehrt darauf hin, daß Marktunvollkommenheiten – wie institutionell bedingte Transaktionskosten oder Informationsasymmetrien – in der Realität eine wichtige Rolle spielen. Von ihrem Ausmaß hängt es letztlich ab, wie stark das Kreditgeschäft bei Banken verwurzelt ist.

Eine recht starke Bremswirkung auf die Begebung von Unternehmensanleihen dürften das Zusammenwirken von Firmengröße und Rechtsformstruktur und die damit verbundenen Informations- und Offenlegungspraktiken ausüben. Sowohl Größen- als auch Rechtsformstruktur begrenzen den Spielraum für die Finanzierung über den Kapitalmarkt. Vor diesem

**Das klassische Kreditgeschäft wird aufgrund immer geringer werdender Margen und hohem Wertberichtigungsbedarf, zumindest bei den Großbanken, zukünftig keine große Rolle mehr spielen.**

Hintergrund überrascht es nicht, daß die Bedeutung des Bankkredits als Finanzierungsquelle mit wachsender Unternehmensgröße abnimmt. So lag nach Auswertungen durch die Deutsche Bundesbank bei kleinen Unternehmen mit einem Jahresumsatz von bis zu 25 Mio. DM der Anteil der Bankkredite an den Passiva im Jahr 1996 zwischen 33 % und 40 %. Bei Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 100 Mio. DM entfielen dagegen weniger als 10 % auf Bankkredite. Im Zeitablauf haben sich diese Unterschiede noch akzentuiert. Während bei den großen Unternehmen Bankkredite, ausgehend von einem niedrigen Niveau, noch weiter an Bedeutung verloren haben, hat die Abhängigkeit der kleineren Unternehmen von Bankkrediten sogar zugenommen.

Allerdings kommt die geringere Inanspruchnahme von Bankkrediten bei größeren Unternehmen nicht in gleichem Maße dem Markt für Industrieanleihen zugute. Eine echte Substitution von Bankkrediten durch Anleihen ist bisher vor allem bei den größten, international ausgerichteten Aktiengesellschaften zu beobachten. Wichtigste Fremdmittelquelle für größere Unternehmen sind stattdessen die Pensionsrückstellungen, die, nach einer Erhebung der Deutschen Bundesbank, etwa 15 % der Verbindlichkeiten der Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 100 Mio. DM ausmachen.

Eine Kreditaufnahme am Kapitalmarkt setzt voraus, daß hinreichende Informationen für eine Kreditwürdigkeitsprüfung und das laufende Monitoring zugänglich sind. Im Hinblick auf die Verfügbarkeit von Informationen kommt der Gang an den Kapitalmarkt deshalb vor allem für solche Unternehmen in Frage, die ohnehin weitreichenden Offenlegungs-


pflichten unterliegen oder aber eine gute Reputation als Schuldner besitzen.

Für die Kostenminimierung der Fremdmittel ist stets ein Rating erforderlich. Ein gutes Rating verbreitert die Finanzierungsbasis und senkt die Aufnahme-kosten. Die Finanzmärkte sind heute globalisiert und bewegen sich so schnell, daß die Kreditgeber in den Geld- und Kapitalmärkten nicht mehr die Zeit haben, die Kreditwürdigkeit der einzelnen Emittenten selbst zu prüfen. Stattdessen stützen sie sich auf die Kreditklassifizierung der beiden Ratingagenturen Moody's und Standard & Poor's, die in diesem Service eine dominante Stellung innehaben. Der US-Markt orientiert sich seit jeher primär an diesen Ratings, während die Märkte in Europa bzw. der Euro-markt sich lange Zeit auf den Namen des Emittenten konzentriert haben. In den letzten Jahren hat die Orientierung an den Ratings auch in Europa mehr und mehr an Gewicht gewonnen, wobei der Name des Emittenten noch immer eine vergleichsweise größere Rolle spielt als in den USA und wesentlich zur Zinskostenminimierung beitragen kann.

Bei Verminderung der „technischen“ Hürden könnte gegenüber den objektiven Kosten einer Kapitalmarkt-inanspruchnahme künftig mehr und mehr die subjektive Bereitschaft des Managements zur Offenlegung von Informationen zu einer Schlüsselgröße für die Kapitalmarkt-fähigkeit von Unternehmen werden. Zwar sprechen die bei vielen Unternehmen seit langer Zeit festen Eigentümer- und Finanzierungs-

strukturen eher gegen einen dramatischen Wandel, allerdings könnten wirtschaftspolitische Maßnahmen – etwa im Bereich des Steuerrechts, aber auch Deregulierungsschritte – einen Umbruch in den Unternehmens- und Finanzierungsstrukturen forcieren.

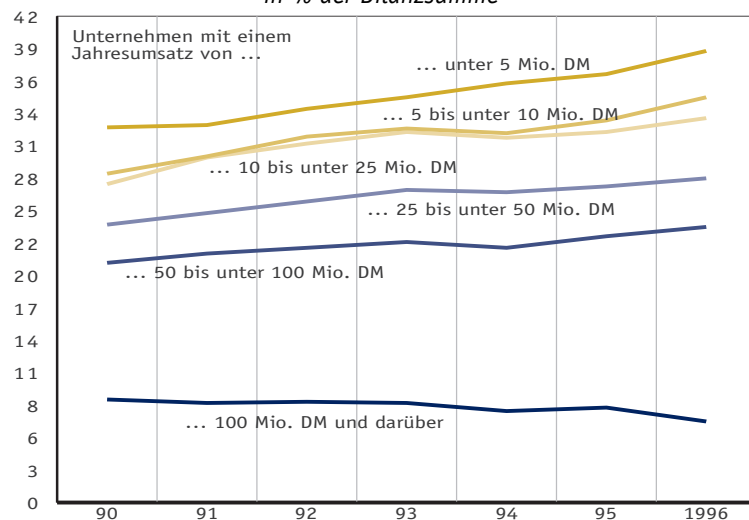
Die Finanzierungssituation für den Mittelstand steht also vor tiefgreifenden Einschnitten. Die Zeiten, in denen sich die Geschäfts- und Privatbanken aktiv um den Mittelständler bemüht haben und versuchten mit Konditionszugeständnissen Marktanteile zu „kaufen“, sind wohl unwiderruflich vorbei. Das Verhalten von Kreditinstituten gegenüber Firmenkrediten hat sich in den letzten Jahren rapide gewandelt. Kaum eine Bank hat im Firmenkreditgeschäft in den letzten Jahren noch Geld verdient. Die Zinsspanne wurde durch Risikovorsorge (Kreditverluste) aufgezehrt. Das hat dazu geführt, daß sich sehr viele Kreditinstitute aus dem kommerziellen Kreditgeschäft zurückgezogen haben. Wer sich nicht rechtzeitig den veränderten Bedingungen anpaßt, handelt fahrlässig.

 **BANKFACHWIRT**  
**DIRK SCHULTE**

**Die Finanzierungssituation für den Mittelstand steht vor tiefgreifenden Einschnitten.**

## Bankkredite nach Unternehmensgröße

in % der Bilanzsumme



Quelle: Deutsche Bundesbank

## Finanzierungsprobleme:

### Zentrale Ursache für hohe Krisen- und Insolvenzraten

**Zu geringe Eigenmittel lösen am häufigsten Unternehmensinsolvenzen aus.**

Statistiken über die Ursache von Insolvenzen verdeutlichen, daß „zu geringe Eigenmittel“ die Insolvenzursache ist, die die häufigsten Unternehmensinsolvenzen ausgelöst hat. Bedeutende Insolvenzursachen sind:

- Verknappung der Kredite durch die Banken
- verschlechterte Zahlungsmoral der Kunden
- Auswirkungen von Insolvenzen anderer Unternehmen

Daß es mit der Finanzierung deutscher Unternehmen häufig auch nicht zum Besten bestellt ist, beweist untenstehende Statistik der Deutschen Bundesbank.

Über das Vermögen von gut 28.000 Unternehmen wurde 1999 das Insolvenzverfahren eingeleitet. Nach Schätzungen befinden sich etwa 150.000 deutsche Unternehmen in Liquiditätsschwierigkeiten.

Bei dieser Situation ist es sehr erstaunlich, daß viele Unternehmen die Möglichkeiten nicht nutzen, das Eigenkapital zu stärken. Eine jüngst abgeschlossene Befragung ergab, daß 69,1 % aller Unternehmen sich noch nicht mit der Stärkung des Eigenkapitals auseinandergesetzt haben. Mit zunehmender Größenordnung der Unternehmen nimmt die Zahl derjenigen zu, die sich mit externem Eigenkapital beschäftigt haben: Bei über 500 Mitarbeitern haben sich immerhin 41,2 % aller Unternehmen damit beschäftigt, einen stillen Teilhaber, einen neuen Gesellschafter oder eine Kapital- oder Unternehmensbeteiligungsgesellschaft in das Unternehmen aufzunehmen.

Interessant ist auch das Ergebnis über die Hindernisse bei der Realisation von Beteiligungswünschen:

- 30,4 % der Unternehmen gab an: „Mögliche Kapitalgeber sind im Kreis der Altgesellschafter nicht durchsetzbar“.
- 17,5 % der befragten Unternehmen gab an: „Es wurde bisher kein Kapitalgeber gefunden“.
- Lediglich 15,5 % der Unternehmen fanden die Bedingungen nicht akzeptabel.

Viele Unternehmer befürchten, daß durch externes Eigenkapital die Unabhängigkeit verloren geht: 47,5 % der befragten Unternehmen begründeten ihre Ablehnung zur Beteiligungsfinanzierung mit „Unabhängigkeit soll erhalten bleiben“. Es folgten diese Begründungen:

- Eigenkapitalausstattung/Gewinnsituation
- Streitigkeiten wären zu erwarten
- Rechtsform läßt Erweiterung nicht zu
- Gewinn würde geschmälert
- Unternehmenssituation läßt Erweiterung nicht zu
- Sonstiges, z. B. Preis zu niedrig/Kosten zu hoch

Der Wunsch, die Unabhängigkeit zu erhalten, ist sehr dominierend.

Verwundert stellt man sich die Frage, ob nicht die Abhängigkeit von Fremdkapitalgebern vergleichbar unangenehm ist. Scheckrückgaben und Wechsel-

#### Wechselproteste

#### Nicht eingelöste Schecks

Jahr	Fälle	Betrag/ Mio. DM	Durchschnitts- betrag je Wechsel in DM	Fälle	Betrag/ Mio. DM	Durchschnitts- betrag je Scheck in DM
1991	53.723	671	12.490	1.368.667	5.523	4.035
1992	61.769	959	15.526	1.450.210	6.880	4.744
1993	64.016	1.087	16.980	1.572.038	7.216	4.590
1994	66.199	1.485	22.432	1.656.159	7.700	4.649
1995	62.312	1.097	17.605	1.662.195	6.942	4.176
1996	59.139	1.058	17.890	1.553.440	6.181	3.979
1997	54.336	931	17.134	1.477.667	5.817	3.937
1998	45.922	834	18.161	1.270.287	5.078	3.998

proteste signalisieren den Grad der Abhängigkeit von Banken. Weshalb akzeptieren Unternehmer Liquiditätsprobleme und Scheck- und Wechselrückgaben eher als die Aufnahme stiller Gesellschafter oder neuer Gesellschafter?


Eine plausible Erklärung dafür gibt es nicht. In Gesprächen wird der Eindruck gewonnen, daß fehlendes Wissen über die bestehenden Möglichkeiten, Eigenkapital zu akquirieren, die Hauptursache ist. Das gleiche trifft natürlich auch für Finanz-

innovationen (z. B. zur Zins- und Währungssicherung) zu. Die Befragung hat ergeben, daß in diesem Bereich die Begründung überwiegt: „Der zeitliche Aufwand, mich mit diesen Instrumenten zu beschäftigen, ist zu hoch.“

Wahrscheinlich ist diese Ursache auch der Hauptgrund, weshalb kein zusätzliches Eigenkapital beschafft wird. Der Eigenkapital-Markt für mittelständische, nicht börsennotierte Unternehmen hat sich in den letzten Jahren dramatisch verän-

dert. Von dieser Entwicklung haben viele Unternehmer noch keine Kenntnis genommen.

IfW hat in nennenswerten Größenordnungen Eigenkapital für mittelständische Unternehmen beschafft. In einzelnen Jahren reichte das Volumen bis zu 150 Mio. DM Eigenkapital für Mittelstandsunternehmen. IfW kennt den Markt, die Gesprächspartner und die Vorgehensweise für die Mittelbeschaffung.

 KARL A. NIGGEMANN

**Viele  
Unternehmer  
nutzen nicht  
die Markt-  
möglichkeiten,  
Eigenkapital  
zu beschaffen.**

## INSOLVENZEN 1999

Die Insolvenzzahlen bewegen sich langsam wieder auf Talfahrt. In Europa gingen die Insolvenzen insgesamt auf 182.220 zurück. Das ist ein Minus von 4,3 %. Gegenüber 1994 entspricht der Rückgang sogar 11,7 %.

Deutschland steht in Europa nicht auf der Gewinnerseite. Obwohl 1999 ein leichtes Minus bei den Insolvenzen von 1,4 % auf 33.500 Fälle ausgewiesen wurde, sieht es im Mehrjahresvergleich nicht so günstig aus. Von 1994 bis 1999 stieg die Anzahl der Insolvenzen in der Bundesrepublik um 34,4 %. Zum Vergleich:

Dänemark	- 53,9 %
Spanien	- 53,8 %
Schweden	- 53,4 %
Finnland	- 44,1 %
Frankreich	- 26,1 %

Hauptursache ist die dürrtige Eigenkapitalquote. Über 40 % der Unternehmen verfügten 1998 über Eigenkapitalquoten von unter 10 %. Weitere wichtige Insolvenzzursachen waren Forderungsausfälle und Überkapazitäten.

Offensichtlich nutzen viele Unternehmen nicht die Markt-möglichkeiten, Eigenkapital zu beschaffen. Die Vielfalt der am Markt bestehenden Möglichkeiten zu nutzen, könnte viele Unternehmensinsolvenzen verhindern.

Die Entwicklung verdeutlicht diese Übersicht:

Insolvenzen in Europa 1998/99			
Land	1999	1998	Veränd. in %
Deutschland	33.500	33.947	- 1,4
Frankreich	41.800	55.000	- 24,0
Großbritannien	46.900	37.500	+ 25,1
Irland	830	686	+ 21,0
Italien	12.800	15.000	- 14,7
Niederlande	3.800	5.031	- 24,5
Norwegen	3.200	3.347	- 4,4
Schweden	7.300	9.200	- 20,7
Schweiz	8.500	8.850	- 4,0
Spanien	770	896	- 14,1
<b>Gesamt</b>	<b>182.200</b>	<b>190.311</b>	<b>- 4,3</b>

Quelle: Creditreform

## Bilanzkosmetik – Nicht nur mit dem Unternehmenswert

Die Studie des Instituts der Wirtschaftsprüfung an der Universität des Saarlandes läßt den Eindruck entstehen, daß in der deutschen Bilanzierungspraxis Bilanzkosmetik fast zum „Volkssport“ geworden ist. Nach der Analyse von 200 Konzernabschlüssen kommt das wissenschaftliche Team um Prof. Karlheinz Küting zu dem Schluß, daß zahlreiche Konzerne ihren Jahresabschluß offenbar massiv schöngerechnet haben.

Verdeutlicht wird das insbesondere an der bilanziellen Behandlung des Geschäfts- oder Firmenwerts. Dieser Wert repräsentiert den Mehrwert, der sich im Zuge von Unternehmenskäufen als Differenz aus dem Kaufpreis und dem substantiellen Wert des erworbenen Unternehmens ergibt. Nicht selten übersteigt dieser Posten das gesamte bilanzielle Eigenkapital von Unternehmen.

Im Rahmen dieser Studie werden Zahlen veröffentlicht, die sich aus dieser Übersicht ergeben:

der Möglichkeit, den Firmenwert laufend abzuschreiben, ist es zulässig, die Abschreibungen erfolgsneutral zu behandeln. Mehr als die Hälfte der untersuchten Konzerne nutzen diese Bilanzierungsstrategie. Darunter leidet natürlich erheblich die Vergleichbarkeit von Bilanzanalysen.

Die bilanzielle Behandlung von Firmenwerten ist nur ein Teilaspekt der Bilanzpolitik. Immer mehr - auch mittelständische - Unternehmen wissen, wie groß die Bedeutung des „Kreditratings“ heute ist. Allein die EDV-Analyse von Jahresabschlüssen führt zu einer „Note“ - einem Teil des Kreditratings. Das Kreditrating wiederum bestimmt die Kreditkonditionen, die Sicherheitsanforderungen von Banken und hat im übrigen auch Einfluß auf die Entscheidungskompetenz der jeweiligen Bank-Gesprächspartner. Unternehmen mit einem ungünstigen Kreditrating müssen mit schlechteren Konditionen, höheren Sicherheitsanforderungen und „entfernteren“ Ent-

das Kreditrating zu verbessern: Dafür gibt es eine Vielzahl legaler Möglichkeiten, wie

- Vermeidung von bilanziellem Aufwand
- Herbeiführung von Ertragsrealisierungen
- Sachverhaltensgestaltungen
- Strukturverbesserungsmaßnahmen

Zu den strukturverbessernden Maßnahmen zählen:

- Verkürzung der Bilanzsumme
- Verbesserung des Liquiditätsausweises
- Verbesserung der Kapitalstruktur
- Verbesserung der Ertragsstruktur

Um nur ein Beispiel zu nennen: Nach § 246 Abs. 2 HGB dürfen Aktivposten nicht mit Passivposten und Aufwendungen nicht mit Erträgen verrechnet werden. Von diesem Saldierungsverbot gibt es gesetzliche Ausnahmen. Ein Beispiel: Gemäß § 268 Abs. 5 Satz 2 HGB besteht die Möglichkeit, erhaltene Anzahlungen auf der Aktivseite offen von den Vorräten abzusetzen, statt sie auf der Passivseite unter den Verbindlichkeiten auszuweisen. Große Bedeutung hat diese Saldierungsalternative vor allem bei Unternehmen mit langfristiger Fertigung, wo Vorräte einerseits und die erhaltenen Anzahlungen andererseits im Falle des Bruttoausweises mitunter den überwiegenden Teil der Bilanzsumme ausmachen.

Eine verkürzte Bilanzsumme führt bei absolut gleichem Eigenkapital nicht nur zur Verbesserung der für die Beurteilung so wichtigen Eigenkapitalquote. Auch andere Finanzierungskennzahlen werden durch eine niedrigere Bilanzsumme positiv beeinflusst. Konsequenz: ein günstigeres Kreditrating und somit in der Regel auch bessere Konditionen bei den Bankpartnern.

**Viele Unternehmen versuchen, durch bilanzpolitische Maßnahmen das Kreditrating zu verbessern.**



Als besonders kritisch wird die Handhabung bezeichnet, diesen Bilanzposten auch erfolgsneutral zu behandeln. Neben

scheidungsträgern rechnen. Die Konsequenz ist, daß viele Unternehmen versuchen, durch bilanzpolitische Maßnahmen

## Bilanzierungs-, Bewertungs- und sonstige Wahlrechte in einer Übersicht:

### Aktivierungswahlrechte

- |  |   |
|--|---|
| 1. Aktivierungswahlrechte von Eingangsetzungs- und Erweiterungsaufwendungen (Bilanzierungshilfe)                 | § 269 HGB                                   |
| 2. Aktivierungswahlrecht eines entgeltlich erworbenen Geschäfts- oder Firmenwertes                               | § 255, IV HGB                               |
| 3. Wahl der Abschreibungsmethode, steuerliche Sonderabschreibungen, erhöhte Absetzungen                          | § 253, II HGB<br>§ 254 HGB<br>§ 279, II HGB |
| 4. Wertaufholung im Anlage- und Umlaufvermögen   | § 253, V HGB                                |
| 5. Zuordnung von Wertpapieren je nach handelsbilanzpolitischer Zielsetzung zum Finanzanlage- oder Umlaufvermögen |   |
| 6. Abschreibungswahlrecht bei vorübergehender Wertminderung im Finanzanlagevermögen                              | § 279, I HGB                                |
| 7. Bewertung der Vorräte nach verschiedenen Wertmaßstäben:   |   |
| ● Anschaffungskosten   | § 255, I HGB                                |
| ● Herstellungskosten mit Aktivierungswahlrechten für Gemeinkosten nach § 255 Absatz 2 HGB                        | § 255, II HGB                               |
| ● Börsenpreis  | § 253, III HGB                              |
| ● Marktpreis abgeleitet vom Beschaffungs- oder Absatzmarkt oder von beiden Märkten                               | § 253, III HGB                              |
| ● Beizulegender Wert abgeleitet vom Beschaffungs- oder Absatzmarkt oder den Wiederherstellungskosten             | § 253, III HGB                              |
| ● Zukunftswert   | § 253, III S. 3 HGB                         |
| ● Steuerlich zulässiger Wert   | § 254 HGB                                   |
| 8. Auswahl eines Bewertungsvereinfachungsverfahrens  |   |
| ● Durchschnittsbewertung   | § 240, IV HGB                               |
| ● LIFO, FIFO, HIFO und ähnliche Verbrauchsfolgeverfahren   | § 256 HGB                                   |
| ● Festbewertung  | § 240, III HGB                              |
| 9. Wahl des Realisationszeitpunktes bei den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (Schwebendes Geschäft)    |   |
| ● Berücksichtigung spezieller Kreditrisiken durch Einzelwertberichtigungen                                       |   |
| ● Berücksichtigung allgemeiner Kreditrisiken durch Pauschalwertberichtigungen                                    |   |
| 10. Ansatzwahlrecht für ein Disagio als aktiver Rechnungsabgrenzungsposten                                       | § 250, III HGB                              |
| 11. Ansatzwahlrecht für einen aktiven latenten Steueranspruch (Bilanzierungshilfe)                               | § 274, II HGB                               |

### Passivierungswahlrechte

- |  |                               |
|--|-------------------------------|
| 1. Ausweis des Eigenkapitals   |                               |
| ● Ausweis vor oder nach Ergebnisverwendung   | § 270, II                     |
| ● Offenes Absetzen der nicht eingeforderten ausstehenden Einlagen vom gezeichneten Kapital | § 272, I S. 2 HGB             |
| 2. Ansatz eines Sonderpostens mit Rücklageanteil für                                       |                               |
| ● Steuerfreie Rücklagen, zum Beispiel § 6 b EStG   | § 247, III i. V. m. § 273 HGB |


- |  |                             |
|--|-----------------------------|
| ● Steuerliche Sonderabschreibungen   | § 254 i. V. m. § 281, I HGB |
| 3. Pensionsrückstellungen  |                             |
| ● Passivierungswahlrecht für Altzusagen vor dem 01. Januar 1987  | Art. 28, I EGHGB            |
| ● Höhe des Zinsatzes für die Bewertung der Pensionsrückstellung  |                             |
| 4. Passivierungswahlrecht für Aufwandsrückstellungen   | § 249, II HGB               |
| 5. Passivierungswahlrecht für Rückstellungen für unterlassene Instandhaltung, Nachholung zwischen 3 und 12 Monaten | § 249, I S. 2 Nr. 1 HGB     |
| 6. Ermessensspielräume bei der Bildung von   |                             |
| ● Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten, zum Beispiel für Garantieleistungen, Prozeßrisiken               | § 249, I HGB                |
| ● Rückstellungen für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften  | § 249, IS. 1 HGB            |
| ● Bildung von Kulanzrückstellungen   | § 249, I S. 2 Nr. 2 HGB     |

### Sonstige Wahlrechte

- |  |                |
|--|----------------|
| 1. Beeinflussung der Betriebsgrößenklassen durch Ausübung von Ausweishwahlrechten  |                |
| ● Offene Saldierung von ausstehenden Einlagen beim gezeichneten Kapital  | § 272, I HGB   |
| ● Offene Saldierung von erhaltenen Anzahlungen beim Vorratsvermögen  | § 268, V HGB   |
| ● Aktivistisches Absetzen von steuerlichen Sonderabschreibungen  | § 281, I HGB   |
| 2. Wahlrecht zwischen Umsatz- oder Gesamtkostenverfahren für die Gewinn- und Verlustrechnung   | § 275, I HGB   |
| 3. Wahlrechte hinsichtlich der weiteren Untergliederung von Bilanz oder Gewinn- und Verlustrechnung  | § 265, V HGB   |
| 4. Strategien für die Anhanggliederung   |                |
| ● So eng wie möglich, um dem externen Bilanzleser den Einblick in die wahre Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu erschweren  |                |
| ● Klare Gliederung und informative Gestaltung, um dem externen Bilanzleser ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu vermitteln |                |
| 5. Lageberichterstattung als ergänzendes Instrument der Bilanzpolitik durch Zusatzangaben  |                |
| ● Vorgänge von besonderer Bedeutung nach dem Bilanzstichtag  | § 289, II HGB  |
| ● Voraussichtliche Entwicklung der Gesellschaft  |                |
| ● Angaben zur Forschung und Entwicklung  |                |
| ● Angaben zu bestehenden Zweigniederlassungen  |                |
| 6. Ausnutzen von Offenlegungserleichterungen   | §§ 325 ff. HGB |

Banken sind gut beraten, wenn sie sich nicht nur auf die Bilanzanalyse konzentrieren. Viel wichtiger als das Ergebnis der EDV-Jahresabschlussanalyse ist die Auseinandersetzung mit der Bi-

lanzpolitik. In der Praxis sind Erörterungen über die Bilanzpolitik erstaunlicherweise jedoch eher eine Ausnahme.

 KARL A. NIGGEMANN

## Risiko: Persönliche Haftung nach KonTraG

Gerichte werten zusätzlich Unterlassung/Duldung zu Lasten der Unternehmensführung

Zwei Jahre nach Inkrafttreten des „Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich“ (KonTraG) ist das Risikobewußtsein in der deutschen Wirtschaft erschreckend gering. Rund 80 % der deutschen börsennotierten Aktien- und Kapitalgesellschaften verfügen über kein gutes Risikomanagement.

Nach einer Mitteilung von Creditreform ist die Zahl der Unternehmensinsolvenzen von 8.837 im Jahre 1991 auf über 28.100 im Jahre 1998 gestiegen.

Der Konkursverwalter Jobst Wellensiek berichtet von Unternehmen, die mit vollen Auftragsbüchern in die Pleite gegangen sind, und von mittelständischen Geschäftsführern, die „abgehoben“ haben. In solchen Situationen wurden selbst deutliche Risikopotentiale einfach übersehen.

Dieses führte in der Vergangenheit zu zahlreichen spektakulären Fällen, in denen Unternehmen durch scheinbar plötzlich auftretende Schwierigkeiten in eine existenzbedrohende Lage gerieten. Nicht nur der Anstieg von Insolvenzen kleinerer und mittlerer Firmen, sondern auch Firmenzusammenbrüche bekannter Großunternehmen (Bremer Vulkan, KHD, Metallgesellschaft, Balsam, Sachsenmilch, Schneider, Flowtex) haben zu massiver Kritik an der Art des Risiko-Managements deutscher Firmen geführt. Vorstand und Geschäftsführung gerieten dabei besonders in die Schußlinie, aber auch Aufsichtsrat und Wirtschaftsprüfer blieben nicht verschont. Selbst Banken sollen ihre Sicherheitspflichten sträflich vernachlässigt haben.

Vor diesem Hintergrund wurde

zum 1. Mai 1998 das „Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich“ (KonTraG) verabschiedet. Zentrale Aussagen des KonTraG:

**„Der Vorstand hat geeignete Maßnahmen zu treffen, insbesondere ein Überwachungssystem einzurichten, damit den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen früh erkannt werden (§ 91 Abs. 2 AktG).“**

Mit **Überwachung** ist ein fortlaufender Prozeß einschließlich entsprechender Kommunikation gemeint.

**System** steht für Planung und Ordnung.

Der **Fortbestand** wird ausgehend von den Konkurstatbeständen unter der Berücksichtigung von Kumulation und Verkettung von Einzelrisiken betrachtet.

**Gefährdende** Entwicklungen sind der bedrohte Fortbestand der Gesellschaft, risikobehaftete Geschäfte, Fehler und falsche Fehlereinschätzungen, Unrichtigkeit der Rechnungslegung sowie Verstöße gegen gesetzliche Vorschriften.

Mit **früh** ist gemeint: rechtzeitig, um noch reagieren zu können.

Ferner ist aufgrund eines geänderten § 317 HGB im Lagebericht auch auf die Risiken der zukünftigen Entwicklung einzugehen.

**Im Ergebnis werden die Aufsichtsräte, Vorstände, Unternehmer und Manager künftig persönlich haftbar gemacht, wenn sie sich – nachweislich – nicht ausreichend mit den Risiken ihres Geschäftes vertraut gemacht – und dafür kein Überwachungssystem**

**eingerrichtet und dessen Funktionalität ständig überprüft haben.**

Die Verantwortlichen haben zu beweisen, alles getan zu haben, (sämtliche) Risiken vom Unternehmen ferngehalten zu haben ... hier steckt die Gefahr!

Im Fall der Milliardenpleite des Sportbodenherstellers Balsam AG wurde bereits ein Bankenaufsichtsrat zur Kasse gebeten. „Focus“ berichtet: mehr als fünf Millionen Mark Schadenersatz – zahlbar aus dem Privatvermögen (LG Bielefeld, Az. 15 O 91/98).

**Neben der persönlichen Haftung (Schadenersatz) wird der Trend erkennbar, daß die Rechtsprechung vermehrt den § 357 Abs. 1 StGB anwendet. Ferner zieht Unterlassung staatsanwaltschaftliche Ermittlungen nach sich, wenn ... „vorsätzlich der Kriminalität (von innen und außen) nicht entgegengewirkt wird ...“.**

Durch das KonTraG wird die Einrichtung eines Risikokontrollsystems in den Unternehmen zwingend vorgeschrieben. Auch wenn dieses Gesetz in erster Linie Aktiengesellschaften betrifft, geht der Gesetzgeber schon in seiner Begründung davon aus, daß außer für die großen auch für mittlere Gesellschaften mit beschränkter Haftung analoge Anforderungen gestellt werden und Ausstrahlungswirkungen auch auf andere Gesellschaftsformen entstehen.

So könnten auch die GmbH-Geschäftsführer recht bald – insbesondere im Konfliktfall – an ähnlichen Grundsätzen gemessen werden.

Unternehmensleiter sind bei ihrem wirtschaftlichen Handeln

*Nicht nur der Anstieg von Insolvenzen kleinerer und mittlerer Firmen, sondern auch Firmenzusammenbrüche bekannter Großunternehmen haben zu massiver Kritik an der Art des Risiko-Managements deutscher Firmen geführt.*

Risiken ausgesetzt, die erkannt und bewältigt werden müssen. Dabei ist es selten möglich, Risiken gezielt aus dem Weg zu gehen oder aber risikoarm zu agieren. Die Qualität des unternehmerischen Handelns bestimmt sich deshalb zu einem großen Teil daraus, inwieweit den Führungskräften die Risiken und Unwägbarkeiten ihrer Entscheidungen bewußt sind. Die Erfahrung zeigt, daß Unternehmensleiter – trotz funktionsfähiger Systeme im Rechnungswesen und moderner Controllingmethoden – immer wieder von krisenhaften Ereignissen überrascht – oftmals regelrecht überrumpelt – werden. Im Einzelfall mag dieses sicherlich unterschiedliche Ursachen haben. Oft ist es aber darauf zurückzuführen, daß „schwache Signale“ zur Ankündigung grundlegender Veränderungen nicht rechtzeitig erkannt werden. Dabei sollten auch seltene, ungewöhnliche und unregelmäßige Ereignisse ins Kalkül gezogen werden. Außerdem gaukeln herkömmliche Frühwarnsysteme dem Unternehmer bzw. dem Manager eine prinzipielle Voraussagbarkeit vor und vermitteln ihm damit ein trügerisches Gefühl der Sicherheit. Ein großer Teil der betrieblichen Entscheidungen ist jedoch unter großem Zeitdruck bei gleichzeitiger Unvollkommenheit der notwendigen Informationen zu treffen. Schließlich fehlt es im Tagesgeschäft oftmals an ausreichender Zeit und hinreichenden personellen Ressourcen, um einerseits die interne Überwachung durch organisatorische Maßnahmen zu intensivieren und andererseits das Risikobewußtsein der leitenden Mitarbeiter durch Aufsicht und Kontrolle zu schärfen. Ein Frühwarnsystem unter Einbeziehung externer Wirtschaftsermittler ist zu installieren. Sicherheit muß „spürbar“ werden, Prävention heißt das Zauberwort.

### Anhaltspunkte für drohende Krisen sind oft naheliegend!

Bekanntlich „wittern“ gute Militärs Gefahren, bevor sie sich explizit für jedermann in klaren Zahlen und Daten ausdrücken. Die Komplexität der heutigen Wirtschaftsstrukturen macht es erforderlich, diese Fähigkeit auch von Führungskräften zu verlangen. Wem ein solches Maß an Intuition nicht gegeben ist, oder wer sich allein auf diese Fähigkeit nicht verlassen möchte, der sollte sich dem Problem „Frühwarnung“ mit einer handfesten Systematik nähern. Einerseits muß die „Außenwahrnehmung“ von Unternehmensbereichen systematisch verbessert werden. Andererseits sind Führungskräfte aufgefordert, herkömmliche Denkmuster und bewährte Beurteilungskriterien bewußt in Frage zu stellen.

So wird etwa Bewerbungen künftig mehr Aufmerksamkeit zu widmen sein.

Externe Hilfe durch kompetente Wirtschaftsdetektive gewinnt zunehmend an Bedeutung. Dabei ist ein Frühwarnsystem etwa im Sinne von „Crime-Controlling“ nützlich.

Letztlich wird sich kein einheitliches, für Unternehmen verschiedener Branchen und Größenordnungen gleichermaßen passendes System zur frühzeitigen Warnung vor Krisen und existenzbedrohenden Situationen finden lassen. Es bleibt damit der persönlichen Leistungsfähigkeit von Unternehmern, Managern und entsprechenden Fachberatern vorbehalten, für das jeweilige Unternehmen angemessene Lösungen vor Krisen zu entwickeln.

Wirtschaftsermittler können mit diskreten Lösungen eine wichtige Rolle übernehmen und ihre Erfahrungen in das betreffende Unternehmen einfließen lassen.

Die Möglichkeiten sind:

#### ● Prävention:

- Bewerbungs-Check (Manipulation?)
- Einkäufer-Test (Loyalität?)
- Schwachstellen-Analyse (Lücken im Sicherheitssystem?)
- Sicherheitsberatung
- Schutz vor Kapitalverlusten
- Abwehr illegaler Lauschangriffe

#### ● Informationen:

- Zur Schaffung einer Entscheidungsbasis

#### ● Sachverhaltsaufklärung:

- Suche nach Tätern, Mittätern, Mitwissern
- Schadenshöhe/Schadensbegrenzung
- modi operandi

#### ● Beweissicherung:


- Zeugen
- Dokumentation
- Prozeßgewinn


Sensibilisierung auf dolose Handlungen und deren Aufdeckung ermöglichen KOCKS-Merkblätter:

- „Kriminelle Verluste“
- „Sabotage“
- „Anonyme Hinweise“ sowie ein Protokollvordruck + Verhaltenshinweisen (Telefonzentrale, Posteingang)
- „Zweifelhafte Forderungen“
- „Ungerechtfertigte Fehlzeiten“

Bei der Redaktion können die Leser außerdem die Detektiv-Leistungsmappe „TATORT Arbeitsplatz“ inklusive einer umfangreichen Sicherheits-Checkliste anfordern: Schutzgebühr 25,00 DM (inklusive Versand + MwSt. - per Scheck)

Das Ziel muß lauten: Gefahren (aus dem Hinterhalt) erkennen – Schaden abwehren.

 RECHTSANWALT  
VOLKER KLEMENT

 MANFRED LOTZE (BDD)  
WIRTSCHAFTSERMITTLER

Detektiv-Institut Kocks GmbH,  
Düsseldorf

---

*Die Qualität des unternehmerischen Handelns bestimmt sich deshalb zu einem großen Teil daraus, inwieweit den Führungskräften die Risiken und Unwägbarkeiten ihrer Entscheidungen bewußt sind.*

---

# Strategien zur Vermeidung von hohen Steuerbelastungen –

## Ist das Rentenmodell „die“ Lösung für Unternehmensverkäufe?

### **EINLEITUNG**

Unternehmer, die ihre Altersversorgung aus der Veräußerung des Unternehmens finanzieren wollten, empfinden den Begriff „Steuerentlastungsgesetz“ als Provokation. Von Steuerentlastung kann keine Rede sein – dramatische Mehrbelastungen gefährden die Altersversorgung vieler Unternehmerfamilien. Noch vor wenigen Jahren wurden Veräußerungsgewinne nach § 34 EStG bis zu 30 Mio. DM nur mit dem begünstigten halben Steuersatz belastet. Nach einer anfänglichen Halbierung auf 15 Mio. DM wurde im Rahmen des Steuerentlastungsgesetzes die volle Versteuerung der Veräußerungsgewinne eingeführt. Im Rahmen des Gesetzes wurden auch die Möglichkeiten, Steuervorteile durch § 6 b EStG zu erreichen, ersatzlos gestrichen. Damit sind zahlreiche in der Vergangenheit attraktive Gestaltungsmöglichkeiten anlässlich einer Unternehmensveräußerung entfallen.

Die Aufgabe des begünstigten halben Steuersatzes ist ein Fakt, mit dem Unternehmer leben müssen, die die Frage der Unternehmensnachfolge familiär nicht lösen können. Der Veräußerungsgewinn muß mit dem vollen Steuersatz versteuert werden – das ist trotz der angekündigten niedrigen Steuersätze noch eine dramatische Mehrbelastung gegenüber der früheren Situation. Bei diesen Gegebenheiten ist es zwangsläufig, daß Unternehmer nach Alternativen zur extremen Steuerbelastung bei Durchführung der Unternehmensveräußerung

suchen. Das Rentenmodell ist eine nahezu ideale Möglichkeit.

Viele Unternehmensverkäufer sind daran interessiert, sofort mögliche Unternehmensverkäufe zu hohen Verkaufspreisen zu realisieren – die Steuerbelastung jedoch möglichst auf spätere Jahre zu verlagern. Bei der Veräußerung von Gesellschaftsanteilen lassen sich verschiedene Gestaltungsvarianten darstellen. Üblich war in der Vergangenheit die sofortige Kaufpreiszahlung nach rechtlicher und wirtschaftlicher Übertragung der Gesellschaftsanteile.

### **STEUERLICHE BEHANDLUNG VON VERÄUSSERUNGSGEWINNEN**

Nach Abschaffung des begünstigten „halben“ Steuersatzes gem. § 34 EStG mit Wirkung zum 31.12.1998, der eine Reduktion des vorab bestehenden Freibetrages von 30 Mio. DM auf 15 Mio. DM zum 31.07.1997 vorausgegangen war, haben viele Unternehmensverkäufer ihre Absicht zunächst zurückgestellt, um die weitere steuerliche Entwicklung abzuwarten. Der Spitzensteuersatz soll von 53 % im Jahr 1999 über 51 % im laufenden Jahr auf 48,5 % im Jahr 2001 zurückgehen. Im Jahr 2003 sind 47 % vorgesehen, im Jahr 2005: 45 %. Nach den Vorstellungen der Regierung soll der Körperschaftsteuersatz im Jahr 2001 für einbehaltene und ausgeschüttete Gewinne auf einheitlich 25 % sinken. Hinzurechnet werden müssen dabei allerdings noch der Solida-

ritätszuschlag und die Gewerbesteuer.

### **§ 6 b-RÜCKLAGE NICHT MEHR MÖGLICH**

Neben der Abschaffung des begünstigten „halben“ Steuersatzes wurden auch andere Gestaltungsmöglichkeiten stark beschnitten bzw. ganz gestrichen. So wurde die nach den bisherigen §§ 6 b und 6 c EStG bestehende Möglichkeit, die sofortige Besteuerung der bei der Veräußerung bestimmter Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens entstehenden Gewinne zu vermeiden, eingeschränkt. Künftig ist nur noch der Gewinn aus der Veräußerung von Grund und Boden oder Gebäuden begünstigt, wenn der Veräußerungsgewinn auf derartige Wirtschaftsgüter übertragen wird. Die Neuregelung dient der Verbreiterung der Bemessungsgrundlage.

Die Vergünstigung kann künftig nur noch in Anspruch genommen werden, wenn der Steuerpflichtige eine begünstigte Neuinvestition vornimmt. Damit wird sichergestellt, daß die Vergünstigung nur demjenigen gewährt wird, der den Veräußerungsgewinn erzielt hat. Nach dem neuen Absatz 10 gilt dies auch für Personengesellschaften und Gemeinschaften. Damit werden insbesondere Gestaltungsmodelle verhindert, bei denen Veräußerungsgewinne auf Beteiligungen an Personengesellschaften übertragen werden, deren Zweck in der Verschaffung von Abschreibungsverlusten (Steuersparmodelle) besteht.

Die Streichung der bisher für

*Der Veräußerungsgewinn muß mit dem vollen Steuersatz versteuert werden – das ist trotz der angekündigten niedrigen Steuersätze noch eine dramatische Mehrbelastung gegenüber der früheren Situation.*

Unternehmensbeteiligungsgesellschaften im Sinne des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften bestehende Begünstigung nach § 6 b EStG ist vor dem Hintergrund einer frühzeitigen Verhinderung von mißbräuchlichen Gestaltungen geboten. So ist der Fachliteratur zu entnehmen, daß die Steuervergünstigung – über ihren eigentlichen Zweck hinaus – für Holdinggesellschaften von Wirtschaftsunternehmen nutzbar gemacht werden kann (vgl. Zeitschrift für Wirtschaft 1998 S. 1513 ff.). Dieser Entwicklung beugt die Streichung der Vergünstigung vor.

Außerdem soll die Beteiligungsgrenze für die Besteuerung der Veräußerung von im Privatvermögen gehaltenen Anteilen an Kapitalgesellschaften bei „wesentlicher Beteiligung“ nach § 17 EStG von derzeit 10 % auf künftig 1 % herabgesenkt werden. Die Wesentlichkeitsgrenze war bereits ab dem 01.01.1999 von ursprünglich 25 % auf 10 % reduziert worden.

#### **FREIBETRÄGE NUR NOCH IN AUSNAHMEFÄLLEN**

Für Unternehmensverkäufer bestehen daher aktuell nur noch wenige Regelungen innerhalb der Steuergesetzgebung, die eine Reduzierung der Steuerlast bewirken können. Einzig die §§ 16 und 17 gewähren in geringem Umfang Freibeträge. So besagt § 16 Absatz 4 (Veräußerung des Betriebs): „Hat der Steuerpflichtige das 55. Lebensjahr vollendet oder ist er dauernd berufsunfähig, so wird der Veräußerungsgewinn nur zur Einkommensteuer herangezogen, soweit er 60.000 DM übersteigt. Der Freibetrag ist dem Steuerpflichtigen nur einmal zu gewähren. Er ermäßigt sich um den Betrag, um den der Veräußerungsgewinn 300.000 DM übersteigt.“

Ferner besagt § 17 (3) (Ver-

äußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften):

... Veräußerungsgewinn wird zur Einkommensteuer nur herangezogen, soweit er den Teil von 20.000 DM übersteigt ... . Der Freibetrag ermäßigt sich um den Betrag, um den der Veräußerungsgewinn den Teil von 80.000 DM übersteigt ...“

#### **WESENTLICHE VERÄNDERUNGEN DURCH DIE NEUREGELUNG DER VERÄUSSERUNGSGEWINN-BESTEuerung**

Mögliche Gestaltungsalternativen könnten sich durch die geplante Änderung des § 8 b Körperschaftsteuergesetz ergeben. Danach sollen Ausschüttungen zwischen Körperschaften künftig ebenso wie Anteilsveräußerungen zwischen Kapitalgesellschaften (auch im Tauschwege gegen Gewährung von Anteilen im Zuge einer Einbringung) überhaupt nicht mehr besteuert werden.

Gleichzeitig soll das gegenwärtige körperschaftsteuerliche Anrechnungsverfahren vollständig zugunsten des sog. Halbeinkünfteverfahrens aufgehoben werden. Danach kann der Anteilseigner zwar die auf Ebene der Körperschaft erhobene Körperschaftsteuer nicht mehr auf die eigene Steuer anrechnen. Eine natürliche Person als Anteilseigner hat aber lediglich die Hälfte der ihr zufließenden Dividende mit ihrem persönlichen Einkommensteuersatz zu versteuern. Wird die Gesetzgebung so realisiert, wie geplant, wird im Ergebnis der halbe begünstigte Steuersatz wieder eingeführt: verkauft eine Kapitalgesellschaft eine andere Kapitalgesellschaft, werden die Veräußerungsgewinne steuerfrei sein. Zwangsläufig werden alle Unternehmen, die eine Unternehmensveräußerung beabsichtigen, ihre Beteiligungen in eine Kapitalgesellschaft einbringen. Dieser Vorgang ist

steuerfrei. Ebenfalls steuerfrei ist die Weiterveräußerung der Kapitalgesellschaft mit Veräußerungsgewinn.

Mit dem begünstigten halben Steuersatz muß die Ausschüttung der Kapitalgesellschaft an den Gesellschafter versteuert werden. Unternehmer bevorzugen zwangsläufig bei der Veräußerung ihres Unternehmens die Wandlung von Firmenvermögen in Privatvermögen. Wird ein Unternehmen vorab in eine Kapitalgesellschaft eingeführt (um Steuerfreiheit zu erreichen), müssen die Konsequenzen beachtet werden, wenn dieses Betriebsvermögen in Privatvermögen umgewandelt wird. Im Ergebnis muß die Hälfte der Ausschüttung besteuert werden.

Allerdings sind zahlreiche Verfahrensfragen im Zusammenhang mit § 8 KöStG noch nicht geklärt. Das läßt zur Zeit noch viel Raum für Spekulationen. Die Freistellung derartiger Veräußerungsgewinne hat nicht nur positive Seiten. Teilwertabschreibungen und Veräußerungsverluste mindern künftig das steuerpflichtige Einkommen nicht mehr. Hohe Anschaffungskosten lassen sich nicht mehr zu abschreibungsfähigen Anschaffungskosten umfunktionieren. Das wird sich zwangsläufig negativ auf die Kaufpreisgestaltung aus Verkäufersicht auswirken.

Veräußert hingegen ein Einzelunternehmer seinen Betrieb oder der Gesellschafter einer Personengesellschaft seinen Anteil an der Gesellschaft, so ist ein Veräußerungsgewinn im Prinzip steuerpflichtig. Er kann nur nach Abzug des Freibetrags aus § 16 Abs. 4 EStG die Tarifermäßigung des § 34 EStG (Fünftelung) in Anspruch nehmen.

Zwangsläufig sind Unternehmer, die ihr Unternehmen veräußern wollen, motiviert, von den zukünftig geringeren Steuersätzen zu profitieren. Es liegt

---

***Für Unternehmensverkäufer bestehen aktuell nur noch wenige Regelungen innerhalb der Steuergesetzgebung, die eine Reduzierung der Steuerlast bewirken können.***

---

nahe, eine Verlagerung der Steuerpflicht auf spätere Termine anzustreben. Risikoreich ist es, wenn der Verkauf zurückgestellt wird. Aktuell werden sehr hohe Verkaufspreise für Unternehmen akzeptiert. Es ist aber nicht unvorstellbar, daß der Wunsch nach Unternehmensakquisitionen in kurzer Zeit ausläuft. Das wird dann zwangsläufig zu rückläufigen Kaufpreisen für Unternehmen führen. Abwarten ist also eine risikoreiche Strategie.

Zum Teil werden Options- oder Verpachtungsmodelle praktiziert. Diese Modelle sind nicht ungefährlich. Risikofrei und attraktiv ist dagegen das Rentenmodell.

#### **GESTALTUNGEN VON UNTERNEHMENSVERKÄUFERN**

##### **Optionsmodell: Nicht ohne Risiken**

Abgewickelt werden auch sogenannte Optionsmodelle. Bei diesen Modellen übernimmt der Erwerber anfänglich eine Beteiligungsquote von z. B. 30 % der Gesellschaftsanteile. Hinsichtlich der Übernahme der weiteren Gesellschaftsanteile erhält der Käufer eine feste Option. Steuerlich wird eine derartige Gestaltung dann problematisch, wenn sich sowohl Käufer als auch Verkäufer verpflichten (Call-and-put-Option) und feste Preise vereinbart werden. Trotz der Tatsache, daß der rechtliche Übergang der Gesellschaftsanteile erst bei Wahrnehmung der Option erfolgt, wird die Finanzverwaltung möglicherweise davon ausgehen, daß der Verkaufsvorgang bereits mit der ersten Anteilsübernahme abgeschlossen und somit der Veräußerungsgewinn zu versteuern ist.

Wird nur eine Call- oder eine Put-Option verabredet, muß der jeweilige Partner das Risiko berücksichtigen, daß die Option nicht ausgeübt wird. Damit wird dann das wirtschaftlich an-

gestrebte Ziel für Verkäufer oder Käufer nicht gesichert. Steuerlich und wirtschaftlich risikoreich kann auch sein, wenn ein Käufer anfänglich zu einem moderaten Preis 51 % der Gesellschaftsanteile übernimmt. Beliebt ist dann die Gestaltung, daß die verbleibenden 49 % der Gesellschaftsanteile z. B. auf 5 Familienmitglieder verteilt werden. Halten die einzelnen Familienmitglieder dann Anteile an Kapitalgesellschaften unterhalb von 10 %, ist die Veräußerung nach Ablauf von 5 Jahren vollständig steuerfrei. Diese Regelung wird ohnehin mit der Absenkung der Wesentlichkeitsgrenze bedeutungslos. Möglicherweise werden derartige Gestaltungen steuerlich nicht zum erwarteten Ziel führen, wenn gleichzeitig Put- und Call-Optionen vereinbart werden. Geschieht das jedoch nicht, verbleiben Risiken – für den Käufer, daß der Verkäufer die weiteren 49 % nicht verkauft, oder für den Verkäufer, daß der Käufer die restlichen 49 % nicht übernimmt. Auch erscheint eine Preisvereinbarung auf die Dauer von 5 Jahren als Festbetrag kaum vertretbar zu sein. Bei einer derartigen Gestaltung kann nur eine variable Kaufpreisgestaltung vertreten werden. Damit sind zwangsläufig wirtschaftliche Risiken verbunden.

Bei Optionsmodellen stellt sich außerdem die Frage nach der Führung des Unternehmens und nach den Interessenkonflikten, die sich möglicherweise durch die Nutzung von Synergiepotentialen ergeben, wenn ein strategischer Partner eine Beteiligung erwirbt.

##### **Verpachtungsmodell:**

##### **Vorsicht bei der Durchführung**

Bei diesem Modell wird der Betrieb eines Unternehmens an einen Unternehmer verpachtet. Dabei werden Laufzeiten von bis zu 15 Jahren verabredet. Der Verpächter, also der bisherige

Unternehmer, hat ein Andienungsrecht, das allerdings erst nach Ablauf einer bestimmten Mindestpachtzeit ausgeübt werden darf. Bei Ausübung des Andienungsrechts entspricht der Kaufpreis dem abgezinsten Wert der noch zu leistenden Pachtzahlungen. Bei Abschluß des Pachtvertrages stellt der Pächter eine Bankbürgschaft in Höhe der noch zu leistenden Pachtzahlungen. Die Höhe der Bankbürgschaft wird sukzessive den geleisteten Pachtzahlungen angepaßt.

Bei dieser Gestaltung wird anfänglich lediglich die laufende Pacht versteuert. Wird die Option wirksam und damit der Kaufpreis fällig, erfolgt die Besteuerung des Veräußerungsgewinns – und zwar dann zu dem erwarteten niedrigeren Steuersatz.

Nach dem „Modell“ enthält der abzuschließende Vertrag sowohl Elemente des Pachtvertrages als auch eines Kaufvertrages. Die steuerliche Wirkung wird nur dann erreicht, wenn die Elemente des Pachtvertrages überwiegen. Dies setzt voraus, daß Pachtzins, Pachtzeit und Pachtbedingungen bei wirtschaftlicher Betrachtung nur mit der Gebrauchsüberlassung zusammenhängen und mit den Bestimmungen des künftigen Kaufvertrages nicht so eng verbunden sind, daß entweder der Pachtvertrag ohne Kaufvertrag oder der Kaufvertrag ohne Pachtvertrag nicht verständlich sind.

Nach der Rechtsprechung des BFH überwiegen die Elemente des Kaufvertrages, wenn

- ein Pachtzins vereinbart wurde, der so hoch ist, daß der Pächter wirtschaftlich gezwungen ist, bald das Kaufrecht auszuüben, um nicht unnötige Verluste zu erleiden;
- sich bei Ausübung des Kaufrechts unter Anrechnung der Pachtzahlungen der Kaufpreis nicht nach dem dann geltenden Zeitwert richtet, sondern

**Zum Teil werden Options- oder Verpachtungsmodelle praktiziert. Diese Modelle sind nicht ungefährlich.**

nach dem bei Abschluß des Vertrages festgestellten Zeitwert;

- der bei Ausübung der Kaufoption zu entrichtende Übernahmepreis so niedrig bemessen ist, daß er ohne Hinzurechnung der bis dahin zu leistenden Pachtzahlungen als Kaufpreis wirtschaftlich nicht verständlich ist.

Bei dem Pachtmodell setzt der gewünschte Erfolg (Aufschiebung der Versteuerung eines möglichen Veräußerungsgewinns) damit voraus:

- echter Pachtvertrag während der Laufzeit des Pachtverhältnisses,
- davon unabhängiger Optionsvertrag, der aus sich heraus wirtschaftlich verständlich ist.

Unter Berücksichtigung dieser Kriterien werden Betriebsprüfungen bei verschiedenen abgeschlossenen Transaktionen möglicherweise verhindern, daß das angestrebte steuerliche Ziel erreicht wird.

#### **ALTERNATIVE: RENTE ANSTELLE EINES BARKAUFPREISES**

Aus der Sicht von Unternehmensverkäufern kann das Rentenmodell „die“ Lösung unter Berücksichtigung der aktuellen steuerlichen Aspekte sein. Auch aus der Sicht von Unternehmenskäufern sind Rentenmodelle unter Finanzierungsaspekten sehr vorteilhaft.

Zur Vermeidung von extrem hohen Steuerbelastungen bietet es sich an, daß anstelle eines baren Kaufpreises eine Rentenzahlung vereinbart wird. Natürlich ist ein derartiges Modell nur dann diskussionsfähig, wenn der Verkäufer eine Bankbürgschaft erhält. Die Bankbürgschaft erfaßt den vereinbarten Verkaufspreis für die Gesellschaftsanteile. Dieser Wert entspricht auch dem abgezinsten Wert der lebenslänglichen Rente. Eine Bankbürgschaft entspricht der „Qualität von Bar-

geld“. Gegen eine Bankbürgschaft können Mittel zu Prime-Rate-Konditionen unkompliziert beschafft werden. Zur Sicherung der Erben ist es durchaus vorstellbar, daß eine Mindestrentendauer von z. B. 15 Jahren vereinbart wird. Durch Vereinbarung einer Mindestlaufzeit sind die Erben bei einem vorzeitigen Ableben eines Gesellschafters abgesichert. In der Regel wird ohnehin die Rente bei Ehegatten bis zum Tod des Letztlebenden vereinbart. Sterben die Eheleute während der vereinbarten Mindestlaufzeit, fließen die Mittel den Erben zu.

Im Falle der Veräußerung eines Unternehmens hat der Veräußerer ein Wahlrecht. Er kann den bei der Veräußerung entstehenden Gewinn sofort versteuern. In diesem Fall wird der sofort zu versteuernde Gewinn als Differenz zwischen dem Barwert der Rente und dem Kapitalkonto zum Zeitpunkt des Ausscheidens ermittelt. Die laufenden Rentenleistungen sind in der Zukunft lediglich mit dem Ertragsanteil steuerpflichtig. Diese Alternative war in der Vergangenheit zum Teil vorteilhaft, da der sofort zu versteuernde Gewinn mit dem halben Steuersatz versteuert werden konnte. Jetzt ist diese Alternative nicht mehr zu empfehlen, da dieser Gewinn dem vollen Steuersatz unterliegt, die Steuersumme sofort zu zahlen ist und auf der anderen Seite die Liquidität für die Steuerzahlung erst später kommt.

Der Steuerpflichtige hat jedoch alternativ die Möglichkeit, die laufenden Rentenleistungen sukzessive zu versteuern (Abschnitt 140 Abs. 7 Satz 2 i. V. m. Abschnitt 139 Abs. 11 EStR). Eine Steuerpflicht entsteht dann, wenn die Rentenzahlung den Buchwert des Kapitalkontos zum Zeitpunkt des Ausscheidens übersteigt. Die Rentenzahlungen sind mit dem dann aktuellen Steuersatz zu versteuern.

Der Vorteil dieser Möglichkeit liegt darin, daß von zukünftigen sinkenden Steuersätzen profitiert werden kann.

Die Umwandlung des Kaufpreises in eine Leibrente erfolgt unter Zuhilfenahme der mittleren Lebenserwartung (Sterbetafel) unter Festlegung eines Zinssatzes.

#### **VERRENTUNGSMODELL WEIST ENTSCHEIDENDE VORTEILE AUF**

Wie attraktiv das Verrentungsmodell ist, verdeutlicht folgendes Beispiel:

Ein Unternehmer verkauft am 30.06.2000 100 % der Gesellschaftsanteile zu einem Verkaufspreis von 20,5 Mio. DM. 0,5 Mio. DM entsprechen dem bilanziellen Eigenkapital. 20 Mio. DM werden als Aufgeld (Geschäftswert, stille Reserven etc.) gezahlt. Bei einer sofortigen Versteuerung müssen 20 Mio. DM versteuert werden. Einkommensteuer, Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer (gekappt auf 4 %) führen zu einer Steuerbelastung von knapp 56 %. 11,169 Mio. DM des gesamten Verkaufspreises von 20,5 Mio. DM müssen an das Finanzamt abgeführt werden. Es verbleibt noch ein Betrag von 9,331 Mio. DM zur privaten Vermögensbildung, aus welcher die Altersversorgung der Unternehmerfamilie finanziert werden soll (s. Tabelle 1: Modellrechnung: Verkauf).

Ausgehend von einem 60jährigen Unternehmer und dessen 61jähriger Ehefrau ergibt sich nach den Richttafeln von Prof. Heubeck 1998 (Zins 5 %) eine lebenslängliche Rente von jährlich 1.288.161,79 DM. Diese Rente wird bis zum Tod des Letztlebenden gezahlt. Die Absicherung der Rentenzahlungsverpflichtung erfolgt durch eine Bürgschaft von 20,5 Mio. DM. Diese Bürgschaft entspricht dem zugrunde gelegten Verkaufspreis. Durch die Bürg-

---

***Zur Vermeidung von extrem hohen Steuerbelastungen bietet es sich an, daß anstelle eines baren Kaufpreises eine Rentenzahlung vereinbart wird.***

---

Tabelle 1

Modellrechnung: Verkauf			
<b>Annahmen</b>			
Unternehmenswert			20.500.000,00
Stammkapital			500.000,00
zu versteuernder Veräußerungsgewinn			20.000.000,00
<b>Steuerlast bei</b>			
55,85%	Steuern	(51% Steuer 55% 00 - 4% Kirchensteuer)	11.169.000,00
53,71%	Steuern	(49% Steuer 55% 00 - 4% Kirchensteuer)	10.621.500,00
43,80%	Steuern	(40% Steuer 55% 00 - 4% Kirchensteuer)	8.780.000,00
<b>Nettomittelzufluß</b> (versteuertes Veräußerungsgewinn zzgl. Stammkapital)			
55,85%	Steuern	( <b>aktuell gültig</b> )	9.331.000,00
53,71%	Steuern	(geplant)	9.678.500,00
43,80%	Steuern	(Prospektiv)	11.746.900,00

schaft eines deutschen Kreditinstituts über 20,5 Mio. DM ist eine ausreichende Absicherung gegeben. Vorstellbar ist allerdings auch, daß ein Teilbetrag sofort in bar und lediglich der Restbetrag verrentet wird. 500 TDM des gesamten Kaufpreises können bei diesem Modellfall steuerfrei geleistet werden.

Die Erben des Unternehmerehepaars können dadurch abgesichert werden, daß z. B. eine Mindestdauer von 10 oder 15 Jahren vereinbart wird. Sterben die Eheleute innerhalb dieser Frist, erhalten die Erben die weiteren Rentenzahlungen. Die laufenden Renteneinnahmen unterliegen nach Verbrauch des steuerlichen Eigenkapitals der laufenden Besteuerung. Bei den derzeitigen Steuersätzen (Spitzensteuersatz im Jahr 2000 bei 51 %) verbleibt ein jährlicher Nettoüberschuß von 568.787,84 DM. Nach der geplanten Reduzierung des Spitzensteuersatzes auf 48,5 % im Jahr 2001 erhöht sich der Nettobetrag auf 604.051,27 DM. Werden die

Steuersätze später möglicherweise auf 40 % reduziert, steigt der jährliche Nettobetrag sogar auf 723.946,93 DM. Bei der Beurteilung der Steuersätze muß berücksichtigt werden, daß das unternehmerische Einkommen nicht mehr zur Verfügung steht und häufig das Einkommen aus der Unternehmensveräußerung die einzige steuerpflichtige Einnahme ist. Deshalb kann ggf.

Tabelle 3: Vergleichsmodell Kaufpreis/Rentenmodell bei jährlichen Entnahmen

Rente netto	Jahr	Auszahlung	Steuer auf Zinsgewinn	Kapital	Steuer-satz
942.946,93	1	942.946,93	180.982,76	8.626.472,97	44%
723.946,93	2	723.946,93	170.349,72	8.127.302,62	44%
723.946,93	3	723.946,93	159.417,89	7.614.105,59	44%
723.946,93	4	723.946,93	148.178,87	7.086.487,72	44%
723.946,93	5	723.946,93	136.624,04	6.544.043,79	44%
723.946,93	6	723.946,93	124.744,52	5.986.357,19	44%
723.946,93	7	723.946,93	112.531,18	5.412.999,59	44%
723.946,93	8	723.946,93	99.974,65	4.823.530,65	44%
723.946,93	9	723.946,93	87.065,28	4.217.497,62	44%
723.946,93	10	723.946,93	73.793,16	3.594.435,07	44%
723.946,93	11	723.946,93	60.148,09	2.953.864,46	44%
723.946,93	12	723.946,93	46.119,59	2.295.293,82	44%
723.946,93	13	723.946,93	31.696,90	1.618.217,34	44%
723.946,93	14	723.946,93	16.868,92	922.115,01	44%
723.946,93	15	723.946,93	1.624,28	206.452,21	44%

von noch niedrigeren durchschnittlichen Steuersätzen ausgegangen werden (s. Tabelle 2: Modellrechnung: Rente). Wird dieses Ergebnis mit dem

Kaufmodell verglichen, ergeben sich nennenswerte Unterschiede:

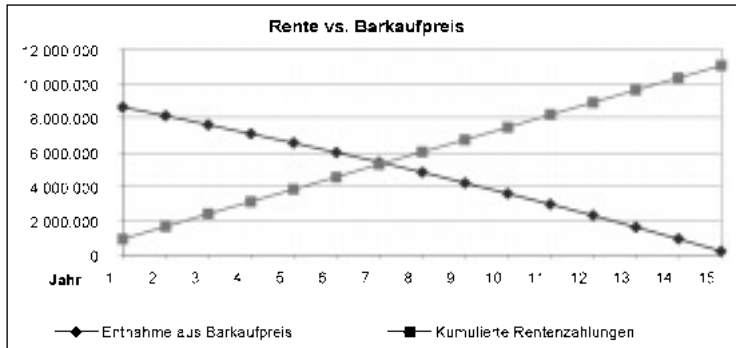
Wird das Unternehmen für 20,5 Mio. DM verkauft, verbleibt ein Netto-Verkaufserlös von 9,3 Mio. DM. Bei einer risikoarmen Anlage können aktuell etwa 5 % Zinsen erzielt werden. Bei dem Vergleichsmodell wird unterstellt, daß aus diesem Nettoerlös und der 5%igen Verzinsung der gleiche Betrag entnommen wird, der bei dem Rentenmodell netto (also nach Steuern) zur Verfügung steht. Ergebnis: Bei einer identischen Entnahme ist der Netto-Verkaufserlös in 15 Jahren nahezu völlig aufgezehrt. Beim Rentenmodell wird die Rente statistisch 22 Jahre gezahlt. Die vertragliche Vereinbarung einer Mindest-Zahlungsdauer von z. B. 10 oder 15 Jahren ist nicht

unüblich (s. Tabelle 3: Vergleichsmodell Kaufpreis/Rente bei jährlichen Entnahmen). Während nach 15 Jahren aus dem verzinsten Barkaufpreis nur noch ein Restkapital in Höhe von 206.452,21 DM zur Verfügung steht, werden kumuliert bereits Rentenzahlungen von 11.078.203,89 DM erzielt (s. Graphik S. 39 oben). Erreichen die Eheleute das statistisch erwartete Lebensalter, ergibt sich eine Rentenzahlungsdauer von rund 22 Jahren. Während dieser Gesamtlaufzeit haben die Eheleute 28.339.559,38 DM an Renten

Tabelle 2

Modellrechnung: Rente			
<b>Annahmen</b>			
Unternehmenswert			20.500.000,00
Zinssatz			5,00%
statistische Lebenserwartung Mann (60)			77,55
statistische Lebenserwartung Frau (61)			82,10
Abminderungsfaktor verbundene Lebensgemeinsame Rente	15,914		
			1.288.181,79
<b>Berechnung Nettomittelzufluß</b>			
	Brutto	Netto bei Steuersatz	
		48,50%	49,00%
Rente:	1.288.181,79	568.787,84	604.051,27
			723.946,93
<b>Nettomittelzufluß</b>			
		monatlich	monatlich
		47.398,99	50.337,81
			60.328,91

**Während nach 15 Jahren aus dem verzinsten Barkaufpreis nur noch ein Restkapital in Höhe von rund 206 TDM zur Verfügung steht, werden kumuliert bereits Rentenzahlungen von 11.078 TDM erzielt.**



erhalten. Der Nettobetrag ist von der Höhe der Steuersätze abhängig. Wird der derzeitige Steuersatz von 51 % plus Solidaritätszuschlag auf 48,5 % (durchgängig gerechnet) reduziert, liegt der Nettozugang nach Steuern bei 13.554.665,38 DM; bei einer Absenkung des Steuersatzes auf 40 % erhöht sich der Nettozugang auf 16.145.832,37 DM,

und bei einer Absenkung auf 35 % fließen dem Unternehmer Ehepaar sogar 17.670.048,25 DM zu (s. Tabelle 4: Rentenzahlung durch Käufer über Gesamtlaufzeit).

Interessant ist auch eine Vergleichsrechnung: Aufgrund der Bankbürgschaft würde sich der Unternehmer sofort 20,5 Mio. DM Mittel zu Ia-Konditionen beschaffen. Bei dieser Berech-

nung wird jedoch unterstellt, daß die Darlehnsaufnahme auf 9.331 TDM begrenzt wird. Dieser Betrag entspricht genau der Summe, die bei sofortiger Versteuerung des Verkaufspreises zur Verfügung steht. Es wird eine 40%ige Versteuerung der Rente unterstellt, so daß jährlich 723.946,93 DM zur Verzinsung und Tilgung zur Verfügung stehen. In 20 Jahren ist dann das Darlehn aus den laufenden Rentenzahlungen heraus vollständig getilgt. Die lebenslänglichen Rentenansprüche von jährlich 1.288.161,79 DM in bankverbürgter Form stehen dann aber immer noch zur Verfügung. Dabei sind keinerlei Erträge aus dem Betrag von 9.331 TDM berücksichtigt worden.

Werden die frei verfügbaren Mittel z. B. in eine Immobilie investiert, kann sogar noch ein Zusatznutzen generiert werden. In der Regel können Renditeimmobilien für die 12fache Jahresmiete erworben werden. Die Jahresmiete macht bei dem möglichen Mitteleinsatz dann 777.583,33 DM aus.

Bei dem refinanzierten Rentenmodell verbleibt anfänglich ein positives Ergebnis von 726.171,06 DM nach Steuern. Wird das Objekt dagegen aus dem Nettokaufpreiserlös erworben, verbleiben anfänglich lediglich 518.741,39 DM nach Steuern. Der Barwertunterschied zwischen beiden Varianten macht nach 20 Jahren sogar 2.111.094,25 DM aus.

Das Rentenmodell ist steuerlich risikofrei. Durch eine Bankbürgschaft kann das wirtschaftliche Risiko abgesichert werden.

### VORZEITIGER TOD DES RENTENBERECHTIGTEN NACH VERKAUF

Fällt beim Verkauf eines Unternehmens gegen einen festen Kaufpreis die Kaufpreisforderung nachträglich aus, ist der

Tabelle 4: Rentenzahlung durch Käufer über Gesamtlaufzeit

Jahr	Rente	Steuer	Netto	Steuer-satz
1	1.288.161,79	-418.573,02	869.588,77	53%
2	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	53%
3	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	53%
4	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	53%
5	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	53%
6	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	53%
.....				
20	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	53%
21	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	53%
22	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	53%
	<b>28.339.559,38</b>	<b>-14.784.894,00</b>	<b>13.554.665,38</b>	
				<b>Steuer-satz</b>
Jahr	Rente	Steuer	Netto	Steuer-satz
1	1.288.161,79	-345.214,86	942.946,93	44%
2	1.288.161,79	-564.214,86	723.946,93	44%
3	1.288.161,79	-564.214,86	723.946,93	44%
4	1.288.161,79	-564.214,86	723.946,93	44%
5	1.288.161,79	-564.214,86	723.946,93	44%
6	1.288.161,79	-564.214,86	723.946,93	44%
.....				
20	1.288.161,79	-564.214,86	723.946,93	44%
21	1.288.161,79	-564.214,86	723.946,93	44%
22	1.288.161,79	-564.214,86	723.946,93	44%
	<b>28.339.559,38</b>	<b>-12.193.727,01</b>	<b>16.145.832,37</b>	
				<b>Steuer-satz</b>
Jahr	Rente	Steuer	Netto	Steuer-satz
1	1.288.161,79	-302.063,01	986.098,78	38%
2	1.288.161,79	-493.688,01	794.473,78	38%
3	1.288.161,79	-493.688,01	794.473,78	38%
4	1.288.161,79	-493.688,01	794.473,78	38%
5	1.288.161,79	-493.688,01	794.473,78	38%
6	1.288.161,79	-493.688,01	794.473,78	38%
.....				
20	1.288.161,79	-493.688,01	794.473,78	38%
21	1.288.161,79	-493.688,01	794.473,78	38%
22	1.288.161,79	-493.688,01	794.473,78	38%
	<b>28.339.559,38</b>	<b>-10.669.511,13</b>	<b>17.670.048,25</b>	

Gewinn aus dem Verkauf des Unternehmens nachträglich herabzusetzen. Nicht eindeutig geklärt war bislang die Frage, ob das auch bei Verkauf gegen Rente gilt, wenn die Sofortversteuerung gewählt wurde. Der Bundesfinanzhof hat dies nun abgelehnt. Das Risiko des vorzeitigen Todes des Rentenberechtigten sei Teil einer Rentenvereinbarung, kein rückwirkendes Ereignis. Hierdurch verwirklichte sich nur das Wagnis, welches der Veräußerer durch die Vereinbarung der Rente übernommen habe. Dieses Urteil dürfte ein weiterer Grund sein, künftig die Zuflußbesteuerung zu wählen, denn bei dieser Methode sind nicht erhaltene Rentenzahlungen ohnehin nicht zu versteuern.

#### **OPTIMIERUNGSMÖGLICHKEIT: EINZAHLUNG IN EINE RENTENVERSICHERUNG**

Optimiert werden kann das Modell auch noch dadurch, daß der Kaufpreis als Einmalbeitrag in eine Rentenversicherung einbezahlt wird. Häufig möchte der Käufer in jedem Fall den Kaufpreis zahlen und keine Bankbürgschaft stellen. Bei diesem Modell wird die Versicherung auf das Leben des Verkäufers abgeschlossen – Versicherungsnehmer wird aber der Käufer sein. Insoweit muß die Versi-

cherung beim Käufer aktiviert werden. Die Rentenzahlungen können dann aus der Versicherung geleistet werden. Eine unwiderrufliche Abtretung der Rechte an den Verkäufer ist möglich.

Bei Einzahlung eines Einmalbeitrages von 20,5 Mio. DM in eine Rentenversicherung einer renommierten deutschen Versicherungsgesellschaft läßt sich eine Rentengarantiezeit von 16 Jahren erreichen. Unter Berücksichtigung der derzeitigen Gewinnpläne läßt sich eine anfängliche Jahresrente von 1.397.316,12 DM erreichen. Diese steigt bis zum Ende der Garantiezeit durch Überschußanteile auf 1.683.527,04 DM. Insgesamt werden innerhalb der Rentengarantiezeit 24.580.415,88 DM ausbezahlt. Das sind 3.969.827,24 DM mehr als bei der Verrentung des Kaufpreises. Der Barwertvorteil nach Steuern macht immerhin noch 1.112.363,62 DM aus (s. Tabelle 5: Einzahlung in Rentenversicherung).

#### **VORTEILE AUCH FÜR KÄUFER**

Auch aus der Sicht des Unternehmenskäufer ist ein Rentenmodell attraktiv: Die laufende Rente wird ggf. aus dem Cashflow der erworbenen Gesellschaft finanziert werden kön-

nen. Von den sich durch eine Akquisition ergebenden Synergiepotentialen kann der Käufer in vollem Umfang profitieren. Lediglich in Höhe der Bankbürgschaft wird der Kreditrahmen eines Käufers belastet. Die Bürgschaftsprovision entspricht erfahrungsgemäß in etwa der Marge, die Kreditinstitute für Kreditgewährungen einkalkulieren. Bei einer Marge von z. B. 0,5 % wird die Bürgschaftsprovision auch 0,5 % p. a. ausmachen. Bei einer Marge von 0,75 % wird die Bank auch in dieser Größenordnung eine Avalprovision vereinnahmen wollen.

Unabhängig von der Wahlrechtsausübung der Veräußerer hat der Erwerber bei einer vereinbarten Leibrente als Anschaffungskosten für die übernommenen Vermögensgegenstände den Barwert der Rente als Verbindlichkeit zu bilanzieren. Die laufenden Rentenzahlungen sind aufzuteilen in einen Tilgungsanteil und einen Zinsanteil. Der Tilgungsanteil ist ergebnisneutral mit der Verbindlichkeit zu verrechnen. Der Zinsanteil ist laufender Aufwand. Werden die Rentenzahlungen über die statistische Lebenserwartung des Verkäufers hinaus gezahlt, da er länger lebt, stellt die gesamte Rentenzahlung ab diesem Zeitpunkt laufenden Aufwand dar.

**Optimiert werden kann das Modell auch noch dadurch, daß der Kaufpreis als Einmalbeitrag in eine Rentenversicherung einbezahlt wird.**

Tabelle 5 Einzahlung in Rentenversicherung

Jahr	Rentenversicherung			Rentenzahlung durch Käufer				Steuer-satz	
	Rente	Steuer	Netto	Barwert	Rente	Steuer	Netto		
1	1.397.316,12	-476.542,16	920.773,96	872.771,53	1.288.161,79	-418.573,02	869.588,77	824.254,76	53%
2	1.414.782,60	-751.355,67	663.426,93	596.057,53	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	542.711,32	53%
3	1.432.467,36	-760.747,60	671.719,76	572.045,72	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	514.418,31	53%
4	1.450.373,16	-770.256,93	680.116,23	549.001,21	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	487.600,30	53%
5	1.468.502,88	-779.885,17	688.617,71	526.885,07	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	462.180,38	53%
6	1.486.859,16	-789.633,73	697.225,43	505.659,84	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	438.085,06	53%
7	1.505.444,88	-799.504,14	705.940,74	485.289,65	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	415.247,08	53%
8	1.524.262,92	-809.497,93	714.764,99	465.740,06	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	393.599,12	53%
9	1.543.316,16	-819.616,63	723.699,53	446.978,01	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	373.079,74	53%
10	1.562.607,60	-829.861,83	732.745,77	428.971,78	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	353.630,08	53%
11	1.582.140,24	-840.235,13	741.905,11	411.630,94	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	335.194,39	53%
12	1.601.916,96	-850.738,05	751.178,91	395.106,22	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	317.719,80	53%
13	1.621.940,88	-861.372,25	760.568,63	379.189,61	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	301.156,21	53%
14	1.642.215,12	-872.139,39	770.075,73	363.914,20	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	285.456,12	53%
15	1.663.742,80	-883.041,13	779.701,67	349.254,14	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	270.574,53	53%
16	1.683.527,04	-894.079,12	789.447,92	335.184,86	1.288.161,79	-684.110,52	604.051,27	256.486,74	53%
	24.580.415,88	-12.788.506,86	11.791.909,02	7.683.740,17	20.610.588,64	-10.680.230,86	9.930.357,78	6.571.376,55	

Entfällt die Rentenzahlung bei Tod des Berechtigten, ist die Verbindlichkeit ergebnisneutral mit den Anschaffungskosten zu verrechnen. Es handelt sich insoweit um eine nachträgliche Kaufpreisreduktion. Ist diese Verrechnung aufgrund der Abschreibung der Vermögensgegenstände und somit fehlenden Buchwertes nicht mehr möglich, ist die Verbindlichkeit ertragswirksam aufzulösen. Selbstverständlich können alle sonstigen gültigen Steuervorteile, wie Step-up-Abschreibungen, berücksichtigt werden. Insoweit ergeben sich gegenüber dem Kaufmodell keine Abweichungen.

### FAZIT

Die Aufgabe des begünstigten halben Steuersatzes ist ein Fakt, mit dem Unternehmer leben müssen, die die Frage der Unternehmensnachfolge familiär nicht lösen können. Der Veräußerungsgewinn muß mit dem vollen Steuersatz versteuert werden – das ist trotz der angekündigten niedrigen Steuersätze noch eine dramatische Mehrbelastung gegenüber der früheren Situation. Bei diesen Gegebenheiten ist es zwangsläufig, daß Unternehmer nach Alternativen zur extremen Steuerbelastung bei Durchführung der Unternehmensveräußerung suchen. Das Rentenmodell ist eine nahezu ideale Möglichkeit.

 KARL A. NIGGEMANN

## Weiterbildung hat für das IfW einen hohen Stellenwert

Die steuerlichen, wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen in der Beratungstätigkeit ändern sich in immer



kürzer werdenden Abständen. Die Partner und Berater des IfW haben den Anspruch, als kompetenter Gesprächspartner des Mandanten aktiv bei den auftretenden Problemstellungen mitzuwirken und Lösungen zu erarbeiten. Das erfordert, daß jeder einzelne ständig seinen Wissensstand aktualisiert, sich mit der Fachliteratur beschäftigt und weiterbildet. Die interne Aus- und Weiterbildung hat in unserem Hause seit Jahren einen sehr hohen Stellenwert. So haben wir im vergangenen Jahr Anfang Juni ein Partner- und Beratertreffen in der Schweiz im Kanton Zug durchgeführt. Dabei haben wir uns vorrangig mit den Ansiedlungsmöglichkeiten deutscher Unternehmen in diesem Kanton beschäftigt.

Im November fand ein weiteres Partner- und Beratertreffen in Celle statt. Im Rahmen dieser Veranstaltung wurden insbesondere die aktuellen Entwicklungen im Bereich des Unternehmensverkaufs und -kaufs erörtert.

Schließlich fand vom 10. – 12.03.2000 ein spezielles Inhouse-Seminar zum Thema „Steuergestaltung bei Kauf und Verkauf von Unternehmen“ statt. Das Seminar stand unter der Leitung von Steuerberater Prof. Dr. Otto Heidemann (Dozent an der FH Gelsenkirchen für den Bereich Betriebswirtschaftslehre, insbesondere betriebliche Steuerlehre). Erörtert wurden dabei u. a. die Konsequenzen, die sich aus der im Entwurf vorgestellten Steuerreform für Unternehmensverkäufer und -käufer ergeben.

Das nebenstehende Foto zeigt einen Teil der Partner und Berater auf der Eingangstreppe des Celler Stadtschlusses, dessen Räumlichkeiten wir für das Partnertreffen nutzen konnten.

**Aus- und Weiterbildung hat in unserem Hause seit Jahren einen sehr hohen Stellenwert.**

## „Gläserne“ Taschen für den Mittelstand?

### Die Auswirkungen der neuen Prüfungs- und Offenlegungspflichten

Die GmbH & Co. KG ist eine typische Rechtsform des deutschen Gesellschaftsrechts und erfreut sich im Mittelstand seit über 75 Jahren großer Beliebtheit. Im wirtschaftlichen Ergebnis ist sie der GmbH angenähert, insbesondere was die Haftungsbeschränkung betrifft. Sie ist in vielerlei Hinsicht steuerlich attraktiv. Der Jahresabschluß der GmbH & Co. KG ist weder prüfungs- noch offenlegungspflichtig.

Andere Länder der Europäischen Union kennen sie kaum oder gar nicht. Das ist der Grund dafür, daß die GmbH & Co. KG in den ursprünglichen Richtlinien der EU über den Jahresabschluß bestimmter Rechtsformen aus den Jahren 1978 und 1983 nicht geregelt war, sondern diese Richtlinien sich auf Kapitalgesellschaften beschränken.

Bereits im Jahre 1990 hat die Europäische Union diese Lücke jedoch geschlossen und die sog. GmbH & Co.-Richtlinie erlassen. Die Bundesrepublik Deutschland hatte daraus aber bisher keine Konsequenzen gezogen.

Wegen der Nichtumsetzung dieser GmbH & Co.-Richtlinie, aber auch deswegen, weil Deutschland nach Auffassung des Europäischen Gerichtshofs die Verletzung der schon bestehenden Verpflichtungen zur Veröffentlichung von Bilanzen nicht mit ausreichenden Sanktionen versehen hatte, ist die Bundesrepublik durch Entscheidung des EuGH vom 22. April 1999 verurteilt worden, die Jahresabschlußrichtlinien konsequent umzusetzen.

Am 30.03.1999 hat das Bundes-

justizministerium daraufhin einen Referentenentwurf vorgelegt. Nach Anhörung diverser Gremien und Organisationen ist daraus der Gesetzentwurf der Bundesregierung vom 13.08.1999 entstanden, der mit einer gewissen Entschärfung durch den Rechtsausschuß am 24.02.2000 als „Kapitalgesellschaften- und Co-RichtlinienGesetz (KapCoRiLiG)“ vom Bundestag verabschiedet worden ist.

Das Gesetz enthält erweiterte und ergänzte Bilanzierungspflichten für solche Personengesellschaften, bei denen keine natürliche Person voll haftet (z. B. die GmbH & Co KG) und darüber hinaus erweiterte Prüfungs- und Veröffentlichungspflichten nicht nur für diese Personengesellschaften, sondern auch für Gesellschaften mit beschränkter Haftung. Die verschärften Bestimmungen zur Durchsetzung der Veröffentlichungspflichten von Kapitalgesellschaften, also auch von GmbHs, gelten bereits für den Jahresabschluß 1999. Die Bestimmungen für GmbH & Co. KGs dagegen finden erstmals für Geschäftsjahre Anwendung, die nach dem 31.12.1999 beginnen.

#### DIE WESENTLICHEN NEUREGELUNGEN SIND:

- Personenhandelsgesellschaften, bei denen nicht wenigstens eine natürliche Person persönlich haftender Gesellschafter ist, werden Kapitalgesellschaften gleichgestellt hinsichtlich der Aufstellung, Prüfung und Offenlegung der Jahres- und Konzernabschlüsse.
- Die Schwellenwerte für die

Einstufung als kleines, mittleres oder großes Unternehmen i. S. des § 267 HGB werden um ca. 25 % angehoben.

- Die Schwellenwerte für die Befreiung von der Verpflichtung zur Aufstellung eines Konzernabschlusses in § 293 Abs. 1 HGB werden um ca. 50 % gesenkt.
- Die Sanktionen für die Verletzung der Offenlegungspflicht werden verschärft.

#### VERMEIDUNG DER PUBLIZITÄT

Alle Aktiengesellschaften, Gesellschaften mit beschränkter Haftung und GmbH & Co. KGs müssen davon ausgehen, daß sie ab 1. Januar 2001 bzw. 2002 gezwungen werden können, ihre Jahresabschlüsse für das Geschäftsjahr 1999 bzw. 2000 im Rahmen der vorstehend geschilderten Neuregelung offenzulegen.

Soll die Offenlegung vermieden werden, so bleibt den bisher nicht publizitätspflichtigen GmbH & Co. KGs nur die Möglichkeit, eine natürliche Person zum weiteren oder alleinigen persönlich haftenden Gesellschafter zu bestellen, es sei denn, die Schwellenwerte des Publizitätsgesetzes sind überschritten. Das damit verbundene unbeschränkte Haftungsrisiko ist im Einzelfall abzuschätzen. Bei reinen Holding-Gesellschaften, die keine eigene Geschäftstätigkeit ausüben, deren Abschluß aber für die Konzernpublizität maßgeblich ist, besteht in aller Regel kein Haftungsrisiko, so daß die Entscheidung leichtfallen dürfte.

Für diejenigen Unternehmen, die den Umfang der veröffentlichungspflichtigen Unternehmensteile reduzieren wollen, bietet sich u. U. auch die Betriebsaufspaltung an, d. h. also die Verlagerung von Wirtschaftsgütern aus dem Gesamthandsvermögen in Sonderbetriebsvermögen. Insoweit ist aber zu bedenken, daß die ab 10.01.1999 geltende Neufassung des § 6 Abs. 5 Einkommensteuergesetz für eine solche Aufspaltung enge Grenzen setzt.

Weitere Vermeidungsstrategien, wenn sie denn gewünscht und sinnvoll sind, müssen der Prüfung des Einzelfalles vorbehalten bleiben.

Im übrigen bleibt abzuwarten, in welchem Umfange von dem Antrag auf Erzwingung der Offenlegung tatsächlich Gebrauch gemacht werden wird.

 DR. HELMUT DRÖGE

**Info: Das Gesetz ist für mittelständische Unternehmen von großer Bedeutung. Eine ausführliche Ausarbeitung von Rechtsanwalt Dr. Dröge kann über die Redaktion von IfW-Forum angefordert werden.**

#### Die Kernthesen

- **Prüfung und Offenlegung des Jahresabschlusses der GmbH & Co. KG werden sich durch den Entwurf des KapCoRiLiG drastisch verändern; von der geplanten Gesetzgebung sind auch Kapitalgesellschaften massiv betroffen.**
- **Sollen Sanktionen vermieden werden, sind Gestaltungsmaßnahmen zu treffen, die der Publizitätspflicht legal ausweichen oder sie vermindern.**
- **Zur Verschleierung brisanter Unternehmensdaten sind maßgeschneiderte Gestaltungsmodelle denkbar, die stets auf ihre steuerlichen Auswirkungen zu untersuchen sind. Der Preis für die Verwässerung der Publizität ist indes die erhöhte Komplexität infolge entsprechender Gestaltungsmaßnahmen.**

#### Neue Schwellenwerte für Kapitalgesellschaften

Der Entwurf des KapCoRiLiG sieht eine Anpassung der Schwellenwerte zur Größeneinteilung vor (§ 267 HGB). Jahresabschluß und Lagebericht kleiner Kapitalgesellschaften sind von der Pflicht zur Abschlußprüfung ausgenommen (§ 361 HGB)

##### Kleine/mittelgroße Kapitalgesellschaften\*

	bisher	neu
Bilanzsumme/DM	5.310.000	6.720.000
Umsatzerlöse/DM	10.620.00	13.440.000
Arbeitnehmer im Jahresdurchschnitt	50	50

##### Kleine/große Kapitalgesellschaften\*\*

	bisher	neu
Bilanzsumme/DM	21.240.000	26.890.000
Umsatzerlöse/DM	32.000.00	53.780.000
Arbeitnehmer	250	250

\* Eine kleine Kapitalgesellschaft unterschreitet mindestens zwei der drei Werte.

\*\* Eine mittelgroße Kapitalgesellschaft unterschreitet mindestens zwei der drei Werte.

#### Künftig weitaus mehr Konzernabschlüsse

Wegen des Auslaufens einer EU-rechtlichen Übergangsregelung werden mit dem KapCoRiLiG auch die Konzernabschlußgrenzen in § 293 HGB-E für alle drei Merkmale in etwa halbiert.

##### Bei konsolidierter Berechnung\*

	bisher	neu
Bilanzsumme/DM	53.100.000	26.890.000
Umsatzerlöse/DM	106.200.00	53.780.000
Arbeitnehmer im Jahresdurchschnitt	500	250

##### Bei additiver Berechnung\*

	bisher	neu
Bilanzsumme/DM	63.720.000	32.270.000
Umsatzerlöse/DM	127.440.00	65.540.00
Arbeitnehmer	500	250

\* An zwei aufeinander folgenden Abschlußstichtagen müssen zwei oder drei Werte zutreffen oder überschritten werden.

## Mit Aktienfonds

# außergewöhnliche Ergebnisse erzielen

Aktienfonds glänzten auch 1999 mit außergewöhnlichen Ergebnissen. Anleger, die in asiatische, japanische und spezielle Branchenfonds investierten, konnten ihren Einsatz

mehr als verdoppeln. Deutsche und europäische Aktienfonds stellten darüber hinaus wieder ihre langfristige Ertragsstärke unter Beweis.

Unter langfristigen Anlageaspekten sollten diese Top Ten-Fonds in eine Anlageentscheidung miteinbezogen werden:

### Wertentwicklung nach BVI-Methode (in %)      Rendite p. a. nach FCS-Methode (in %)

Fonds	Investmentgesellschaft	5 Jahre	3 Jahre	1 Jahr	5 Jahre	3 Jahre	1 Jahr	Land	Ausgabeaufschlag
		31.12.94-31.12.99	31.12.96-31.12.99	31.12.98-31.12.99					
Dt. Vermögensbdg. A	DVG	377,4	157,1	78,4	35,4	34,9	70,0	D	5,00 %
SMH-International-UBS	UBS Invest	346,0	219,4	85,3	33,9	45,4	78,2	D	4,00 %
ACM Gl GlobGrwTrAX	Alliance Lux	307,9	148,6	68,5	30,8	32,6	58,0	L	6,67 %
Metzler Wachstum Int.	Metzler	293,9	174,5	79,7	30,0	37,4	69,6	D	6,00 %
FidF Intern. Fund	Fidelity	269,0	166,8	67,4	28,5	36,3	59,1	L	5,25 %
Oppenheim Topic Global	Sal.Oppenheim	262,2	165,1	61,7	28,1	36,2	54,0	D	5,00 %
Interglobal	DIT	253,0	173,0	66,6	27,5	37,6	58,8	D	5,00 %
RWS-Wachstum-MI	Metzler	241,1	148,5	74,1	25,9	32,3	62,0	D	7,50 %
Intervest	DWS	240,0	167,0	91,1	26,7	37,0	83,9	D	4,00 %
Baring GlobGrw Trust	Baring FM	237,3	163,7	53,4	26,3	35,9	46,1	GB	5,00 %

**Wertentwicklung nach BVI:**  
Kumulierte Wertentwicklung (Managementleistung) auf D-Mark-Basis vor Steuern ohne Erwerbskosten mit automatischer Wiederanlage der Gesamtausschüttung (Barausschüttung plus Steuergutschriften wie Körperschaftsteuer und Zinsabschlagsteuer) zum Anteilswert ex Ausschüttung.

**Rendite p. a. nach FCS (FCS Finanz-Computer-Service Dieter und Elke Reitz):**  
Durchschnittliche Rendite p. a. (Anlegerrendite) auf D-Mark-Basis vor Steuern mit Einrechnung der maximalen Ausgabeaufschläge und automatischer Wiederanlage der Barausschüttung zum Anteilswert am Re-Investment-Tag; keine Wiederan-

lage von Steuergutschriften (Körperschaftsteuer, Zinsabschlagsteuer, ausländische Quellensteuern), sondern additive Berechnung.

## IMPRESSUM

Herausgeber: Institut für Wirtschaftsberatung  
Karl A. Niggemann & Partner GmbH

Lindenstraße 18  
D-58540 Meinerzhagen  
Tel. (0 23 54) 92 37-0  
Fax (0 23 54) 92 37-30  
www.ifwniggemann.de  
info@ifwniggemann.de

Koordination: Dirk Schulte

Die Autoren dieser Ausgabe stehen für weitere Informationen gern zur Verfügung. Bitte schreiben Sie uns oder rufen Herrn Schulte unter (0 23 54) 92 37-14 an.

Bei der Ausarbeitung dieser Veröffentlichung haben wir vertrauenswürdige Unterlagen und Informationen verwendet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung können wir eine Haftung für die Richtigkeit des Inhalts nicht übernehmen.

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Verbreitung, Vervielfältigung, Mikrokopie und Einarbeitung in elektronische Medien sowie das Recht der Übersetzung in Fremdsprachen für alle veröffentlichten Beiträge vorbehalten.

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit Genehmigung des Herausgebers.