

**EINLEITUNG UND ÜBERSICHT
ÜBER DIE UNTERNEHMENSNACHFOLGE,
BEWERTUNG UND FINANZIERUNG
VON
KLEINEN UND MITTLEREN UNTERNEHMEN (KMU)**

Giorgio Meier-Mazzucato

Dr. iur., Fachmann für Finanz- und Rechnungswesen mit eidg. FA
dipl. Treuhandexperte, dipl. Steuerexperte
Treuänder, Revisionsexperte, Steuerberater ITERA-Gruppe

giorgio.meier@itera.ch, www.itera.ch

INHALTSVERZEICHNIS

| | |
|---|---|
| Ausgewählte weiterführende Literatur zu Einleitung und Übersicht über die Nachfolgeproblematik..... | 5 |
| Ausgewählte weiterführende Literatur zu Bewertung von KMU | 5 |

EINLEITUNG UND ÜBERSICHT ÜBER DIE

| | |
|---|----|
| NACHFOLGEPROBLEMATIK..... | 8 |
| 1. Vorbemerkungen..... | 8 |
| 2. Konkreter Nachfolgefall | 9 |
| 3. Begriff KMU und Bedeutung der KMU..... | 12 |
| 3.1. Begriff KMU..... | 13 |
| 3.2. Bedeutung der KMU..... | 16 |
| 4. Unternehmensnachfolge als umfassende Aufgabe..... | 18 |
| 6. Menschliche Aspekte | 26 |
| 6.1. Integrierte Lösung als Antwort auf möglichen Dissens | 27 |
| 6.2. Übernehmer und Übergeber..... | 31 |
| 6.2.1. Gegenseitige Suche von Übernehmer und Übergeber | 32 |
| 6.2.2. Fachliche Kompetenz und Führungsfähigkeit des Übernehmers..... | 35 |
| 6.2.3. Rechtzeitige Integration des Übernehmers im Unternehmen | 38 |
| 6.2.4. Förderung der Attraktivität des Unternehmens | 40 |
| 6.2.5. Rechtzeitige Übergabe des Unternehmens durch den Übergeber..... | 41 |
| 7. Zeithorizont für die Unternehmensnachfolge..... | 42 |
| 7.1. Unvermittelter und rapider Austritt des Unternehmers | 43 |
| 7.2. Willentlicher und sorgfältig vorbereiteter Austritt des Übergebers | 44 |
| 8. Vorgehen bei der Unternehmensnachfolge - Problemlösungszyklus | 45 |

BEWERTUNG VON KMU.....

| | |
|--|----|
| 9. Vorbemerkungen..... | 48 |
| 10. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU | 49 |
| 11. Auftrag zur Unternehmensbewertung | 51 |
| 11.1. Arbitriumwert..... | 53 |
| 11.2. Entscheidungswert | 54 |
| 11.3. Argumentationswert..... | 56 |
| 11.4. Haftung des Bewerter..... | 59 |
| 11.4.1. Allgemeines | 59 |

| | |
|--|-----|
| 11.4.2. Fachliche und berufsethische Fähigkeiten des Bewerter | 60 |
| 11.4.3. Haftungsvoraussetzungen | 62 |
| 11.4.4. Rechtsprechung | 64 |
| 11.5. Honorarfrage und Vergütung des Auftrags | 64 |
| 12. Unternehmensanalyse, Beschaffung und Analyse der Informationen | 65 |
| 12.1. Unternehmensanalyse | 65 |
| 12.2. Beschaffung der Informationen | 66 |
| 12.3. Analyse der erhaltenen Informationen | 67 |
| 12.4. Zukunftserfolg bzw. -cashflow | 68 |
| 13. Theoretisch richtiger Unternehmenswert und praktische Lösung | 69 |
| 13.1. Theoretisch richtiger Unternehmenswert | 69 |
| 13.2. Praktische Lösung | 70 |
| 13.3. Aufbereitung der Finanzdaten | 72 |
| 13.3.1. Bereinigung der Ist-Daten und der betrieblichen Erfolgsrechnungen | 72 |
| 13.3.2. Ermittlung und Bewertung nichtbetriebliche Werte | 74 |
| 13.3.3. Bereinigung Aktionärs- bzw. Gesellschaftersaläre | 74 |
| 13.3.4. Latente Steuern auf der betrieblichen Substanz | 78 |
| 13.3.5. Ausschüttungssteuerlasten | 80 |
| 13.4. Fazit | 81 |
| 14. Methodenvielfalt der Unternehmensbewertungen | 82 |
| 14.1. Praktiker- oder Mittelwertmethode | 83 |
| 14.2. Ertragswertmethode | 85 |
| 14.3. Discounted Cash Flow-Methode (DCF) | 87 |
| 14.4. Economic Value Added-Methode (EVA) | 90 |
| 14.5. Weighted Average Cost of Capital (WACC) und Kapitalisierungszinsfuß | 93 |
| 14.5.1. Struktur von Fremd- und Eigenkapital | 93 |
| 14.5.2. Fremdkapitalkostensatz | 94 |
| 14.5.3. Firmenspezifischer Gewinnsteuersatz | 94 |
| 14.5.4. Eigenkapitalkostensatz bzw. Kapitalisierungszinsfuß | 95 |
| 14.5.5. Berücksichtigung der Steuern im Eigenkapitalkostensatz | 97 |
| 14.5.6. Weighted Average Cost of Capital (WACC) | 99 |
| 14.6. Einfache Praktikermethoden | 99 |
| 14.6.1. Steuerwertmethode | 100 |
| 14.6.2. Umsatzmethode | 101 |
| 14.6.3. Buchwertmethode oder -klausel | 102 |
| 14.6.4. X-Times-Earning bzw. –Cashflow | 102 |

| | |
|--|-----|
| 14.6.5. Multiples | 102 |
| 14.7. Zeitpunkt der Unternehmensbewertung | 103 |
| 15. Beispiel einer Unternehmensbewertung | 105 |
| 16. Goodwill und MBO-Rabatt | 106 |
| 17. Preis des Unternehmens | 107 |
| 18. Wert und Preis von Unternehmensanteilen | 109 |
| 19. Finanzierung des Unternehmenskaufs | 110 |
| 19.1. Ausgangslage – finanzielle Situation des Übernehmers | 111 |
| 19.2. Fallkonstellation..... | 111 |
| 19.3. Beurteilung der Grundsätze und Regeln der Finanzierung | 114 |
| 19.3.1. Fazit..... | 115 |
| 19.3.2. Lösung: Herausforderung für Finanzinstitute | 115 |

Ausgewählte weiterführende Literatur zu Einleitung und Übersicht über die Nachfolgeproblematik

BERGAMIN STEPHAN, Der Fremdverkauf einer Familienunternehmung im Nachfolgeprozess, Bern 1995

BEOMLE MAX, Unternehmungsfinanzierung, Zürich 1995

EITEL PAUL, Alte und neue Probleme der Unternehmensnachfolge, in: Privatrecht im Spannungsfeld zwischen gesellschaftlichem Wandel und ethischer Verantwortung, Beiträge zum Familienrecht, Erbrecht, Persönlichkeitsrecht, Haftpflichtrecht, Medizinalrecht und allgemeinen Privatrecht, Festschrift für Heinz Hausheer zum 65. Geburtstag, Bern 2002, S. 493 ff.

EITEL PAUL, KMU und Pflichtteilsrecht, in: Neue Rechtsfragen rund um die KMU, Zürich 2006 (LBR Band 12), S. 43 ff.

HELBLING CARL, Unternehmensbewertung und Steuern, 9. Auflage, Düsseldorf 1998

MEIER-MAZZUCATO GIORGIO, Unternehmensnachfolge von KMU mit Schwerpunkt steuerliche Aspekte, Bern 2009

THOMMEN JEAN-PAUL, Managementorientiert Betriebswirtschaftslehre, 3. Auflage, Zürich 1991

STATISTISCHES JAHRBUCH DER SCHWEIZ, jeweils aktuelle Ausgabe, Zürich

Ausgewählte weiterführende Literatur zu Bewertung von KMU

HELBLING CARL, Unternehmensbewertung und Steuern, 9. Auflage, Düsseldorf 1998

HELBLING CARL, Bewertung von KMU, in: Schweizer Treuhänder, Nr. 11/1996

- KNÜSEL DANIEL, Die Anwendung der Discounted Cash Flow-Methode zur Unternehmensbewertung, Zürich 1994
- LEYSINGER MICHAEL/FIERZ KASPAR, Unternehmensbewertung in der Praxis, in: Schweizer Treuhänder, Nr. 9/1996
- LODERER CLAUDIO/JÖRG PETRA/PICHLER KARL/ZGRAGGEN PIUS, Handbuch der Bewertung, 1. Auflage, Zürich 2000
- MANDL GERWALD/RABEL KLAUS, Unternehmensbewertung. Eine praxisorientierte Einführung, Wien 1997
- MEIER-MAZZUCATO GIORGIO, Unternehmensnachfolge von KMU mit Schwerpunkt steuerliche Aspekte, Bern 2009
- MELLEROWICZ KONRAD, Der Wert der Unternehmung als Ganzes, Essen 1952
- VOLKART RUDOLF, Finanzmanagement. Beiträge zu Theorie und Praxis, Band II, 6. Auflage, Zürich 1995
- VOLKART RUDOLF, Unternehmensbewertung und Akquisitionen, Zürich 1999
- VOLKART RUDOLF, Aspekte der Unternehmensbewertung. WACC-Ansatz – Anregungen zur Umsetzung des Kapitalkostenkonzeptes, in: Schweizer Treuhänder, Nr. 9/1998

VORBEMERKUNG

Diese Abhandlung gibt einen gerafften Überblick über die Unternehmensnachfolge unter verschiedenen Aspekten. Primär wird zur Nachfolgeproblematik generell ein Überblick gegeben, und anschliessend werden insbesondere die Themenbereiche Unternehmensbewertung, Steuern und Finanzierung dargestellt.

Die vorliegende Abhandlung erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Für weiterführende Darstellungen sei auf das Buch des Autoren dieser Abhandlung "Entgeltliche Unternehmensnachfolge von KMU mit Schwerpunkt steuerliche Aspekte", Bern 2009, und die entsprechende weiterführende Literatur verwiesen.

EINLEITUNG UND ÜBERSICHT ÜBER DIE UNTERNEHMENS- NACHFOLGE, BEWERTUNG UND FINANZIERUNG VON KMU

... mit der Gründung des Unternehmens schaffst du dir das Problem der Unternehmensnachfolge ...

1. Vorbemerkungen

In diesem Teil der Abhandlung soll ein erster Überblick zum Thema Unternehmensnachfolge vermittelt werden, indem die wesentlichen Eigenheiten der Übergabe und Übernahme eines Unternehmens unter besonderer Berücksichtigung der menschlichen Faktoren dargestellt werden. Die vertiefte Auseinandersetzung mit den fachlichen Fragen findet dann in den weiteren Teilen statt.

Die nachfolgenden Ausführungen basieren auf Erfahrungen aus den verschiedenen begleiteten Unternehmensnachfolgefällen. Es wird u.a. auch deshalb darauf verzichtet Literaturstellen zu zitieren. S. aber das Literaturverzeichnis.

Die Unternehmensnachfolge ist eine sehr vielfältige Aufgabe. Neben den fachlichen Problemen stellen sich vor allem auch Fragen des Umgangs mit anderen Menschen, also des Taktierens und des Verhandeln mit den in die Unternehmensnachfolge involvierten Personen. Die Unternehmensnachfolge wird damit ganz wesentlich vom menschlichen Verhalten beeinflusst, welches oftmals nicht rein rational, sondern von ureigenen Bedürfnissen und Gefühlen bestimmt ist.

Die Erfahrung zeigt, dass es im Bereich dieser menschlichen Dimensionen gerade deshalb Vorgehensweisen bei der Unternehmensnachfolge gibt, die im einen Fall zum durchschlagenden Erfolg führen und im nächsten Fall versagen.

Natürlich gibt es Grundsätze und Regeln bei der Unternehmensnachfolge, die beachtet werden sollen. Aber diese gelten von der tatsächlichen Unternehmensnachfolge losgelöst dargestellt nur generell und deren Einhaltung führt in der Realität nicht immer und unbedingt zum gewünschten Gelingen.

Werden in der Folge solche Grundsätze und Regeln der Unternehmensnachfolge aufgeführt, so ist zu beachten, dass immer die konkrete Unternehmensnachfolge bestimmt, welche dieser Grundsätze und Regeln zum Tragen kommen und wie sie sich kombinieren. So wird im Kapitel 7.2. Willentlicher und sorgfältig vorbereiteter Austritt des Übergebers aufgeführt, dass der Eintritt des Nachfolgers beispielsweise drei Jahre vor dem Austritt des Übergebers erfolgen soll. Dies kann in einer Vielzahl der Fälle dort sinnvoll sein, wo der Nachfolger aus der Familie oder der Arbeitnehmerschaft kommt und im Unternehmen sukzessive als Nachfolger aufgebaut werden soll. Hingegen ist eine bei einem Verkauf an Dritte bewusst kurz angesetzte Eintrittsphase vermutlich besser bzw. auch nicht anders zu bewerkstelligen.

2. Konkreter Nachfolgefall

Unternehmensnachfolgefälle von KMU zeigen oftmals typische und vergleichbare Situationen. Dies ist darin begründet, dass sich Übergeber und Übernehmer gerne ähnlich verhalten. Das KMU als Nachfolgeobjekt ist das Produkt einer langen Reihe von strategischen und operativen Entscheidungen, welche der Übergeber im Lauf vieler Jahre getroffen und umgesetzt hat, aber meistens nicht im Hinblick auf die Übergabe des Unternehmens, sondern z. B. um Steuern zu sparen, Marktanteile zu gewinnen usw. Der Übernehmer seinerseits ist i.d.R. relativ jung, geschäftlich und führungsmässig vielfach noch wenig erfahren, und es fehlen ihm oft grössere finanzielle Ressourcen für die Übernahme des KMU.

Ein Beispiel einer Unternehmensnachfolge mit einer Fülle von charakteristischen Schwierigkeiten ist der folgende konkrete Nachfolgefall, erschienen in der Finanz und Wirtschaft (FuW) unter der Schlagzeile 'Heinrich Villiger'¹. In Klammern und kursiv gesetzt stehen zusätzlich zum Artikel eingefügte kurze Bemerkungen zu den wichtigsten Aussagen dieses Artikels.

"Normal fängt Heinrich Villiger um neun Uhr mit der Arbeit an und hört um halb elf auf. 'Es sind lange Tage', meint der Alleinaktionär und VR-Präsident der Villiger-Zigarren- und Fahrradgruppe (*Konzentration von Kapital sowie strategischer und teilweise operativer Führung auf eine Person*). Er hofft, dass ihm künftig mehr Freizeit bleibt (*Arbeitsüberlastung [älterer Herr]*). Im Oktober übergibt er die operative Führung des Stammhauses in Pfeffikon, die er seit April interimistisch ausübt, an den 40-jährigen Nenad S. Benko und konzentriert sich auf die strategische Führung der Gruppe und die Leitung der deutschen Unternehmenstöchter. Der Niederländer Gerrit Gaastra, Sohn eines Velofabrikanten, tritt als Chef der Sparte Fahrrad die Nachfolge von Damian Wirth an.

Wirth geht, weil Schwiegervater Villiger seiner Forderung, den Velobereich autonom zu führen, nicht nachgab. Aus Solidarität mit ihrem Mann legte Annina Villiger Wirth ihre VR-Ämter in der Dachholding und im Stammhaus nieder (*Probleme mit der menschlichen Komponente der Nachfolge innerhalb der Familie; Fazit: Dissens [dies ist zwar der Normalfall, aber ...], keine integrierte Lösung, deshalb Nachfolge ausserhalb der Familie*).

Zwar fand Heinrich Villiger zu den Fragen über die operative Führung eine Antwort, doch das Thema Nachfolgeregelung bleibt - in Bezug auf das Aktionariat - aktuell. Es gebe drei Möglichkeiten, erklärt Villiger. Sein Wunsch wäre, dass die Familie zusammenhält und sich weiter geschlossen am Unternehmen beteiligt. Denn er weiss, dass 'das Problem beginnt, wenn eines meiner vier Kinder Geld sehen will' (*Hauptaktivum des Familienvermögens ist vermutlich die Unternehmensgruppe [gebundenes Vermögen]; keine grösseren Flüssigen Mittel vorhanden*). Er glaubt nicht, dass diese Gefahr gross sei. Eine Alternative böte ein Management-buy-out. Diese Variante sieht Villiger aber als unrealistisch an. Das Unternehmen sei dafür zu 'gewichtig', zu teuer (*hoher Unterneh-*

¹ FuW Nr. 56, Mittwoch, 22 Juli 1998, Seite 14

menswert und damit sogenannte schwere Aktien [hoher innerer Wert der Aktien]). Als dritte Möglichkeit bleibt ein Börsengang, den Villiger nicht ausschliesst: Er hat viele Expansionspläne im Kopf, die das Unternehmen mit der derzeitigen Abstützung schwerlich alle finanzieren kann. Ihm schwebt, angesichts der gesättigten westeuropäischen Tabakmärkte, eine Vorwärtsstrategie vor: In Südamerika und Osteuropa gebe es noch fast 'jungfräuliche Märkte'.

Für ein Going-public ist die Villiger-Gruppe aber noch nicht reif. Villiger weiss, dass ein Unternehmen ertragsstark sein muss, wenn es an die Börse gehen will (*Gedanke des Shareholder-Value, sonst investieren die Kapitalanleger nicht in diese Aktie*). Die Sparte Tabak erwirtschaftet gute Erträge. Die Margen im Zigarrengeschäft liegen indes deutlich unter jenen der Zigarettenkonzerne.

In der Sparte Fahrrad schloss die ostdeutsche Diamantfabrik mit Verlust ab, seit sie 1992 übernommen wurde. Dieses Jahr erwartet Villiger immerhin eine 'schwarze Null'. Ab 1999 sollte die nun topmoderne Fabrik Gewinne abwerfen. Vielleicht hat sich bis dann auch der Wunsch nach mehr Freizeit erfüllt, und Villiger, der zwischen dem Wohnort im aargauischen Full-Reuenthal und Waldshut, dem Sitz des deutschen Ablegers Villiger Söhne, pendelt, kann es in geschäftlicher Hinsicht ruhiger angehen. Aufhören mit der Arbeit will der 68-jährige (*bereits schon sehr fortgeschrittenes Alter für eine optimale Nachfolgeregelung*), der bereits 1951 auf Wunsch des Vaters ins Familiengeschäft einstieg, aber nicht. Schliesslich müsse er noch den Kredit zurückzahlen, den er aufnahm, um seinen Bruder Kaspar auszukaufen, nachdem jener 1989 in den Bundesrat gewählt wurde (*Finanzierung der letzten Nachfolge wird ggf. auf die nächste Generation übertragen und kumuliert sich ggf. mit der neuen Nachfolgefiananzierung*)."

Zusammenfassung der Probleme im Nachfolgefall Villiger

- Konzentration von Kapital sowie strategischer und teilweise operativer Führung auf eine Person;
- Ggf. Arbeitsüberlastung, da älterer Herr und allenfalls auch fachliche Überlastung, da Führung zum grossen Teil bei ihm liegt;
- Probleme mit der menschlichen Komponente innerhalb der Familie mit der Folge von tief greifendem Dissens;
- Hauptaktivum des Familienvermögens ist die Unternehmensgruppe;
- Hoher Unternehmenswert und damit sogenannte schwere Aktien;
- Unternehmen ist nicht reif für ein Going-public;
- Fortgeschrittenes Alter des Übergebers verstärkt den Druck auf die Unternehmensnachfolge;
- Bestehende Finanzierungsverpflichtung aus der seinerzeitigen Übernahme des Unternehmens.

Die hier dargestellte konkrete Unternehmensnachfolge wird in der Folge immer wieder als Beispiel dienen und so die Verbindung von einem praktischen Fall zu den einzelnen behandelten Themen herstellen. Zusätzlich werden weitere anschauliche Erfahrungen aus praktischen Unternehmensnachfolgefällen miteinbezogen und so die einzelnen Ausführungen anreichern.

3. Begriff KMU und Bedeutung der KMU

Vorliegend wird ausschliesslich die Unternehmensnachfolge von KMU behandelt. Um zu wissen, welches Segment der Unternehmensnachfolge damit erfasst wird, müssen zuerst der Begriff KMU erläutert und die Bedeutung der KMU dargelegt werden.

3.1. Begriff KMU

Das FusG verwendet den Begriff der kleinen und mittleren Unternehmen und definiert diese als Gesellschaften, die keine Anleiensobligationen ausstehend haben oder deren Anteile nicht an der Börse kotiert sind und die überdies zwei der nachfolgenden Grössen in den beiden dem Fusions-, dem Spaltungs- oder dem Umwandlungsbeschluss vorangegangenen Geschäftsjahren nicht überschreiten:

- Bilanzsumme von 20 Millionen Franken;
- Umsatzerlös von 40 Millionen Franken;
- 200 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt².

Unter Gesellschaften versteht das FusG Kapitalgesellschaften, Kollektiv- und Kommanditgesellschaften, Vereine und Genossenschaften, sofern es sich bei diesen Genossenschaften nicht um Vorsorgeeinrichtungen handelt³. Folge davon ist, dass die Einzelunternehmen von diesem Begriff der kleinen und mittleren Unternehmen im FusG nicht erfasst sind, was insofern problematisch ist, als die Einzelunternehmen den grössten Teil der marktwirtschaftlichen Unternehmen in der Schweiz ausmachen⁴.

Das weitere Bundesrecht verwendet zwar sowohl den Begriff kleine und mittlere Unternehmen als auch jenen der Klein- und Mittelbetriebe, jedoch ohne diese beiden Begriffe zu definieren^{5, 6}. Der Begriff der Klein- und Mittelbetriebe wird

² Art. 2 Bst. e FusG. Die Grössenkriterien für kleine und mittlere Unternehmen entsprechen denjenigen von Art. 727b Abs. 1 OR Besondere Befähigung. S. Botschaft zum Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung (Fusionsgesetz; FusG), BBl 2000 4365 und 4389. BSK FusG-Morscher Lukas, Art. 2 N 19 ff.; VOGEL/HEIZ/BEHNISCH, Art. 2 N 10 ff.

³ Art. 2 Bst. b und i FusG. BSK FusG-MORSCHER, Art. 2 N 9 ff. und N 33 ff.; VOGEL/HEIZ/BEHNISCH, Art. 2 N 3 ff. und N 17 ff.

⁴ S. dazu hinten Kapitel 5. Typisierung der Nachfolge bei KMU in Bezug auf deren Rechtsform und Führung.

⁵ S. für kleine und mittlere Unternehmen bspw. Art. 1 Abs. 3 Bst. b VRKG oder Bundesbeschluss über die Teilnahme an internationalen Informations-, Vermittlungs- und Beratungsprogrammen zugunsten kleiner und mittlerer Unternehmen vom 6. Oktober 1995 (SR 951.971).

⁶ Beispiele für Bundesrechtsnormen, die den Begriff Klein- und Mittelbetriebe verwenden: Art. 3 Abs. 1 Bst. b und c RKG (Investitionen der Risikokapitalgesellschaften), wobei hier nur nicht börsenkotierte Unternehmen als Klein- und Mittelbetriebe gelten und Grossunternehmen mehr als 100 Angestellte beschäftigen; Art. 1 Abs. 1 EFG, wobei die Botschaft des Bundesrates vom 23. Febru-

im Bundesrecht, soweit festgestellt werden konnte, gleichbedeutend mit jenem der kleinen und mittleren Unternehmen verwendet, wobei die fehlende Unterscheidung zwischen Unternehmen und Betrieb problematisch erscheint, da sie begrifflich nicht identisch sind.

Thommen unterteilt kleine und mittlere Unternehmen begrifflich in Kleinbetriebe und Mittelbetriebe und benötigt als Grössenkriterien analog wie das FusG die Anzahl der Beschäftigten, die Bilanzsumme und den Umsatz in Franken⁷. Danach sind

- Kleinbetriebe Unternehmen mit weniger als 50 Beschäftigten, die eine Bilanzsumme unter 1 Mio. Franken haben und weniger als 5 Mio. Franken Umsatz erzielen;
- Mittelbetriebe Unternehmen mit 50 bis 1'000 Beschäftigten, die eine Bilanzsumme von 1 bis 25 Mio. Franken haben und einen Umsatz von 5 bis 50 Mio. Franken erzielen.

Thommen unterscheidet innerhalb dieser Gruppen nicht nach Wirtschaftssektoren, sondern wendet die Grössenkriterien gleichermassen auf alle kleinen und mittleren Unternehmen in Produktion, Handel und Dienstleistung an.

Lanz unterteilt die kleinen und mittleren Unternehmen für seine Arbeit "Controlling in kleinen und mittleren Unternehmen" primär aufgrund der Anzahl Beschäftigten in Kleinst-, Klein- und Mittelunternehmen und zudem innerhalb der Mittelunternehmen in die Wirtschaftszweige Industrie und Handel. Demnach arbeiten in:

- Kleinstunternehmen in Industrie und Handel bis 9 Beschäftigte;
- Kleinunternehmen in Industrie und Handel bis 49 Beschäftigte;
- Mittelunternehmen in Industrie bis 499 Beschäftigte und im Handel bis 199 Beschäftigte⁸.

ar 2000, anders als das EFG, anstelle des Begriffs der Klein- und Mittelbetriebe, ausschliesslich jenen der Klein- und Mittelunternehmen verwendet, ohne ihn hingegen näher zu bestimmen.

⁷ THOMMEN, Betriebswirtschaftslehre, S. 75 f.

⁸ LANZ, S. 31.

Der Bundesrat unterscheidet in seinem Bericht über die Klein- und Mittelbetriebe bei der Grössenbestimmung der kleinen und mittleren Unternehmen aufgrund der Anzahl Beschäftigten nach Sekundär- und Tertiärsektor. Kleinere und mittlere Unternehmen haben

- im Sekundärsektor bis 499 Beschäftigte und
- im Tertiärsektor bis 199 Beschäftigte⁹.

Das Bundesamt für Statistik definiert kleine und mittlere Unternehmen, unabhängig von Wirtschaftssektor oder Branche, als Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten und unterteilt diese aufgrund der Beschäftigten in die Grössenklassen Mikro-, Klein- und Mittelunternehmen^{10, 11}.

Es ist evident, dass der Begriff der kleinen und mittleren Unternehmen je nach Fachgebiet und Zweck unterschiedlich bestimmt wird. Für diese Arbeit macht es Sinn, den Begriff der kleinen und mittleren Unternehmen primär gemäss der Definition im FusG zu verwenden, wonach es sich dabei um Unternehmen¹² handelt, die zwei der nachfolgenden Grössen nicht überschreiten:

- Bilanzsumme von 20 Millionen Franken;
- Umsatzerlös von 40 Millionen Franken;
- 200 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt.

Für statistische Angaben zu den kleinen und mittleren Unternehmen wird hingegen in dieser Arbeit auf die Begriffsbestimmung des Bundesamtes für Statistik abgestellt, wonach kleine und mittlere Unternehmen, unabhängig von Wirt-

⁹ Bericht KMU des Bundesrates, S. 4.

¹⁰ STATISTISCHES JAHRBUCH DER SCHWEIZ 2007, S. 147 f. und STATISTISCHES JAHRBUCH DER SCHWEIZ 2003, S. 278. Der Begriff Beschäftigte basiert auf dem Vollzeitäquivalent von 4 1/3 Wochen zu 40 Arbeitsstunden pro Monat.

¹¹ S. für die Grössenklassen gemäss Bundesamt für Statistik Kapitel 2. hinten.

¹² Anders als in Art. 2 Bst. b i. V. m. Bst. e FusG umfasst der Begriff kleinen und mittleren Unternehmen in dieser Arbeit nicht nur Gesellschaften, sondern auch Einzelunternehmen.

schaftssektor und Branche, Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten sind¹³.

3.2. Bedeutung der KMU

Um die Bedeutung der kleinen und mittleren Unternehmen in der Schweiz zu erfassen, wird auf die Grössenverteilung der marktwirtschaftlichen Unternehmen in der Schweiz gemäss den Betriebszählungen 1991, 1995, 1998, 2001 und 2005 des Bundesamtes für Statistik abgestellt^{14, 15}.

Für die Erfassung der marktwirtschaftlichen Unternehmen bezieht das Bundesamt für Statistik alle Unternehmen aus den Bereichen Industrie, Gewerbe, Handel, Dienstleistungen und freie Berufe mit ein, klammert aber die Bereiche Land- und Forstwirtschaft, Jagd, Fischerei und Fischzucht aus. Nicht erhoben werden auch private Haushalte – selbst dann nicht, wenn sie Hausangestellte beschäftigen – sowie Vertretungen ausländischer Staaten in der Schweiz, inter- und supranationale Organisationen sowie Unternehmen, in denen insgesamt weniger als 20 Stunden pro Woche gearbeitet wird¹⁶.

Die Anzahl der marktwirtschaftlichen Unternehmen in der Schweiz gemäss diesen Betriebszählungen ist nicht identisch mit derjenigen der im Handelsregister eingetragenen Firmen. So gab es gemäss der Betriebszählung 2001 in den Sek-

¹³ STATISTISCHES JAHRBUCH DER SCHWEIZ 2007, S. 147 f. und detaillierter STATISTISCHES JAHRBUCH DER SCHWEIZ 2003, S. 207 und 278, wobei nochmals erwähnt sei, dass der Begriff Beschäftigte auf dem Vollzeitäquivalent von 4 1/3 Wochen zu 40 Arbeitsstunden pro Monat basiert.

¹⁴ STATISTISCHES JAHRBUCH DER SCHWEIZ 2007, S. 156 ff. für die Daten der Betriebszählung 2005; STATISTISCHES JAHRBUCH DER SCHWEIZ 2003, S. 303 ff. für die Daten der Betriebszählung 2001; STATISTISCHES JAHRBUCH DER SCHWEIZ 2002, S. 314 ff. für die Daten der Betriebszählung 1998; direkte Zustellung der Daten der Betriebszählungen 1991 und 1995 in der Form von Exceldateien via E-Mail vom Bundesamt für Statistik.

¹⁵ Zu beachten ist, dass das Bundesamt für Statistik innerhalb der kleinen und mittleren Unternehmen zusätzlich die Gruppe der Mikrounternehmen ausscheidet.

¹⁶ STATISTISCHES JAHRBUCH DER SCHWEIZ 2007, S. 154 und detaillierter STATISTISCHES JAHRBUCH DER SCHWEIZ 2003, S. 290.

toren 2 und 3 gesamthaft 306'871 marktwirtschaftliche Unternehmen, aber 438'840 im Handelsregister eingetragene Firmen¹⁷.

Für die Zwecke dieser Arbeit wird unter Berücksichtigung der Begriffe Unternehmen und Betrieb bzw. Geschäftsbetrieb auf die Erhebungen des Bundesamtes für Statistik für marktwirtschaftliche Unternehmen abgestellt.

Folgende Grössenklassen werden unterschieden:

- Mikrounternehmen mit 1 bis 9 Beschäftigten;
- Kleinunternehmen mit 10 bis 49 Beschäftigten;
- Mittelunternehmen mit 50 bis 249 Beschäftigten;
- Grossunternehmen mit 250 und mehr Beschäftigten¹⁸.

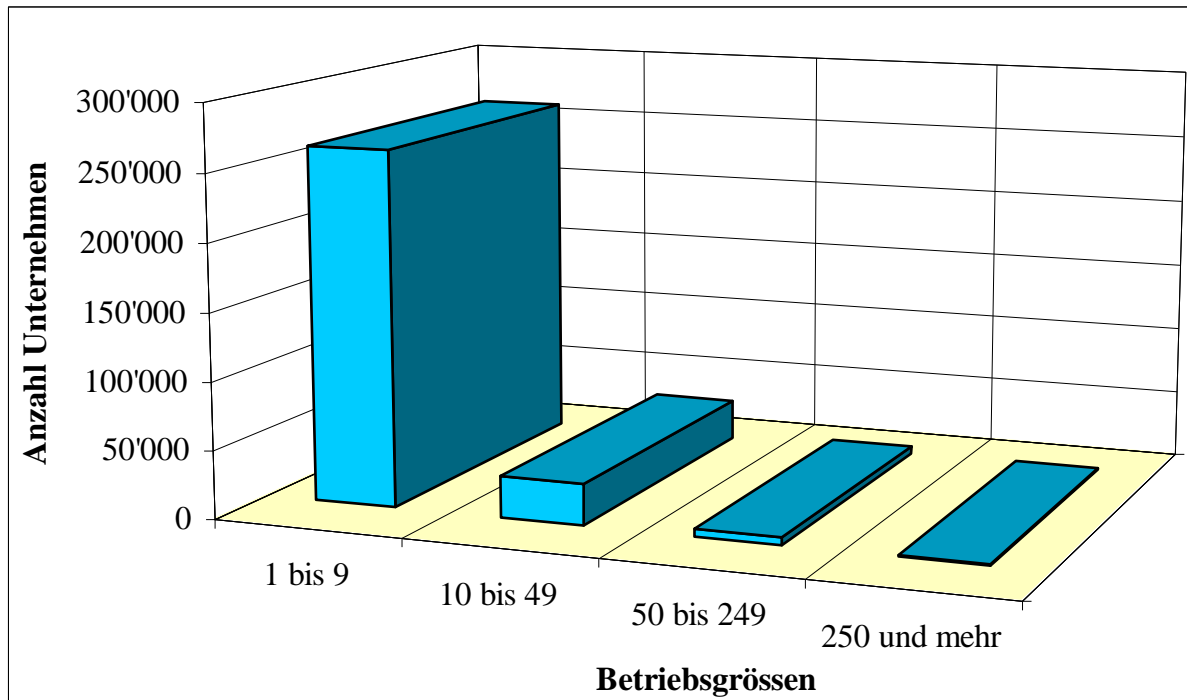
| Betriebsgrösseklasse (Anzahl Beschäftigte) | Anzahl Unternehmen |
|--|--------------------|
| 1 bis 9 | 261'582 |
| 10 bis 49 | 30'638 |
| 50 bis 249 | 5'472 |
| 250 und mehr | 1'028 |
| Total | 298'720 |

Quelle: Statistisches Jahrbuch der Schweiz 2007

Es ergibt sich daraus folgende Darstellung:

¹⁷ STATISTISCHES JAHRBUCH DER SCHWEIZ 2003, S. 303 ff. und auf CD Tabelle T 6.2.2.1; S. auch bspw. MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 16 N 669 für die Aktiengesellschaft und S. 761 Anhang, die für die wirtschaftliche Bedeutung der von ihnen behandelten Rechtsformen auf die im Handelsregister eingetragenen Firmen abstellen.

¹⁸ STATISTISCHES JAHRBUCH DER SCHWEIZ 2007, S. 147 f. und detaillierter STATISTISCHES JAHRBUCH DER SCHWEIZ 2003, S. 207 und 278. Der Begriff Beschäftigte basiert auf dem Vollzeitäquivalent von 4 1/3 Wochen zu 40 Arbeitsstunden pro Monat.



Quelle: Statistisches Jahrbuch der Schweiz 2007

4. Unternehmensnachfolge als umfassende Aufgabe

Die Gründung eines Unternehmens steht i.d.R. mehrheitlich in der Macht des Gründers. Er bestimmt den Zweck, die Rechtsform und die Organisation des Unternehmens, den Unternehmensstandort, den Zeitpunkt des Beginns, die Grösse des Betriebs und damit auch die Anfangsfinanzierung nach seinen Möglichkeiten.

Im Zuge der Unternehmensnachfolge sieht sich der Übergeber hingegen vermehrt Einflüssen ausserhalb seiner Sphäre ausgesetzt. Mit auf den Plan rücken der präsumtive Übernehmer des Unternehmens, die Erben bzw. Familie, die finanzierende/n Bank/en, Mitarbeiter, Kunden und Lieferanten. Ohne ihre Mitwirkung und Zustimmung bzw. Einwilligung droht die Unternehmensnachfolge zu misslingen und könnte zu persönlichen und finanziellen Verlusten führen.

Unternehmensnachfolge als umfassende Aufgabe

Die **Unternehmensnachfolge** wird nur dann weitestgehend durch den Übergeber bestimmt, wenn er **in frühzeitiger Vorausschau** mit seinem vertrauten Berater ein **mögliches Nachfolgekonzept erarbeitet** und die mehreren, einander gegenüberstehenden **Parteien in das Verfahren miteinbezieht, zu einigen und auf einen gemeinsamen Weg auszurichten** versucht.

Unternehmensnachfolgeregelungen sind komplexe Abläufe und konfrontieren die in die Nachfolge involvierten Personen mit persönlichen, finanziellen, betriebswirtschaftlichen, rechtlichen und steuerlichen Fragen. Schon wegen der zeitlichen Beanspruchung der einzelnen Personen im Tagesgeschäft, aber auch aufgrund der fachlichen Schwierigkeiten, die sich stellen, empfiehlt es sich die Nachfolge als Projekt zu organisieren.

Der ideale Projektleiter sollte Generalist sein, welcher in seiner Person die nötigen Fachkenntnisse, die Fähigkeit, auf unterschiedliche Menschen einzugehen und organisatorische und konzeptionelle Talente vereint.

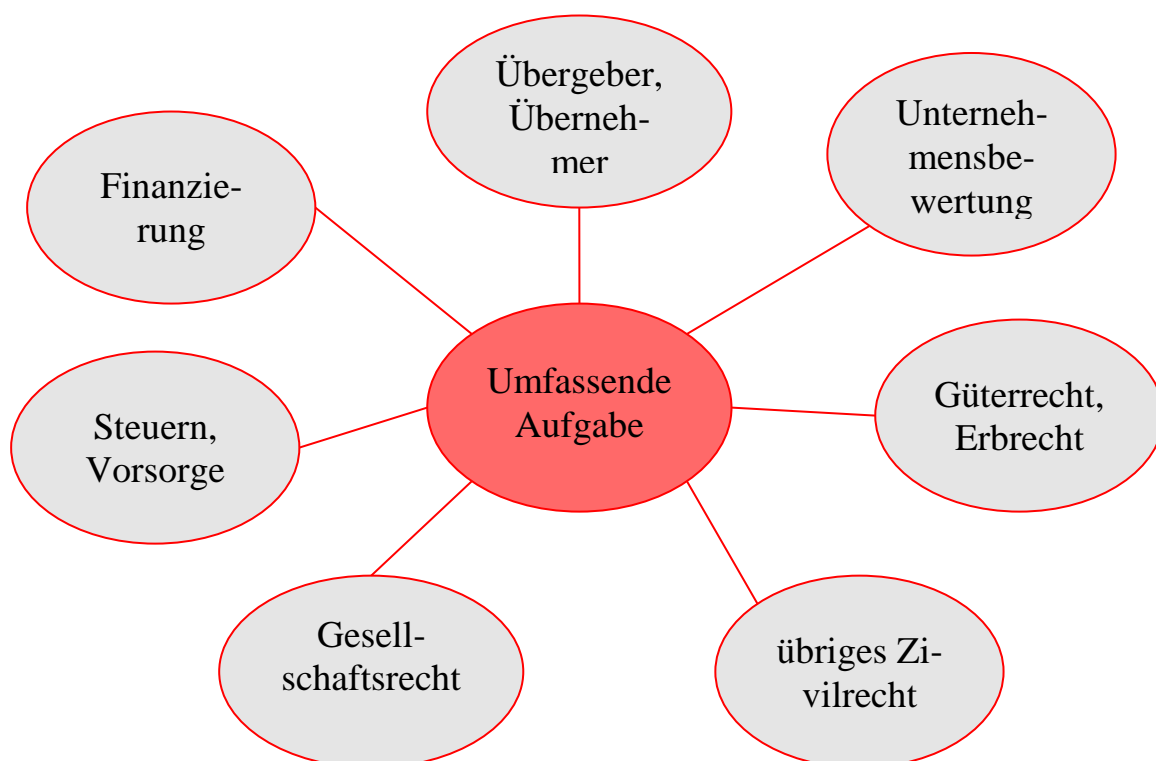
Mehrere Fähigkeiten sind gefordert

Die **Unternehmensnachfolge** beschlägt **mehrere Disziplinen**, welche vom Übergeber und Übernehmer des Unternehmens naturgemäss nicht alle beherrscht werden können. Es empfiehlt sich demgemäss **entsprechende Spezialisten beizuziehen**, wie

- **Banken,**
- **Versicherungen,**
- **Treuhänder,**
- **Juristen.**

Die **Leitung des Projektes Nachfolge** sollte einer **vertrauten Person** übertragen werden, welche **Generalist** ist und die **Spezialisten zu koordinieren** vermag.

Umfassende Aufgabe



Die Vielfalt der möglichen Konstellationen einer Unternehmensnachfolge lässt sich ansatzweise mit den folgenden Fragen verdeutlichen:

- ◆ ***Betriebs- und finanzwirtschaftliche Komponente:***
Soll und kann das Unternehmen grundsätzlich weitergeführt werden? Ist das Unternehmen betrieblich und finanziell betrachtet bereit für eine Übernahme? Braucht es ggf. vorbereitende Umstrukturierungen, bspw. eine Abspaltung nicht betrieblicher Vermögen?
- ◆ ***Frage des Übernehmers:***
Wer soll und kann das Unternehmen zu Eigentum übernehmen? Wie findet sich der geeignete Übernehmer? Lässt die betriebliche, finanzielle und rechtliche Struktur des Unternehmens die Aufnahme von Verhandlungen mit verschiedenen Übernehmerkategorien zu oder muss sich der Übergeber auf einen bestimmten Personenkreis konzentrieren?
- ◆ ***Führungskomponente:***
Ist die gleiche Person, welche das Unternehmen zu Eigentum übernehmen soll auch in der Lage das Unternehmen zu führen?
- ◆ ***Frage der Rechtsform:***
Welche Rechtsform ist für die Unternehmensnachfolge die Geeignetste? Wie viel Zeit vor der Unternehmensnachfolge muss ggf. die Rechtsform geändert werden?
- ◆ ***Ehe- und erbrechtliche Fragen:***
Wie stellt der Übergeber ggf. die Lebenshaltung seines Ehegatten bzw. Lebenspartners und seiner Kinder sicher? Müssen allfällige Erben gleich behandelt werden?
- ◆ ***Vorsorgerechtliche Komponente:***
Was braucht der Übergeber selber zum Weiterleben? Wie sichert er sich diesbezüglich ab?
- ◆ ***Zeitliche Komponente:***
Mit was soll bei der Unternehmensnachfolge zuerst begonnen werden? Wann ist der richtige Zeitpunkt des Beginns der Unternehmensnachfolge?

5. Typisierung der Nachfolge bei KMU in Bezug auf deren Rechtsform und Führung

Das Eigentum an den Publikumsgesellschaften, also an Gesellschaften, die an der Börse kotiert sind, ist durch Aktienbesitz in der Bevölkerung oder bei anderen Unternehmen breit gestreut und unabhängig von der Führung des Unternehmens bzw. der Exekutive der Gesellschaft (z.B. Verwaltungsrat). Scheidet eine Führungsperson aus, konzentriert sich das Problem der "Nachfolge" auf die Neubesetzung dieser bestimmten Position, sei es eines Verwaltungsrats oder eines Leiters einer operativen Gesellschaft usw.

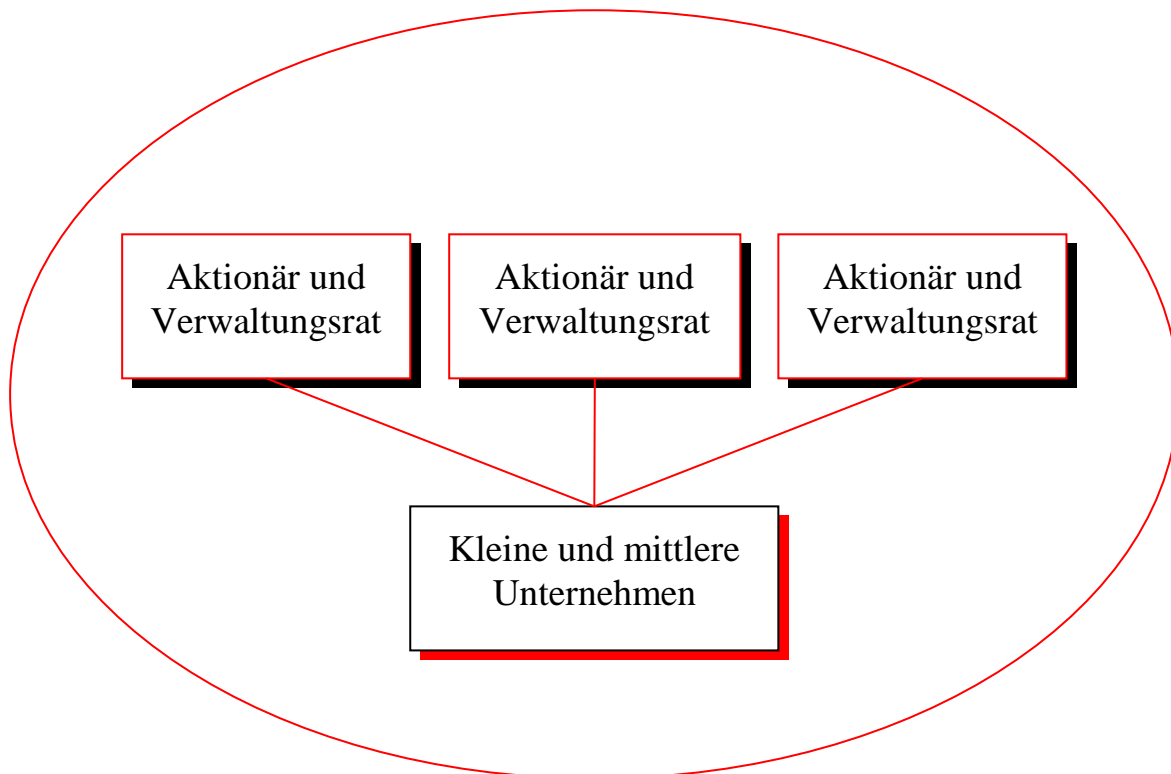
Komplexer und nicht so einfach stellt sich das Problem der Nachfolge bei den KMU dar. Typischerweise vereinigt sich das Kapital und die Führung an einem KMU in der einzigen oder in wenigen Unternehmerpersönlichkeit/en. Das Eigentum am Unternehmen und die Führung des Unternehmens fallen personell praktisch immer zusammen.

Vereinigung von Kapital und Führung

Scheidet der Unternehmer eines KMU aus, beschränkt sich die **Nachfolge** nicht mehr einfach auf die **Neubesetzung dieser Führungsposition**, sondern es muss **gleichzeitig ein neuer Eigentümer für das Unternehmen** gesucht und gefunden werden.

S. dazu die nachfolgende Darstellung.

Vereinigung von Kapital und Führung (dargestellt am Beispiel einer Aktiengesellschaft)



Bei den Aktiengesellschaften (s. obige Darstellung) als Grundform der Kapitalgesellschaft wäre von der gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung her betrachtet eine personelle Trennung von Kapital und Führung möglich und ist gesetzlich auch gemeint, bildet aber bei den KMU die Ausnahme (s. z.B. in Kapitel 2. oben die Villiger-Gruppe, wo das Aktienkapital von mehreren Gesellschaften von der Familie Villiger gehalten wird).

Hingegen ist bereits bei der Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH), welche in den letzten Jahren als Rechtsform für KMU einen eigentlichen Boom erlebt hat, diese Trennung gesellschaftsrechtlich nicht mehr vorgesehen, indem Art. 809 OR unter dem Titel Geschäftsführung und Vertretung bestimmt, dass alle Gesellschafter die Geschäftsführung gemeinsam ausüben, wobei die Statuten die Geschäftsführung abweichend regeln können.

Nur durch die Statuten oder durch Gesellschaftsbeschluss kann die Geschäftsführung und Vertretung der GmbH einem oder mehreren Gesellschaftern übertragen werden. Gesellschafter, die erst nach der Gründung hinzutreten, haben das Recht und die Pflicht zur Geschäftsführung und Vertretung nur dann, wenn sie ihnen durch besonderen Gesellschaftsbeschluss übertragen werden.

Diesbezüglich ebenfalls eine Mischform sind Kommanditgesellschaften, indem gemäss Art. 603 OR die Gesellschaft nach den für die Kollektivgesellschaft geltenden Vorschriften durch den oder die unbeschränkt haftenden Gesellschafter vertreten wird. Es erfolgt mithin auf Stufe Kommanditär/e eine Trennung von Kapital und Führung.

Dem entgegengesetzt sind Einzelunternehmen und Kollektivgesellschaft typische Personenunternehmen, wo eben die Personen und nicht das Kapital im Vordergrund stehen. Art. 552 OR definiert die Kollektivgesellschaft als eine Gesellschaft, in der zwei oder mehrere natürliche Personen, ohne Beschränkung ihrer Haftung gegenüber den Gesellschaftsgläubigern, sich zum Zwecke vereinigen, unter einer gemeinsamen Firma ein Handels-, ein Fabrikations- oder ein anderes nach kaufmännischer Art geführtes Gewerbe zu betreiben. Die Gesellschafter haben die Gesellschaft in das Handelsregister eintragen zu lassen.

Art. 563 OR regelt das Verhältnis der Kollektivgesellschaft zu Dritten, indem gutgläubige Dritte zur Annahme berechtigt sind, es sei jeder einzelne Gesellschafter zur Vertretung der Gesellschaft ermächtigt, wenn das Handelsregister keine entgegenstehenden Eintragungen enthält. Und Art. 564 OR sagt zum Umfang der Vertretung, dass die zur Vertretung befugten Gesellschafter ermächtigt sind, im Namen der Gesellschaft alle Rechtshandlungen vorzunehmen, die der Zweck der Gesellschaft mit sich bringen kann und eine Beschränkung des Umfangs der Vertretungsbefugnis gegenüber gutgläubigen Dritten keine Wirkung hat.

Fazit zur Wahl und zum Einsatz der Rechtsformen für KMU

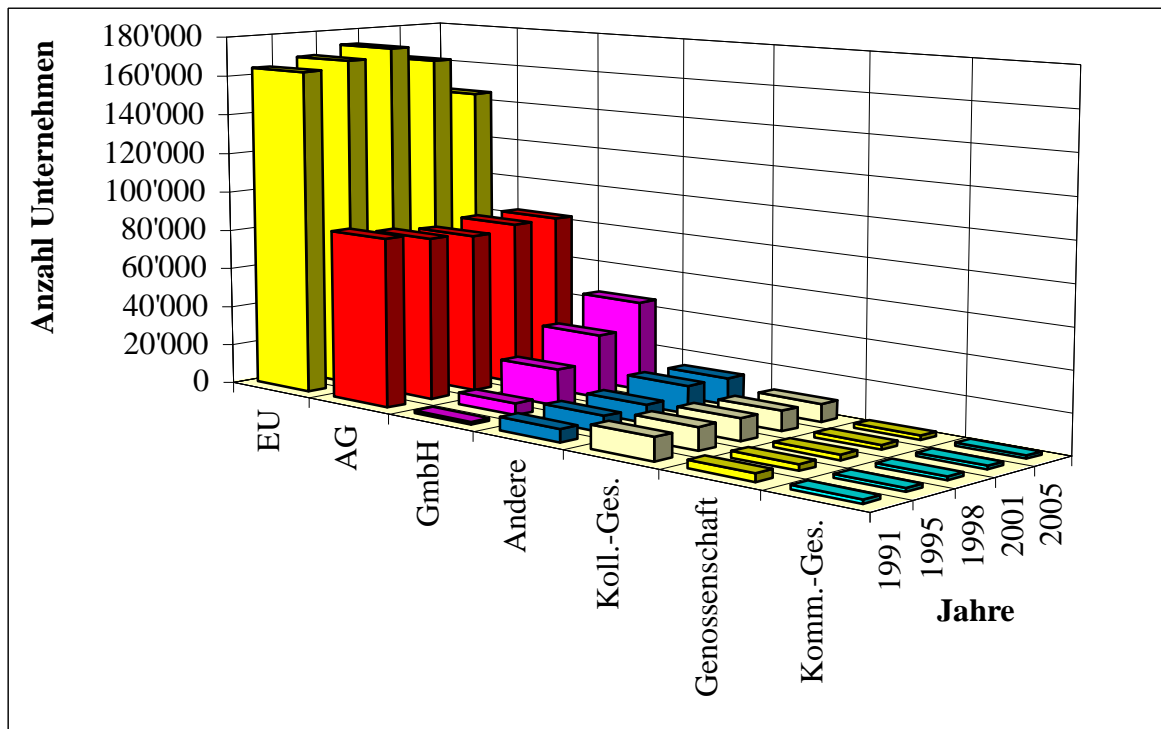
- Einzig die **Aktiengesellschaft** als Grundform der Kapitalgesellschaft basiert aufgrund ihrer gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung auf dem Prinzip der Trennung von Kapital und Führung.
- **Einzelunternehmen** und **Kollektivgesellschaft** sind im Gegenteil dazu vollkommen personenbezogene Unternehmensrechtsformen und vereinen Kapital und Führung im Einzelunternehmer bzw. in den Gesellschaftern.
- Die **Gesellschaft mit beschränkter Haftung** und die **Kommanditgesellschaft** sind Mischformen, wo eine Trennung von Kapital und Führung möglich bzw. teilweise zwingend (bei der Kommanditgesellschaft) ist.

Das statistische Jahrbuch der Schweiz 2007 zeigt über alle Branchen hinweg, welche konkreten Rechtsformen für die Unternehmen gewählt wurden¹⁹:

| Rechtsformen | 1991 | 1995 | 1998 | 2001 | 2005 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| AG | 84'668 | 81'574 | 79'719 | 82'748 | 83'006 |
| EU | 163'671 | 167'659 | 172'207 | 164'157 | 144'782 |
| GmbH | 1'200 | 5'882 | 18'442 | 31'927 | 44'955 |
| Andere | 6'452 | 8'138 | 9'026 | 14'011 | 13'587 |
| Koll.-Ges. | 11'456 | 11'434 | 10'929 | 10'027 | 8'886 |
| Genossenschaft | 3'914 | 3'035 | 2'593 | 2'320 | 2'016 |
| Komm.-Ges. | 1'829 | 1'854 | 1'772 | 1'681 | 1'488 |
| | 273'190 | 279'576 | 294'688 | 306'871 | 298'720 |

Quelle: Statistisches Jahrbuch der Schweiz 2007

¹⁹ STATISTISCHES JAHRBUCH DER SCHWEIZ 2007, S. 147 f.



Quelle: Statistisches Jahrbuch der Schweiz 2007

6. Menschliche Aspekte

... der Mensch ist sich selbst
sein grösstes Hindernis ...

Erfahrungsgemäss ist den menschlichen Aspekten bei der Unternehmensnachfolge besondere Aufmerksamkeit zu schenken.

Sachlich-technische Aspekte wie Bewertung und Rechtsform des Unternehmens und rechtlicher Ablauf der Unternehmensnachfolge, Finanzierung der Unternehmenswerts bzw. –preises, Steuerfolgen usw. sind oftmals leichter zu beantworten, als bspw. Einigkeit in der Familie, unter den Erben und ganz generell zwischen allen Beteiligten zu bewerkstelligen bzw. zu erhalten, den geeigneten Übernehmer zu finden und aufzubauen und als Übergeber selbst den Willen – oder die Gabe – zu haben im richtigen Zeitpunkt das Unternehmen zu übergeben.

6.1. Integrierte Lösung als Antwort auf möglichen Dissens

Sobald es um finanzielle Belange geht und mehrere Parteien darin involviert sind, zeigt sich in aller Regel, dass es ebenso viele Interessenlagen wie Beteiligte gibt. Die eigenen Sichtweisen werden in der Folge oftmals mit grosser Vehemenz vertreten und es kommt nicht selten zu Zerwürfnissen unter den Parteien.

Dissenskultur und Prinzip der integrierten Lösung

Es muss dem Übergeber bewusst sein, dass **aufgrund der unterschiedlichen Interessenlagen Dissens** möglich ist, und er tut gut daran, **diesen mit dem Ziel der Lösung zu akzeptieren, zu kultivieren und in geordnete Bahnen zu lenken**. Das **Wort Dissens** hat so gesehen **nichts Negatives**.

Die Unternehmensnachfolge gilt dann als gelungen, wenn durch geschicktes Agieren und Verhandeln die **Interessen aller Beteiligten** im Sinn der Dissenskultur als **integrierte Lösung** möglichst **umfassend erfüllt** werden.

Einem tief greifenden Dissens sollte der Übergeber nicht mit Druck begegnen und partout seinen Willen durchsetzen wollen. Denn was nützt es ihm, wenn er seine Ideen allen aufzwingt, sie aber innerlich von keinem der anderen oder nur wenigen geteilt und getragen werden und deswegen letztendlich alles zu zerbrechen droht.

Beispiel: Herr Vendito befindet sich in der idealen Situation, dass drei seiner Mitarbeiter sein Unternehmen übernehmen möchten. Seine Kaufpreisvorstellung liegt bei einem stolzen Betrag von 2.1 Mio. Franken. Die professionelle Unternehmensbewertung zeigt, dass der ermittelte Wert gerechtfertigt ist. Die Übernehmer beurteilen den Wert allerdings als zu hoch. Trotz des hohen Angebots von Herrn Vendito gedeihen die Verhandlungen zwischen den Beteiligten gut und die finanzierenden Banken geben ihre Zustimmung zum Handel. In der letzten Verhandlungsrunde wird der Kaufpreis noch leicht reduziert und alsdann geben die Beteiligten die Absichtserklärung ab, den Handel zu tätigen. Bei entsprechender Aufmerksamkeit wäre erkennbar gewesen, dass die Übernehmer nur sehr zögerlich zugestimmt haben. Diesem Widerstand hätte Herr Vendito mehr Beachtung schenken müssen, denn zwei Tage später machen die Übernehmer ein Rückzieher und lassen den Handel platzen.

Was kann daraus geschlossen werden? Vermutlich war der Preis, obwohl er rechnerisch gesehen gerechtfertigt war, im Rahmen der Verhandlungen von Herrn Vendito zu intensiv vertreten worden. Eine weitere Reduktion um z. B. 10 bis maximal 20 Prozent hätte mit grösster Wahrscheinlichkeit zum Kaufabschluss geführt.

Wichtig ist also, dass in den Verhandlungen die Reaktionen der einzelnen Beteiligten sehr aufmerksam registriert und richtig zu deuten versucht wird. Dann kann es uns auch gelingen, auf die unterschiedlichen Interessenlagen zutreffend einzugehen und so Dissens in einen umfassenden Konsens umzuformen.

Es gibt nun verschiedene Möglichkeiten **auf Dissens zu reagieren**, so z. B. durch:

- **Dominanz:** Die Parteien lehnen andere Meinungen und Sichtweisen ab, rechtfertigen ihre eigenen Standpunkte und versuchen die anderen zwingend zu "überzeugen".
- **Nachsicht mit Ablehnung:** Die Parteien halten die anderen Meinungen und Sichtweisen fern, in dem sie darauf mit Nachsicht oder durch Hinhaltenaktiken reagieren, mit dem Ziel, sie aber letztlich abzulehnen.
- **Kapitulation:** Die eine Partei gibt im Idealfall ihre Stellung angesichts der besseren Idee der anderen auf oder resigniert im schlechten Fall aufgrund des starken Durchsetzungsvermögens derselben.
- **Kompromiss:** Die einzelnen Parteien machen Abstriche und einigen sich auf halbe Lösungen, die natürlich durchaus auch positiv aussehen können.
- **Integrierte Lösung:** Anders als beim Kompromiss wird hier versucht, die Ansprüche und Bedürfnisse der Parteien vollumfänglich zu erfüllen.

Prinzip der integrierten Lösung (Maximalvariante)

Das Prinzip der integrierten Lösung geht von der **Idee** aus, **alle oder** zumindest doch **möglichst viele** der **unterschiedlichen Ansprüche und Bedürfnisse der einzelnen Parteien zu erfüllen** und unter einen Hut zu bringen.

Natürlich wird hier die integrierte Lösung im Bewusstsein des dabei hoch gesetzten Ziels favorisiert. Es ist keineswegs die Idee, dass der Übergeber jederzeit und als einziger nur um der Erreichung des umfassenden Konsenses willen als Überperson dastehen und agieren soll. Die integrierte Lösung ist vielmehr als Zielpunkt zu sehen und auf dem Weg dahin muss es dem Übergeber mit dem entsprechenden Blickwinkel und unter Beachtung des Verhaltens der Beteiligten möglich sein, taktisch der integrierten Lösung völlig entgegengesetzt zu verfahren. Die integrierte Lösung kennt so gesehen im Rahmen der Führung der Verhandlungen verschiedene Spielvarianten, welche Elemente der

übrigen Reaktionsmöglichkeiten auf Dissens beinhalten, und es kann durchaus sinnvoll sein im Hinblick auf die Erreichung des Ziels der integrierten Lösung bei einzelnen Schritten mit dominanter oder nachsichtiger Haltung aufzutreten.

Folgendes Beispiel soll das Prinzip der integrierten Lösung verdeutlichen:

Unternehmer Ricco ist 55 Jahre alt. Er ist Alleinaktionär der gut gehenden Ricco AG. Herr Ricco beschäftigt sich seit einiger Zeit mit der Unternehmensnachfolge und diskutiert seine Pläne mit seiner Frau und den beiden erwachsenen Kinder Anna und Beat.

Der Unternehmensnachfolge innerhalb der Familie scheint nichts im Weg zu stehen, denn Sohn Beat ist willens und fähig das väterliche Unternehmen weiterzuführen. Doch mit auf den Plan rücken auch die Interessen seiner Frau und seiner Tochter Anna, welche zwar die Idee der Übergabe des Unternehmens an Beat teilen, aber eben dabei auch nicht zu kurz kommen und die Bedingungen der Unternehmensnachfolge mitgestalten wollen.

So pocht Riccos Frau auf eine ausreichende und komfortable Altersvorsorge, auch wenn ihr Mann einmal vor ihr nicht mehr sein sollte (was zumindest statistisch wahrscheinlich ist), und Tochter Anna möchte einerseits gleich wie Beat behandelt werden und andererseits ihre Ziele ebenfalls jetzt realisieren können. Problematisch ist die Situation deshalb, weil die Ricco AG viele Mittel gebunden hat, verhältnismässig schwer ist und zudem rund 80 Prozent des Familienvermögens ausmacht und Sohn Beat das Unternehmen so keinesfalls bezahlen kann.

Vater Ricco ist ein gewiegtter Taktiker und will den Konsens in seiner Familie herstellen. Er kommt zu folgender Lösung:

- Die Ricco AG verfügt über nicht betriebsnotwendige Flüssige Mittel. Vater Ricco entnimmt diese Mittel sukzessive in den nächsten fünf Jahren dem Unternehmen.

- Er kauft sich damit einerseits eine prämienpflichtige Lebensversicherung mit einer Laufzeit von zehn Jahren mit seiner Frau und sich als Versicherten. Und andererseits legt er sich ein gut diversifiziertes Wertschriftendepot an.
- Im Zielzeitpunkt der Unternehmensnachfolge, also wenn Vater Ricco 65 Jahre alt ist, kann Sohn Beat ein verhältnismässig schlankes und damit erschwingliches Unternehmen kaufen - auch wenn der Kaufpreis teilweise gestundet wird - , seine Frau und er sind durch die (teilweise) Kaufpreiszahlung und die Lebensversicherung sowie die ohnehin schon bestehenden 1. bis 3. Säule-Vermögen (AHV, BVG, Säule 3a-Kapital und abgezahltes Haus) abgesichert und Tochter Anna kann im Zeitpunkt der Unternehmensnachfolge zumindest schon ein ordentlicher Erbvorbezug (im gleichen Umfang wie Beat) in bar durch Übergabe bestimmter Wertschriften ausgerichtet werden.

6.2. Übernehmer und Übergeber

Die Beziehung von Übernehmer und Übergeber ist vor allem durch folgende Punkte bezeichnet:

Beziehung von Übergeber und Übernehmer

1. Gegenseitige Suche von Übernehmer und Übergeber;
2. Fachliche Kompetenz und Führungsfähigkeit des Übernehmers;
3. Rechtzeitige Integration des Übernehmers im Unternehmen;
4. Förderung der Attraktivität des Unternehmens;
5. Rechtzeitige Übergabe des Unternehmens durch den Übergeber.

6.2.1. Gegenseitige Suche von Übernehmer und Übergeber

Für börsenkotierte Unternehmen gibt es einen institutionalisierten, geregelten Geld- und Kapitalmarkt, nämlich die Börse. Die Börse Schweiz heisst SIX Swiss Exchange und ist eine elektronische Börse. Ebenfalls für andere Werte und Güter gibt es seit langem bestehende und gut funktionierende Märkte, z. B. für Arbeitskräfte, Immobilien, Waren und Dienstleistungen verschiedenster Art, Kunsthandel usw.

Diese Märkte sind unterschiedlich organisiert. Entscheidend für ihr Funktionieren ist aber, und hierin stimmen sie überein, dass sie alle über ein oder mehrere Foren verfügen, wo sich relativ oder manchmal auch vollkommen transparente Angebote einer Vielzahl von Marktteilnehmern treffen können.

Für KMU entwickeln sich seit einiger Zeit solche Märkte, bspw. Companymarket. Gleichwohl erfassen diese Märkte eine Grosszahl von Unternehmen, welche sich in der Nachfolgephase befinden, nicht.

Das hängt u.a. einerseits damit zusammen, dass KMU von Natur aus einen kleinen geschlossenen Kreis von beteiligten Personen haben, der mit den KMU meistens finanziell und persönlich stark verbunden ist. Informationen über die KMU sind damit immer auch Informationen über die bei ihnen beteiligten Personen selbst. Unternehmensspezifische Informationen werden deshalb sehr gerne unter dem Deckmantel der Verschwiegenheit gehalten und einer breiteren Öffentlichkeit nicht zugänglich gemacht. Wie weit diese Vertraulichkeit der Informationen geht, zeigt sich darin, dass oftmals schon über die Bereitschaft ein KMU veräussern zu wollen, offiziell nichts verlautet wird. Andererseits besteht die Schwierigkeit, dass die Veräusserung eines KMU praktisch nur in der angestammten Branche und der Wirtschaftsregion des KMU möglich ist.

Die gegenseitige Suche von Übernehmer und Übergeber ist dementsprechend schwierig und in einem gewissen Masse auch zufallsbedingt.

Nachteile des schwach entwickelten Marktes für KMU

Nachteile des rudimentär entwickelten Marktes für KMU sind vor allem

- das Fehlen von Regeln beim Verkauf und Kauf von KMU sowie
- die Schwierigkeit der Entwicklung eines Wert- und Preisgefüges.

Mögliche Vorgehensweisen bei der Suche von Übernehmer und Übergeber gestalten sich z. B. wie folgt:

| Vorgehensweise | Diskretion | Häufigkeit |
|---|-------------------|----------------------|
| ■ Innerhalb bestehender Beziehungen wie Branche, Mitarbeiter, Nachkommen usw. wo sich Übergeber und Übernehmer bereits kennen | hoch | häufig |
| ■ Innerhalb der Branche verdeckt durch z. B. chiffrierte Inserate oder chiffrierte direkte Anschrift von potenziellen Übernehmern oder Übergebern | hoch | häufig |
| ■ Innerhalb der Beratungsbranche via Treuhand, Banken, Rechtsanwälte mittels schriftlicher Anfrage, E-Mail bzw. Internet usw. | hoch oder gering | häufig bzw. steigend |
| ■ Innerhalb Branche relativ offen und transparent durch z. B. direkte Anschrift von potenziellen Übernehmern oder Übergebern | gering | selten |

Diese einzelnen Vorgehensweisen unterteilen sich in weitere Schritte, die wesentlich davon bestimmt sind, wie vertraulich der Übergeber die Informationen zu seinem Unternehmen behandelt haben will. In Ergänzung zu vorstehender Übersicht können in Abhängigkeit zum Vertraulichkeitsgrad der Unternehmensinformationen zwei Ausprägungen unterschieden werden. Natürlich gibt es innerhalb und ausserhalb dieser beiden Ausprägungen etliche Schattierungen.

| hoher Diskretionsgrad | geringer Diskretionsgrad |
|---|---|
| <p style="text-align: center;">Blind-Profil</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">Geheimhaltungserklärung</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">konzentrierte Unternehmensdarstellung (s. auch unten Kapitel 12.2)</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">Interessenerklärung</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">detaillierte Unternehmenspräsentation mit verhandlungsvorbereitender Due Diligence (s. auch unten Kapitel 12.3)</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">Absichtserklärung</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">definitive Verhandlungen und Abschluss</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">vertragserfüllende Due Diligence (s. auch unten Kapitel 12.3)</p> | <p style="text-align: center;">Marktabklärung und Kontaktnahme</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">detaillierte Unternehmenspräsentation mit verhandlungsvorbereitender Due Diligence</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">definitive Verhandlungen und Abschluss</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">vertragserfüllende Due Diligence</p> |

6.2.2. Fachliche Kompetenz und Führungsfähigkeit des Übernehmers

... wer andere Menschen führen will, lerne zuerst sich selbst zu führen ...

Wird das Unternehmen an ein anderes – i.d.R. grösseres – Unternehmen verkauft, stellt sich die Frage nach der Qualifikation des Übernehmers weniger. Der übergebende Unternehmer hat erfahrungsgemäss auch weniger Einfluss bei der Wahl des dann vom übernehmenden Unternehmen konkret eingesetzten Unternehmensführers seines Unternehmens. In einem solchen Fall ist die Übergabephase oft eher kurz und Übergeber wie Übernehmer konzentrieren sich in diesem Fall auf eine gut organisierte rasche Übertragung des Unternehmens. Natürlich kommt es auch vor, dass der Übergeber für eine gewisse Zeit nach der Unternehmensnachfolge weiter in seinem Unternehmen mitarbeitet. Dies wird vor allem dann der Fall sein, wenn der Übernehmer den positiven Einfluss des Übergebers auf die bestehenden guten Beziehungen zu Kunden, Mitarbeitern, Lieferanten, Banken usw. erkennt und zum Schluss kommt, dass die Erhaltung dieser Beziehungen am besten durch eine zeitlich bestimmte Mitarbeit des Übergebers gewährleistet ist.

Die Frage nach der fachlichen Kompetenz und Führungsfähigkeit des Übernehmers gewinnt an Gewicht, wenn an eine Unternehmensnachfolge innerhalb der Familie oder mit den Mitarbeitern des Unternehmens (sog. Management-buy-out) gedacht wird. Übergeber und Übernehmer können sich mehr Zeit lassen mit der Unternehmensnachfolge, und sie haben mit aller Wahrscheinlichkeit im Zusammenhang mit der Unternehmensnachfolge mehr gemeinsame Interessen.

Der Übergeber kennt diese Bedingung aus eigener Erfahrung und der richtige Übernehmer legt von sich aus besonderen Wert auf seine fachliche Kompetenz und Führungsfähigkeit.

Begriff der fachlichen Kompetenz des Übernehmers

Fachliche Kompetenz ist zuerst das **gesamte gelernte Wissen** des Übernehmers, das er **im Lauf seiner schulischen und beruflichen Aus- und Weiterbildung erworben** hat. Es handelt sich hierbei um die theoretische Komponente der fachlichen Kompetenz.

Ergänzt wird seine **fachliche Kompetenz in den späteren Jahren durch die berufliche Erfahrung**. Das ist praktische Komponente der fachlichen Kompetenz.

Wirklich gut ist die fachliche Kompetenz des Übernehmers dann, wenn sie beide Elemente umfasst.

Von entscheidender Bedeutung für den Erfolg der Unternehmensnachfolge ist die gründliche theoretische und praktische Aus- und Weiterbildung des Übernehmers. Dabei sollte er sein Handwerk nicht nur im elterlichen Unternehmen bzw. bei einem Management-buy-out im Nachfolgeunternehmen erlernt und erprobt haben.

Besser hat der Übernehmer umfassende Erfahrungen und erste Erfolge bei anderen Unternehmen gesammelt, welche er nun vorweisen kann und die mit Sicherheit seine Akzeptanz im Nachfolgeunternehmen fördern. Neue Ideen des Übernehmers sind aber auch existenziell und garantieren die Entwicklung des Nachfolgeunternehmens.

Eine starke Unternehmerpersönlichkeit, welche das Geschehen umfassend bestimmt und zwangsläufig alle Mitarbeiter längerfristig gleichschaltet, kann die Entwicklung des Unternehmens nicht nur positiv, sondern auch negativ beeinflussen.

Beispiel: In der Rangliste der besten und schlechtesten US-VR-Gremien figuriert H.J. Heinz an dritt schlechtester Stelle, weil der langjährige CEO einen Kopfnicker-VR dominiert und die Investorenaufforderung nach einer Änderung verweigert²⁰.

Im hier verstandenen Sinn sind mit der Führung immer hierarchische, untergeordnete zwischenmenschliche Beziehungen gemeint. Dabei hat die Hierarchie nichts Abwertendes an sich, sondern kennzeichnet im Unternehmen ganz im Gegenteil eine Ordnung für die konstruktive, positive Zusammenarbeit der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.

Indessen reicht die objektive Charakterisierung der Führung noch nicht aus. Entscheidend bestimmt wird die Führungsfähigkeit des Übernehmers durch den Umgang mit den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern und damit wie Geführte und Führende ihre Zusammenarbeit in zwischenmenschlicher Beziehung erleben.

Führungsfähigkeit des Übernehmers – Soziale und sittliche Kompetenz

Zwei Elemente bestimmen diese Führungsfähigkeit, nämlich die soziale und die sittliche Kompetenz des Führenden.

Unter **sozialer Kompetenz** wird die Fähigkeit des Übernehmers verstanden mit sich und seinen Mitarbeitern und Mitarbeiterinnen **mit konstruktiver, positiver Grundhaltung zusammenzuarbeiten**.

Die **sittliche Kompetenz** ermöglicht dem Übernehmer **Regeln und Normen** (z. B. Gesetze, interne Reglemente und Weisungen) **grundlegend sinnvoll, gleichbehandelnd und pflicht- und verantwortungsbewusst im Unternehmen zu entwickeln und anzuwenden**.

²⁰ Handelszeitung Nr. 34, Mittwoch, 19. August 1998, Seite 13

6.2.3. Rechtzeitige Integration des Übernehmers im Unternehmen

... Vertrauen schaffen ist die Basis für die Akzeptanz des Übernehmers im Unternehmen ...

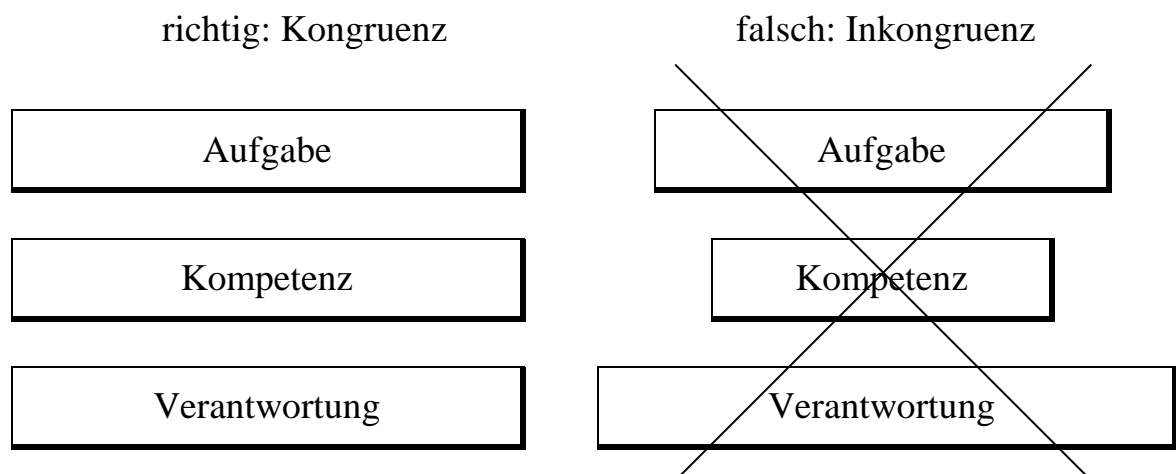
Vorliegend wird primär von demjenigen Fall der Unternehmensnachfolge ausgegangen, da der Übernehmer während einer bestimmten Zeit sukzessive im Nachfolgeunternehmen aufgebaut werden soll. Der bisherige Unternehmer und sein Nachfolger sollen frühzeitig darauf bedacht sein, eine Basis des Vertrauens zu den verschiedenen Personenkreisen des Unternehmens, wie Kunden, Belegschaft, Banken, Lieferanten und der Familie des Unternehmers zu schaffen.

Die **richtigen Schritte bei der Einführung des Übernehmers** im Unternehmen **erleichtern die Vertrauensbildung**. Diese können z. B. sein:

- Der Übernehmer bringt nicht nur theoretisches Wissen mit, sondern kann auf fundierte praktische Erfahrungen und positive Erfolge verweisen.
- Der Übernehmer ist für eine bestimmte Zeit im Unternehmen operativ tätig und übernimmt sinnvollerweise eine Linienfunktion, in welcher er direkt und unmittelbar mit den vorstehend erwähnten Personenkreisen zusammenarbeitet. Stabs- und Assistentenstellen sind nicht opportun und lösen den Übernehmer aus dem Tagesgeschäft heraus; er wirkt zwangsläufig theoretisch und unnahbar.
- In der Linienfunktion muss der Übernehmer nach seinen eigenen Fähigkeiten schalten und walten können, und er darf dabei nicht zu stark unter dem Einfluss des Übergebers stehen. Innerhalb seines Aufgabengebiets muss er die entsprechende volle Kompetenz und Verantwortung haben und dies muss auch gegenüber den verschiedenen Personenkreisen des Unternehmens dokumentiert werden.

Exkurs: Kongruenz von Aufgabe, Kompetenz und Verantwortung

Als wichtiger genereller Organisationsgrundsatz gilt, dass Aufgabe, Kompetenz und Verantwortung kongruent sein müssen.



- Der Übergeber unterstützt den Übernehmer, indem er ihn erstens bei seinen Mitarbeitern rechtzeitig als Nachfolger bezeichnet. Zweitens stellt der Übergeber den Übernehmer in seiner zukünftigen Rolle auch bei Kunden, Lieferanten, Banken und ggf. einer breiteren Öffentlichkeit vor. Dabei beachtet er, dass die öffentliche Bekanntmachung des Übernehmers zeitlich konzentriert erfolgt.

Nicht weniger wichtig ist die Vertrauensbildung, wenn die Übernahme des Unternehmens durch einen Dritten ausserhalb der Familie oder der Mitarbeiter erfolgt. Nur beschränken sich hier die Handlungen von Übergeber und Übernehmer schon wegen der i.d.R. verhältnismässig kurzen Übergabephase mehr auf eine positive Information der verschiedenen Interessentenkreise zur Unternehmensnachfolge, denn auf eine wirkliche Vertrauensbildung. Es ist folgerichtig, dass hier das Risiko einer unglücklichen Übernahme mit z. B. Kunden- und Mitarbeiterverlust steigt.

6.2.4. Förderung der Attraktivität des Unternehmens

... Ein gutes Unternehmen erhöht den Übernahmereiz
...

Die Übergabe des Unternehmens an den Übernehmer fällt umso leichter, je attraktiver das "Objekt der Begierde" ist. Der Übergeber soll das Unternehmen, ggf. unter Miteinbezug des Übernehmers, bis zuletzt fördern und er darf keinesfalls sein Engagement in der Nachfolgephase vor der definitiven Übergabe bereits abbauen.

Elemente der Attraktivität eines Unternehmens

Was macht die Attraktivität eines Unternehmens aus?

- **Gute Kundenstruktur;**
- **Fachlich gut ausgebildetes Personal;**
- **Moderne Produkte** mit entsprechendem Verkaufspotenzial;
- **Erfolg versprechende Finanzzahlen** in den Bereichen **Liquidität, Eigenkapital und Rentabilität;**
- **Sinnvolle Aufbau- und Ablauforganisation;**
- **Effiziente moderne Sachmittel und Infrastruktur.**

6.2.5. Rechtzeitige Übergabe des Unternehmens durch den Übergeber

... Die Gabe des Loslassens
...

Es ist nicht weiter verwunderlich, dass dem Übergeber, welcher sich sein ganzes Leben mit grossem Tatendrang eingesetzt und viel erreicht hat, die Sorge, Freude und Verantwortung für alles im Unternehmen zur zweiten Natur geworden ist und er kaum mehr loslassen kann. Sei es der grosse Erfolg, welcher zur heiklen Haltung führen kann, nur man selber wisse, wie alles zu sein habe, oder auch schlicht die Freude an der Arbeit, oder andere Eindrücke und Gefühle, welche den Übergeber im Unternehmen festhalten, alle diese Bindungen erschweren dem Übergeber das Loslassen.

Der Übergeber sollte sich dieser Schwierigkeit frühzeitig bewusst werden und aktiv an seiner Persönlichkeit und der Übergabereife des Unternehmens arbeiten, mit dem Ziel, es dem Übernehmer rechtzeitig und entsprechend seiner Entwicklung zu übergeben. Natürlich ist dies einfacher gesagt als getan. Erinnern wir uns an die mehrfachen Schwierigkeiten von Heinrich Villiger seine Unternehmensgruppe zu übertragen (s. Kapitel 2. oben).

Lässt die Zeitplanung und die Art der Unternehmensnachfolge die Übergabe in einzelnen Schritten zu, macht es Sinn dem Übernehmer zuerst die operative Führung und anschliessend mit dem Eigentum am Unternehmen die strategische Führung zu übergeben.

7. Zeithorizont für die Unternehmensnachfolge

... ist die Gründung vollzogen, musst du dich mit der Frage des Austritts aus dem Unternehmen auseinandersetzen ...

So drastisch dieser Rat auch scheinen mag, ist er doch richtig und es empfiehlt sich, ihn zu befolgen.

Nicht jede Unternehmensnachfolge gestaltet sich zeitlich nach dem Willen des Übergebers. Risiken wie Unfall, Krankheit und Tod sind zu beachten. Treten sie ein, dann ist der Unternehmer nicht mehr in der angenehmen Lage, über längere Zeit hinweg, eine geeignete Lösung suchen zu können.

Es zeigen sich **zwei Austrittsszenarien mit unterschiedlichen Gründen:**

1. Der **unvermittelte und rapide Austritt** aus dem Unternehmen **aufgrund einer Notsituation wie Krankheit, Unfall oder Tod** usw.
2. Der **sorgfältig vorbereitete und willentliche Austritt** aus dem Unternehmen **infolge Erreichen der Altersgrenze, neuer Ausrichtung des Unternehmers** usw.

7.1. Unvermittelter und rapider Austritt des Unternehmers

Im Vergleich zum willentlichen und sorgfältig vorbereiteten Austritt ist in diesem Fall die Planung des Austritts aus dem Unternehmen zusätzlich erschwert durch die Unbestimmtheit der Risiken in jeglicher Hinsicht: Art des Risikos, Zeitpunkt des Eintritts, Intensität. Gleichwohl empfiehlt es sich, Vorsorge zu treffen.

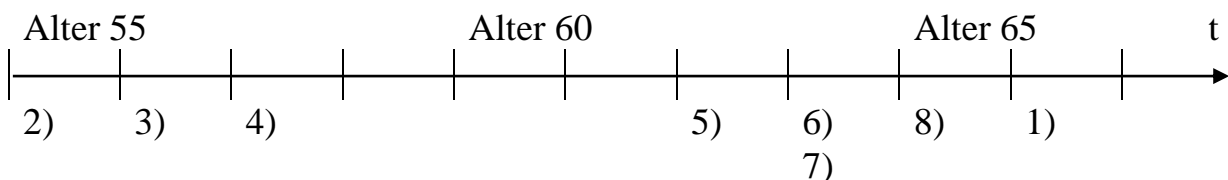
Diese **Vorsorge kann darin bestehen**, dass

- **angemessene Versicherungen** für Krankheit, Unfall und Tod abgeschlossen werden. Diese Versicherungen müssen periodisch auf ihre Aktualität hin überprüft werden.
- darauf geachtet wird, **im Unternehmen und in der Unternehmerfamilie finanzielle Strukturprobleme zu vermeiden**. Finanzielle Strukturprobleme zeigen sich z. B. im Unternehmen durch nicht betriebsnotwendige Aktiven, Unterfinanzierung (zu wenig Eigenkapital), Überfinanzierung (Thesaurierung, zu viel Eigenkapital), übermäßige aktive und passive Aktionärsdarlehen, und in der Unternehmerfamilie durch die Investition des ganzen oder des überwiegenden Vermögens im Unternehmen.
- **für die Notsituation ein Stellvertreter für den Unternehmer bestimmt** ist, z. B. der Ehegatte, ein Nachkomme, ein guter Freund, der Treuhänder oder Familienanwalt, welcher sofort die wichtigsten Dispositionen treffen kann.
- die **zivilrechtlichen Grundlagen für den Fall des unvermittelten Austritts des Unternehmers geschaffen** sind, wie Testament, Ehe- und Erbvertrag usw.

7.2. Willentlicher und sorgfältig vorbereiteter Austritt des Übergebers

In diesem Fall hat der Übergeber - und falls bereits bekannt, der designierte Übernehmer - den Vorteil, die Übergabe des Unternehmens mittel- und langfristig anhand eines Zeitplanes angehen zu können. Der Übergeber sollte dabei von einem Zielzeitpunkt für seinen Austritt aus dem Unternehmen ausgehen und rückwärts gerichtet die einzelnen Phasen der Unternehmensnachfolge bestimmen. Das kann **beispielsweise** wie folgt aussehen:

| Nr. | Phase | Zeitpunkt oder -raum | Beispiel |
|-----|--|-----------------------|----------|
| 1) | Zielzeitpunkt Austritt aus dem Unternehmen | Austritt | Alter 65 |
| 2) | Bestimmung Übernehmer innerhalb der Familie | 10 Jahre vor Austritt | Alter 55 |
| 3) | Spätester Beginn Ausbildung und Erfahrung Übernehmer | 8 Jahre vor Austritt | Alter 57 |
| 4) | Prüfung und ggf. Änderung Rechtsform | 7 Jahre vor Austritt | Alter 58 |
| 5) | Eintritt Übernehmer in Unternehmen | 3 Jahre vor Austritt | Alter 62 |
| 6) | Finanzielle Strukturbereinigung Unternehmen | 3 Jahre vor Austritt | Alter 62 |
| 7) | Erste Unternehmensbewertung | 2 Jahre vor Austritt | Alter 63 |
| 8) | Zweite Unternehmensbewertung | 1 Jahr vor Austritt | Alter 64 |
| ff. | usw. | | |



8. Vorgehen bei der Unternehmensnachfolge - Problemlösungszyklus

... wie gehe ich die Unternehmensnachfolge am besten an ...

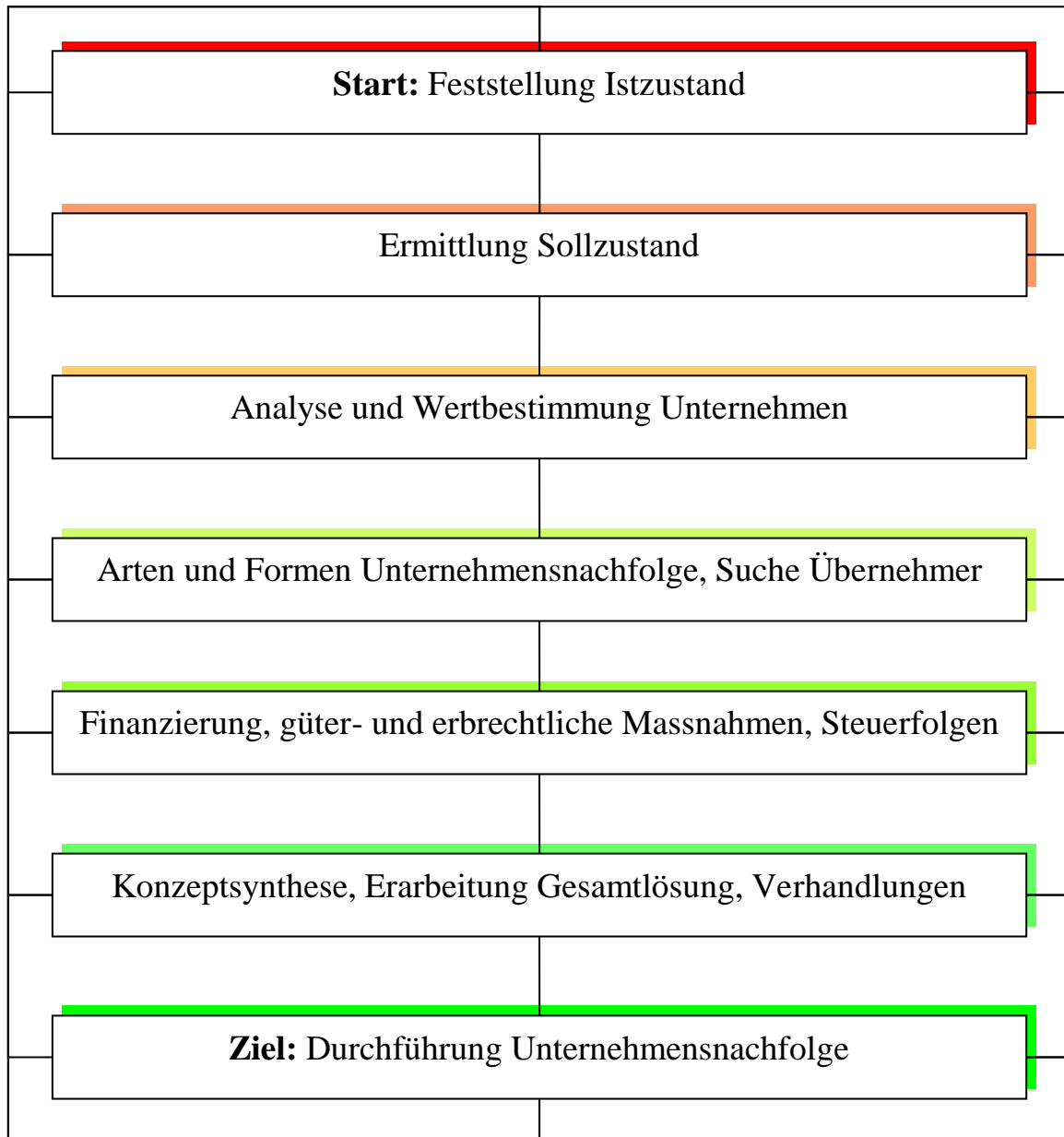
Jede Unternehmensnachfolge läuft im Wesentlichen nach der gleichen Grundlogik ab, auch wenn die Schwerpunkte bei den einzelnen Schritten anders gelegt werden.

Es kann dabei auf die nachfolgende Übersicht im Sinn eines Problemlösungszyklus verwiesen werden.

Vorgehen bei der Unternehmensnachfolge

- **Feststellung Ist-Zustand** (aktuelle Situation)
Familiäre Verhältnisse, Übergeber und Übernehmer, Unternehmensstruktur und –rechtsform, Kunden und Lieferanten, Arbeitnehmer, betriebliche und finanzielle Aspekte, zivil- und handelsrechtliche Gegebenheiten usw.
- **Bestimmung Soll-Zustand (Ziel)**
Gleiche Kriterien wie oben
- **Analyse und Wertbestimmung des Unternehmens**
- Feststellung mögliche **Arten und Formen der Unternehmensnachfolge i.V.m. Suche nach Übernehmer** (oder umgekehrt Übergeber)
- Ermittlung **finanzielle Möglichkeiten der Parteien, der güter- und erbrechtliche Massnahmen und Steuerfolgen der Unternehmensnachfolge**
- **Konzeptsynthese, Erarbeitung Gesamtlösung und Aufnahme der Verhandlungen zwischen Beteiligten** der Unternehmensnachfolge
- **Ziel: Durchführung Unternehmensnachfolge mit allen finanziellen, rechtlichen und steuerlichen Transaktionen**

Bei der vorstehenden Darstellung des empfohlenen Vorgehens handelt es sich um einen **Problemlösungszyklus**. Der Ablauf vollzieht sich in der Realität nicht immer in der geschilderten, exakt aufeinander folgenden zeitlichen Sequenz. Es sind vielmehr **oftmals Wiederholungszyklen nötig, sofern sich die Situation verändert oder neue Informationen auftauchen**.



BEWERTUNG VON KMU

... die Bewertung des Unternehmens ist Ausgangslage für die Unternehmensnachfolge ...

9. Vorbemerkungen

Ausgangslage der Unternehmensnachfolge ist je nach Blickwinkel die Übergabe oder Übernahme eines Unternehmens. Für die ganze Gestaltung der Unternehmensnachfolge ist primär nicht so sehr entscheidend, in welchem Leistungssektor das Unternehmen, welches übertragen wird, tätig ist, also z. B. Produktion, Handel oder Dienstleistung, sondern welcher Wert bzw. Preis dem Unternehmen beigemessen wird. Die Übergabe oder Übernahme eines Unternehmens kann nicht richtig erfolgen, ohne dass die beteiligten Parteien über den Wert bzw. Preis des Unternehmens Bescheid wissen. Letztendlich geht es bei der Unternehmensnachfolge um die Disposition eines finanziellen Wertes.

Daraus folgt, dass mit jeder Form der Übergabe oder Übernahme eines Unternehmens eine Unternehmensbewertung verbunden ist. Dies gilt auch für den Fall der unentgeltlichen Veräußerung im Rahmen z.B. einer Erbfolge, eines Erbvorbezugs oder einer Schenkung.

Wichtig ist, dass nur wenige gesetzliche Vorschriften bezüglich den Wert des Unternehmens bestehen, z. B.:

- Art. 685b OR: wirklicher Wert bei Abwehr Dritter bei vinkulierten Namensaktien (s. auch BGE 120 II 259, BGE 110 II 293, BGE 4C.363/2000 vom 3. April 2001);

- Art. 211 ZGB: Verkehrswert bei der güterrechtlichen Auseinandersetzung;
- Art. 617 ZGB: Verkehrswert bei der erbrechtlichen Teilung;
- § 13 ESchG ZH: Verkehrswert;
- § 145 StG AG: Vermögenssteuerwert.

10. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU

Die grundlegende Besonderheit der KMU liegt in deren Grösse und der starken Verbindung mit ihren Eigentümern als Kapitalgeber und Unternehmensführer. Diese grundlegenden Besonderheiten führen zu weiteren für die Bewertung dieser Unternehmen zu beachtenden Eigenheiten.

Grundlegende Besonderheit der KMU

Was macht ein KMU aus?

- Seine **Grösse** und
- die starke **Verbindung mit seinem Eigentümer als Kapitalgeber und Unternehmensführer.**

Die folgenden Eigenheiten der KMU, welche die Besonderheit der Bewertung eines KMU ausmachen, müssen die an der Unternehmensnachfolge beteiligten Parteien kennen und sollten in die Unternehmensbewertung einfließen:

| | |
|--|--|
| <p><i>Der Eigentümer ist Kapitalgeber und Unternehmensführer</i></p> | <ul style="list-style-type: none"> ◆ Diese i.d.R. positive Verbindung ist für den bisherigen Verlauf und damit Wert des Unternehmens entscheidend. ◆ Der Erfolg des Unternehmens ist sehr personenbezogen. ◆ Der starke Einfluss des Eigentümers und Unternehmensführers behindert u.U. die Einstellung und das Nachziehen fähiger Junior-Unternehmensführer. |
| <p><i>KMU müssen flexibel sein</i></p> | <ul style="list-style-type: none"> ◆ KMU können auf veränderte externe und interne Verhältnisse rasch reagieren. Kurze Anpassungsfristen bringen verschiedene Vorteile. ◆ Andererseits ist gerade dieses rasche Handeln Voraussetzung für den positiven Erfolg. Fehlt es daran, ist die Beurteilung der zukünftigen Ertragslage ungewiss. |
| <p><i>Lokale Märkte, Nischenpolitik und diverse Abhängigkeiten</i></p> | <ul style="list-style-type: none"> ◆ Die Grösse des KMU und seine Ausrichtung auf beschränkte, lokale Märkte stehen in Wechselbeziehung zueinander; KMU sind damit in ihrer Entwicklung begrenzt. ◆ In die gleiche Richtung zielt die Tatsache, dass KMU oftmals eine Nischenpolitik betreiben müssen. ◆ Die Kapitalbeschaffung (Eigen- und Fremdkapital) ist für KMU meistens schwierig. |

11. Auftrag zur Unternehmensbewertung

Sehr wesentlich und entscheidend für die Bewertung des Unternehmens ist die Formulierung des Auftrages dafür.

Es kommt immer noch vor, dass einem Treuhänder, Wirtschaftsprüfer oder Experte undifferenziert der Auftrag zur Bewertung des Unternehmens erteilt wird, welcher dann den so verfassten Auftrag u.U. zwar "auftragsgerecht", aber ebenso undifferenziert ausführt. Der Grund für dieses unbestimmte Vorgehen bei der Bewertung des Unternehmens ist darauf zurückzuführen, dass der Unterscheidung zwischen einem "objektiven" und einem "subjektiven" Unternehmenswert zu wenig Bedeutung zugemessen wird. Der Schiedswert als objektiver Wert wird vom Entscheidungswert als subjektivem Wert, welcher die Grundlage für die Preisfindung durch den Käufer oder Verkäufer bilden sollte, nicht oder nicht genügend unterschieden.

Prinzipiell lassen sich beide Wertrichtungen, objektiver und subjektiver Unternehmenswert, auf praktisch alle Unternehmensbewertungsanlässe anwenden. In der Doktrin wurden diese beiden Begriffe zu einer eigentlichen aufgabenbezogenen, funktionsspezifischen Unternehmensbewertungslehre ausgebaut.

Es zeigen sich daraus ergebend folgende Resultate.

Formulierung des Auftrags zur Unternehmensbewertung

Auftraggeber und Bewerter bestimmen die Bewertung gemeinsam **indem:**

- der **Bewertungsanlass** (z. B. Unternehmensnachfolge, Kauf, Verkauf, Scheidung, Erbfolge usw.) und
- die **Aufgabe der Bewertung** (neutrales Gutachten, Entscheidungswert usw.)

im Auftrag explizit formuliert werden.

Begriff des "funktionalen" Unternehmenswerts

Der Bewerter wird aufgrund des Bewertungsanlasses und der zu lösenden Aufgaben die Unterscheidungskriterien für die Unternehmensbewertung treffen.

Die **Frage lautet** also für den Bewerter: **Welches ist die Funktion (Aufgabe) der konkreten Unternehmensbewertung?**

Demgemäss kann der Bewerter folgende Aufgaben übernehmen:

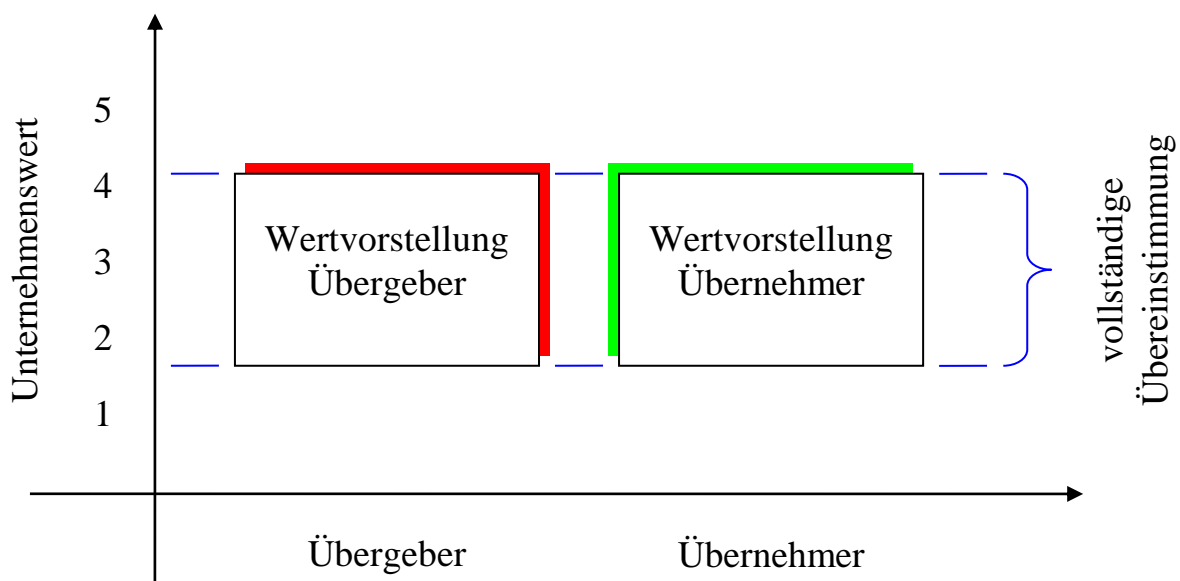
1. **Vermittlungs- oder Konfliktlösungsfunktion** mit dem **Arbitriumwert**;
2. **Beratungsfunktion** mit dem **Entscheidungswert**;
3. **Argumentationsfunktion** mit dem **Argumentationswert**.

11.1. Arbitriumwert

Arbitrium ist lateinisch und heisst Schiedsspruch. Der Arbitriumwert ist also ein unparteiischer Schiedswert, welcher von den an der Bewertung beteiligten Parteien unbeeinflusst ist. Er basiert auf angemessenen betrieblich objektiven und erkennbaren Daten des Unternehmens. Die Interessen der an der Bewertung beteiligten Parteien werden gleichermassen in die Bewertung miteinbezogen und es wird eine für alle vertretbare Übereinstimmung der Unternehmenswertvorstellungen gesucht. Der Arbitriumwert als objektiver Zielwert entspricht damit dem Preis für das Unternehmen.

Der **Arbitriumwert** ist ein **objektivierter Wert**. Aus der Sicht der **Funktionslehre** und des **funktionalen Unternehmenswerts** kommt dem Arbitriumwert die **Aufgabe als Vermittlungs- oder Konfliktlösungsfunktion** zu.

Arbitriumwert – ausgeglichene übereinstimmende Wertvorstellungen



Die Anwendung des Arbitriumwerts setzt voraus, dass

- beide Parteien zusammen den Auftrag zur Unternehmenswertung erteilen,
- beide Parteien ein gutes Vertrauensverhältnis zueinander
- und ein ebenso gutes Vertrauensverhältnis zur Person haben, welche die Unternehmensbewertung vornimmt.

Der Arbitriumwert eignet sich für alle Situationen, wo ein objektiver Unternehmenswert ermittelt werden soll, u.a. für:

- Verkauf und Kauf (wobei dieser Fall unter fremden Dritten eher selten ist),
- Abwehr Dritter im Fall vinkulierter Namenaktien → wirklicher Wert,
- Umstrukturierungen, wie Fusionen, Abspaltungen usw.,
- Erbfolge und Erbteilung.

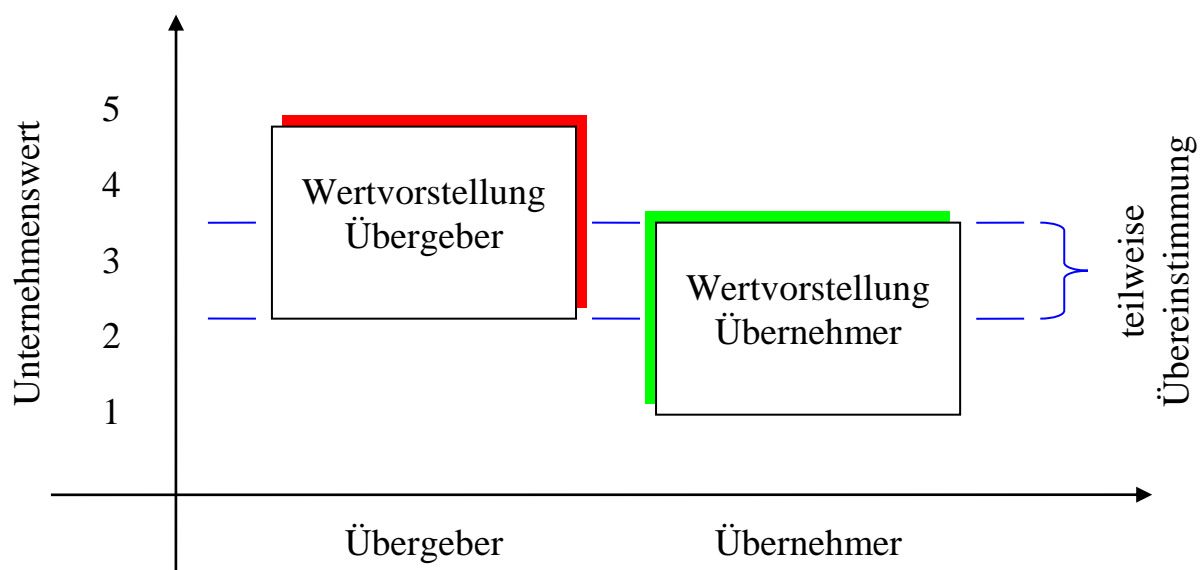
11.2. Entscheidungswert

Der Entscheidungswert ist ein subjektiver Wert und der Bewerter hat den Auftrag, im Interesse seiner Partei zu handeln und den Unternehmenswert danach zu optimieren. Der Entscheidungswert wird in aller Regel der anderen Partei nicht bekannt gegeben. Der Entscheidungswert weicht als interner subjektiver Zielwert der einzelnen Parteien praktisch immer vom letztendlich bestimmten Preis für das Unternehmen ab. Er stimmt nur dann mit Preis überein, wenn eine Partei ihre Zielwertvorstellung bei den Preisverhandlungen vollumfänglich durchsetzen kann. Für die Preisbestimmung des Unternehmens müssen sich die Parteien im Rahmen von Verhandlungen durch entsprechende gegenseitige Angebote vorerst noch einig werden.

Der **Entscheidungswert** ist ein **subjektiver Wert**. Aus der Sicht der **Funktionslehre** und des **funktionalen Unternehmenswerts** ist die **Aufgabe des Entscheidungswerts**, die **Verhandlungsparteien mit entsprechenden Wertgrundlagen zu versorgen**, um eine **möglichst rationale Entscheidung treffen** zu können.

Der **Entscheidungswert** stellt für den **Verkäufer** des Unternehmens die **Preisuntergrenze** und für den **Käufer** die **Preisobergrenze** dar.

Entscheidungswert – interne subjektive Wertvorstellungen



Die Anwendung des Entscheidungswerts setzt voraus, dass

- jede Partei, unabhängig von der anderen, einer Person ihres Vertrauens den Auftrag zur Unternehmensbewertung erteilt,
- jede Partei zusätzlich einen Argumentationswert ermittelt, den sie der anderen Partei nicht bekannt gibt.

Der Entscheidungswert eignet sich für alle Situationen, wo ein interner subjektiver Unternehmenswert ermittelt werden soll, u.a. für:

- Verkauf und Kauf (dieser Fall ist unter fremden Dritten typisch),
- Umstrukturierungen, wie Fusionen, Abspaltungen usw.,
- Erbfolge und Erbteilung (selbst hier können die an der Erbfolge und Erbteilung Beteiligten es vorziehen, eine Parteistellung zu beziehen; dies hängt von der konkreten Situation und den Familienverhältnissen ab).

11.3. Argumentationswert

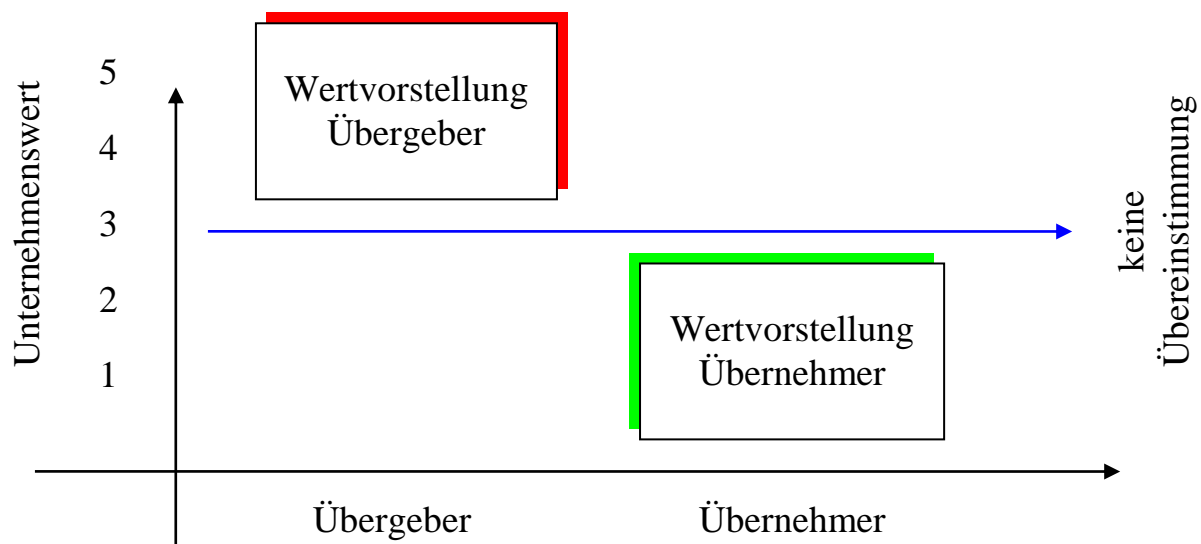
Der Argumentationswert ist ein parteiischer Wert und dient der aktiven Beeinflussung der Preisverhandlungen. Er erfordert die Kenntnis des eigenen Entscheidungswerts und wird, ergänzt um subjektive Darlegungen und Ausführungen zur eigenen Wertstützung, der Gegenpartei als Argumentations- und Beeinflussungsmittel offen gelegt.

Bei dieser Situation, welche in Bezug auf die Zielwertvorstellung extremer ausfällt als diejenige beim Entscheidungswert, müsste sich der Argumentationswert als externer subjektiver Zielwert der einzelnen Parteien immer vom letztendlich bestimmten Preis für das Unternehmen unterscheiden. Aber selbst hier ist eine Übereinstimmung des Preises mit der Zielwertvorstellung einer Partei denkbar.

Der **Argumentationswert** ist ein **parteiischer** Wert. Er **dient** der **Untermauerung eigener** und der **Entkräftung gegnerischer Verhandlungsangebote**. Der Argumentationswert **verlangt** die **Kenntnis des eigenen Entscheidungswerts** und wird der gegnerischen Partei bekannt gegeben.

Der **Argumentationswert unterscheidet sich vom Entscheidungswert** durch die **Veränderung einzelner Bestimmungsfaktoren** wie Umsatz, Investitionen, Reingewinn, Kapitalisierungszinssatz, betriebliche und nichtbetriebliche Vermögen. **Gute Hilfe mit anschaulichen Ergebnissen** leistet hier die **Sensitivitätsanalyse**.

Argumentationswert – externe subjektive Wertvorstellungen



Die Anwendung des Argumentationswerts setzt voraus, dass

- jede Partei, unabhängig von der anderen, einer Person ihres Vertrauens den Auftrag zur Unternehmensbewertung erteilt,

- jede Partei vorgängig einen Entscheidungswert ermittelt hat, den sie der anderen Partei nicht offen legt und der ihre Wertgrenze bestimmt.

Der Argumentationswert eignet sich für alle Situationen, wo ein externer subjektiver Unternehmenswert ermittelt werden soll, u.a. für:

- Verkauf und Kauf (dieser Fall ist unter fremden Dritten typisch),
- Umstrukturierungen, wie Fusionen, Abspaltungen usw.,
- Erbfolge und Erbteilung (selbst hier können die an der Erbfolge und Erbteilung Beteiligten es vorziehen, eine Parteistellung zu beziehen; dies hängt von der konkreten Situation und den Familienverhältnissen ab).

Der Argumentationswert und die Verhandlungen der Parteien zum Unternehmenswert bringen zum Ausdruck, dass die für die Unternehmenswertbestimmung eingesetzten Zukunftsdeterminanten (Umsatz, Aufwand, Reingewinn, Kapitalisierungszinssatz usw.) nicht mit letzter Sicherheit auch so eintreffen werden. Vielmehr handelt es sich lediglich um Prognosen, welche zwar fundiert und aufgrund wissenschaftlicher Methoden ermittelt sind, aber eine gewisse Unsicherheit in ihrem Eintreten ist ihnen immanent.

Es stellt sich damit die Frage, welche Auswirkungen diese Unsicherheiten haben und wie sich der Unternehmenswert entwickelt, falls eine oder mehrere dieser bestimmenden Faktoren verändert werden. Dazu wird das Verfahren der Sensitivitätsanalyse eingesetzt. Es werden dabei einzelne oder mehrere Prognosedaten, bei sonst gleich bleibenden Formeln bzw. Rechenmodellen, verändert.

Sensitivitätsanalyse

Die Sensitivitätsanalyse **ermöglicht den Parteien die im Unternehmenswert enthaltenen Risiken umfassend festzustellen.**

Bei der Sensitivitätsanalyse werden einzelne oder mehrere für den Unternehmenswert relevante Prognosedeterminanten wie

- Umsatz oder Aufwand,
- Reingewinn,
- Kapitalisierungszinssatz,
- betriebliches und nichtbetriebliches Vermögen,
- betriebliche und Finanzierungsschulden,

bei sonst gleich bleibender Unternehmensbewertungsformel **verändert.**

11.4. Haftung des Bewerbers

11.4.1. Allgemeines

Die Bewertung eines Unternehmens erfolgt aufgrund eines einfachen Auftrages nach Art. 394 ff. OR. Diese vertragliche Grundlage begründet unter den Vertragsparteien ein besonderes Vertrauensverhältnis. Der Auftrag, durch den sich der Beauftragte gegenüber dem Auftraggeber zu einem Vertragsabschluss mit einem Dritten verpflichtet, unterliegt keinem Formzwang, d.h. der Auftrag kann mündlich erteilt werden. Um allfällige Haftungsfragen, die entstehen könnten, zu vermeiden, ist Schriftlichkeit empfehlenswert.

Die Bewertung muss getreu und sorgfältig erfolgen, ansonsten kann der Bewerter für den entstandenen Schaden haftbar gemacht werden. Ausserdem hat sich der Bewerter an die Interessen und Weisungen seines Auftraggebers zu halten.

Der Bewertungsauftrag kann jederzeit sowohl vom Auftraggeber wie auch vom Auftragnehmer aufgelöst werden. Der Auftraggeber muss allerdings die bis zur Auflösung angefallenen Aufwendungen des Bewerter vergüten. Löst der Bewerter den Vertrag fristlos auf und ist es dem Auftraggeber nicht möglich zeitgerecht einen anderen Bewerter zu finden, kann der Bewerter haftpflichtig werden (Kündigung zur Unzeit).

11.4.2. Fachliche und berufsethische Fähigkeiten des Bewerter

Um seinen Auftrag richtig und optimal zu erfüllen, muss der Bewerter die folgenden wesentlichen Fähigkeiten haben.

Fähigkeiten des Bewerter

- Sachkenntnis
- Zuverlässigkeit
- Sorgfalt
- Verantwortungsbewusstsein
- Verschwiegenheit
- Integrität

Nachstehend werden die einzelnen Fähigkeiten kurz erläutert.

Sachkenntnis:

Der Bewerter hat sein Fachwissen auf der Höhe zu halten und die Pflicht sich fortzubilden. Das Nichtwissen oder Nichtkönnen ist kein entschuldbarer Mangel. Der Beauftragte hat einen Auftrag, wenn er der Geschäftsbesorgung nicht gewachsen ist, abzulehnen (sog. "Übernahmeverschulden"; BGE 92 II 174).

Zuverlässigkeit:

Der Bewerter hat eine grosse Auswahl an Arbeitstechniken. Schuldhaft wird dieses Element erst, wenn sich erweist, dass das gewählte Verfahren nie zum angestrebten Ziel führen konnte, vom Beauftragten aber dennoch ausgewählt wurde.

Sorgfalt:

Das Mass der Sorgfalt ergibt sich aus der Art und Schwierigkeit der vertragsgemäss zu verrichtenden Arbeit und der dazu erforderlichen Fachkenntnis des Beauftragten.

Verantwortungsbewusstsein:

Die notwendigen Untersuchungen sollen gewissenhaft durchgeführt werden, d.h. keine leichtfertig geprüften Tatsachen sollen Gegenstand des Lösungskonzeptes bzw. des Gutachtens sein.

Verschwiegenheit:

Die Verschwiegenheit gehört zur Treuepflicht des Bewerter. Das kennzeichnende Vertrauensverhältnis des Auftrages erfordert vom Beauftragten jedenfalls Diskretion und meist auch Geheimhaltung. Unter Umständen untersteht der Beauftragte auch der strafrechtlichen Geheimhaltungspflicht z. B. Berufsgeheimnis (Art. 321 StGB), Bankgeheimnis (Art. 47 BankG).

Integrität:

Der Bewerter muss, was seinen Auftrag anbelangt, unbescholten sein.

11.4.3. Haftungsvoraussetzungen

Das Problem ist folgendermassen situiert: Der Bewerter liefert Analysen, Fakten, Resultate und je nachdem auch Vorschläge und Konzeptionen, die dem Beratenen als Entscheidungsgrundlage dienen. Aufgrund falscher Resultate des Bewerterers kann durch die darauf gestützte Entscheidung des Beratenen ein Schaden eintreten.

Im Zusammenhang mit der Haftung des Bewerterers stellt sich die Frage des Selbstverschuldens des Beratenen. Grobes Selbstverschulden des Beratenen kann zur Befreiung von der Haftung des Bewerterers führen oder zumindest zur Reduktion des Schadenersatzes bei der Ersatzbemessung.

Haftungsvoraussetzungen

Die wesentlichen Elemente der Haftung sind:

- Vorliegen eines Vertrags;
- Vertragsverletzung;
- Schaden;
- Kausalzusammenhang;
- Fehlender Exkulpationsbeweis.

Sie müssen kumulativ erfüllt sein, damit die Schadensersatzpflicht bejaht werden kann.

Vertragsverletzung:

Nach Art. 398 OR haftet der Beauftragte im Allgemeinen für die gleiche Sorgfalt wie der Arbeitnehmer und somit für den dem Auftraggeber absichtlich oder fahrlässig zugefügten Schaden. Wenn der Bewerter die Entscheidungsgrundlage nicht mit der nötigen gesetzlichen Sorgfalt erarbeitet, liegt eine Vertragsverletzung vor. Diese muss aber vom Auftraggeber bewiesen werden.

Schaden:

Ebenso muss der Auftraggeber den Beweis des Vermögensschadens liefern.

Kausalzusammenhang:

Nebst dem Schaden muss der Auftraggeber den adäquaten Kausalzusammenhang zwischen dem Fehler in der Entscheidungsgrundlage und dem Schaden beweisen. Konkret muss diese fehlerhafte Entscheidungsgrundlage nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und der allgemeinen Lebenserfahrung geeignet sein, einen solchen Schaden herbeizuführen oder zu begünstigen. In diesem Fall sind Dritursachen zu beachten, die zur Unterbrechung des Kausalzusammenhangs führen und somit den Berater von der Haftung befreien.

Hierher gehört ein allfälliges Selbstverschulden des Beratenen. Grobes Selbstverschulden liegt vor, wenn der Beratene den Fehler kannte oder hätte kennen sollen und sich doch auf die Entscheidungsgrundlage stützte. Grobfahrlässig handelt er, wenn er "jene elementarsten Vorsichtsgebote unbeachtet lässt, die jeder vernünftige Mensch in der gleichen Lage und unter den gleichen Umständen befolgen würde" (BGE 103 V 34).

Fehlender Exkulpationsbeweis:

Sind die drei obigen Voraussetzungen nachgewiesen, so besteht nach Art. 97 OR die Schuldvermutung des Bewerter. Dieser haftet grundsätzlich für absichtliches und fahrlässiges Verschulden. Er muss beweisen, "dass ihm sein Versehen mit Rücksicht auf die besonderen Umstände des Falles nicht zum Verschulden angerechnet werden kann" (BGE 70 II 207).

Die Verschuldensfrage kann also nur auf einen konkreten Fall geprüft werden.

Sind diese Haftungsvoraussetzungen gegeben, ist die Schadensersatzpflicht des Bewerter zu bejahen. Das Verschulden des Bewerter ist massgebend für die effektive Höhe der Ersatzleistung. Nicht zu vergessen ist die Überprüfung des Selbstverschuldens des Beratenen, denn es wäre unbillig, dem Berater die volle Schuld zuzuschreiben, wenn der Schaden auch von der Nachlässigkeit des Beratenen herrührt.

11.4.4. Rechtsprechung

Das Bundesgericht hatte bis heute keine Verantwortlichkeitsklagen bei Unternehmensbewertungen zu entscheiden.

Hingegen hat der deutsche Bundesgerichtshof schon mehrere Urteile zur Verantwortlichkeit bei Unternehmensbewertungen erlassen.

11.5. Honorarfrage und Vergütung des Auftrags

Der Auftrag im Sinne von Art. 394 ff. OR kann als entgeltlicher wie auch als unentgeltlicher Auftrag übernommen werden. Entgeltlichkeit ist die Regel wo Dienstleistungen- oder Geschäftsleistungen berufsmässig geschehen, was auf die Unternehmensbewertung zutrifft. Der Ansatz des Honorars bestimmt sich nach dem Inhalt des Auftrages und der Qualifikation des Auftragnehmers und dem dafür gebrauchten Zeitaufwand. Die Rahmenbedingungen können z.B. in der Honorarordnung der Treuhand-Kammer oder des Schweizerischen Treuhänderverbandes gefunden werden.

Der Auftraggeber muss dem Beauftragten nebst der Bezahlung des Honorars alle Auslagen und Verwendungen ersetzen, die dieser in richtiger Ausführung des Auftrages getätigt hat. Ausserdem hat er den Beauftragten von den Ver-

bindlichkeiten zu befreien, welche dieser in Ausführung des Auftrages eingehen musste.

12. Unternehmensanalyse, Beschaffung und Analyse der Informationen

12.1. Unternehmensanalyse

Für die Unternehmensbewertung sind unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bzw. eingesetzten Bewertungsformel die zukünftigen Unternehmensresultate massgebend. Richtigerweise bestimmt sich der Unternehmenswert im Sinn der Shareholder Value aufgrund von Erwartungen. Diese Funktion ist typischerweise auch bei börsenkotierten Unternehmen zu beobachten, wo vielfach nicht das eigentliche reale Unternehmen seinen Börsenwert ausmacht, sondern die von den Aktienkäufern und -verkäufern in dieses Unternehmen gesteckten Erwartungen. Dabei sind diese Erwartungen zumindest teilweise noch sehr vage und realisieren sich vielleicht nie, und gleichwohl vermögen sie den Unternehmenswert zu beeinflussen. Man denke hierbei z.B. an Internet- oder Gentechnologiefirmen.

Die Unternehmensanalyse soll im Rahmen der Unternehmensbewertung behilflich sein, noch nicht ausgeschöpfte aufbau- und ablauforganisatorische Unternehmenspotenziale und Verbesserungsmöglichkeiten in der Unternehmensstruktur zu erkennen und damit die für die Unternehmensbewertung entscheidenden Erwartungen von Übergeber und Übernehmer verbessern.

Unternehmenswertoptimierung durch Unternehmensanalyse

Im Rahmen der Unternehmensanalyse soll durch entsprechende Unternehmensumorganisationen und -umstrukturierungen der Unternehmenswert erhöht werden. Das kann z.B. geschehen durch:

- eine aufbauorganisatorische Strukturanalyse;
- rechtliche und steuerliche Bereinigungen des Unternehmens;
- Verbesserung der Kapitalstrukturen des Unternehmens;
- Feststellung der nichtbetriebsnotwendigen Vermögen;
- usw.

12.2. Beschaffung der Informationen

Die Voraussetzung für eine fundierte Unternehmensbewertung sind richtige und umfassende Informationen zum Unternehmen und zum Unternehmensumfeld.

Die Unternehmensinformationen lassen sich dabei in folgende Bereiche einteilen. Diese Bereiche bilden wiederum für sich ganze Informationskomplexe mit einer Vielzahl von Fragen.

■ Vorfragen

- Art des Gutachtens, Auftrag, Adressat des Gutachtens, Stichtag des Gutachtens usw.

■ Grundlagen des Unternehmens

- Allgemeine Informationen: z. B. Geschäftsberichte und Jahresrechnungen der letzten Jahre, Vermögenssteuerwert;
- Aufbauorganisation des Unternehmens: Rechtlicher und organisatorischer Aufbau;

- Unternehmenswertrelevante Verträge: Aktionärbindungsverträge, Kunden- und Lieferverträge, Mietverträge, sonstige Rechte und Pflichten, Risiken.
- **Einzelne Bereiche des Unternehmens**
 - Produktion, Handel, Dienstleistung: Kunden, Produkte, Stärken und Schwächen, Zukunft, Marketing und PR;
 - Personal: Kader und übriges Personal, Schulung, Vorsorge und Versicherung;
 - Einkauf und Aufwand: Lieferanten, Konditionen, Mieten, Informatik.
- **Finanz- und Rechnungswesen**
 - Vergangene Jahresrechnungen mit Bilanzen und Erfolgsrechnungen;
 - Zukunft mit Planungsrechnungen und Budgets, Steuern.
- **Strategische Planungen**
 - Unternehmenswachstum, Produkte, Umwelt.

12.3. Analyse der erhaltenen Informationen

Beim Kauf eines Unternehmens empfindet der Eine oder Andere sicherlich das sprichwörtliche Unbehagen des Kaufs der Katze im Sack.

Unternehmen sind komplexe sozio-technische Systeme und bestehen nicht nur aus leicht erkennbaren Aktiven wie Maschinen, Büroeinrichtungen und Fahrzeugen. Es empfiehlt sich daher, das zu übernehmende Unternehmen in verschiedener Hinsicht sorgfältig zu analysieren und dazu entsprechende Spezialisten beizuziehen. Eine solche Unternehmensanalyse wird als **Due Diligence** bezeichnet. Für den Begriff Due Diligence gibt es kein deutschsprachiges Synonym. Sinngemäß ist mit einer Due Diligence die **Pflicht zur Sorgfalt** bei der Unternehmensakquisition gemeint.

Eine Due Diligence kann z. B. folgende Bereiche des zu übernehmenden Unternehmens umfassen. Dabei können je nach Fall alle diese Bereiche analysiert werden oder gestützt auf bestimmte Vorinformationen gezielt nur vereinzelte.

| | |
|-----------------------------------|--|
| <i>Finanzielle Due Diligence</i> | Finanz- und Rechnungswesen, Jahresrechnungen, Budget und Planung, Unternehmensbewertung, Business Plan |
| <i>Rechtliche Due Diligence</i> | Haftungsrisiken, Produktheftung, Mietverträge, Arbeitsverträge, Poolverträge, Lieferverträge usw., Patente, Lizenzen, Marken, andere Risiken |
| <i>Steuerliche Due Diligence</i> | Latente Steuern, Veranlagungen, Steuererrisiken, Steuerabkommen, Ausschüttungen |
| <i>Kommerzielle Due Diligence</i> | Unternehmensstrategie, Markt und Konkurrenz, Produktanalyse, Technologie, Branchenbeurteilung, Informatik |
| <i>Personelle Due Diligence</i> | Unternehmenskultur, Führungsstruktur, Management, Mitarbeiter, Vorsorgeeinrichtung |
| <i>Ökologische Due Diligence</i> | Besondere Risiken, Gesetzesänderungen, Investitionsbedarf |

12.4. Zukunftserfolg bzw. -cashflow

In der Betriebswirtschaftslehre ist man sich bezüglich des theoretisch richtigen Unternehmenswerts einig. Entscheidend ist dabei, dass die Frage nach dem Unternehmenswert aus der Sicht des Investors und nicht aus jener des Unternehmens erfolgt.

Daraus ergibt sich, dass der theoretisch richtige Unternehmenswert der Summe aller zukünftigen auf den Bewertungsstichtag diskontierten Nettoeinnahmen des Investors entspricht.

13. Theoretisch richtiger Unternehmenswert und praktische Lösung

13.1. Theoretisch richtiger Unternehmenswert

In der Betriebswirtschaftslehre ist man sich bezüglich des theoretisch richtigen Unternehmenswerts einig.

Theoretisch richtiger Unternehmenswert

Entscheidend ist, dass die Frage nach dem **Unternehmenswert aus der Sicht des Investors** und nicht aus der Sicht des Unternehmens selber erfolgt. Daraus ergibt sich, dass der einzige theoretisch richtige Unternehmenswert der **Summe aller zukünftigen auf den Bewertungsstichtag diskontierten Nettoeinnahmen des Investors** entspricht.

In einer **Formel ausgedrückt** ist der Unternehmenswert:

$$W_0 = \sum_{t=0}^{\infty} KNI_t \cdot v^t$$

Legende:

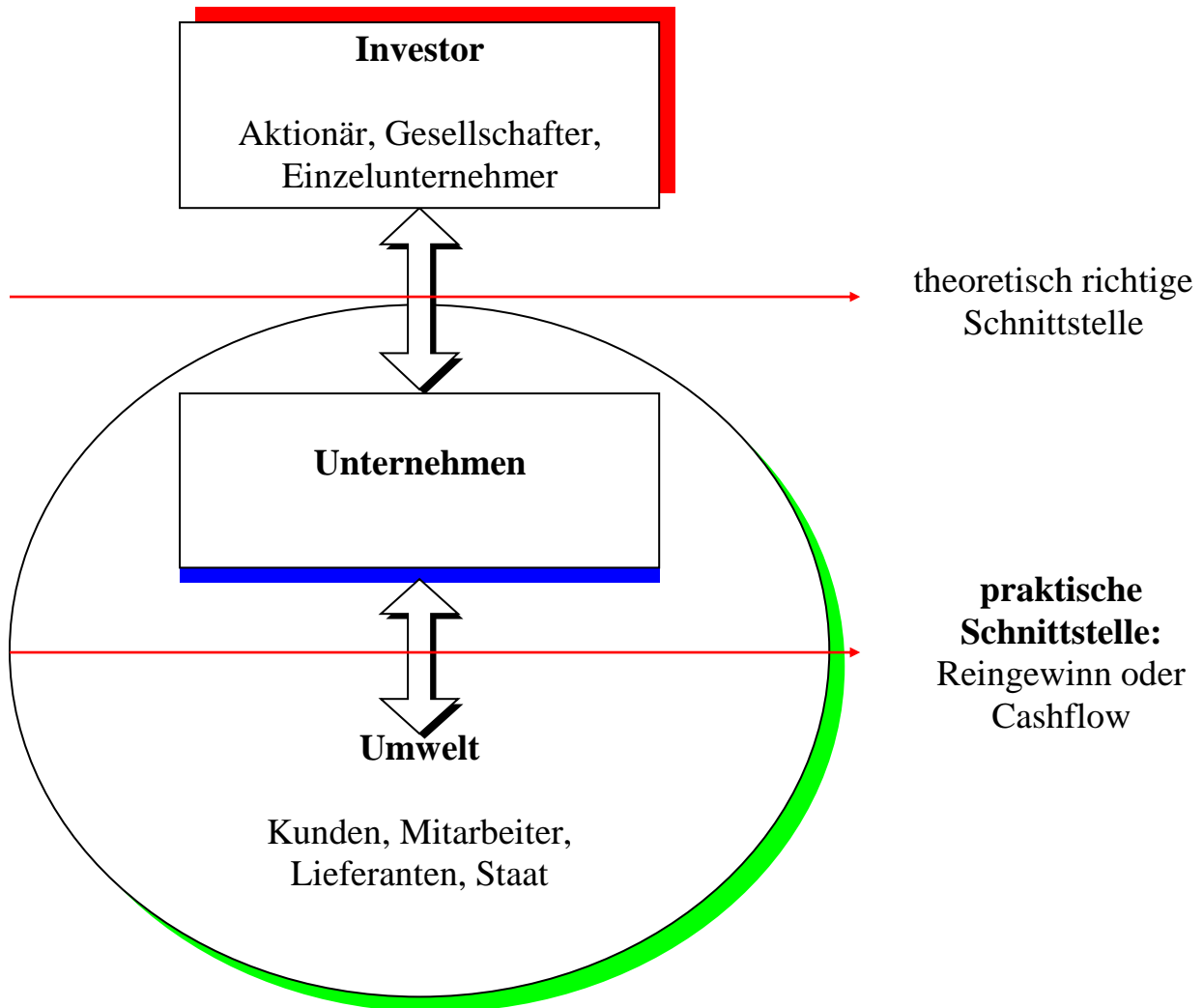
- * W_0 = Unternehmenswert im jetzigen Zeitpunkt
- * KNI_t = Künftige Nettoeinnahmen des Investors im Zeitpunkt t
- * v^t = Barwertfaktor für die Diskontierung

Die Schwierigkeiten bei der Anwendung dieser theoretisch richtigen Unternehmenswertformel liegen in der Ungewissheit und damit Unbestimmbarkeit der dem Investor in Zukunft zufließenden Nettoeinnahmen, also aller dem Unternehmen in Zukunft entziehbaren Gewinne sowie aller weiteren Einnahmen des Investors dank der Investition (Synergien, Steuerrückvergütungen usw.) zuzüglich des Werts aller nichtbetrieblichen Vermögensteile.

13.2. Praktische Lösung

Auf der Suche nach praktikablen Lösungen hat man die Linie der Informationsschnittstelle für die Unternehmensbewertung von Investor und Unternehmen hin zu Unternehmen und Umwelt verschoben.

S. dazu die nachfolgende Darstellung, welche verschiedene Informationsschnittstellen zur Ermittlung des Unternehmenswerts aufzeigt, unterteilt nach theoretisch richtiger und in der Praxis angewendeter Informationsschnittstelle.



Die heute in der Praxis verwendeten Unternehmensbewertungsmethoden stellen deshalb nicht auf die Nettoeinnahmen des Investors ab, sondern arbeiten gestützt auf Daten aus dem Finanz- und Rechnungswesen des Unternehmens mit den Aktiven und Passiven und zukünftigen Gewinnen oder Cashflows.

13.3. Aufbereitung der Finanzdaten

Die relevanten Finanzdaten bilden die wichtigste Grundlage für die Unternehmensbewertung, da es letztendlich um die Bestimmung eines finanziellen Werts, den des Unternehmens, geht. Die Finanzdaten sind nach betrieblich-objektiven Kriterien zu ermitteln.

Um welche relevanten Finanzdaten geht es?

- Ist- und Planbilanzen;
- Ist- und Planerfolgsrechnungen;
- Ist- und Plangeldflussrechnungen;
- Ist- und Plankennzahlen.

Wie werden die relevanten Finanzdaten aufbereitet?

- Bereinigung der Ist-Daten;
- Ausscheidung der neutralen Positionen;
- Bewertung der betrieblichen und nichtbetrieblichen Bilanzpositionen;
- Bereinigung der betrieblichen Erfolgsrechnungen;
- Bereinigung der Aktionärs- bzw. Gesellschaftersaläre;
- Berechnung der erfolgswirksamen und der latent-bedingten Steuern.

13.3.1. Bereinigung der Ist-Daten und der betrieblichen Erfolgsrechnungen

Richtig ist, der Bewertung betrieblich-objektive Daten zugrunde zu legen.

Abweichungen zwischen handels- bzw. steuerrechtlicher und betrieblich-objektiver Jahresrechnung ergeben sich insbesondere bei ausserordentlichen, betriebsfremden, periodenfremden und handels- und steuerrechtlich motivierten Aufwendungen und Erträgen. Beispiele für solche Positionen sind das Delkredere, Vorräte, Rückstellungen, Aktionärs- bzw. Gesellschaftsgehälter, die

Abschreibungen, die Steuern und der Finanzaufwand (bei Anwendung der Bruttomethode).

| | Ist-ER 2004 | Ist-ER 2005 | Ist-ER 2006 | Plan-ER 2007 ff. |
|---|------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------------|
| Deckungsbeitrag | TFr./% | TFr./% | TFr./% | TFr./% |
| Umsatz | 3'200 | 3'240 | 3'280 | 3'465 |
| Material-, direkter und Personalaufwand | -2'115 | -2'135 | -2'185 | -2'294 |
| Deckungsbeitrag | 1'085 | 1'105 | 1'095 | 1'171 |
| in % des Ertrags | 33.9 % | 34.1 % | 33.4 % | 33.8% |
| Ausgewiesener Gewinn | 206 | 203 | 225 | 280 |
| Korrekturen | | | | |
| Veränderung SR Delkredere | 2 | 2 | 3 | |
| Veränderung SR Warenvorräte | 10 | -5 | 0 | 0 |
| Veränderung SR Angefangene Arbeiten | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Veränderung SR Garantierückstellung | 5 | 5 | 5 | 0 |
| Korrekturen Unternehmergehalt | 120 | 110 | 130 | 0 |
| Finanzaufwand | 48 | 40 | 38 | 26 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 281 | 308 | 256 | 246 |
| Steuern | 57 | 56 | 63 | 72 |
| A.o. und nichtbetriebliche Erfolge | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total Korrekturen | 523 | 516 | 495 | 344 |
| Bereinigtes Rohergebnis | 729 | 719 | 720 | 623 |
| Ø bereinigtes Rohergebnis für 2004-2006 und 2007 | | | 723 | 623 |

13.3.2. Ermittlung und Bewertung nichtbetriebliche Werte

Wie wird festgestellt, welche Werte nicht betrieblich sind und wie sind sie zu bewerten?

- Nicht betriebliche Werte können **in jeder Bilanzposition** vorkommen. **Häufig** finden sie sich aber in den **Flüssigen Mitteln, Wertschriften, Finanzanlagen** und **Immobilien**.
- Nicht betriebliche Werte werden **primär aufgrund ihrer Nutzung** festgestellt, bspw. Aktien, die nicht dem Betrieb dienen, Kapitalanlageliegenschaften wie Wohnhäuser usw.
- Nicht betriebliche Werte können **weiter aufgrund** der **Bilanz- und Erfolgsrechnungskennzahlen** ermittelt werden. Überschreitet bspw. das Cash Ratio 100 %, ist der 100 % überschreitende Teil der Flüssigen Mittel nicht betrieblich (Branchenbesonderheiten vorbehalten) usw.

Nicht betriebliche Werte werden separat zu Veräußerungswerten bewertet und zum Wert des Betriebs hinzugezählt.

Auch grundsätzlich betriebliche Werte können unter bestimmten Umständen als nichtbetrieblich qualifiziert werden. Bspw. kann ein Unternehmen, das eine Betriebsliegenschaft im Eigentum hat, alternativ diese Betriebsliegenschaft verkaufen und sich in dieser oder einer anderen Liegenschaft einmieten.

13.3.3. Bereinigung Aktionärs- bzw. Gesellschaftersaläre

Aufgrund der wirtschaftlichen Doppelbesteuerung der Kapitalunternehmen (Aktiengesellschaft, Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Genossenschaft) und ihrer Beteiligten für das gleiche Substrat, nämlich Gewinn und Kapital einerseits und Beteiligung und Beteiligungsertrag andererseits, sind bei kleinen und mittleren Unternehmen die Aktionärs- bzw. Gesellschaftersaläre vielfach steuer-

lich motiviert höher angesetzt als jene für die gleiche Funktion ausübende Dritte.

Steuerlich bestimmte Aktionärs- bzw. Gesellschaftersaläre müssen bereinigt werden. Zielgrösse ist jenes Salär, das einem die gleiche Funktion ausübenden Dritten bezahlt würde.

Fromer-Formel

Ist dieser unmittelbare Drittvergleich aufgrund fehlender Informationen, bspw. wegen nicht existierender tatsächlicher Verhältnisse, nicht möglich, kann für die Bestimmung der betrieblich-objektiven Aktionärs- bzw. Gesellschaftersalär als Richtschnur die im Bereich der Steuern oft eingesetzte Fromer-Formel hilfreich sein.

Viel zitierter Massstab bei der Bestimmung der "richtigen" Höhe des Aktionärsgehalts ist der sog. Drittvergleich.

Drittvergleich

Der Drittvergleich ist jene Fiktion, wo unter sonst gleichen Umständen wie im Fall des mitarbeitenden Hauptaktionärs, die Höhe des Gehalts gesucht wird, welche einem nicht beteiligten Dritten für dieselbe Funktion zugestanden würde.

Es ist offensichtlich, dass dieser Drittvergleich, weil er nicht konkret gegeben, sondern nur erdacht ist, nicht ohne weiteres hergestellt werden kann. Die mögliche Höhe des Gehalts für den nicht beteiligten Dritten bewegt sich daher innerhalb einer bestimmten Bandbreite.

Zudem sind beim mitarbeitenden Hauptaktionär im Vergleich zum nicht beteiligten Direktor m.E. für die Bestimmung der Höhe des Gehalts weitere Faktoren zu berücksichtigen.

Gehaltsbestimmende Komponenten

- **Faktoren beim unbeteiligten Dritten**
 - fixes Salär
 - variables Salär

- **zusätzliche Faktoren beim mitarbeitenden Hauptaktionär**
 - Risiko-/Renditekonstellation
 - grössere Identifikation mit Unternehmung und deren Umwelt
 - grössere Ausprägung des Verantwortungsbewusstseins

Gemäss der nachstehenden Fromer-Formel kann nun, um bei unserem Beispiel zu bleiben, der mitarbeitende Hauptaktionär C die Summe der Positionen 2. Angemessenes Arbeitsentgelt ohne Erfolgskomponente und 4. b) Erfolgsanteil mitarbeitender Aktionär als Gehalt von der AB AG beziehen.

Elemente der Fromer-Formel

| | | |
|--|-------|----------|
| ■ Erste Stufe | | |
| 1. Reingewinn vor Salär | + Fr. | |
| 2. Angemessenes Arbeitsentgelt ohne Erfolgskomponente | - Fr. | |
| 3. Grunddividende | - Fr. | |
| Reingewinn nach Salär und Grunddividende | = Fr. | |
| ■ Zweite Stufe mit finanzpolitischen Aspekten | | |
| 4a. Reservenzuweisung | + Fr. | z.B. 1/3 |
| 4b. Erfolgsanteil mitarbeitender Aktionär | + Fr. | z.B. 1/3 |
| 4c. Superdividende | + Fr. | z.B. 1/3 |
| Total wie erste Stufe | = Fr. | |

Lohnrechner

Ergänzend bzw. alternativ zur Fromer-Formel kann mit dem Lohnrechner das Aktionärs- bzw. Gesellschaftersalär näherungsweise bestimmt werden. Der Lohnrechner ist eine vom Bundesamt für Statistik geführte Lohndatenbank. S. den folgenden Link:

<http://www.lohnrechner.bfs.admin.ch/Pages/SalariumWizard.aspx>

Nachstehend wird ein konkretes Beispiel aufgeführt (Daten aus dem Jahr 2010):

| | |
|---------------------|---|
| Branche: | 36,37Sonstiges verarbeitendes Gewerbe |
| Region: | Zürich (ZH) |
| Anforderungsniveau: | Höchst anspruchsvolle und schwierigste Arbeiten |
| Stellung: | Oberes und mittleres Kader |
| Ausbildung: | Universitäre Hochschule (UNI, ETH) |
| Alter: | 40 |

| | |
|---------------------|----------------------|
| Geschlecht: | Mann |
| Aufenthaltsstatus: | Schweiz |
| Unternehmensgrösse: | 20 - 49 Beschäftigte |
| Auszahlung: | 13 Monatslöhne |
| Boni: | Ja |

| Monatlicher Bruttolohn | Lohnwerte | | | |
|---------------------------|-----------------|------------|----------------|------------|
| | unterer Quartil | Median | oberer Quartil | |
| | Fr. 11'147 | Fr. 12'986 | Fr. 15'403 | |
| | 0% | 25 % | 50 % | 75 % 100 % |

13.3.4. Latente Steuern auf der betrieblichen Substanz

Grundsatz und pauschale vs. differenzierte Methode

Unbestrittenermassen ist im Rahmen der Substanzwertberechnung die Gewinnsteuer auf den unversteuerten Reserven zu berücksichtigen. Die Gewinnsteuer auf den stillen Reserven der betrieblichen Substanz dabei unterschiedlich berechnet werden.

- **Pauschale Methode:** Gängig ist die Berücksichtigung des halben maximalen Gewinnsteuersatzes.
- **Differenzierte Methode:** Alternativ wird nicht mit für alle Bilanzpositionen gleichen Zeitspanne gerechnet, sondern nach Umschlagshäufigkeit bzw. Verbrauch unterschieden.

Pauschale Methode

Rückstellung latente Steuern = (gesamte stille Reserven - latente Steuern) * mGSS * 0.5

Legende:

- mGSS = maximaler Gewinnsteuersatz

Differenzierte Methode

| | sR Fr. | UH Faktor | ZS Jahre | BWF Faktor | mGSS % | kGSS % | R Fr. |
|----------------|-----------|--------------|-------------|---------------|-----------|-----------|----------|
| Vorräte | 5'000 | 1.000 | 1 | 0.935 | 30 % | 28 % | 1'400 |
| Mobile SA | 4'000 | 0.125 | 8 | 0.582 | 30 % | 17 % | 680 |
| Immobilie SA | 14'000 | 0.025 | 40 | 0.067 | 30 % | 2 % | 280 |
| Rückstellungen | 3'000 | 0.333 | 3 | 0.816 | 30 % | 24 % | 720 |
| Total | 26'000 | 0.071 | 14 | 0.388 | 30 % | 12 % | 3'080 |

Legende:

- SA = Sachanlagen
- sR = stille Reserve
- UH = Umschlagshäufigkeit der Bilanzposition
- ZS = Zeitspanne
- BWF = Barwertfaktor bei einem Zinssatz von 7 Prozent
- mGSS = maximaler Gewinnsteuersatz
- kGSS = konkreter Gewinnsteuersatz für die latent-bedingten Gewinnsteuern
- R = Rückstellung für latent-bedingte Gewinnsteuern

13.3.5. Ausschüttungssteuerlasten

Generelle Berücksichtigung

Generelle Berücksichtigung nicht zwingend

Unternehmensbewertung führt grundsätzlich zum gleichen Ergebnis, weil

| | | |
|--|---|--|
| <p style="text-align: center;">Nettozukunfts-gewinn bzw. -cashflow <u>(nach Abzug Ausschüttungssteuerlast)</u> Nettokapitalisierungs-zinssatz (nach Abzug Ausschüttungssteuersatz)</p> | = | <p style="text-align: center;">Bruttozukunfts-gewinn bzw. -cashflow <u>(vor Abzug Ausschüttungssteuerlast)</u> Bruttokapitalisierungs-zinssatz (vor Abzug Ausschüttungssteuersatz)</p> |
|--|---|--|

| | vor Ausschüttungssteuer TFr. bzw. % | nach Ausschüttungssteuer TFr. bzw. % |
|---|---|--|
| nachhaltiger Zukunftsgewinn zuzüglich Finanzaufwand | 200 | 140 |
| WACC | 10 % | 7 % |
| Unternehmenswert | 2'000 | 2'000 |

Betriebsfremdes Vermögen

Berücksichtigung sinnvoll bzw. erforderlich

Betriebsfremdes Vermögen kann vom Betrieb, vielfach ohne diesen zu beeinträchtigen, abgetrennt und veräussert werden. Latente Steuern auf Bestand an un versteuerten Reserven werden nicht über Steuern in Erfolgsrechnung erfasst. Deshalb macht es Sinn bzw. ist erforderlich, Ausschüttungssteuerlasten vom Unternehmenswert nach latenter Gewinnsteuer in Abzug zu bringen.

| | | |
|--|------|-------|
| Betrieblicher Unternehmenswert | TFr. | 5'000 |
| + nichtbetriebliches Vermögen | " | 1'800 |
| - 25 % latente Gewinnsteuer auf Hundert auf stillen Reserven | | |
| nichtbetriebliches Vermögen = $(1'800 - 800) : 125 \times 25 =$ | " | -200 |
| Unternehmenswert nach latenter Gewinn-, vor latenter Ausschüttungssteuer | TFr. | 6'600 |
| - 30 % latente Einkommenssteuer von Hundert auf offenen und stillen Reserven nichtbetriebliches Vermögen = $(1'000 - 200 + 500) : 100 \times 30 =$ | " | - 420 |
| Unternehmenswert für Übernehmer | TFr. | 6'180 |

13.4. Fazit

Es zeigt sich folgendes Fazit hinsichtlich des theoretisch richtigen Unternehmenswerts und der praktischen Lösung.

Fazit hinsichtlich theoretisch richtiger Unternehmenswert und praktischer Lösung

- Formel für theoretisch richtigen Unternehmenswert ist klar, das **Problem sind die Daten!**
- Das Abstellen auf zukünftige Gewinne bzw. Cash Flows anstatt auf Nettoeinnahmen des Investors ergibt, dass es **praktisch unmöglich** ist, den **absolut objektiven und richtigen Unternehmenswert** zu ermitteln. Hingegen garantieren **konsistent verwendete Daten in miteinander verbundenen Unternehmensbewertungsmethoden** deren **richtige Anwendung** und die **Ermittlung** eines **objektivierten Unternehmenswerts**.
- Das **Finanz- und Rechnungswesen** und ggf. **Branchendaten und –kennzahlen** bilden die **primäre Informationsquelle** für die **Unternehmenswertung**.
- Die "**Ungenauigkeit**" eines **Unternehmenswerts** wird **zusätzlich verstärkt**, wenn **bewusst subjektive Elemente in die Unternehmensbewertung einfließen**, woraus sich die verschiedenen **taktischen Unternehmenswertdimensionen** ergeben.

"Es gibt keine absoluten Werte, denn es sind nicht die Dinge, die uns ihren Wert auferlegen, sondern der Mensch selbst ist es, der die Werte bestimmt" (Eingangszitat eines Unbekannten bei VIEL/BREDT/RENARD, Die Bewertung von Unternehmungen und Unternehmungsanteilen, Zürich 1975).

14. Methodenvielfalt der Unternehmensbewertungen

Trotzdem dass der Bereich der Informationsherkunft für die Unternehmensbewertungspraxis feststeht, ergibt sich daraus nun nicht etwa zwingend eine Unternehmensbewertungsmethode und ein Unternehmenswert, sondern die

Lehre und Praxis begegnet der Unvollkommenheit der Informationen mit einer Fülle an Unternehmensbewertungsmethoden.

Theoretisch sollte bei sonst gleichen Informationsgrundlagen jede der eingesetzten Unternehmensbewertungsmethoden zum gleichen Unternehmenswert führen. Das stimmt hingegen nur bedingt und hängt vor allem davon ab, ob die Bewertungsformel auf nur den Ertragswert abstellt oder den Durchschnitt von Ertrags- und Substanzwert bildet.

Anschliessend sind die in der Schweiz am häufigsten vertretenen und neueren Unternehmensbewertungsmethoden kurz illustriert. Die einzelnen Unternehmensbewertungsmethoden basieren hier auf dem Gesamtkapital- bzw. Entity-Ansatz unter Berücksichtigung der nichtbetrieblichen Substanz. Der Gesamtkapitalansatz eignet sich für die Bewertung von KMU besser als der Eigenkapitalansatz, da dieser in Bezug auf die zum Teil schnell und wesentlich wechselnden Finanzierungsverhältnisse bei KMU präziser und stabiler ist.

Der Gesamtkapitalkostensatz bzw. WACC (Weighted Average Cost of Capital) bleibt auch bei sich ändernden Kapitalverhältnissen grundsätzlich unverändert. Im Gegensatz dazu müsste beim Equity-Ansatz bei wechselnden Finanzierungsstrukturen der Eigenkapitalkostensatz angepasst werden. Festzuhalten ist hierzu aber, dass selbstverständlich beide Ansätze bei richtiger Ermittlung und Anwendung der Faktoren zum gleichen Ergebnis führen müssen.

14.1. Praktiker- oder Mittelwertmethode

Diese Methode wird in der Praxis seit vielen Jahren am häufigsten angewendet. Die Basis bilden die beiden Elemente Ertragswert und Substanzwert, wovon dann der Durchschnitt den Unternehmenswert bildet. Diese Bewertungsmethode stellt also einen Kompromiss zwischen reiner Ertragswert- und reiner Substanzwertbetrachtung dar. Gerade dieser Kompromiss führt aber zum grössten Mangel dieser Unternehmensbewertungsmethode, nämlich dass die theoretische Begründung ihrer Richtigkeit naturgemäss nicht möglich ist.

Die Mittelwertmethode ist in der Lehre auf starke Kritik gestossen und wird von ihr auch kaum mehr gross vertreten. In der Praxis wird sie hingegen gerade für die Bewertung von KMU vermutlich immer noch am häufigsten eingesetzt. Die Eidgenössische Steuerverwaltung verwendet die gewogene Mittelwertmethode praktisch ausschliesslich für die Bewertung von Wertpapieren ohne Kurswert für die Vermögenssteuer.

In der Schweiz hat sich das Mittelwertverfahren in dem Sinn weiterentwickelt, dass der Ertragswert mehrfach - in der Regel zweifach - und der Substanzwert einfach gewichtet werden.

Praktiker- oder Mittelwertmethode

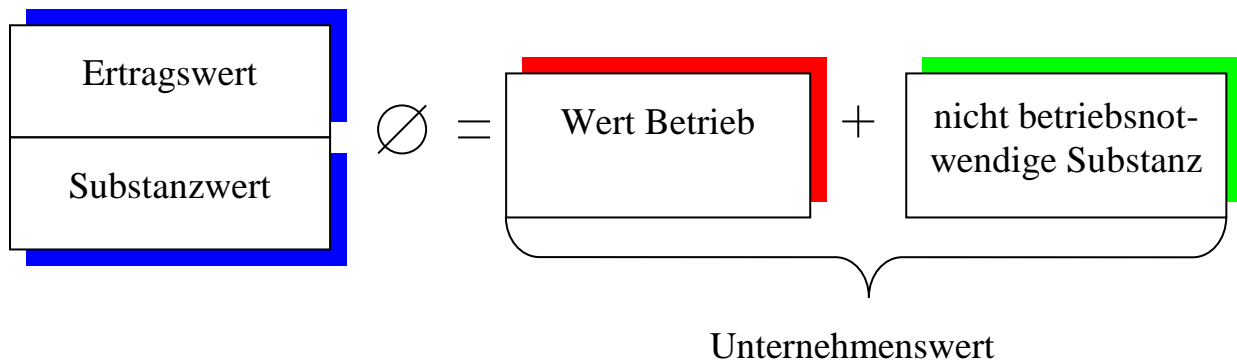
Diese Methode **basiert auf dem Ertragswert und dem Substanzwert eines Unternehmens**. Den **Unternehmenswert** bildet das **gewogene arithmetische Mittel der beiden Elemente**. In einer Formel ausgedrückt sieht der Unternehmenswert wie folgt aus:

$$W_0 = \frac{E_0 + S_0}{2} - FK_{b_0} + S_{nb_0} \quad \text{oder} \quad \frac{2E_0 + S_0}{3} - FK_{b_0} + S_{nb_0}$$

In der Praxis ist die Mittelwertmethode **gerade bei Nichtfachleuten** wegen ihrer **Transparenz und Nachvollziehbarkeit** sehr beliebt.

Legende:

- * W_0 = Unternehmenswert im jetzigen Zeitpunkt
- * E_0 = Ertragswert im jetzigen Zeitpunkt
- * S_0 = Substanzwert im jetzigen Zeitpunkt
- * FK_{b_0} = Finanzierungsschulden und Rückstellungen im jetzigen Zeitpunkt
- * S_{nb_0} = nicht betriebsnotwendige Substanz im jetzigen Zeitpunkt



Vorteile:

- Einfach in der Anwendung;
- Nachvollziehbar auch für Nichtfachpersonen, insbesondere die Übergeber und Übernehmer eines Unternehmens selber;
- Weite Verbreitung in der Schweiz und in Deutschland. Wird auch für Steuerbewertung verwendet.

Nachteile:

- Kompromisslösung, deshalb nicht theoretisch begründbar.

Anwendungsmöglichkeiten:

- Bewertung von kleineren KMU, da häufig fundierte Grundlagen und detaillierte Zahlen fehlen.
- Empfänger von Unternehmensbewertungen, die kein fundiertes fachspezifisches Wissen haben.

14.2. Ertragswertmethode

In der Lehre stehen die Ertragswertmethoden heute im Vordergrund und auch die Praxis bedient sich ihrer heute immer häufiger, insbesondere auch für die Bewertung von KMU.

Mellerowicz Konrad, Der Wert der Unternehmung als Ganzes, hat den Wert des Unternehmens definiert als die Differenz zwischen den beiden Strömen Ertrag

und Aufwand (= Reingewinn), diskontiert (= abgezinst) auf einen bestimmten Stichtag.

Die Substanz wird bei der Ertragswertmethode nicht etwa vollständig missachtet, sondern ihr ist ganz im Gegenteil, will man das Unternehmen aufgrund der Ertragswertmethode bewerten, grosse Beachtung zu schenken. Die betriebliche Nettosubstanz stellt einen Bestandteil des betrieblichen Nettoertrages dar und lediglich die nicht betriebsnotwendige Substanz muss separat bewertet und zum Ertragswert hinzugezählt werden. In diesem Sinn kann man die betriebliche Nettosubstanz auch als Reservoir zukünftiger betrieblicher Erträge und Aufwände bezeichnen. Nicht betriebsnotwendige Substanz kann in allen Vermögenspositionen der Bilanz vorkommen.

(Reine) Ertragswertmethode

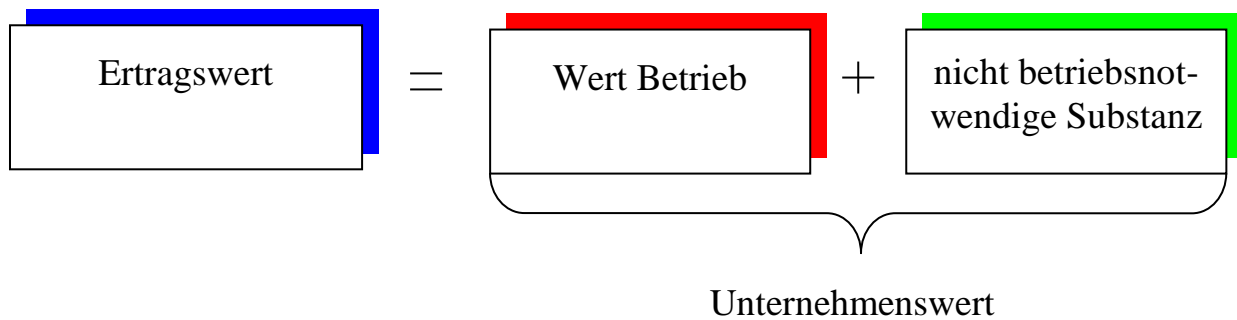
Diese Methode **basiert auf dem Ertragswert**, also der **Differenz zwischen Ertrag und Aufwand**, **diskontiert auf** einen bestimmten **Stichtag**. Die betriebliche Nettosubstanz wird nicht vernachlässigt, sondern stellt einen Bestandteil des Nettoertrags des Unternehmens dar. Die **nicht betriebsnotwendige Substanz** muss **zum Ertragswert addiert** werden. In einer Formel ausgedrückt sieht der Unternehmenswert gemäss der reinen Ertragswertmethode wie folgt aus:

$$W_0 = \frac{R_n}{i} - FK_{b_0} + S_{nb_0}$$

Ertragswertmethoden gibt es mehrere. Die wichtigsten und bekanntesten sind die vorstehende, die Discounted-Cashflow-Methode (DCF) und die Economic-Value-Added-Methode (EVA).

Legende:

- * R_n = nachhaltig erzielbarer durchschnittlicher Zukunftsgewinn
- * i = Kapitalisierungszinssatz



Vorteile:

- Einfach in der Anwendung;
- Logischer Ansatz aus der Sicht der renditeorientierten Bewertung;
- Theoretisch richtigerer Ansatz als Mittelwertmethode.

Nachteile:

- Undifferenziert bezüglich der Zukunftsgewinne;
- Abstrakter und damit weniger verständlich als die Mittelwertmethode, da die sichtbare Substanz fehlt.

Anwendungsmöglichkeit:

- Kleinere KMU mit der Wahrscheinlichkeit stetiger, gleichmässiger Zukunftsgewinne.

14.3. Discounted Cash Flow-Methode (DCF)

Die Discounted Cash Flow-Methode ist eine Variante der rein ertragsbezogenen Bewertungsmethoden und gilt als ausgesprochen zukunftsorientiert. Bei dieser Methode wird der Unternehmenswert als Barwert zukünftiger Free Cash Flows bestimmt. Stellvertretend für die Free Cash Flows, die weiter in der Zukunft liegen und nicht mehr explizit prognostiziert werden können, wird ein Residualwert (auch Fortführungswert oder Endwert genannt) auf das Bewertungsdatum hin diskontiert.

Der DCF-Methode liegen folgende vier Schritte zu Grunde:

1. Prognose der einzelnen Free Cash Flows (auch verfügbare Cash Flows genannt) für die voraussehbare Zukunft: Für eine möglichst lange Periode, die idealerweise einen ganzen Investitionszyklus umfasst, in der Regel aber auf fünf Jahre beschränkt ist, wird für jedes einzelne Jahr der Free Cash Flow geschätzt. Der Free Cash Flow wird wie folgt berechnet: Betriebserfolg vor Zinsen und Steuern + Abschreibungen + Bildung/-Auflösung von Rückstellungen = *Betrieblicher Cash Flow* - Investitionen/+ Desinvestitionen in das Anlage- bzw. Umlaufvermögen = Free Cash Flow.
2. Ermittlung des Residualwertes für die nicht mehr prognostizierbaren weiteren Jahre: Für die Jahre nach der Detailplanung werden vereinfachende Annahmen getroffen, nämlich ein inskünftig konstanter (oder ein konstant steigender), nachhaltig erzielbarer Cash Flow, aus welchem - nach dem üblichen Kapitalisierungsverfahren - der Residualwert ermittelt wird.
3. Bestimmung des für die Diskontierung zu verwendenden durchschnittlichen Kapitalkostensatzes (sog. Weighted Average Cost of Capital, WACC).
4. Die Diskontierung der Einzel-Cash Flows und des Residualwertes mit dem WACC sowie die Addition der einzelnen diskontierten Free Cash Flows und des diskontierten Residualwertes abzüglich des Werts des Fremdkapitals ergeben den Wert des gesamten Unternehmens.

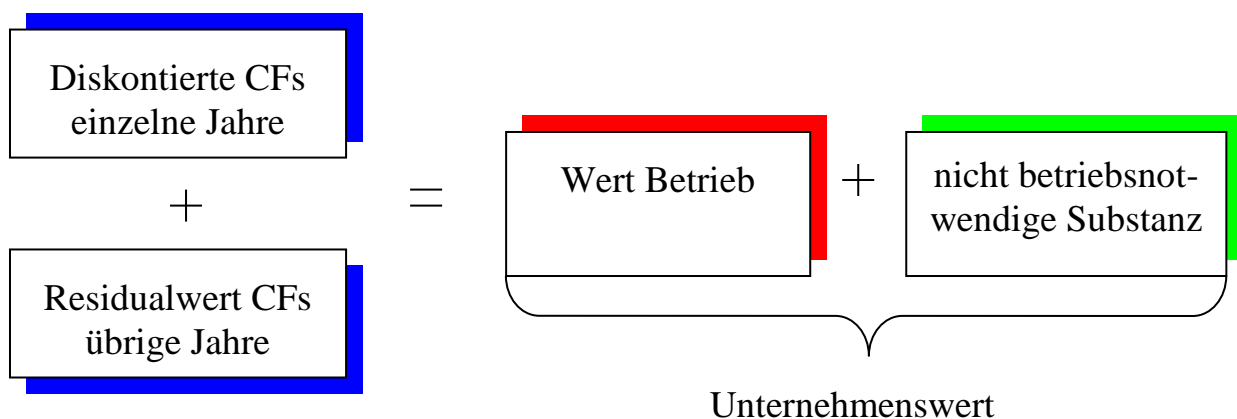
Discounted Cash Flow-Methode

Diese Methode basiert auf dem **Barwert aller zukünftigen Free Cash Flows**, also dem Cash-Betrag, der den Kapitalgebern nach Abzug aller cash wirksamen Vorgänge zur Verfügung steht. Dabei werden für die prognostizierbaren ersten Jahre die effektiven Cash Flows geschätzt und diskontiert. Für die Jahre nach dem Planungshorizont mit detaillierten Daten wird durch die Kapitalisierung eines nachhaltig erzielbaren Free Cash Flows ein **Residualwert** ermittelt und auf den Barwert diskontiert. In einer Formel sieht der Unternehmenswert gemäss der DCF-Methode wie folgt aus:

$$W_0 = \sum_1^n FCF + FCV_{R_0} - FK_{b_0} + S_{nb_0}$$

Legende:

- * PV = Present Value (Barwert)
- * FCF = Free Cash Flow
- * RV = Residual Value
- * S_{nb_0} = nicht betriebliche Substanz im jetzigen Zeitpunkt



Vorteile:

- In der Theorie ist diese Methode sehr einleuchtend;
- Die DCF-Methode ist breit einsetzbar und ausgesprochen zukunftsorientiert;
- Die Ermittlung der zukünftigen Cashflows erfolgt sehr differenziert;
- Die DCF-Methode kann der Investitionspolitik eines Unternehmens besser Rechnung tragen.

Nachteile:

- Die Bestimmung und Abschätzung zukünftiger Erfolgszahlen ist schwierig. Der Unternehmenswert ist aber stark von den getroffenen Annahmen abhängig, so dass bereits kleine Änderungen in den Annahmen grosse Schwankungen beim Resultat zur Folge haben;
- Die Basierung auf dem Free Cash Flow macht zwar Sinn, hat aber auch Nachteile, weil der Free Cash Flow durch entsprechende Massnahmen künstlich höher dargestellt werden kann als er der echten Ertragslage entspricht (Bsp.: Zurückhaltung bei Investitionen).

Anwendungsmöglichkeiten:

- Bei grösseren KMU mit gut ausgebautem Rechnungswesen.

14.4. Economic Value Added-Methode (EVA)

Das oberste Finanzziel ist nicht die Rendite- und Gewinnmaximierung, sondern die Unternehmenswertmaximierung. Die klassische Rendite- und Gewinnmaximierung basiert auf periodischen buchhaltungsbezogenen Determinanten, wohingegen sich die Blickrichtung bei der Unternehmenswertmaximierung auf die nachhaltig erzielbaren zukünftigen Gewinne bzw. Cashflows richtet.

Die nun vermehrt zu hörende Abkürzung EVA steht für Economic Value Added und bedeutet so viel wie Mehrwert des Ertrages über die betriebliche Substanz. Das Prinzip ist einleuchtend: Man stellt den betrieblichen Reingewinn bzw. Cash Flow fest und bringt von ihm die Kapitalkosten der gesamten betrieblichen Substanz in Abzug. Das Resultat ist der EVA eines Jahres. Der Unternehmenswert entspricht dann dem Gegenwartswert (Present Value) aller zukünftigen

gen EVAs zuzüglich die betriebliche Substanz abzüglich die Finanzierungsschulden und Rückstellungen.

Die EVA-Methode, für die Unternehmensbewertung angewendet, hat den Vorteil, dass im Vergleich zur reinen Ertragswertmethode eine zusätzliche Dimension an Information gewonnen wird, nämlich das Verhältnis des nachhaltig erzielbaren Zukunftserfolgs zur betrieblichen Substanz bzw. zum investierten Kapital und damit die Mehrleistung des Ertrages über die betriebliche Substanz.

Economic Value Added-Methode (EVA)

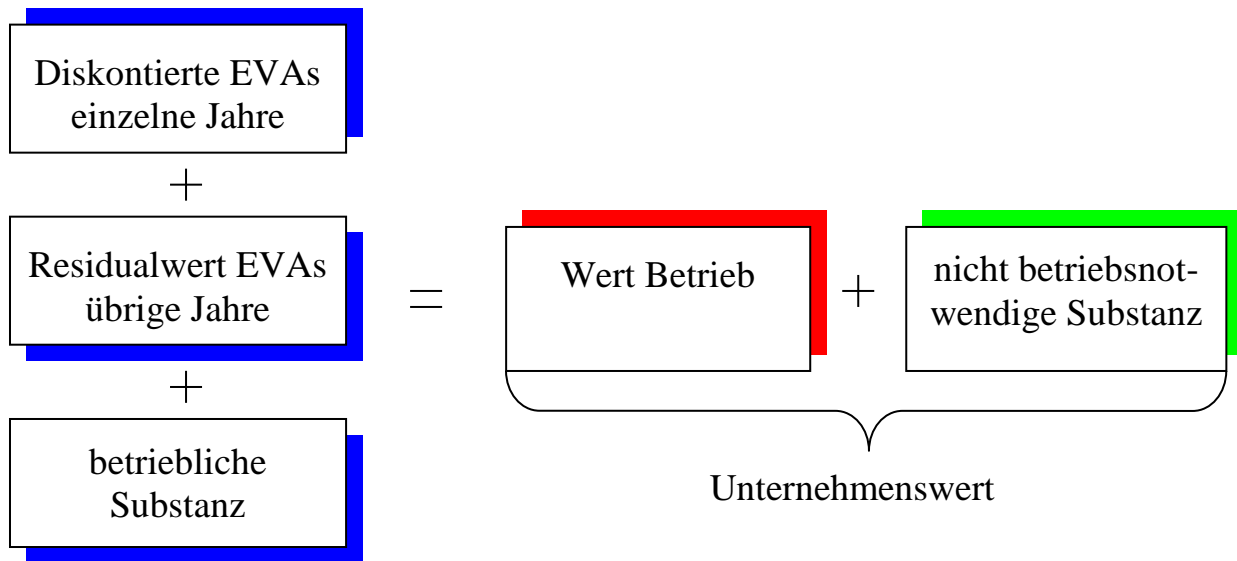
Diese Methode basiert auf dem EVA, also der **Feststellung des Mehrwerts des Ertrages über die betriebliche Substanz** bzw. das **investierte Kapital**. Zum Gegenwartswert aller zukünftigen EVAs kommt das **investierte Kapital hinzu** und die **Finanzierungsschulden und Rückstellungen** werden **abgezogen**. In einer Formel ausgedrückt sieht der Unternehmenswert wie folgt aus:

$$W_0 = \sum_{t=1}^n EVA + EVA_{R0} + S_{b0} - FK_{b0} + S_{nb0}$$

Die EVA-Methode besteht durch ihre Transparenz bei der Aufteilung des Reingewinns in Kapitalkosten auf das investierte Kapital und in den Mehrgewinn bzw. EVA.

Legende:

- * EVA = Economic Value Added des einzelnen Jahres
- * EVA_{R0} = Residualvalue des Economic Value Added
- * S_{b0} = betriebliche Substanz im jetzigen Zeitpunkt
- * FK_{b0} = betriebliches Fremdkapital im jetzigen Zeitpunkt



Vorteile:

- Die Wertsteigerung einer einzelnen Periode kann besser beurteilt werden als mit der DCF-Methode und eignet sich daher zur Leistungsmessung des Managements;
- Die Ermittlung der zukünftigen Cashflows erfolgt sehr differenziert.

Nachteile:

- Die Bestimmung und Abschätzung zukünftiger Erfolgszahlen ist schwierig.
- Die EVA-Methode ist weniger breit einsetzbar als die DCF-Methode.

Anwendungsmöglichkeiten:

- Bei grösseren KMU mit gut ausgebautem Rechnungswesen.

14.5. Weighted Average Cost of Capital (WACC) und Kapitalisierungszinsfuß

Bei ertragswertorientierten Unternehmensbewertungen kommt dem WACC und dem Kapitalisierungszinsfuß eine Schlüsselfunktion zu. Ermittelt man den Unternehmenswert für das Gesamtkapital, also nach dem Gesamtkapital- bzw. Entity-Ansatz, so sind die in Zukunft erwarteten Reingewinne oder Free Cash Flows zuzüglich Zinsen mit einer gewichteten durchschnittlichen Renditeforderung der Eigen- und Fremdkapitalgeber, d. h. mit einem gewogenen Gesamtkapitalkostensatz (WACC), zu diskontieren.

Der Gesamtkapitalkostensatz WACC wird ermittelt, indem der Fremdkapitalkostensatz und der Eigenkapitalkostensatz im Verhältnis von Fremdkapital und Eigenkapital zu Gesamtkapital gewichtet und addiert werden. Demgemäß müssen für die Herleitung des WACC folgende Parameter bekannt sein:

- Struktur von Fremd- und Eigenkapital;
- Fremdkapitalkostensatz (vor Steuern);
- Firmenspezifischer Gewinnsteuersatz;
- Eigenkapitalkostensatz.

Zu den einzelnen Parametern bedarf es der Erläuterungen:

14.5.1. Struktur von Fremd- und Eigenkapital

Zu beachten ist hierbei, dass für die Unternehmensbewertung mit zukünftigen Reingewinnen und Free Cash Flows gerechnet wird. Dies bedingt an sich, dass für die Bestimmung der Struktur von Fremd- und Eigenkapital nicht mit der aktuellen, sondern einer Ziel-Kapitalstruktur zu arbeiten ist, welche mit den zukünftigen Reingewinnen und Free Cash Flows korreliert. U.E. lässt es sich vertreten, einfachheitshalber auch auf die aktuelle Kapitalstruktur abzustellen.

14.5.2. Fremdkapitalkostensatz

Der Fremdkapitalkostensatz richtet sich erstens nach der Kapitalstruktur. Bei einem normalen Fremdfinanzierungsgrad entspricht er einem risikofreien Fremdkapitalkostensatz. Überschreitet hingegen die Fremdfinanzierung die "goldenen" Finanzierungs- bzw. Bilanzregeln, wächst auch das Risiko auf dem Fremdkapital, und der Fremdkapitalkostensatz muss entsprechend erhöht werden. Zweitens muss der Fremdkapitalkostensatz konstant sein und darf nicht auf die momentanen Verhältnisse abstellen, sondern ist langfristig zu ermitteln.

14.5.3. Firmenspezifischer Gewinnsteuersatz

Die Fremdkapitalkosten sind steuerlich abzugsfähig vom Gewinn. Der Fremdkapitalkostensatz wird deshalb um die die Gewinnsteuer reduzierende Wirkung der Fremdkapitalkosten reduziert, indem der Gewinnsteuersatz vom Fremdkapitalkostensatz in Abzug gebracht wird:

$$k_{FKnS} = k_{FKvS} (1 - s)$$

Legende:

- * k_{FKnS} = Fremdkapitalkostensatz nach Steuern
- * k_{FKvS} = Fremdkapitalkostensatz vor Steuern
- * s = Gewinnsteuersatz

Mit dem Fremdkapitalkostensatz nach Steuern wird in dem Fall operiert, da die Steuern vom EBIT (Earnings before Interest and Taxes) gerechnet werden und damit betragsmässig eigentlich zu hoch ausfallen und dementsprechend ein zu tiefer Unternehmenswert bei einem nicht steueradjustierten WACC resultieren würde.

Mit einem nicht steueradjustierten WACC kann hingegen dann gerechnet werden, wenn die Steuern richtigerweise vom steuerbaren Gewinn bzw. NOPAIT (Net operating Profit after Interest and Taxes) ermittelt werden. Dann steht dem höheren WACC auch ein höherer NOPAIT gegenüber.

14.5.4. Eigenkapitalkostensatz bzw. Kapitalisierungszinsfuß

Der Eigenkapitalkostensatz setzt sich zusammen aus einem risikofreien Kapitalzinssatz und einer Reihe von Risikozuschlägen. Als risikofreier Kapitalzinssatz wird i.d.R. die Rendite der Bundesobligationen über eine längere Zeitdauer (z. B. 10 Jahre) herangezogen. Angelehnt an Helbling sind als Risikozuschläge zum risikofreien Kapitalzinssatz u.a. die erschwerte Verkäuflichkeit eines Unternehmens, die Branche, Konkurrenzverhältnisse, der Standort des Unternehmens, die nur partielle Ausschüttungsmöglichkeit der Gewinne, ggf. auch ein Abzug für Geldentwertungsschutz zu berücksichtigen.

Die Berechnung dieser Risikozuschläge kann auf zwei Arten erfolgen. Entweder werden pro Risiko entsprechende Risikozuschläge geschätzt oder der Risikozuschlag wird gesamthaft aufgrund des Kapitalmarktmodells bzw. CAPM (Capital Asset Pricing Model) mittels eines Aktien-Betas zum allgemeinen Risiko für Aktien, der Marktrisikoprämie, ermittelt.

Mit dem Beta-Faktor wird die Sensibilität einer Aktie oder eines Portefeuilles gegenüber der Entwicklung des gesamten Marktes ausgedrückt. Er ist das Mass für die prozentuale Veränderung des Kurses einer Aktie bzw. des Wertes eines Portfolios bei einer 1 %-igen Änderung des Gesamtaktienmarktes (Index). Eine Aktie mit einem Beta-Faktor von 0,8 bedeutet beispielsweise, dass eine 10 %-ige Veränderung des Marktes eine im Durchschnitt 8 %-ige Veränderung der betreffenden Aktie nach sich zieht usw.

Die beiden Modelle lassen sich formelmässig wie folgt darstellen:

Risikozuschlagsmodell (RZM)

$$k_{EK} = RZR + \underbrace{R_{eV} + R_{eR} - A_{Ge}}_{R_I}$$

Legende:

- * k_{EK} = Eigenkapitalkostensatz
 - * RZR = Risikofreie Zinsrate
 - * R_{eV} = Risiko erschwerte Verkäuflichkeit
 - * R_{eR} = Risiko erhöhtes Risiko
 - * A_{Ge} = Abschlag Geldentwertungsschutz
- } R_I = Geschäftsrisiko

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

$$k_{EK} = RZR + \beta * (r_M - RZR)$$

Legende:

- * β = Aktienbeta (Summe von Business und Financial Risk)
- * r_M = Rendite eines gut diversifizierten Aktienportefeuilles

Im Zusammenhang mit der Ermittlung des Eigenkapitalkostensatzes ist neben dem allgemeinen unternehmensspezifischen Risiko dem Finanzierungsrisiko durch den Einsatz von Fremdkapital Beachtung zu schenken, indem dieses zum unternehmensspezifischen Risiko dazugeschlagen wird. Das Finanzierungsrisiko wird dabei als Funktion des Verhältnisses Fremdkapital zu Eigenkapital berücksichtigt. Zudem wird das durch die Steuerwirkung reduzierte Leveragerisiko berücksichtigt, da die zukünftigen Gewinne bzw. Cashflows nun einem erhöhten Kapital gegenüberstehen, womit sich die Renditevolatilität entsprechend verringert.

Zu beachten ist, dass das Aktienbeta bereits die Summe aus Geschäftsrisiko und Finanzierungsrisiko bildet, die auf dem Eigenkapital lastet und das Finanzierungsrisiko nicht mehr durch eine zusätzliche Funktion berücksichtigt werden muss.

$$k_{EK} = RZR + R_I * (1 + FK/EK) * (1 - s)$$

Legende:

- * k_{EK} = Eigenkapitalkostensatz
- * RZR = Risikofreie Zinsrate
- * R_I = allgemeines unternehmensspezifisches Risiko bzw. Geschäftsrisiko

14.5.5. Berücksichtigung der Steuern im Eigenkapitalkostensatz

Die Steuern im Eigenkapitalkostensatz sind dann zu berücksichtigen, wenn ein Gewinn nach Steuern, d.h. NOPAIT, gegeben ist. Dies ist regelmässig bei Kapitalunternehmen der Fall. Bei Personenunternehmen entfällt diese Berücksichtigung, da bei ihnen die Steuern nicht abzugsfähig sind und damit ein Gewinn vor Steuern, d.h. NOPAI, vorliegt.

Die nachfolgende Darstellung zeigt diese Erkenntnis auf.

| | KU Fr. | PU Fr. | Differenz Fr. |
|--|-------------|-------------|------------------|
| Ertrag | 10'000'000 | 10'000'000 | 0 |
| Aufwand vor Steuern | - 9'000'000 | - 9'000'000 | 0 |
| Gewinn vor Steuern (EBT) ²¹ | 1'000'000 | 1'000'000 | 0 |
| 20 % Steuern Ebene Unternehmen ²² | - 200'000 | 0 | -200'000 |
| Gewinn nach Steuern (NOPAT) | 800'000 | 1'000'000 | -200'000 |
| 15 % bzw. 30 % Steuern Ebene Be- teiligte ^{23, 24} | - 120'000 | -300'000 | 180'000 |
| Nettoausschüttung an Beteiligte | 680'000 | 700'000 | -20'000 |
| Gesamte Steuern | -320'000 | -300'000 | -20'000 |
| in % des EBT | 32 % | 30 % | - 2 % |

Unternehmenswert (reiner Ertragswert), basierend auf NOPAT

| | KU Fr. | PU Fr. | Differenz Fr. |
|---------------------------------------|------------|------------|------------------|
| Gewinn nach Steuern (NOPAT) | 800'000 | 1'000'000 | -200'000 |
| Eigenkapitalkostensatz nach Steuern | 8 % | 10 % | |
| Unternehmenswert (reiner Ertragswert) | 10'000'000 | 10'000'000 | |

²¹ Der EBT bei beiden Unternehmen ist nach betrieblich objektivem Unternehmersalär.

²² Es sind dies Gewinn- und Kapitalsteuern der Kapitalgesellschaft. Eine Steuerbelastung von 20 % auf dem Gewinn vor Steuern (EBT) entspricht einer Steuerbelastung von 25 % auf dem steuerbaren Gewinn (NOPAT).

²³ Es sind Einkommenssteuern der Beteiligten, wobei Einfachheit halber angenommen wird, dass an Kapitalgesellschaft als auch am Personenunternehmen nur natürliche Personen beteiligt sind. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass am Ende Gruppenstruktur (Enkelin - Tochter - Mutter) immer natürliche Personen stehen (Stiftungen und öffentliche Hand weggelassen).

²⁴ Um der Gegenüberstellung willen muss angenommen werden, dass bei der Kapitalgesellschaft der gesamte Gewinn nach Steuern an die Beteiligten ausgeschüttet wird. Zu beachten ist dabei, dass in Anlehnung an die Unternehmenssteuerreform II und entsprechende Bestimmungen in den Kantonen, bspw. § 45a StG AG (in Kraft seit 1. Januar 2007) oder § 35 Abs. 4 StG ZH (in Kraft seit 1. Januar 2008), mit einem reduzierten Dividendensteuersatz von 50 Prozent des Gesamtsteuersatzes gerechnet wird.

14.5.6. Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Es ergibt sich aufgrund der vorstehenden Ausführungen für den WACC folgende Formel.

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

WACC lässt sich mit "**gewichtete Gesamtkapitalkosten**" übersetzen und ist damit ein gewogener Mischsatz zwischen den Eigenkapital- und den Fremdkapitalkostensatz. In einer Formel ausgedrückt sieht der WACC wie folgt aus:

$$\text{WACC} = \frac{(k_{\text{FKnS}} \times \text{FK}_1) + (k_{\text{EK}} \times \text{EK})}{\text{GK} - \text{FK}_0}$$

Legende:

- * FK_0 = Unverzinsliches Fremdkapital
- * FK_1 = Verzinsliches Fremdkapital
- * EK = Eigenkapital
- * GK = Gesamtkapital
- * k_{FKnS} = Kapitalkostensatz verzinsliches Fremdkapital nach Steuern
- * k_{EK} = Kapitalkostensatz Eigenkapital

14.6. Einfache Praktikermethoden

In der Praxis sind für bestimmte Unternehmensarten noch häufig sehr vereinfachte Praktikermethoden zur Unternehmensbewertung anzutreffen. Diese Methoden liefern keine fundierten Unternehmenswerte, haben aber auf der anderen Seite den Vorteil, dass sie sehr einfach zu verstehen sind und demzufolge auch praktisch von jedermann angewendet werden können.

Einfache Praktikermethoden

Häufig angewendete einfachste Praktikermethoden der Unternehmensbewertung sind:

- **Steuerwertmethode** (vergangenheitsbezogen);
- **Umsatzmethode** (ev. kombiniert mit Substanzwert);
- **Buchwertmethode oder –klausel;**
- **X-Times-Earning bzw. –Cashflow;**
- **Multiples.**

14.6.1. Steuerwertmethode

Steuerliche Unternehmenswerte werden lediglich für Kapitalgesellschaften und Genossenschaften ermittelt. Bei Einzelunternehmen und Personengesellschaften werden nicht eigentliche steuerliche Unternehmenswerte bestimmt, sondern es wird vom Einzelunternehmer bzw. von den Gesellschaftern nur das steuerliche Eigenkapital deklariert. Dies entspricht methodisch dem Substanzwert in einer Unternehmensbewertung.

Die Steuerwerte für KMU in der Rechtsform von Kapitalgesellschaften und Genossenschaften basieren auf der Praktiker- oder Mittelwertmethode. Die Eidg. Steuerverwaltung hat für nicht börsenkotierte Kapitalgesellschaften und Genossenschaften eine Wegleitung zur Bewertung von Wertpapieren ohne Kurswert für die Vermögenssteuer herausgegeben. Entscheidendes Merkmal dieser Bewertungsmethode ist, dass die Eidg. Steuerverwaltung für die Bestimmung des Ertragswerts zwangsläufig **nicht auf Zukunftserfolge** abstellen kann, sondern i.d.R. die **zwei letzten steuerlichen Reingewinne vor dem massgebenden Bewertungsstichtag** heranzieht. Der steuerliche Unternehmenswert ist ein gewogener Mittelwert aus Substanz- und Ertragswert, wobei der Substanzwert einmal und der Ertragswert zweimal gewichtet wird und innerhalb des Ertragswerts der Reingewinn des Jahres n-1 durchschnittlich zweimal und jener des Jahres n-2 durchschnittlich einmal in die Formel eingesetzt wird.

Der grösste Vorteil dieser Methode liegt darin, dass der Steuerwert regelmässig von der kantonalen Steuerbehörde unentgeltlich ermittelt wird und ihr grösster Nachteil ist, dass der Steuerwert auf den beiden vor dem Bewertungsstichtag abgeschlossenen steuerlichen Jahresrechnungen basiert.

14.6.2. Umsatzmethode

Bei der Umsatzmethode handelt es sich um eine einfache Kenn- und Kontrollgrösse und nicht um eine fundierte Unternehmensbewertung. Der Unternehmenswert wird aufgrund der Multiplikation des Umsatzes mit einem bestimmten Faktor, z. B. 100 %, ermittelt. Die Umsatzmethode eignet sich für Unternehmen im Dienstleistungssektor oder der freien Berufe mit einem oder wenigen Produkten. Auch heute noch ist für bestimmte Unternehmen üblich, den Unternehmenswert im Sinn einer Faustregel anhand einer Leistungsgrösse wie Umsatz zu ermitteln, so werden z. B. für Treuhand- und Wirtschaftsprüfungsunternehmen und freiberuflichen Praxen aufgrund der Honorareinnahmen.

In der Praxis wird die Umsatzmethode sehr häufig für Kontrollzwecke als Richtzahl verwendet. Dies wird deutlich anhand des Beispiels, wo die Umsatzrendite 10 % und der Kapitalisierungszinssatz ebenfalls 10 % betragen. Hier führt der Unternehmenswert anhand der Umsatzmethode mit einem Faktor von 100 % des Umsatzes zum gleichen Resultat wie die Ertragswertmethode.

Oftmals wird die Umsatzmethode auch kombiniert mit dem Substanzwert angewandt, indem zum Substanzwert der Umsatz multipliziert mit einem reduzierten Faktor, z. B. 50 %, hinzugezählt wird. Damit wird die Unternehmensbewertung etwas fundierter und vermutlich auch besser akzeptierbar, weil der Substanzwert das aktuell vorhandene Eigenkapital des Unternehmens verkörpert.

14.6.3. Buchwertmethode oder –klausel

Bei der Buchwertmethode oder –klausel entspricht der Unternehmenswert dem buchmässigen Substanzwert oder Eigenkapital eines Unternehmens. Auch hierbei handelt es sich nicht um eine Unternehmensbewertung.

Die Buchwertmethode oder –klausel kommt vor allem bei der Abfindung Minderheitsbeteiligter vor, ist hingegen selten anzutreffen und es ist fraglich, ob sie auch in diesen Fällen sinnvoll ist.

14.6.4. X-Times-Earning bzw. –Cashflow

Diese einfache Unternehmensbewertung kommt aus dem angelsächsischen Raum und wird auch Multiplikatorenmethode genannt. Es geht dabei darum, den Reingewinn (Earning) oder den Cashflow mit einem Faktor X zu multiplizieren. Der Faktor liegt dabei je nach Unternehmen, Branche, Risiko, Markt usw. zwischen 5 und 20. Dieser Faktor ist nichts anderes als der Reziprokwert des Kapitalisierungszinsfusses bei der Ertragswertmethode. So entspricht ein Kapitalisierungszinssatz von 12.5 % einem Faktor von 8.

Diese Unternehmensbewertungsmethode findet vor allem in den USA Anwendung. Bei uns ist sie insbesondere in der Finanzwirtschaft zur Bewertung von Aktien als der P/E-Ratio bekannt.

14.6.5. Multiples

Analog wie die Methode der X-Times-Earning bzw. –Cashflow funktioniert die Methode Multiples.

Als Beispiel für solche Multiples s. den folgenden Link: <http://www.finance-magazin.de/research/multiples/>. Auszug, Stand Januar 2014²⁵:

| | Small-Cap | | | | Mid-Cap | | | |
|----------------------------|---------------|-----|-----------------|------|---------------|-----|-----------------|------|
| | EBIT-Multiple | | Umsatz-Multiple | | EBIT-Multiple | | Umsatz-Multiple | |
| | von | bis | von | bis | von | bis | von | bis |
| Beratende Dienstleistung | 5,6 | 7,5 | 0,58 | 0,92 | 6,3 | 8,2 | 0,68 | 0,99 |
| Handel und E-Commerce | 6,0 | 8,2 | 0,65 | 0,96 | 6,7 | 9,3 | 0,72 | 1,21 |
| Elektrotechnik, Elektronik | 5,9 | 7,5 | 0,63 | 0,96 | 6,5 | 8,4 | 0,74 | 1,05 |
| Pharma | 6,9 | 8,9 | 0,89 | 1,29 | 7,8 | 9,8 | 1,05 | 1,61 |
| Bau und Handwerk | 4,6 | 5,9 | 0,39 | 0,56 | 5,3 | 6,6 | 0,46 | 0,64 |

14.7. Zeitpunkt der Unternehmensbewertung

Mit der Erstellung einer Unternehmensbewertung stellt sich die Frage, auf welchen Zeitpunkt hin diese erstellt werden soll.

²⁵ Hinweis: Besteht aus Professionals folgender Institutionen:

Allert & Co, Angermann M&A International, Aquin & Cie, Aschenbach, Corporate Finance, C.H. Reynolds Corporate Finance, Equinet Bank, Hübner Schlösser & Cie, IEG – Investment Banking, IMAP M&A Consultants, Interfinanz, Ipontix Equity Consultants, Kepler Capital Markets, Keller & Coll., Lincoln International, Mayerhöfer & Co, Network Corporate Finance, SynCap Management, VR Unternehmerberatung.

Des Weiteren sind das FINANCE-eigene Research der FINANCE-DealBank (www.finance-dealbank.de) sowie gewichtete Börsendaten in die Berechnung eingeflossen.

Quelle der Börsendaten ist die OSIRIS-Datenbank von Bureau van Dijk Electronic Publishing, Frankfurt am Main.

Quelle der Gewichtungen ist die Gruppe Deutsche Börse AG.

Die im Zusammenhang mit der Unternehmensnachfolge stehende Unternehmensbewertung erfolgt im Hinblick auf die Übergabe bzw. Übernahme des Unternehmens. Die Unternehmensbewertung sollte deshalb **zeitlich möglichst nahe beim Übergabe- bzw. Übernahmezeitpunkt des Unternehmens** liegen.

Wird z. B. das Unternehmen am 30. Juni 2007 übergeben bzw. übernommen, dann wird die definitive Unternehmensbewertung idealerweise auf den 31. Dezember 2006, d.h. gestützt auf die Jahresrechnung per 31. Dezember 2006, erstellt. Das heisst nicht, dass die Verhandlungen über die Unternehmensnachfolge sich nicht auf frühere provisorische Unternehmensbewertungen, z.B. per 31. Dezember 2005, abstützen können. Ganz im Gegenteil ist dies aus Verhandlungsgründen sogar notwendig bzw. üblich.

ZEITPUNKTE UNTERNEHMENSBEWERTUNG



Eine Besonderheit bildet die Situation, wo Unternehmensbewertungen auch nach erfolgter Übergabe bzw. Übernahme vorgenommen werden. Diese Unternehmensbewertungen haben dabei die Funktion, den für den Übergabe- bzw. Übernahmezeitpunkt festgelegten provisorischen, auf der letzten vor der Übergabe bzw. Übernahme vorgenommenen Unternehmensbewertung basierenden Preis um die Differenz zwischen dieser und jenen auszugleichen. Dieses Verfahren der definitiven Preisbestimmung wird als **Earn-out-Methode** bezeichnet. S. dazu ausführlich Kapitel 8 unten.

15. Beispiel einer Unternehmensbewertung

Die M-AG soll bewertet werden. Zahlenmässige Ausgangslage bildet die im Kapitel VI enthaltene Jahresrechnung, bestehend aus Bilanz und Erfolgsrechnung.

Die M-AG wird aufgrund der auf den vorstehenden Seiten dargelegten Unternehmensbewertungsmethoden Praktiker- oder Mittelwertmethode, reine Ertragswertmethode, DCF-Methode und EVA-Methode bewertet. Mit den eingesetzten Formeln ergeben sich folgende Unternehmenswerte:

| Angewandte Methode | Unternehmenswert |
|-----------------------------------|------------------|
| Praktiker- oder Mittelwertmethode | Fr. 3'007'000 |
| Reine Ertragswertmethode | Fr. 3'457'000 |
| DCF-Methode | Fr. 3'524'000 |
| EVA-Methode | Fr. 3'335'000 |

Wie kann die Abweichung der Praktiker- oder Mittelwertmethode von den drei anderen Methoden begründet werden? Die Differenz rührt daher, dass einerseits die M-AG einen im Vergleich zur eingesetzten Substanz höheren Ertrag erzielt und damit der Ertragswert über dem Substanzwert liegt und andererseits die Praktiker- oder Mittelwertmethode den Goodwill durch ihre Kombination von Substanzwert und Ertragswert im Verhältnis von 1 : 2 entsprechend verwässert. Der Goodwill wird also lediglich zu $\frac{2}{3}$ in den Unternehmenswert miteinbezogen.

| | | |
|---|------------|------------------|
| Unternehmenswert gemäss Ertragswertmethoden | Fr. | 3'457'000 |
| - Substanzwert | " | 2'107'000 |
| = Gesamter Goodwill | Fr. | 1'350'000 |
| Goodwill bei der Praktiker- oder Mittelwert- methode = Gesamter Goodwill : 3 x 2 = | Fr. | 900'000 |
| + Substanzwert | " | 2'107'000 |
| Unternehmenswert Praktiker- oder Mittelwertmethode | Fr. | 3'007'000 |

16. Goodwill und MBO-Rabatt

Per Definition ist der Goodwill die Differenz zwischen dem Unternehmenswert und dem Substanzwert. S. dazu das Beispiel im vorstehenden Kapitel, bei dem der Goodwill anhand der Ertragswertmethoden und der Mittelwert- bzw. Praktikermethode ermittelt wird.

Der Goodwill ist im Rahmen der Unternehmensbewertung eine objektive Grösse. Findet indessen ein Management-Buy-out statt, stellt sich die Frage, in welchem Umfang der Goodwill abgegolten werden soll. Dazu gibt es keine festen Regeln. Losgelöst von der konkreten Situation gilt aber allgemein, dass dem das Unternehmen übernehmenden Management umso weniger Goodwill verrechnet werden kann, je länger und umfassender dieses Management den Ertrag des Unternehmens bewirkt hat. Gemessen werden kann die Leistung des Managements anhand der Faktoren Zeit und Umsatz.

17. Preis des Unternehmens

... der Wert eines Unternehmens ist noch nicht dessen Preis ...

Mit dem Unternehmenswert steht dessen Preis noch nicht fest. Diese Tatsache kommt auch darin zum Ausdruck, dass je nach Aufgabe der Bewertung ein anderer Zielwert ermittelt wird: Arbitriumwert, Entscheidungswert, Argumentationswert.

Es gilt nun die Verhandlungsparteien ausgehend von dem verwendeten Zielwert (Arbitriumwert, Entscheidungswert, Argumentationswert) zusammenzuführen. Dies geschieht indem Verkäufer und Käufer einander entsprechende Kaufpreisangebote unterbreiten, und der Unternehmenspreis ist schliesslich dort, wo sich die beiden Parteien finden.

Vom Wert zum Preis des Unternehmens

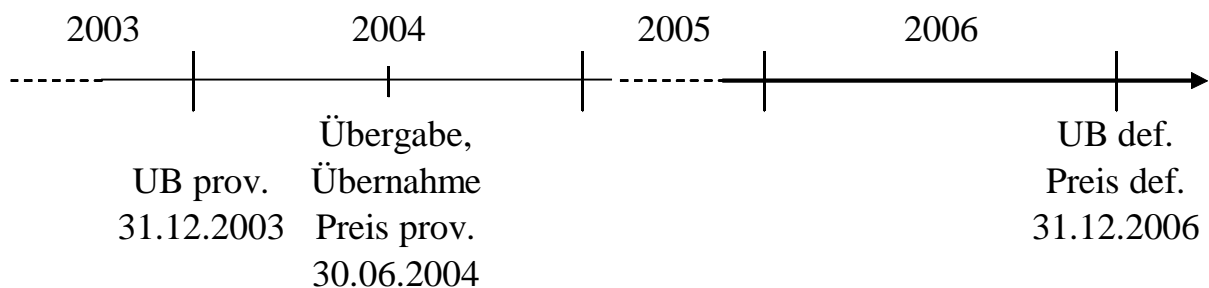
Mit dem Unternehmenswert steht dessen Preis noch nicht fest. Je nach Bewertungsanlass und Aufgabe der Bewertung müssen sich die Verhandlungsparteien aufgrund der konkreten Unternehmensbewertung(en) erst noch finden.

Der **Preis des Unternehmens** ist mithin der **bezahlte Wert** (Helbling Carl, Unternehmensbewertung, 8. Auflage, S. 52) und ist das **Resultat von Angebot und Nachfrage gestützt auf** die konkreten **Unternehmensbewertung(en)**.

Erfolgt die Preisbestimmung für das Unternehmen im Zeitpunkt der Übergabe bzw. Übernahme erst provisorisch und soll der definitive Preis aufgrund einer oder ggf. mehrerer Unternehmensbewertungen nach dem Übergabe- oder Übernahmezeitpunkt bestimmt werden, handelt es sich um die sog. **Earn-out-Methode**.

Beispiel: Wird der provisorische Preis für ein Unternehmen im Zeitpunkt der Übergabe bzw. Übernahme per 30. Juni 2004 aufgrund der Unternehmensbewertung per 31. Dezember 2003 auf Fr. 1'100'000 festgesetzt, dann wird aufgrund der vertraglichen Bestimmungen per 31. Dezember 2006 eine weitere Unternehmensbewertung nach der gleichen Methode, hingegen aufgrund der aktuellen Informationen vorgenommen.

ZEITPUNKTE UNTERNEHMENSBEWERTUNG EARN-OUT-METHODE



Ergibt aufgrund der Unternehmensbewertung per 31. Dezember 2006 ein Wert von Fr. 1'250'000, welcher gestützt auf den Übergabe- bzw. Übernahmevertrag als definitiver Preis gilt, muss der Übernehmer dem Übergeber die Differenz von Fr. 150'000 zusätzlich bezahlen. Liegen die Verhältnisse umgekehrt und es wird per 31. Dezember 2006 ein Unternehmenswert von Fr. 950'000 ermittelt, muss der Übergeber dem Übernehmer Fr. 150'000 zurückerstatten. Sinnvollerweise wird der Übernehmer im Zeitpunkt der Übernahme des Unternehmens einen Teil des provisorischen Preises auf ein Sperrkonto einzahlen, über welchen dann nach definitiv erfolgter Unternehmensbewertung zugunsten des Übergebers oder ggf. Übernehmers verfügt wird.

Um die Earn-out-Methode anwenden zu können, sind folgende Voraussetzungen grundsätzlich erforderlich:

- Das Unternehmen muss weiterhin als selbständiger Betrieb geführt werden;
- Die Verantwortung für das Unternehmen muss hauptsächlich beim bisherigen Management liegen, welches auch das Unternehmen weiterführt.

18. Wert und Preis von Unternehmensanteilen

Ist nicht das Gesamtunternehmen, sondern sind lediglich Teile desselben Gegenstand der Unternehmensnachfolge, kann der Wert dieses Anteils ausgehend vom Unternehmensgesamtwert unter Berücksichtigung sog. Paketz- und –abschläge ermittelt werden.

Ausschlaggebend für Paketz- und –abschläge sind die Beteiligungsverhältnisse und damit die daraus folgende Einflussnahme auf das Unternehmen. Es werden folgende Stufen unterschieden:

- einfache Minderheit (in der Regel bis unter 33 %);
- qualifizierte Minderheit als Sperrminorität (in der Regel ab 33 % bis 50 %);
- einfache Mehrheit (ab 51 % bis in der Regel unter 67 %);
- qualifizierte Mehrheit (ab in der Regel 67 % bis unter 100 %);
- Alleinaktionär (100 %).

Mehrheitsanteile vermitteln je nach Abstufung von der einfachen bis zur qualifizierten bzw. vollständigen Mehrheit die Möglichkeit entsprechend dieser Mehrheiten auf das Geschehen im Unternehmen Einfluss zu nehmen. Es rechtfertigt sich deshalb, bei der Bewertung von Mehrheitsanteilen Paketzuschläge zum anteiligen Wert des Gesamtunternehmens vorzunehmen.

Aus den gleichen Gründen, wie bei Mehrheitsanteilen ein Paketzuschlag gemacht werden kann, lässt sich bei Minderheitsanteilen der Abzug eines Paketabschlags vom anteiligen Wert des Gesamtunternehmens vertreten.

Hier wird die Ansicht vertreten, dass sich die Höhe der Paketzü- und –abschläge an dem durch die Mehr- bzw. Minderheitsanteile vermittelten Mehr- bzw. Minderwert im Vergleich zum anteiligen Wert des Gesamtunternehmens orientiert.

19. Finanzierung des Unternehmenskaufs

Steht der Preis des Unternehmens einmal fest, geht es um dessen Finanzierung. Die **Interdependenz zwischen Preis für das Unternehmen und Finanzierung liegt auf der Hand. Preis kann nur sein, was auch bezahlt werden kann.** Es liegt damit auch im Interesse des Verkäufers, möglichst gute Finanzierungsbedingungen zu schaffen, wobei der Verkäufer bei der Finanzierung auch nur so weit zu Konzessionen bereit ist, als seine Preisvorstellung dadurch gestützt wird.

Kaufpreisfinanzierung

Es gibt eine Vielzahl von Finanzierungsmöglichkeiten und diese können einzeln oder kombiniert eingesetzt werden. Zudem sind die steuerlichen Folgen der Kaufpreisfinanzierung zu beachten.

Für die Kaufpreisfinanzierung **empfiehlt es sich daher für beide Parteien, ihre Bank sowie ihren Finanzierungsspezialisten beizuziehen.**

Eine der grössten Hürden der Unternehmensnachfolge ist die Finanzierung des Kaufpreises für das Unternehmen. Anhand eines Falles werden die wesentlichen Grundsätze und Regeln der Kaufpreisfinanzierung durch Finanzinstitute erklärt.

19.1. Ausgangslage – finanzielle Situation des Übernehmers

Entgeltliche Unternehmensnachfolgen bedingen die Finanzierung des Kaufpreises für das zu übertragende Unternehmen durch den Übernehmer. Fast immer stellt diese Finanzierung eine grosse Herausforderung für den Übernehmer dar. Aufgrund seines vielfach eher jüngeren Alters, gepaart oftmals damit, dass er Familie hat und vielleicht in ein Eigenheim investiert hat, ist er nicht in der Lage, den Kaufpreis aus Eigenkapital zu finanzieren, sondern braucht zu wesentlichen Teilen die Unterstützung eines Finanzinstituts.

19.2. Fallkonstellation

Als Grundlage für die Darstellung der Finanzierungsgrundsätze und –regeln dient ein KMU mit Handels- bzw. Produktionsbetrieb und folgenden Bilanzen, Erfolgs- und Geldflussrechnungen und entsprechenden Bilanz- und Erfolgsrechnungskennzahlen für die Jahre 2007 bis 2012.

| Bilanzen | 31.12.2007 | 31.12.2008 | 31.12.2009 | 31.12.2010 | 31.12.2011 | 30.12.2012 |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | TFr. | TFr. | TFr. | TFr. | TFr. | TFr. |
| Flüssige Mittel | 500 | 550 | 600 | 650 | 700 | 750 |
| Forderungen | 700 | 750 | 800 | 850 | 900 | 950 |
| Vorräte | 1'300 | 1'350 | 1'400 | 1'450 | 1'500 | 1'550 |
| mobiles AV | 400 | 600 | 800 | 750 | 800 | 850 |
| immobiles AV | 1'100 | 1'150 | 1'200 | 1'250 | 1'200 | 1'250 |
| Aktiven | 4'000 | 4'400 | 4'800 | 4'950 | 5'100 | 5'350 |
| kurzfristiges FK | 1'000 | 1'175 | 1'411 | 1'358 | 1'322 | 1'357 |
| kurzfristige FVB | 200 | 200 | 150 | 100 | 50 | 0 |
| langfristige FVB | 800 | 750 | 700 | 650 | 600 | 550 |
| EK | 2'000 | 2'275 | 2'539 | 2'842 | 3'128 | 3'443 |
| Passiven | 4'000 | 4'400 | 4'800 | 4'950 | 5'100 | 5'350 |
| Dividende | | 360 | 381 | 387 | 414 | 420 |

| Erfolgsrechnungen | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | TFr. | TFr. | TFr. | TFr. | TFr. | TFr. |
| Ertrag | 6'800 | 7'100 | 7'400 | 7'700 | 8'000 | 8'300 |
| direkter Aufwand | -3'400 | -3'550 | -3'700 | -3'850 | -4'000 | -4'150 |
| Bruttogewinn I | 3'400 | 3'550 | 3'700 | 3'850 | 4'000 | 4'150 |
| Personalaufwand | -1'700 | -1'775 | -1'850 | -1'925 | -2'000 | -2'075 |
| Bruttogewinn II | 1'700 | 1'775 | 1'850 | 1'925 | 2'000 | 2'075 |
| übriger Betr.-Aufw. | -850 | -890 | -930 | -960 | -1'000 | -1'040 |
| Abschreibungen | -250 | -250 | -275 | -275 | -300 | -300 |
| Erfolg | 600 | 635 | 645 | 690 | 700 | 735 |

| Geldflussrechnungen | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------------|------|-------|------|------|------|
| | TFr. | TFr. | TFr. | TFr. | TFr. |
| Erfolg | 635 | 645 | 690 | 700 | 735 |
| Abschreibungen | 250 | 275 | 275 | 300 | 300 |
| Forderungen | -50 | -50 | -50 | -50 | -50 |
| Vorräte | -50 | -50 | -50 | -50 | -50 |
| kurzfristiges FK | 175 | 236 | -53 | -36 | 35 |
| CF Betrieb | 960 | 1'056 | 812 | 864 | 970 |
| mobiles AV | -325 | -338 | -88 | -200 | -200 |
| immobiles AV | -175 | -188 | -188 | -100 | -200 |
| CF Investitionen | -500 | -525 | -275 | -300 | -400 |
| kurzfristige FVB | 0 | -50 | -50 | -50 | -50 |
| langfristige FVB | -50 | -50 | -50 | -50 | -50 |
| Dividende | -360 | -381 | -387 | -414 | -420 |
| CF Finanzierung | -410 | -481 | -487 | -514 | -520 |
| CF Total | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |

| Bilanzkennzahlen | 31.12.2007 | 31.12.2008 | 31.12.2009 | 31.12.2010 | 31.12.2011 | 30.12.2012 |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | % | % | % | % | % | % |
| FF-Grad | 50.00% | 48.30% | 47.10% | 42.59% | 38.67% | 35.64% |
| EF-Grad | 50.00% | 51.70% | 52.90% | 57.41% | 61.33% | 64.36% |
| Cash-Ratio | 50.00% | 46.81% | 42.52% | 47.86% | 52.95% | 55.27% |
| Quick-Ratio | 120.00% | 110.64% | 99.22% | 110.46% | 121.03% | 125.28% |
| Current-Ratio | 250.00% | 225.53% | 198.44% | 217.23% | 234.49% | 239.50% |
| EK-Rendite | 30.00% | 27.91% | 25.40% | 24.28% | 22.38% | 21.35% |

| ER-Kennzahlen | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | % | % | % | % | % | % |
| BG-Marge I | 50.00% | 50.00% | 50.00% | 50.00% | 50.00% | 50.00% |
| Personalaufwand | -25.00% | -25.00% | -25.00% | -25.00% | -25.00% | -25.00% |
| BG-Marge II | 25.00% | 25.00% | 25.00% | 25.00% | 25.00% | 25.00% |
| Umsatzrendite | 8.82% | 8.94% | 8.72% | 8.96% | 8.75% | 8.86% |
| Umsatzwachstum | | 4.41% | 4.23% | 4.05% | 3.90% | 3.75% |

Gestützt auf diese Daten wird eine Unternehmensbewertung mittels DCF-Methode gemacht. Diese ergibt bei einem WACC von 12 % einen Unternehmenswert von TFr. 4'825.

| Unternehmensbewertung | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------------------------|-----|------|------|------|------|-------|
| | % | TFr. | TFr. | TFr. | TFr. | TFr. |
| Free CF | | 460 | 531 | 537 | 564 | 570 |
| Fremdkapitalzinsen | 4% | 39 | 36 | 32 | 28 | 24 |
| Durchschnittlicher Free CF | | | | | | 564 |
| Unternehmenswert DCF | | | | | | |
| WACC | 12% | | | | | |
| Diskontierte Free CF | | 446 | 452 | 405 | 376 | 3'146 |
| Unternehmenswert DCF | | | | | | 4'825 |

Auf diese Unternehmensbewertung gestützt ist das angefragte Finanzinstitut bereit, zwischen 5 und 7 Free CFs, maximal aber zwei Drittel des Unternehmenswerts inkl. Verzinsung dieses Kapitals zu finanzieren. Diese Grundsätze wenden die meisten Finanzinstitute an.

Finanzierung inkl. Verzinsung

| | Anzahl | % | TFr. |
|-----------------|--------|-------|-------|
| Anzahl Free CFs | 5 | 48.5% | 2'821 |
| | 6 | 58.3% | 3'385 |
| | 7 | 68.0% | 3'949 |
| | 8 | 77.7% | 4'514 |
| | 9 | 87.4% | 5'078 |

19.3. Beurteilung der Grundsätze und Regeln der Finanzierung

Es ergibt sich folgende Beurteilung dieser Grundsätze und Regeln der Finanzierung:

- 2/3 des Unternehmenswerts von TFr. 4'825 ergeben TFr. 3'217.
- 5 Free CFs liegen, unter Berücksichtigung der Verzinsung des vom Finanzinstitut zur Verfügung gestellten kurz- und langfristigen Kapitals, unter 2/3 des Unternehmenswerts. Erst 6 Free CFs erreichen rund 2/3 des Unternehmenswerts. Diese Situation ergibt sich bei einem WACC von 12 %.
- Wird der WACC höher angesetzt, bspw. auf 14 %, sinkt der Unternehmenswert auf TFr. 4'121 und 2/3 machen TFr. 2'747 mit der Folge, dass bereits 5 Free CFs die 2/3 des Unternehmenswerts erreichen. Zu bemerken ist indessen, dass in der aktuellen Kapitalmarktsituation ein WACC von 14 % als hoch oder gar überhöht beurteilt werden muss. S. dazu auch den Artikel in der NZZ vom 28. Juni 2007 von Guy Mahler und Serge Widmer (die Autoren sind Inhaber der Beratungsfirma Siga Management AG, Zürich).
- Umgekehrt steigt der Unternehmenswert auf TFr. 5'811, wenn der WACC auf 10 % angesetzt wird. Nun stimmt zwar der WACC bei einem keinen besonderen Risiko ausgesetzten Unternehmen, aber die 2/3 des Unternehmenswerts von TFr. 3'874 werden erst durch 7 Free CFs erreicht.

19.3.1. Fazit

Bei KMU mit normalem Geschäftsrisiko werden die $\frac{2}{3}$ des Unternehmenswerts mit der allgemeinen Finanzierungsregel von 5 bis 7 Free CFs nicht erreicht.

Leisten Finanzinstitute lediglich 5 bis 7 Free CFs, muss der Unternehmenswert mit rund 50 % durch den Übernehmer finanziert werden, was erfahrungsgemäss praktisch unmöglich ist. Folglich ergibt sich ein erheblicher Druck der Finanzinstitute auf den Unternehmenswert, obschon dieser tatsächlich höher liegt.

19.3.2. Lösung: Herausforderung für Finanzinstitute

Die Finanzinstitute sollten bei KMU mit normalem Geschäftsrisiko die Finanzierungsgrenze von $\frac{2}{3}$ des Unternehmenswerts nicht unterschreiten mit dem Ziel, den Unternehmensnachfolgeprozess zu beschleunigen.

Sie sollten infolgedessen die Rückführung ihres Kredits, je nach Höhe des WACCs, auf rund 7 Free CFs erhöhen, ggf. bei entsprechend stabilen Unternehmen auch auf 8 Free CFs.

Natürlich wird bei entsprechend langen Rückzahlungszyklen die Frage der Sicherheit in Bezug auf den gewährten Kredit gestellt. Erfahrungsgemäss verlangen die Finanzinstitute bereits heute umfassende Sicherheiten für die Finanzierungsmithilfe bei einer Unternehmensnachfolge, namentlich Verpfändung der erworbenen Beteiligungspapiere (Aktien, Stammanteile usw.), Abschluss von Risikoversicherungen, Bürgschaften, Faustpfänder. Diese Sicherheiten sollten auch bei den geforderten Kredithöhen reichen.

Erleichternd wirken sich auf die Kreditgewährung die steuerlichen Möglichkeiten bei Einschaltung einer Finanzierungsholding für den Übernehmer aus. Damit kann der Übernehmer die erarbeiteten Free CFs aus dem erworbenen Unternehmen ohne Ausschüttungssteuerlasten direkt zur Definanzierung des Kredits einsetzen.