

Nachfolge: der „richtige“ Unternehmenswert

Ob das eigene Unternehmen ganz oder teilweise verkauft wird, Gesellschafter eintreten oder ausscheiden, Manager oder Erben Gesellschafter werden – bei jeder Unternehmensnachfolge ist die Ermittlung des „richtigen“ Unternehmenswertes und gegebenenfalls dessen Finanzierung von zentraler Bedeutung. Denn dieser Wert ist nicht nur zur Ermittlung des Kaufpreises, sondern auch mit Blick auf alle steuerlichen, rechtlichen und vor allem erbschaftssteuerrechtlichen Gesichtspunkte wichtig, wie Thomas Gesing, Geschäftsführer der HLB Dr. Schumacher & Partner GmbH Corporate Finance aus Münster, für Wirtschaft aktuell erklärt.

Eine wichtige Fragestellung gleich zu Beginn einer Neuregelung von Gesellschaftsverhältnissen ist, welchen Wert das eigene Unternehmen hat, wie dieser gesteigert werden kann, welche steuerlichen Konsequenzen zu beachten sind und welche Möglichkeiten es gibt, Unternehmenswerte zu realisieren. Die Ermittlung des Unternehmenswerts eines mittelständischen Unternehmens oder Handwerksbetriebes hat dabei nach ganz anderen Kriterien zu erfolgen als bei einem großen mittelständischen Unternehmen mit vielen Auslandstöchtern und komplexen Konzernstrukturen. Oft können als erste Orientierung bei kleineren Unternehmen die sogenannten „Multiples“ herangezogen werden – das sind branchenspezifische Multiplikatoren, mit denen das Unternehmensergebnis multipliziert wird und die eine erste Indikation für den Unternehmenswert ermöglichen. Selbstverständlich müssen weitere unternehmensspezifische Faktoren in einer Unternehmensbewertung berücksichtigt werden. Dabei gilt es, den Aufwand bei einer Bewertung in ein vernünftiges Verhältnis zur Größe des Unternehmens zu stellen. Berater schießen oft über das Ziel hinaus.

Viele Unternehmer haben ihr gesamtes Privatvermögen in ihr Unternehmen investiert. Häufig kommt es durch eine verspätete Auseinandersetzung mit dem Thema Nachfolge



Für die Unternehmensübergabe spielt die Ermittlung des Unternehmenswertes eine entscheidende Rolle.

zu Negativentwicklungen in der Firma und damit zu einem Verfall geschaffener Unternehmenswerte. Mit Blick auf die private Sicherung der Altersvorsorge von Unternehmern sind rechtzeitig Maßnahmen zu ergreifen, um einmal geschaffene Unternehmenswerte ganz oder zumindest teilweise zu erhalten und damit für den privaten Lebensabend zu sichern. Das ist ein legitimes Ziel für einen Unternehmer, der sein Lebenswerk in seiner Firma verwirklicht hat. Dabei gibt es verschiedene Möglichkeiten, Unternehmenswerte zu sichern und ganz oder teilweise zu realisieren.

So kann ein Unternehmer das gesamte Unternehmen oder Unter-

nehmensteile an einen Dritten veräußern. Wenn der Kaufpreis nicht in voller Höhe durch den Käufer aufgebracht werden kann, sondern mithilfe einer Eigenkapital- oder Fremdfinanzierung aufgebracht werden muss, spricht man von einem sogenannten „Leveraged Buy Out“ (LBO). In der Regel wird das Eigenkapital durch eine Beteiligungsgesellschaft in Form von Private Equity zur Verfügung gestellt. Als Äquivalent erhält die Beteiligungsgesellschaft Anteile an dem Unternehmen und wird damit neben dem Käufer zum Minderheits- oder auch Mehrheitsgesellschafter. Das zum Erwerb erforderliche Fremdkapital wird in der Regel von Banken in Form von eigenkapitalähnlichen Finanzierungen (Mezzanine Darlehen) zur Verfügung gestellt.

In vielen Fällen sieht ein Unternehmer die Fortführung seines Lebenswerkes am besten realisiert, wenn er an einen oder einige seiner fähigsten Mitarbeiter verkauft. In diesem Falle spricht man von einem sogenannten „Management Buy Out“ (MBO). Auch beim Erwerb eines Unternehmens durch langjährig erfahrene Mitarbeiter wird in der Regel ein Großteil des Kaufpreises über eine Beteiligungsgesellschaft oder eine Bank finanziert. Bevor es zur Realisierung von Unternehmenswerten kommt,

sollten vorab und unabhängig davon, ob die Veräußerung an einen Dritten oder an Mitarbeiter erfolgen soll, alle Möglichkeiten zur Optimierung des Unternehmenswertes ausgeschöpft werden. Dadurch kann ein optimaler Unternehmenswert erreicht werden, der dann auch den gewünschten Verkaufserlös garantiert. Eine Steigerung des Unternehmenswertes kann durch viele Maßnahmen erreicht werden. Dazu zählen zum Beispiel die Erhöhung operativer Cash Flows und die Verminderung der Kapitalkosten. Steigerungen des Unternehmenswertes lassen sich zudem durch eine Optimierung des Eigenkapitalwertes des Unternehmens erzielen. Dazu gehören zum Beispiel der Abbau der Verschuldung durch Effizienzverbesserungen im Umlauf- und Anlagevermögen oder die Nutzung operativer Cash Flows zur Tilgung.

Welches Instrument auch immer zur Anwendung kommen soll, die Abstimmung der unterschiedlichen Strukturierungsalternativen muss auf die spezifischen Anforderungen eines jeweiligen Unternehmens maßgeschneidert angepasst werden.



Diplom-Kaufmann Thomas Gesing,
Geschäftsführer HLB Dr. Schumacher &
Partner GmbH Corporate Finance

15 Jahre
INGENIEURBÜRO
LAUER

Technische Dokumentation
CE-Kennzeichnung
Sicherheitsanalysen
Schulung & Ausführung

Ingenieurbüro Lauer
Liekstegge 3 – 5
48734 Reken
Fon: 02864 – 88 555 90
Fax: 02864 – 88 555 99
E-Mail: info@inglauer.de
Web: www.inglauer.de

