

Herausgeber: Dipl.-Kfm. Thomas Fink, Dipl.-Kfm. Jost Weil, Rechtsanwalt Ulrich Herfurth

Unternehmensnachfolge

Ein Praxisbuch für den Mittelstand



Herausgeber: Dipl.-Kfm. Thomas Fink, Dipl.-Kfm. Jost Weil, Rechtsanwalt Ulrich Herfurth

Unternehmensnachfolge

Ein Praxisbuch für den Mittelstand

Impressum

Herausgeber:

Dipl.-Kfm. Thomas Fink
Portus Corporate Finance GmbH
Friedrichstraße 81
10117 Berlin

Dipl.-Kfm. Jost Weil
Runte. Weil & Alt GmbH
Schwarzburgstraße 71
60318 Frankfurt

Rechtsanwalt Ulrich Herfurth
Herfurth & Partner
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Luisenstraße 5
30159 Hannover

Verlag:

Neopubli GmbH
Prinzessinnenstraße 20
10969 Berlin

Auflage:

1. Auflage; 100 Stück
Berlin: April 2017

Bildnachweis:

Titelbild: Adobe Stock
Icons: Adobe Stock

Satz und Layout:

Susanne Kwanka
Freie Mediengestalterin
www.susannekwanka.de

Copyright:

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt.
Alle Rechte, auch die der Übersetzung, des Nachdrucks und der Vervielfältigung des Werks oder von Teilen daraus, vorbehalten.

Inhalt

Vorwort	4
Ablauf einer Unternehmensnachfolge	7
Nachfolgeoptionen	11
Wichtige Schritte im Nachfolgeprozess	14
Erstellung der Dokumentation.	14
Finden eines geeigneten Nachfolgers	16
Die Due Diligence	18
Modelle der Unternehmensbewertung bei Unternehmensnachfolgen	22
Der Kaufpreis – Auszahlung und Finanzierung	27
Rechtliche Ausgestaltung von Unternehmensnachfolgen	31
Unternehmenskaufverträge	31
Gesellschaftsrechtliche Vorsorge – Vertragsgestaltung in Personen- und Kapitalgesellschaften mit Blick auf die familieninterne Nachfolge	37
Instrumente zur Versorgung des abgebenden Unternehmers nach der Unternehmensübergabe	41
Unternehmensnachfolge und Steuerrecht	49
Die steuerliche Gestaltung der Nachfolge	49
Nießbrauchgestaltungen aus steuerlicher Sicht	54
Erfolgreicher Verkauf – und dann?	61
Zusammenfassung: Checkliste Unternehmensnachfolge	79
Autorenübersicht	82
Unternehmensprofile	87
Quellenangaben	90
Glossar	91

Thomas Fink, Ulrich Herfurth, Jost Weil; Herausgeber

Vorwort

*Die Regelung der Nachfolge stellt die Weichen für die Zukunft.
Für viele Unternehmen stellt der Führungswechsel den größten Einschnitt in
ihrer Entwicklung dar – gleichzeitig ist er für den Unternehmer das Ende eines
prägenden Lebensabschnittes.*

Jeder Unternehmer kann sich noch genau an die Gründungsphase, an den Aufbau seines Unternehmens erinnern: Den ersten schwierigen Jahren folgte in der Regel eine Zeit, die von Investitionstätigkeit und Wachstum geprägt war, von Erfolgen und vereinzelt Rückschlägen, aber meist vor allem von einer gewissen Kontinuität. Und dann, nach vielen Jahren, wird der Unternehmer mit einer Situation konfrontiert, die er bisher noch nicht erlebt hat: Die Nachfolge muss geregelt werden. Für jeden Unternehmer, der sein Lebenswerk weitergeführt sehen will, ist der Verkauf seines Unternehmens ein Prozess, mit dem er bisher noch keine Erfahrung sammeln konnte und der in aller Regel einmalig bleiben wird.

Es stellen sich für den mittelständischen Unternehmer eine Reihe von neuen, schwerwiegenden und komplexen Fragen:

- Wann soll ich mit dem Projekt der Nachfolge beginnen?
- Wie lange dauert der Prozess?
- Wie finde ich einen Käufer/Nachfolger?
- Was ist mein Unternehmen wert?

Wenn diese Fragen nicht rechtzeitig beantwortet werden, steht nicht nur die Regelung der Nachfolge, sondern mittelfristig auch das Unternehmen als solches auf dem Spiel. Dabei betreffen die angesprochenen Komplexe

nicht nur jeden einzelnen Unternehmer ganz konkret, sondern den gesamten Mittelstand und seine Wirtschaftskraft.

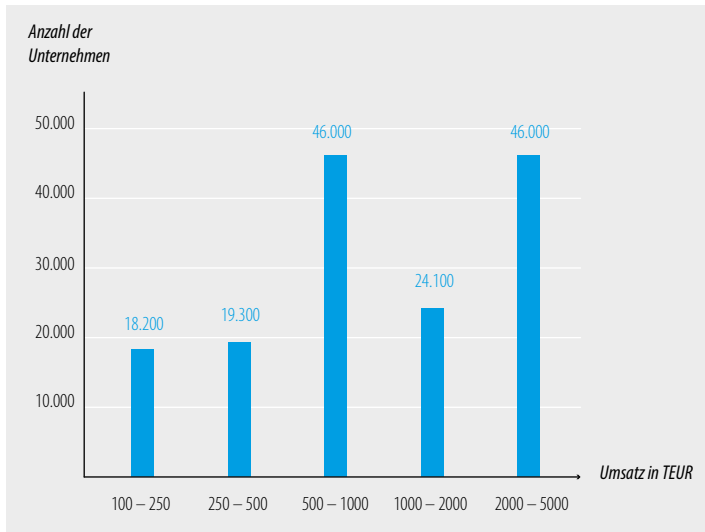


Abbildung 1: Verteilung der zur Übergabe anstehenden Unternehmen nach Umsatz. Die Zahl in den Teilstücken zeigt die Anzahl der Betriebe.

Quelle: Institut für Mittelstandsforschung Bonn, eigene Berechnung (2013), S. 11.

Laut dem Bonner Institut für Mittelstandsforschung stehen in der Bundesrepublik derzeit pro Jahr etwa 27.000 Nachfolgeregelungen an. Wie in Abbildung 1 ersichtlich, liegt eine Vielzahl dieser Unternehmen in der Umsatzklasse zwischen 0,5 und 1 Million Euro (34 Prozent), gefolgt von Unternehmen mit Umsätzen zwischen 1 und 2 Millionen Euro. Wie Studien zeigen, werden viele dieser Unternehmen schließlich aufgegeben, obwohl sie wirtschaftlich gesund sind (siehe Abbildung 2). Die Hauptgründe: Häufig beginnen die Inhaber zu spät mit der Regelung der Unternehmensnachfolge, es herrscht keine Klarheit über den Kaufpreis, oder die verschiedenen Parteien begehen Fehler bei der Umsetzung. Zumindest letzteres lässt sich vermeiden. Dazu ist kompetente Beratung unerlässlich.



Abbildung 2: Hemmnisse und Probleme bei Unternehmensnachfolgen

Quelle: Statista 2015

Die Unternehmensnachfolge ist mit vielen Herausforderungen und Risiken für alle Beteiligten verbunden. Um den Erfolg der Unternehmensnachfolge sicherzustellen, ist es wichtig, rechtzeitig Überlegungen hierzu anzustoßen und externe Expertise einzuholen. Der vorliegende Band kann als erste Hilfestellung dafür dienen. Wir haben versucht, die wesentlichen Aspekte der Unternehmensnachfolge anschaulich und praxisnah zu beleuchten. Gemeinsam mit den Expertenbeiträgen aus den Gebieten Recht, Steuern und Vermögensverwaltung sollen Ihnen die folgenden Kapitel eine Schenke durch das Dickicht schlagen.

Wir wünschen eine spannende Lektüre und vor allem geschäftlichen Erfolg!

Dirk G. Müller und Richard Krause; Portus Corporate Finance GmbH

Ablauf einer Unternehmensnachfolge

Die Regelung der Nachfolge – von den ersten Überlegungen bis zum Vertragsschluss – kann in verschiedene Phasen eingeteilt werden, von denen jede ihre eigenen Herausforderungen birgt

Wie in Abbildung 3 dargestellt, kann die Regelung der Nachfolge grob in fünf Phasen eingeteilt werden. Die Dauer jeder Phase unterscheidet sich von Fall zu Fall – besonders der Beginn und das Ende (die Übergabephase) der Nachfolge liegen maßgeblich in der Hand des Verkäufers. In der Einleitung ist bereits angeklungen, dass jede erfolgreiche Regelung der Nachfolge intensiv vorbereitet werden muss. Es kann kaum genug betont werden, wie wichtig vorbereitende Überlegungen und – daraus abgeleitet – betriebliche, steuerliche und gesellschaftsrechtliche Weichenstellungen sind.

» Der richtige Zeitpunkt

Wann sollte ein Unternehmer mit dem Projekt Nachfolge beginnen? Die grundsätzliche Frage, die nicht früh genug geklärt werden kann, ist die nach der Art der Nachfolge. Welche Optionen es gibt und was dabei jeweils zu beachten ist, haben wir in Abschnitt 3 zusammengestellt. Wird nach dem Zeitpunkt für erste konkrete Maßnahmen gefragt, so stechen in der Praxis regelmäßig zwei wichtige Zeitpunkte heraus, die als Wegmarken bezeichnet werden können: Einerseits zehn Jahre, andererseits fünf Jahre vor der geplanten Übergabe. Diese Angaben sind erläuterungsbedürftig.



Abbildung 3: Ablauf einer Unternehmensnachfolge

Quelle: Eigendarstellung

Ist eine betriebliche Immobilie vorhanden, kann es sinnvoll sein, zehn Jahre vor dem geplanten Übergabetermin erste Gestaltungsmaßnahmen zu treffen. Der Grund: Es bestehen zehnjährige Fristen bei der Erbschafts- und der Einkommenssteuer (die sogenannte Spekulationsfrist). Welche Freibeträge sich eventuell ergeben und welche konkreten steuerlichen Sachverhalte wichtig werden, sollte so früh wie möglich mit einem Steuerberater besprochen werden.

Der zweite bedeutende Zeitpunkt liegt fünf, allerspätestens jedoch drei Jahre vor dem geplanten Verkaufstermin, sofern keine sperrigen Immobilientransaktionen zu frühzeitigem Handeln zwingen. Ein zeitlicher Vorlauf von drei bis fünf Jahren kommt dadurch zustande, dass der Betrieb vor der eigentlichen Umsetzung der Nachfolge in einem möglichst günstigen Licht erscheinen sollte. Dazu muss der Unternehmer betriebswirtschaftliche Entscheidungen treffen, deren positive Effekte sich nicht sofort in der Bilanz niederschlagen – er muss „die Braut schmücken“. Solide bilanzielle Verhältnisse und eine hohe Profitabilität sind entscheidende Bedingungen für die Höhe des Preises, zu dem das Unternehmen verkauft werden kann. Um in gewünschter Weise zu wirken, müssen diese Maßnahmen also nachhaltig über mehrere Jahre in der Bilanz sowie der Gewinn- und Verlustrechnung gezeigt werden. Einige dieser Maßnahmen sind:

- Verringerung der Bilanzsumme
- Ausbau des Eigenkapitals, Verringerung der Verbindlichkeiten
- Überprüfung und, sofern möglich, Verbesserung der Darlehenskonditionen
- Sorgfältige Inventur; wenn möglich, Reduzierung des Lagerbestands, Entsorgung von Ladenhütern

Diese Aufzählung ist nicht abschließend. In beinahe jedem Unternehmen gibt es Potential zur Verbesserung der bilanziellen Verhältnisse.

Parallel hierzu sollte jeder Unternehmer mit seinen Beratern darüber nachdenken, welche Form des Verkaufs für das Unternehmen sinnvoll ist. Hier stellt sich die Alternative zwischen Share Deal und Asset Deal – beide Möglichkeiten ziehen jeweils verschiedene finanzielle und steuerliche Effekte nach sich (siehe Abbildung 4). Mehr hierzu in den Abschnitten 5 und 6.

Share Deal	Asset Deal
Käufer erwirbt Anteile der Gesellschaft (Shares)	Käufer erwirbt die einzelnen Wirtschaftsgüter der Gesellschaft (Assets)
Verkaufserlös fließt an (Alt-)Gesellschafter	Verkaufserlös fließt an Gesellschaft

Abbildung 4: Share Deal und Asset Deal*Quelle: Eigendarstellung*

Den Idealfall für eine frühzeitige Regelung, den man in der Praxis leider viel zu selten antrifft, hat Steuerberater Brodthage erlebt (seinen Expertenbeitrag zum Thema Nachfolge und Steuerrecht finden Sie in Abschnitt 6.1): Ein (Vorzeige-) Unternehmer berichtete, dass er sich bereits im Alter von 45 Jahren erste Überlegungen zu seinem altersbedingten Ausscheiden aus seinem Unternehmen gemacht hat. Während seines 55. Lebensjahrs legte er fest, dass er mit 60 Jahren aufhören wolle, zu arbeiten. Für ihn war es wichtig, einen Zeitpunkt festzulegen, damit er auf dieses Ziel hinarbeiten konnte. Da eine Nachfolge innerhalb der Familie nicht infrage kam, nutzte er die verbleibenden Jahre bis zu seinem Ausscheiden und bereitete das Unternehmen auf den Verkauf vor. Der Maschinenpark und die notwendige IT-Infrastruktur wurden auf den aktuellen Stand gebracht und laufend aktualisiert. Die Mitarbeiter wurden regelmäßig geschult; der Inhaber gab diverse Verantwortlichkeiten an das mittlere Management ab. Die Abhängigkeit des Betriebes von der Person des Unternehmensinhabers wurde schrittweise zurückgefahren, um den Einstieg eines Nachfolgers zu erleichtern. All diese Maßnahmen erleichterten die erfolgreiche Gestaltung der Übergabe später erheblich – zum Vorteil von Unternehmer, Nachfolger und Unternehmen.

» Erstellung der Dokumentation

Wenn einmal entschieden ist, welchen Weg der Nachfolge das Unternehmen wählen wird, ist anschließend eine umfangreiche Dokumentation zu erstellen. Dies gilt insbesondere, wenn die Gesellschaft an Externe verkauft wird.

Die Aufbereitung von Verkaufsunterlagen fällt bei der internen Nachfolge zumeist weg (zumindest im Falle der familieninternen Unternehmensübergabe), denn die Beteiligten kennen das Unternehmen und einigen sich zumeist auf eine Bewertung und ein Zahlungsschema. Doch schon beim Management-Buy-Out kann es sein, dass der oder die Käufer eine umfangreiche Dokumentation einfordern, deren Erstellung für den Verkäufer aus eigener Kraft häufig schwer zu bewerkstelligen ist. Welche

Unterlagen dann notwendig sind, haben wir in Abschnitt 4.1 detailliert beschrieben.

» Finden eines geeigneten Nachfolgers

Wenn kein interner Nachfolger vorhanden ist, muss das Unternehmen eine externe Lösung organisieren. Sofern es auch hier keine Option gibt, die „auf der Hand liegt“ – etwa einen Käufer aus dem Kunden- oder Lieferantenkreis, der bereits persönlich bekannt ist und strategisches Interesse am Unternehmen hat – beginnt die eigentliche Suche. Hier kann eine gute Beratung echten Mehrwert bieten. Einerseits ersparen Berater dem Unternehmen die zeitaufwändige Recherche, doch vor allem gewährleisten sie die Anonymität des Unternehmens. Zudem übernehmen sie besonders in der frühen Phase die Kommunikation mit den Interessenten. Der Unternehmer kann sich währenddessen voll und ganz dem Tagesgeschäft widmen.

Berater schöpfen bei der Suche nach Kaufinteressenten aus verschiedenen Quellen: Zunächst verfügen sie idealerweise über ein eigenes Netzwerk zu Investoren, M&A-Unternehmen sowie Unternehmern, die Interesse an der Übernahme gestandener Betriebe haben. Außerdem erzeugen sie Aufmerksamkeit durch Veröffentlichung anonymer Inserate auf verschiedenen Online-Portalen. Doch bevor mit der Suche begonnen werden kann, muss der Unternehmer entscheiden, welche Variante der Nachfolge er favorisiert.

Dirk G. Müller und Richard Krause; Portus Corporate Finance GmbH

Nachfolgeoptionen

Wer kommt als Nachfolger infrage? Die wohl wichtigste strategische Entscheidung bei der Regelung der Nachfolge ist die Wahl zwischen einer unternehmensinternen Nachfolgelösung und einer Nachfolge „von außen“. Für beide Optionen existieren zahlreiche konkrete Gestaltungsvarianten

Nachfolgeoptionen	
Interne Nachfolge	Externe Nachfolge
familieninterne Nachfolge	Verkauf an Einzelunternehmer (Management-Buy-In)
unternehmensinterne Nachfolge (Management-Buy-Out)	Verkauf an strategischen Investor/Konkurrenten
	Verkauf an Finanzinvestor

Abbildung 5: Möglichkeiten der Unternehmensnachfolge

Quelle: Eigendarstellung

Ein Börsengang kommt für die wenigsten kleineren Mittelständler infrage. Trotzdem ergeben sich nach den ersten Überlegungen zum Thema zahlreiche Varianten der Nachfolge:

» Eine Person aus dem engeren oder weiteren familiären Umfeld

Wir wissen, dass dies statistisch betrachtet der Weg ist, der am häufigsten beschritten wird. Allerdings ist in der sogenannten „Generation Y“ das Unternehmer-Gen häufig nicht so ausgeprägt wie in der Vorgängergeneration. Deshalb sollte man auch das weitere familiäre Umfeld schon Jahre vor der geplanten Nachfolge genau beobachten. Wenn ein möglicher Kandidat vorhanden ist, sollte dieser auch gefördert werden.

» Eine Person aus dem betrieblichen Umfeld

Diese Möglichkeit bedeutet, dass (in der Regel) ein Mitarbeiter aus dem eigenen Betrieb oder auch (allerdings seltener) ein Mitarbeiter aus einem Kollegenbetrieb die Nachfolge antritt. Diese Alternative funktioniert ebenfalls sehr häufig.

» Eine Person aus dem engeren oder weiteren privaten Umfeld

Diese Variante ist relativ selten und gelingt nicht besonders oft, sollte aber grundsätzlich in die Überlegungen einbezogen werden.

» **Eine außenstehende Person, die sich im Rahmen des Unternehmenskaufs selbstständig machen will**

Diesen Interessentenkreis bezeichnen wir als Management-Buy-In-(MBI-)Kandidat. Gerade bei kleineren mittelständischen Unternehmen ist diese Variante häufig anzutreffen und auch sinnvoll, da die Kandidaten meist erfahrene Führungskräfte sind, die häufig über gute Kontakte in der jeweiligen Branche verfügen und dem Unternehmen neue Perspektiven aufzeigen können. Allerdings ist für MBI-Kandidaten (sofern es sich nicht um eine Gruppe handelt) die Finanzierung des Kaufpreises in der Regel nur bis zu einer Höhe von 1,5 – 2 Mio. € möglich.

» **Unternehmen aus der Region**

Diese Konstellation ergibt sich in zahlreichen Fällen und kann für beide Parteien attraktiv sein. Im Vordergrund steht bei der Käuferseite dabei das Interesse am Kundenstamm und den Mitarbeitern. Es ist festzustellen, dass die Bewertung (guter) Fachkräfte inzwischen ein höheres Gewicht bekommt als die Bewertung des Kundenstammes! Die Interessenlage der Verkäuferseite ist eindeutig dadurch geprägt, dass Unternehmen tendenziell einen höheren Kaufpreis zahlen als Privatpersonen und einfacher eine Finanzierung von ihrer Bank erhalten, als dies bei Existenzgründern der Fall ist.

» **Unternehmen aus einer anderen Region**

Dies kann in expandierenden Branchen sinnvoll sein. Ein Grund hierfür ist, dass man seinen Kunden im Falle ihrer Expansion auch in entfernte Regionen folgen muss, um sie nicht zu verlieren. Daraus entsteht über kurz oder lang auch das natürliche Interesse, in dieser Region eine Niederlassung zu errichten. Natürlich ist diese Variante ebenfalls sinnvoll, wenn es entlang der Wertschöpfungskette (Kunden, Lieferanten) oder außerhalb (Konkurrenten) Unternehmen mit Überschneidungen hinsichtlich des Geschäftsmodells oder der Produkte gibt. Zur Höhe des Kaufpreises und zur Finanzierung gilt auch hier, dass Unternehmen im Vergleich zum Existenzgründer tendenziell einen höheren Kaufpreis zahlen und die Finanzierung leichter bewerkstelligen können.

» **Finanzinvestoren**

Eine Übernahme durch Private-Equity-Investoren kann insbesondere für Unternehmen sinnvoll sein, bei denen eine zweite Führungsebene existiert, oder wenn der Investor aus seinem Netzwerk einen passenden Geschäftsführer stellen kann. Hier sollte die Verkäuferseite auf das Profil und die strategische Ausrichtung des Investors achten. Zwar ist die medial erzeugte Angst vor „Heuschrecken“ meist unbegründet. Allerdings passen mittelständisch geprägte, unternehmerisch handelnde Beteiligungsgesellschaften oft besser zum Mittelstand als größere, international

operierende Fonds. Hinsichtlich des Kaufpreises gilt im Allgemeinen, dass Finanzinvestoren in der Lage sind, mehr zu zahlen.

Bei einer Entscheidung für eine interne Nachfolge empfiehlt es sich, mit genügendem Vorlauf entsprechende gesellschaftsrechtliche Vorkehrungen zu treffen (z.B. Erteilung von Prokura an den Nachfolgekandidaten, Einrichtung eines Beirats). Entscheidend ist, sich hier umfassend rechtlich beraten zu lassen, um unerwünschte Nebeneffekte oder Spätfolgen zu vermeiden (Gesellschaftsrecht schlägt Erbrecht!). In den folgenden Abschnitten gehen wir von einer externen Nachfolgeregelung aus und beschreiben die wichtigsten Abschnitte des Prozesses.

Dirk G. Müller und Richard Krause; Portus Corporate Finance GmbH

Wichtige Schritte im Nachfolgeprozess

Die externe Regelung der Nachfolge erfordert es, dass sich Außenstehende ein detailliertes Bild vom Unternehmen machen können. Dazu dienen verschiedene Dokumente, die im Vorfeld erstellt werden müssen.

Erstellung der Dokumentation

Wenn das Unternehmen einem potentiellen Käufer präsentiert wird, ist ein Blick auf die letzten drei Jahre der Geschäftstätigkeit von Interesse. Insofern sollte man sich die wirtschaftlichen Verhältnisse rechtzeitig fachmännisch auswerten lassen, damit bei potentiellen Käufern der bestmögliche Eindruck entsteht. Grundsätzlich gilt, dass es sinnvoll ist, die Bilanzsumme nicht unnötig zu strecken, sondern lieber mit klaren Verhältnissen zu punkten. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen oder Gesellschaftern schmälern den Kaufpreis, auch wenn diese vielleicht erst einmal die Bilanzsumme erhöhen und man sich davon ein besseres Bild verspricht – es handelt sich um einen Trugschluss! Ungezogene Besserungsscheine, atypische stille Beteiligungen oder Darlehen von Dritten sind potentielle Fallstricke. Sie schmälern im besten Fall den Kaufpreis, im schlimmsten Fall können sie eine Transaktion zum Scheitern bringen. Geordnete finanzielle Verhältnisse vereinfachen den Übergabeprozess enorm. Dafür ist kompetenter Rat enorm hilfreich.

Ein Überblick über die wirtschaftlichen Verhältnisse

Die Höhe der stillen Reserven, also der bereits abgeschriebenen Werte an Rohstoffen oder Anlagevermögen in gutem Zustand, sind ein gutes Argument, wenn über den Kaufpreis verhandelt wird. Gerade bei mittelständischen Betrieben fehlt hier oft der genaue Überblick. Je detaillierter die Auflistung, desto stärker das Argument. Eine solche Inventur erfordert Zeit und Planung. Aufgabe des Beraters in einer solchen Phase ist es, Klartext darüber zu sprechen, wie das Unternehmen wirtschaftlich aufgestellt ist. Fachleute analysieren die Verhältnisse anhand der Kennzahlen. Anschließend geben sie Handlungsempfehlungen, die auf das Unternehmen und dessen Situation abgestimmt sind.

Wurde der Prozess frühzeitig in Gang gebracht, wirken sich die getroffenen Maßnahmen positiv auf die Bilanz und die Gewinn- und

Verlustrechnung aus. Jetzt geht es darum, die gesellschaftsrechtlichen und die wirtschaftlichen Unterlagen eines Unternehmens aufzubereiten, um sie potentiellen Käufern präsentieren zu können. Eine Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnungen und der Bilanzen der vergangenen drei sowie der Planung für die kommenden drei Jahre ist hier üblich. Damit lässt sich die wirtschaftliche Situation des Unternehmens übersichtlich darstellen. Diese Zahlen liefern auch die Grundlage für die nach marktüblichen Methoden vorgenommene Unternehmensbewertung – mehr hierzu in Abschnitt 4.4. Im Falle einer GmbH oder einer Personengesellschaft ist es im Rahmen der Bewertung sinnvoll, ein angepasstes EBIT abzubilden, das um das rechnerische Geschäftsführer-Gehalt sowie um Privatentnahmen bereinigt wird.

Hinzu kommen eine anonymisierte Liste der Mitarbeiter des Unternehmens mit monatlichem Einkommen, Position, Qualifikation und Dauer der Betriebszugehörigkeit sowie eine Übersicht der Maschinen, Anlagen und des Fuhrparks mit Buchwert. Auch eine anonymisierte und nach Umsätzen sortierte Kundenliste ist für den potentiellen Käufer interessant.

Sind die „nackten Zahlen“ und Tabellen aufbereitet, sollte daraus ein ausführliches Exposé generiert werden. Dieses Dokument erfüllt die Funktion eines Verkaufsprospektes. Es sollte für Dritte alles Wichtige über das Unternehmen in verständlicher Form zusammenfassen: Die Entstehung und die Geschichte des Unternehmens, die räumlichen Verhältnisse (Sitz und ggf. weitere Betriebsstätten, Eigentumsverhältnisse der Betriebsimmobilien), Zusammensetzung und Qualifikation des Personals, das Produktprogramm, die Vertriebswege, ggf. den Produktionsprozess, die wichtigsten Wettbewerber, sowie die Alleinstellungsmerkmale. Dies sind lediglich ausgewählte Aspekte – eine komplette Auflistung würde an dieser Stelle den Rahmen sprengen.

Das Exposé als
wesentliches
Dokument im
Verkaufsprozess

Da die Identität des Unternehmens erst nach Abschluss einer Vertraulichkeitsvereinbarung offen gelegt werden soll, ist es üblich, einen anonymisierten Kurztexzt zu verfassen – den sogenannten „Teaser“. Er soll bei potentiellen Erwerbern Interesse am Unternehmen wecken und wird gemeinsam mit einer Vertraulichkeitserklärung an die Interessenten verschickt. Bevor der Name des Unternehmens genannt wird, muss sich jeder Interessent zur Geheimhaltung verpflichten. So stellt man sicher, dass der Markt und die Mitarbeiter vorerst nichts von den Verkaufsabsichten erfahren. Jegliche Unruhe in dieser Phase birgt Gefahren von außen und erzeugt potentiell Unsicherheit im Inneren des Unternehmens. So kann die Reputation empfindlich beschädigt werden, wenn Gerüchte über die Zukunft des Unternehmens in Umlauf gebracht werden.

Womöglich befürchtet die Belegschaft den Verlust von Arbeitsplätzen, wichtige Mitarbeiter könnten abwandern u.v.m.

Die erstellten Unterlagen sind wichtige Grundlage für die Bemühungen, eine große Zahl potentieller Käufer zu akquirieren. Je größer der Kreis der Interessenten, desto besser ist die Position des Unternehmens beim Verkauf.

Dokument	Inhalt	Zweck
Teaser	Wesentliche Eckdaten auf einer A4-Seite	Interesse wecken, dabei Anonymität wahren
Vertraulichkeits- erklärung	Verpflichtung der Interessenten zur Geheimhaltung	Garantie, dass der Markt nichts von den Verkaufsabsichten erfährt
Exposé und Anlagen	Geschichte, Produkte, Konkurrenz, Kunden, Mitarbeiter, Jahresabschlüsse der letzten Geschäftsjahre, Finanzdaten, Planung u.v.m.	Vollständige Informationen zum Unternehmen vermitteln, positive Darstellung

Abbildung 6: Die wichtigsten Dokumente beim Verkauf

Quelle: Eigendarstellung

Bei der Erstellung der Dokumente kommt es auf eine vertrauensvolle Zusammenarbeit zwischen Verkäufer und Berater an. Alle Kommunikationswege sollten abgestimmt sein, alle relevanten Parteien müssen einbezogen werden (etwa der Steuerberater). Anschließend gilt es, weiterführende Überlegungen anzustellen: Wann sollte die Absicht zur Regelung der Nachfolge im Unternehmen bekannt gemacht werden? Dies kann, je nach Struktur des Unternehmens, von entscheidender Bedeutung oder absolut kontraproduktiv sein. Werden die Mitarbeiter eingeweiht, muss der scheidende Unternehmer Anreize dafür schaffen, (vor allem, aber nicht nur) die wichtigsten Mitarbeiter aus der zweiten und dritten Führungsebene an den Betrieb zu binden.

Finden eines geeigneten Nachfolgers

Wie findet ein Unternehmer passende Kaufinteressenten für seinen Betrieb? Welche Kriterien spielen – neben dem Kaufpreis – eine Rolle? Wie sollte die Kommunikation mit den Interessenten in der Anfangsphase ablaufen?

Damit der Unternehmensverkauf zum Erfolg werden kann, muss der potentielle Nachfolger eine ganze Reihe von Kriterien erfüllen. Ausschlaggebend sind natürlich der Preis und die Tragfähigkeit der Finanzierung – auch wenn vielen Unternehmern zunächst vor allem an der

Weiterführung ihres Lebenswerkes gelegen ist. Daneben sind der persönliche (und regionale) Hintergrund sowie die fachliche Eignung maßgebend. Nicht zu unterschätzen: Die persönliche „Chemie“, die zwischen den Parteien stimmen muss. Schließlich sind Käufer und Verkäufer in der übergroßen Mehrzahl der Fälle auch nach Vertragsschluss aufeinander angewiesen. Übergang und Einarbeitung wollen gemeinsam bewerkstelligt werden. Hier spielt auch das Konzept des Erwerbers eine Rolle: Was hat er mittel- bis langfristig mit dem Unternehmen vor?

Wie schon beschrieben, besteht ein Zusammenhang zwischen der Höhe des Kaufpreises und der Anzahl der Interessenten. Je höher der Kaufpreis, desto kleiner wird üblicherweise der Interessentenkreis, dies gilt auch umgekehrt.

Unter normalen Umständen können Existenzgründer unter Berücksichtigung der öffentlichen Förderung Investitionen von T€ 500-750 und zwei Gründer etwa T€ 800-1.200 finanzieren, wenn sie einen kleinen Betrieb im Rahmen der Nachfolge übernehmen. Daher kommen einzelne MBI-Kandidaten für klassische mittelständische Produktionsbetriebe häufig gar nicht in Betracht. Strategische- und Finanzinvestoren können im Rahmen von strategischen Investitionen bei Firmenübernahmen wesentlich höhere Kaufpreise aufbringen.

Existenzgründer,
Strategen oder
Finanzinvestoren

Wenn der Kreis der Interessenten und der strategischen Investoren (Unternehmen) bestimmt ist, richtet sich im nächsten Schritt das Augenmerk darauf, die Zielpersonen bzw. Zielunternehmen zu identifizieren. Hier liegt der Arbeitsschwerpunkt kompetenter Berater. Mittels Recherche und Ansprache relevanter Zielunternehmen, Aktivierung des eigenen Netzwerkes sowie Veröffentlichung von Inseraten sollten innerhalb etwa eines Monats je nach Unternehmen ca. 20 Interessenten gefunden sein. Anschließend muss ein guter Berater sicherstellen, dass die passenden Kandidaten ausgewählt werden.

Alle Interessenten erhalten zunächst den Teaser sowie die Vertraulichkeitserklärung (sog. NDA). Gegebenenfalls ist vorher mit dem Verkäufer abzuklären, ob einzelne Interessenten von vornherein ausgeschlossen werden sollen (zum Beispiel, falls bereits bekannt und/oder für nicht geeignet befunden). Die Hauptaufgabe des Beraters in dieser Phase ist es, möglichst viele Informationen über die Bewerber zu sammeln. Auch seitens der Interessenten muss sichergestellt werden, dass die Erwartungen mit der Situation des Unternehmens übereinstimmen. Mit den relevanten Kandidaten vereinbart der Berater zunächst Telefonkonferenzen, um die Intentionen der Interessenten abzuklären und Fragen zum

Unternehmen zu beantworten. Erfahrungsgemäß trennt sich in dieser Phase die Spreu vom Weizen.

Im nächsten Projektabschnitt ist es nicht mehr zu vermeiden, dass der Unternehmer selbst auf das Spielfeld tritt. Der Boden muss bereitet und sicher sein; durch die Selektion des Beraters sollten nur die ernsthaft in Frage kommenden Kaufkandidaten mit ihm zusammentreffen. Bei Betriebsbesichtigungen lernen sich beide Seiten kennen und merken meist recht schnell, ob eine Zusammenarbeit denkbar wäre.

Die Angebotsphase -- die Transaktion nimmt Gestalt an

An die drei bis fünf aussichtsreichsten Kandidaten ergeht im Anschluss die Aufforderung zur Abgabe eines indikativen Angebotes (der sog. Letter of Intent) innerhalb einer Frist, die im Vorfeld mit der Verkäuferseite abgestimmt wurde. Die Angebote sollten neben der Höhe des gebotenen Kaufpreises wichtige Aspekte wie die Zahlungsbedingungen, eine Skizze der Finanzierungsstruktur, verlangte Garantien, sowie den Zeitraum und die Bedingungen der Übergabe enthalten.

Sind alle Angebote eingegangen, muss der Verkäufer eine Auswahl treffen. Als Entscheidungsgrundlage liefert ihm der Berater eine Rangliste. Hier ist nicht nur der Kaufpreis entscheidend, sondern auch die Absichten der Interessenten, die Zahlungsmodalitäten und die fachliche Eignung. Die Kriterien können im Einzelfall variieren, ihre Gewichtung wird auf das konkrete Unternehmen zugeschnitten. Liegen mehrere Interessenten gleichauf, kann ein Bieterprozess initiiert werden, um einen höheren Verkaufserlös zu generieren. Wir warnen allerdings an dieser Stelle davor, bei einer Pattsituation die Preisschraube zu weit nach oben zu drehen. Denn dann könnte der Effekt eintreten, dass man plötzlich allein dasteht und der Nachfolgeprozess neu gestartet werden muss. Meist erfolgt die Einigung auf eine Preisspanne bei kleineren mittelständischen Unternehmen jedoch bereits im Vorfeld.

Parallel zu den Verhandlungen um den Kaufpreis und die Modalitäten der Übergabe muss den relevanten Interessenten die Gelegenheit eingeräumt werden, das Unternehmen detailliert zu prüfen. Welche Punkte bei der Betriebsprüfung (Due Diligence) zu beachten sind, wird im folgenden Abschnitt erläutert.

Die Due Diligence

Die Due Diligence ist eine detaillierte Betriebsprüfung, die den Kaufinteressenten die Möglichkeit einräumt, ihren Informationsnachteil gegenüber dem Verkäufer auszugleichen. Durch sorgfältige Vorbereitung und eine

transparente Gliederung offenzulegender Dokumente kann die Verkäuferseite den Verlauf der Prüfung positiv beeinflussen.

Die Due Diligence (Betriebsprüfung, Sorgfaltsprüfung) ist eine mit Sorgfalt durchgeführte Prüfung nahezu aller betrieblichen Bereiche. Sie wird praktisch bei jedem Unternehmenskauf oder -verkauf unter Dritten durchgeführt. Bei einer Unternehmensnachfolge fällt die Due Diligence für gewöhnlich in die Verantwortung des Käufers. Dessen Ziel ist es, eventuelle Risiken aufzudecken, die den Wert des Unternehmens maßgeblich beeinflussen. Gegenstand der Untersuchungen sind normalerweise die Geschäftsvorfälle der letzten drei Jahre (sowie bedeutende Ereignisse in der Unternehmensgeschichte, z.B. Gesellschafterwechsel, die Neuerichtung von Standorten etc.), vertragliche Bindungen und steuerliche Sachverhalte, sowie die Planungen für die kommenden drei Jahre. Käufer lassen sich dabei meist von Unternehmens-, Rechts- und Steuerberatern begleiten.

Welchen Umfang hat die Prüfung?

Wie der Nachfolgeprozess insgesamt, erfordert auch die Due Diligence eine sorgfältige Vorbereitung. Dem Käufer sollte ausreichend Zeit zur Einsichtnahme in die Unterlagen eingeräumt werden. Die notwendige Dauer hängt dabei stark von der Branche sowie von der Größe und Struktur des Unternehmens ab. Unser Rat ist, als Verkäufer der Gegenseite lieber mehr Zeit für die Prüfung anzubieten, als die Zeit zu knapp zu bemessen. Ein großzügiges Zeitangebot schafft Vertrauen und suggeriert: Man hat nichts zu verbergen! Dabei muss man als Verkäufer nicht alles schutzlos zur Verfügung stellen. Besonders sensible Dokumente (z.B. Konstruktions- und Kalkulationsunterlagen) sollten den Kaufinteressenten nur zur persönlichen Ansicht vorgelegt werden.

Transparenz schafft Vertrauen

Um eine Vielzahl langwieriger Vorort-Termine zu vermeiden, hat es sich seit Jahren bewährt, alle relevanten Dokumente in elektronischer Form in einem sogenannten Datenraum zu sammeln und allen relevanten Interessenten zur Verfügung zu stellen. Berater können den Verkäufer bei der Auswahl und Bereitstellung eines entsprechenden Dienstes unterstützen, falls die unternehmensinternen IT-Kapazitäten nicht ausreichen. Datenschutz und -sicherheit haben hier höchste Priorität!

Eine Due-Diligence-Liste mit allen relevanten Fragen lässt sich ohne Probleme auf mehrere hundert Einzelpositionen ausweiten. Beim Kauf und Verkauf von mittelständischen Unternehmen sind in der Regel Listen mit 50 bis 100 Positionen ausreichend.

In der Hauptsache werden folgende Unterlagen und Angaben (nur Auszug!) benötigt:

- ☑ Jahresabschlüsse, Analyse der Rechnungslegung, Inventarlisten, Kreditlinien mit Beanspruchung, Ausschöpfung und Absicherung, Steuererklärungen und Bescheide, Berichte der Betriebsprüfungen über alle Steuerarten und Sozialversicherungen
- ☑ Wirtschaftliche Grundlagen: Geschäftsmodell, Produktprogramm, Markt und Wettbewerber, Marktvolumen in der Region, Wettbewerbsvorteile, Vertrieb, Kunden- und Lieferantenliste, Auflistung aller schwebenden Geschäfte: Bestellungen und Aufträge, Organigramm, Unternehmensplanung für die nächsten 3 Jahre, Innovationsfähigkeit, IT-Architektur, Zertifikate
- ☑ Gesellschaftsunterlagen, HR-Auszug, Gesellschaftsvertrag, Beschlüsse und Protokolle von Gesellschaftsversammlungen, Geschäftsordnungen, alle über die allgemeinen Leistungs- und Lieferverträge hinausgehenden Vereinbarungen
- ☑ Verträge (Auszug!): Vorlage aller Betriebsgenehmigungen, Baugenehmigungen, Leasingverträge, Versicherungsverträge, Mietverträge, Eigentumsurkunden von Immobilien, Kooperationsverträge, Beteiligungsverträge, Verträge mit Großlieferanten und Großkunden, Verträge mit Vertragshändlern, Vertretern und Vertriebspartnern, Verzeichnis der Gewährleistungen, alle Arbeitsverträge, Vereinbarungen über Tantiemen und Boni, Verträge über Altersversorgung, Betriebsvereinbarungen, arbeitsrechtliche Auseinandersetzungen
- ☑ Verzeichnis der drohenden und laufenden Prozesse einschließlich Auseinandersetzungen mit Steuer- und Umweltbehörden
- ☑ Betriebsklima, Kommunikation, Alter und Ausbildung der Mitarbeiter, Bereitschaft zur Ausbildung
- ☑ Es hat sich als sehr sinnvoll herausgestellt, die Ergebnisse der Due Diligence akribisch zu protokollieren und nach jeder Sitzung von den Beteiligten abzeichnen zu lassen.

Jeder Unternehmer sollte sich vor Beginn der Due Diligence folgende Fragen stellen: Was tritt denn unter Umständen durch eine Due Diligence zu Tage? Was wird aufgedeckt? Daraus können Maßnahmen zur Vorbereitung der Prüfung abgeleitet werden.

Da ist zum einen der Bereich der Urkunden; es werden auf diesem Gebiet häufig Fehler und Unstimmigkeiten entdeckt, die in der Mehrzahl seit Jahren unbemerkt existierten. Meistens sind sie für den Verkaufsprozess nicht so bedeutend. Sehr ärgerlich und hinderlich ist es aber, wenn zum

Beispiel bei Bau- oder Handwerksunternehmen während der Prüfung eine Arbeitsgemeinschaft mit anderen Unternehmen auftaucht, die seit Jahren inaktiv ist, aber nicht aufgelöst wurde, und bei der in der Zwischenzeit ein Mitglied in die Insolvenz gegangen ist.

Im Bereich Versicherungen werden in der Regel Über- und Unterversicherungen oder Fragen mangelnder Deckung aufgedeckt. Im wirtschaftlichen Leistungsprozess liegen die hauptsächlich durch die Prüfungen aufgedeckten Mängel in den Bereichen Vor- und Nachkalkulation, Angebots- und Auftragswesen. Es hat sich aufgrund der – hier lediglich skizzierten – Problemkomplexe bewährt, vor der eigentlichen Prüfung eine Art „Generalprobe“ durchzuführen. Dies verschafft eine große Sicherheit und Souveränität bei der tatsächlichen Prüfung, damit der angestrebte Kaufpreis nicht ins Wanken gerät.

Nach Auswahl des gewünschten Käufers wird der ausgesuchte Kandidat dazu aufgefordert, sein indikatives Angebot zu modifizieren bzw. eine Absichtserklärung (sog. Letter of Intent oder Term Sheet) abzugeben. Dieser Schritt sollte von beiden Seiten nur dann gegangen werden, wenn alle Beteiligten sich sicher sind, dass ein ernsthaftes Kaufinteresse besteht. Die Erklärung sollte bereits die wesentlichen Bestimmungen des späteren Kaufvertrages enthalten. Außerdem kann die Verkäuferseite im Rahmen dieses Dokuments die Gebote gegeneinander abwägen oder einem Kandidaten für eine gewisse Zeit das Recht auf exklusive Verhandlungen einräumen. Aus Sicht des Verkäufers ist dieser Schritt nur geboten, wenn große Sicherheit besteht, dass der Käufer alle geforderten Bedingungen erfüllen kann. Insbesondere sollte er in dieser Phase verbindliche Zusagen aller Finanzierungspartner einholen.

Nach der Due
Diligence:
Modifikation des
Angebots

Wenn die Prüfung erfolgreich verlaufen ist, der Verkäufer sich auf einen Interessenten festgelegt hat und wenn dessen Finanzierung schließlich steht, spricht nichts dagegen, mit der Formulierung des Kaufvertrages zu beginnen. Was dabei zu beachten gilt, wird im Beitrag von Rechtsanwalt Herfurth (Abschnitt 5.1) erläutert.

Modelle der Unternehmensbewertung bei Unternehmensnachfolgen

Die Bewertung des Unternehmens bildet die Grundlage für die Gespräche mit allen Interessenten. Damit ist sie entscheidend für die Höhe des späteren Kaufpreises.

Eine Unternehmensbewertung im Rahmen des Kaufs bzw. Verkaufs eines Unternehmens liefert dem Initiator der Bewertung eine wichtige Entscheidungsgrundlage. Im Folgenden werden neben den wichtigsten Bewertungsmodellen auch relevante Herausforderungen der Unternehmensbewertung erläutert.

Hauptmotiv des Verkäufers ist es, mit Hilfe der Bewertung seine Preisuntergrenze für das Bewertungsobjekt zu ermitteln. Dabei liefert die Unternehmensbewertung im besten Falle nicht nur eine Zahl, sondern vor allem eine auch für Außenstehende nachvollziehbare Begründung dafür. Es sollte deutlich werden, welche werttreibenden Faktoren das Unternehmen auszeichnen und wie der Betrag zustande kommt.

» Verfahren zur Wertermittlung

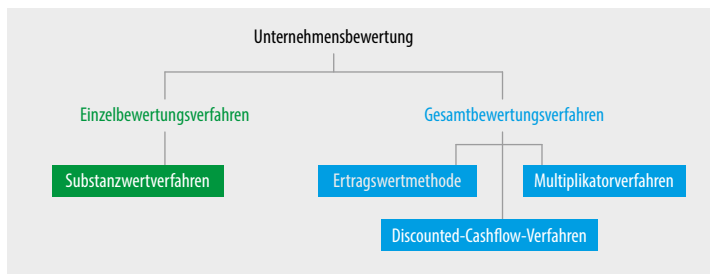


Abbildung 7: Bewertungsverfahren im Überblick (Quelle: Eigendarstellung)

Jede Unternehmensbewertung ist einzigartig. Ihr Ergebnis, sowie die Methode, mittels welcher man zu diesem gelangt, hängt wesentlich vom Zweck ihrer Erstellung ab. Unter der Vielzahl der Modelle haben sich einige Methoden in der Praxis besonders bewährt und werden aus diesem Grund auch allgemein anerkannt. Zu den gängigen Verfahren gehören, wie in Abbildung 7 dargestellt, das Substanzwertverfahren, die Ertragswertmethode, das Discounted-Cashflow-Verfahren und das Multiplikatorverfahren. Bei letzteren kann zwischen sogenannten Transaktionsmultiplikatoren und Handelsmultiplikatoren – mehr dazu s.u.

– differenziert werden. Wir beschränken uns in der Betrachtung auf die im Mittelstand gängigen Methoden. Dabei wird das Substanzwertverfahren den Einzelbewertungsverfahren und die drei anderen Methoden dem Gesamtbewertungsverfahren zugeordnet.

» **Substanzwertverfahren**

Beim Substanzwertverfahren wird der Wert der vorhandenen Vermögensgegenstände berechnet. Der so ermittelte Wert entspricht den Kosten, die anfallen würden, wenn das Unternehmen in seiner derzeitigen Form neu errichtet würde. Der Nettosubstanzwert entspricht der Summe der Marktwerte (Wiederbeschaffungswerte oder Zeitwerte) der Vermögensgegenstände abzüglich der Verbindlichkeiten. Die Bewertung des Unternehmens nach dem Substanzwertverfahren erfolgt in zwei Phasen. In Phase 1 wird das betriebsnotwendige Vermögen nach den jeweiligen Wiederbeschaffungskosten bzw. Zeitwerten bewertet. Dazu kann der Anlagenspiegel bzw. die Inventarliste als Grundlage herangezogen werden. In Phase 2 erfolgt die Bewertung der Bestandteile des Unternehmens, die nicht im Anlagenspiegel oder in der Inventarliste erfasst sind. Dazu gehören immaterielle Vermögensgegenstände sowie Kundenbeziehungen, das Wissen der Mitarbeiter etc. Um die Werte hierfür zu ermitteln, ist man häufig auf Schätzungen angewiesen. Der Vorteil dieses Verfahrens ist, dass es relativ leicht und zügig einen Unternehmenswert liefert. Allerdings kann dieser Wert von begrenzter Aussagekraft sein. Die Vernachlässigung zukünftiger Ereignisse, Entwicklungen und Erwartungen ist ein umso gravierenderer Nachteil des Substanzwertverfahrens. In der Praxis wird dieses Modell daher eher ergänzend angewandt, und zwar vor allem bei Unternehmen, die ihre Erträge aus der Substanz erzielen (wie z. B. Immobiliengesellschaften).

» **Ertragswertmethode**

Die Ertragswertmethode ist vor allem in Deutschland weit verbreitet. Der Unternehmenswert wird durch die Abzinsung der zukünftigen Erträge mit den Renditeerwartungen der Kapitalgeber ermittelt. Somit betrachtet die Ertragswertmethode nicht die Substanz des Unternehmens, sondern den Erfolg, der sich aus dieser erzielen lässt. Die der Bewertung zugrunde gelegten Erträge sind nicht die betrieblichen Erträge im eigentlichen Sinne, sondern die Überschüsse beziehungsweise die Netto-Cashflows des Unternehmens. Mit zunehmendem Zeithorizont steigt die Komplexität der Planung. Deshalb werden die Cashflows nur für einen Zeitraum von fünf bis acht Jahren detailliert geplant. Für den Zeitraum, der den Planungshorizont übersteigt, werden konstante Cashflows und Wachstumsraten unterstellt. Mit Hilfe der Formel der ewigen Rente werden die

Cashflows, die den Planungshorizont übersteigen, unter Berücksichtigung der Wachstumsraten abgezinst.

Sehr vorteilhaft an der Ertragswertmethode ist, dass mit ihrer Hilfe potenzielle Synergieeffekte aus Unternehmenszusammenschlüssen berücksichtigt werden können. Das folgt daraus, dass das Verfahren auf die Zukunft des Unternehmens gerichtet ist. Nachteile der Ertragswertmethode sind der hohe Planungsaufwand und die Unsicherheit solcher Planungen über einen langen Zeitraum.

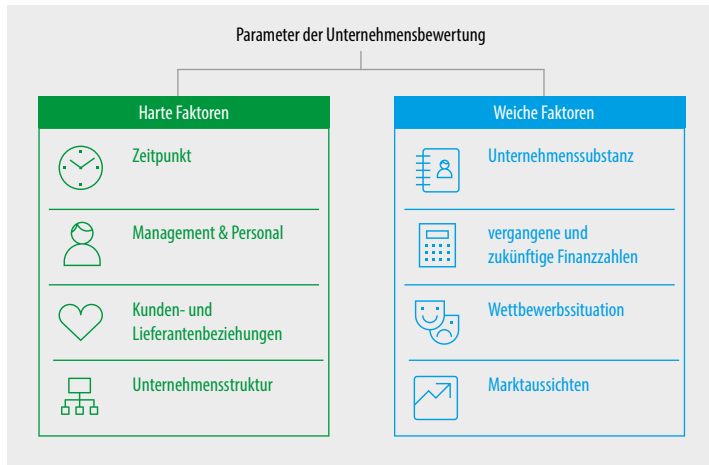


Abbildung 8: Parameter der Unternehmensbewertung

Quelle: Eigendarstellung

» Discounted-Cashflow-Verfahren

Die derzeit am weitesten verbreitete Bewertungsmethode ist das Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF), das in den 1990er Jahren entwickelt wurde. Ähnlich wie beim Ertragswertverfahren besteht die Grundidee dieser Methode darin, künftige Zahlungsüberschüsse, die das Unternehmen voraussichtlich erzielen wird, zu diskontieren. Die diskontierte Summe der erwarteten Zahlungsströme soll den gegenwärtigen Unternehmenswert widerspiegeln. Hierbei wird zwischen zwei Ansätzen, dem Netto- und dem Brutto-Ansatz, unterschieden. Beim Netto-Ansatz erfolgt die Abzinsung der Cashflows, die ausschließlich den Unternehmensinhabern (Anteilseignern) zuzurechnen sind. Dementsprechend werden für die Abzinsung die Eigenkapitalkosten gewählt. Häufig wird der Netto-Ansatz des DCF-Verfahrens mit der Ertragswertmethode gleichgesetzt. Im Gegensatz dazu wird beim Brutto-Ansatz die Gesamtheit der erwarteten

Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (im Englischen Weighted Average Cost of Capital, „WACC“, genannt) abgezinst.

Der gewichtete durchschnittliche Kapitalkostensatz ergibt sich aus der Addition der Renditeerwartung der Unternehmensinhaber gewichtet mit dem Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital und der Renditeerwartung der Fremdkapitalgeber gewichtet mit dem Anteil des Fremdkapitals am Gesamtkapital. So wird die Kapitalstruktur des Unternehmens bei der Bewertung berücksichtigt. Daraus resultiert eine Risikobeurteilung für die zukünftige Entwicklung und die Ausfallwahrscheinlichkeit der geplanten Cashflows. Der Vorteil des DCF-Verfahrens liegt in seiner großen Flexibilität hinsichtlich der Planung der Unternehmensentwicklung und der Ausrichtung auf die Cashflows eines Unternehmens. Im Gegensatz zum Substanzwertverfahren wird der Unternehmenswert hier durch die zukünftige Unternehmensentwicklung beeinflusst. Nachteil des gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatzes ist die Annahme, dass die Kapitalstruktur eines Unternehmens konstant bleibt. Die Inflexibilität des Verfahrens bezüglich der Kapitalstruktur ist vor allem bei der Ermittlung des Restwerts der Unternehmung problematisch. Der sogenannte Adjusted Present Value schafft der Problematik Abhilfe, indem zunächst ein Unternehmenswert ermittelt wird, der von einer fiktiven Eigenfinanzierung des Unternehmens ausgeht, zu welchem anschließend der Wert der unternehmenssteuerlichen Vorteile der tatsächlichen anteiligen Fremdfinanzierung addiert wird. Die Anwendung der Ertragswertmethode und des DCF-Verfahrens bedürfen nicht nur der Planung der zukünftigen Cashflows, sondern auch der Ermittlung der Renditeerwartungen der Kapitalgeber. Die Fremdkapitalrenditen sind üblicherweise vertraglich fixiert und müssen deshalb nicht ermittelt werden. Die Renditeerwartung der Eigenkapitalgeber wird bestimmt, indem zu einem hypothetischen, risikolosen Zinssatz (z.B. dem von Staatsanleihen) bestimmte Risikoprämien addiert werden, die den Eigenkapitalgeber für die Übernahme unternehmerischer Risiken entschädigen. Die Ermittlung der Risikoprämie ist mitunter ein schwieriges Unterfangen, besonders bei Unternehmen, die nicht börsennotiert sind. Hier gilt es, plausible Annahmen zu treffen, um das Risiko des jeweiligen Geschäftsmodells adäquat zu modellieren.

Bewertung auf Grundlage der Unternehmensplanung

» Multiplikatorverfahren

Die bisher aufgezeigten Verfahren betrachten lediglich das zu bewertende Unternehmen, bilden aber aktuelle Entwicklungen in der jeweiligen Branche, am Finanzmarkt, sowie in der Volkswirtschaft nur zum Teil ab. Zudem haben sie nur hinsichtlich der Renditeerwartungen einen Kapitalmarktbezug. Neben den oben angeführten Methoden werden in der

Unterschiede
verschiedener
Multiplikatoren

Praxis regelmäßig die sogenannten Vergleichsverfahren angewendet, die den Unternehmenswert aus der Bewertung ähnlicher Unternehmen bei tatsächlichen Transaktionen oder anhand ihrer Bewertung an den Börsen herleiten. Hier haben sich insbesondere verschiedene Formen von Multiplikatoren-Bewertungen durchgesetzt. Bei diesen multipliziert man zur Ermittlung des Unternehmenswertes Kennzahlen, z. B. Umsatz, EBITDA oder EBIT, mit einem (meist branchenabhängigen) Multiplikator.

Bei den Multiplikatoren ist zu unterscheiden zwischen Handels- und Transaktionsmultiplikatoren. Handelsmultiplikatoren sind vergleichsweise einfach zu ermitteln, da sie anhand aktueller Börsendaten errechnet werden können. Werden Transaktionsmultiplikatoren zur Bewertung genutzt, spielen vergleichbare, bereits abgeschlossene Transaktionen eine Rolle. Zur Ermittlung des Unternehmenswertes dienen die erzielten Transaktionsvolumina bei ähnlichen Unternehmenskäufen und -verkäufen als Referenzwerte. Bei der Nutzung von Transaktionsmultiplikatoren erhält man tendenziell eine höhere Bewertung, da die Preise, die bei tatsächlichen Transaktionen gezahlt wurden, Faktoren wie die Entschädigung von Altaktionären widerspiegeln. Dies ist bei Handelsmultiplikatoren nicht der Fall, denn diese bilden lediglich die Marktbewertung zu einem gegebenen Stichtag ab.

In der Praxis kommen die Vergleichsverfahren aufgrund ihrer Einfachheit und Objektivität häufig zum Einsatz. Diese Berechnungsmethode hat einen hohen Kapitalmarktbezug, da die Wertermittlung auf Basis der aktuellen Transaktionsvolumina bzw. Marktkapitalisierung der Vergleichsunternehmen erfolgt. Der Nachteil dieses Ansatzes besteht in der Notwendigkeit der Identifizierung von Unternehmen, die dem zu bewertenden Unternehmen weitgehend entsprechen. In der Praxis verwenden Berater deshalb Branchen-Multiplikatoren, die anhand mehrerer Unternehmen aus derselben Branche ermittelt werden. In verschiedenen Datenbanken und Fachzeitschriften werden regelmäßig aktuelle Multiplikatoren für die wichtigsten Branchen veröffentlicht. Ein Nachteil der Multiplikatorermethode ist jedoch, dass Unterschiede in der Kapitalstruktur der Vergleichsunternehmen vernachlässigt werden. Um die fehlende Vergleichbarkeit der Unternehmen auszugleichen, kann auch mit individuellen Zu- und Abschlägen auf den jeweiligen Multiplikator gearbeitet werden.

» **Brutto-Unternehmenswert und Eigenkapitalwert**

In allen beschriebenen Verfahren gelangt man in erster Linie zum Gesamtwert des Unternehmens. Um daraus den Wert des Eigenkapitals abzuleiten, sind noch die Netto-Finanzverbindlichkeiten zu bestimmen und vom Bruttowert zu subtrahieren. Die Beträge, die die verschiedenen Methoden liefern, können aus verschiedenen Gründen unterschiedlich

sein. Gute Berater arbeiten deshalb stets mit mehreren Verfahren, um eine Wertspanne zu ermitteln, die eine solide Diskussionsgrundlage für die Kaufpreisverhandlungen bildet – bei der Nachfolge geht es schließlich insbesondere darum, die Mindestforderung des Unternehmers plausibel zu belegen.

Thomas Fink und Richard Krause; *Portus Corporate Finance*

Der Kaufpreis – Auszahlung und Finanzierung

Wenn sich der abgehende Unternehmer und sein Nachfolger auf einen Kauf geeinigt haben, gilt es, die Zahlung des Kaufpreises sinnvoll zu strukturieren und die Finanzierung sicherzustellen. Hierfür finden wir in der Praxis verschiedene Varianten.

Bei der Übernahme des Unternehmens durch einen strategischen Partner oder durch einen Finanzinvestor wird der Kaufpreis häufig in einer Rate gezahlt. Dies geschieht insbesondere bei Unternehmenskäufen mit geringen Risiken (stabile Absatzlage, geringe Abhängigkeit von Großaufträgen) und in Unternehmen, bei denen Investoren davon ausgehen können, dass der Übergang auch personell reibungslos verläuft.

Seit einigen Jahren zeichnet sich parallel dazu ein Trend zur Kaufpreiszahlung in Raten ab, der sich zuletzt deutlich verstärkt hat. Eine Auszahlung des Kaufpreises in Raten kann für den abgehenden Unternehmer steuerlich sehr reizvoll sein – in der Praxis kommen verschiedene Modelle von zwei bis fünf Raten vor. Allerdings ist die Auszahlung der Beträge meist an die Erfüllung von Zielen („Meilensteinen“) geknüpft, die im Kaufvertrag festgelegt sind – man spricht hier von sog. „Earn-out“-Klauseln. Auf diese Weise schafft der Käufer für den ehemaligen Inhaber einen Anreiz, sich in der Übergabephase weiterhin aktiv an der Leitung des Unternehmens zu beteiligen. Häufig sind Earn-out-Modelle wie folgt strukturiert: Die erste Rate bildet bereits den Großteil des Kaufpreises ab. Weitere Ratenzahlungen sind an das Erreichen vereinbarter Ziele geknüpft. Typische Beispiele hierfür sind realisierte Synergien sowie Umsatz- und Ergebnisgrößen.

Earn-out-Modelle
und Kaufpreis-
anpassungen

Wollen MBI-Kandidaten die Nachfolge in größeren Unternehmen antreten, entsteht oft Finanzierungsbedarf, da die wenigsten Käufer finanziell in der Lage sind, die Übernahme eines Betriebes komplett aus

Eigenmitteln zu finanzieren. Um die Kaufpreiszahlung sicherzustellen, gibt es für Unternehmer in spe allerdings verschiedene Möglichkeiten.

» **Verkäuferdarlehen (sog. Vendor Loan)**

Häufig kommt es vor, dass ein Nachfolgekandidat zur Verfügung steht, der die fachlichen Voraussetzungen zur Übernahme perfekt erfüllt. Er besitzt die relevante Berufserfahrung und den Unternehmergeist, den es braucht, um ein mittelständisches Unternehmen in die Zukunft zu führen. Außerdem haben alle Beteiligten das Gefühl, dass die persönliche „Chemie“ stimmt. Dieser Aspekt ist nicht zu unterschätzen, schließlich müssen beide Seiten in Zeiten des Übergangs miteinander auskommen. Der einzige Punkt, der gegen den Kandidaten spricht: Er kann keine Mittel in ausreichender Höhe aufbringen, um die Gesellschaft zu erwerben – dies ist vor allem bei jüngeren Kandidaten der Fall. Wenn sich beide Seiten in allen anderen Punkten einig sind, wäre es bedauernd, den Unternehmensverkauf an der Zahlung des Kaufpreises scheitern zu lassen.

Ein Verkäuferdarlehen kann unter solchen Umständen die passende Lösung sein. Es ermöglicht dem abgebenden Unternehmer, den gewünschten Nachfolger zum Zuge kommen zu lassen, und gleichzeitig einen Kaufpreis in der geforderten Höhe zu erhalten. Durch die Gestaltung der Verzinsung, der Amortisationsdauer und der Tilgungsmodalitäten kann der Verkäufer den Nachfolger erheblich unterstützen.

Ein Verkäuferdarlehen wirkt de facto wie eine Stundung des Kaufpreises. Es handelt sich um einen Kredit der Altgesellschafter an den Käufer als Privatperson (oftmals empfiehlt sich für den Käufer u.a. aus steuerlichen Gründen die Errichtung einer eigenen Gesellschaft). Auf Ebene des Käufers steht ein solcher Kredit meist im Nachrang zu weiteren Verbindlichkeiten. Die Darlehensgeber, d.h. die Alteigentümer, werden also im Falle des Falles nach allen anderen Gläubigern bedient. Für den Käufer erhält das Verkäuferdarlehen dadurch de facto den Status von Eigenkapital. Dies bietet den zusätzlichen Vorteil, dass entweder a) der mit Fremdkapital zu finanzierende Teil des Kaufpreises sinkt, d.h. der Käufer muss geringere Kredite bei Banken aufnehmen, oder b) dass überhaupt die Bereitschaft der Bank geweckt wird, Fremdkapital bereitzustellen (Hebelwirkung).

Zu beachten ist allerdings, dass alle Bedingungen und Fristen im Vorhinein vertraglich festgelegt werden sollten. Kompetente Beratung ist hier unerlässlich. Zwar sind die Alteigentümer durch das Darlehen an den Käufer nicht mehr am Unternehmen beteiligt, doch sollte sich der Käufer darüber im Klaren sein, dass die Verkäufer sich häufig Informations- oder Kontrollrechte vertraglich einräumen lassen. Umgekehrt müssen die

Vertrauen
zum Käufer ist
essenziell

Positive
Auswirkungen auf
das Unternehmen

abgebenden Unternehmer entscheiden, ob sie nach der Übergabe (und das heißt in diesem Fall meist: über die eigentliche Einarbeitungszeit des Nachfolgers hinaus) noch eine solche Bindung an den Käufer eingehen wollen. Nicht zuletzt verzichten sie auf die sofortige Auszahlung des Kaufbetrages und setzen sich damit einem gewissen Risiko aus. Letztlich hängt hierbei alles vom persönlichen Verhältnis zum Käufer ab. Die Verkäuferseite erteilt mit einem Verkäuferdarlehen nicht nur einen erheblichen finanziellen, sondern nicht zuletzt einen Vertrauensvorschuss.

» Öffentliche Fördermittel und Zuschüsse

Viele Käufer greifen beim Erwerb eines Unternehmens auf öffentliche Förderprogramme zurück. Auch dabei besteht das Ziel darin, den Anteil von Fremdmitteln (d.h. meist Bankdarlehen) bei der Finanzierung des Kaufpreises zu senken oder von den günstigen Konditionen der Programme zu profitieren. Die wichtigsten Formen staatlicher Hilfen sind nachrangige Existenzgründungsdarlehen sowie Beihilfen für Betriebsmittel oder Lagerbestände. Wie bei regulären Bankdarlehen müssen auch für diese Mittel zwar meist Sicherheiten hinterlegt werden (eine Ausnahme stellt das ERP-Kapital für Gründung dar, das von der KfW vergeben wird, mehr dazu s.u.). Sollten die nötigen Sicherheiten jedoch nicht oder nicht in ausreichender Höhe zur Verfügung stehen, können Bürgschaftsbanken in die Bresche springen. Hierbei ist es allerdings essentiell, ein stimmiges Konzept für die Finanzierung vorzulegen. Da bis zu drei Parteien – Hausbank, Fördermittelgeber, Bürgschaftsbank – über die Freigabe der Mittel entscheiden, ergeben sich für den Käufer mitunter Verzögerungen. Eine transparente Kommunikation zwischen allen Beteiligten kann den Unterschied zwischen Gelingen und Scheitern der Finanzierung ausmachen.

Das Zusammenspiel von KfW und Bürgschaftsbanken

Von großer Bedeutung für Unternehmenskäufe sind die Fördermittel, die von der KfW bereitgestellt werden. Unter der Vielzahl der angebotenen Programme hat sich für Nachfolger in kleineren mittelständischen Unternehmen insbesondere das sog. ERP-Kapital für Gründung bewährt (Quelle: IHK Berlin, 2014). Hierbei handelt es sich um ein Nachrangdarlehen in Höhe von maximal 500 T€, das Eigenkapitalfunktion erfüllt. Der Käufer in spe muss hierfür lediglich zehn Prozent des gesamten Kapitalbedarfs selbst einbringen. Außerdem müssen für das ERP-Kapital Gründung keine Sicherheiten hinterlegt werden. Das Darlehen ist mit weiteren Förderprogrammen kombinierbar.

Darüber hinaus bieten die Länder jeweils eine Vielzahl eigener Förderprogramme und Beihilfen an. Sollten diese Möglichkeiten nicht infrage kommen, kann der Einstieg einer Beteiligungsgesellschaft sinnvoll sein. Der potentielle Nachfolger wird dann zwar nicht zum Alleingesellschafter

und muss dem Co-Investor Mitsprache- und Kontrollrechte einräumen. Doch gleichzeitig profitiert er nicht nur von einer besseren Kapitalausstattung und einem für ihn geringeren Risiko, sondern häufig auch vom Know-How und dem Netzwerk des Partners. Als Beratungsunternehmen haben wir beste Kontakte zu Beteiligungsgesellschaften, die in diversen Branchen aktiv sind. Für beinahe jedes Vorhaben kann aus diesem Pool ein passender Kapitalgeber gefunden werden.

Rechtliche Ausgestaltung von Unternehmensnachfolgen

Grundsätzlich sollten Kaufverträge bei Nachfolgeregelungen im Mittelstand möglichst einfach gestaltet werden. Bei der Vertragsgestaltung sind im Vorfeld in jedem Falle einige grundsätzliche Entscheidungen hinsichtlich der Transaktionsstruktur zu treffen.

Ulrich Herfurth; Herfurth & Partner

Unternehmenskaufverträge

Für den Erwerb eines Unternehmens bieten sich im Grundsatz zwei verschiedene Konstruktionen an. Entweder der Erwerber kauft die Anteile an der Gesellschaft des Zielunternehmens (Share Deal) oder er übernimmt sämtliche Vermögensgegenstände des Betriebes von der Gesellschaft (Asset Deal).

» Share Deal

Ein Share Deal bewirkt in einem Zug den Übergang des gesamten Unternehmens auf den Erwerber, allerdings tritt der Erwerber damit auch in alle Rechtspositionen seines Vorgängers ein und haftet im Außenverhältnis damit für dessen alte Verpflichtungen. Natürlich muss sich der Erwerber vergewissern, dass die Anteile selbst unbelastet sind und frei auf ihn übertragen werden können.

» Asset Deal

Bei einem Asset Deal erfolgt der Rechtsübergang vom Veräußerer auf den Erwerber für jeden Vermögensgegenstand einzeln, also im Wege der sogenannten Einzelrechtsnachfolge. Teilweise ist dazu die Zustimmung Dritter erforderlich, etwa wenn der Erwerber in Verträge des Veräußerers mit solchen Dritten eintreten soll (zum Beispiel Mietverträge, Serviceverträge und so weiter).

» Internationale Verträge

Sofern Unternehmenskaufverträge grenzüberschreitend abgeschlossen werden, stellt sich die Frage, welches Recht anwendbar ist. Grundsätzlich haben die Parteien die Möglichkeit, das anwendbare Recht zu wählen; dabei kommen nicht nur die Rechtssysteme ihrer jeweiligen Sitzstaaten in Betracht oder das Recht, in dem der Kaufgegenstand gelegen

Welches nationale
Recht gilt?

ist, sondern auch jede andere Rechtsordnung, zu der der Vertrag eine Beziehung aufweist. Treffen die Parteien keine Wahl, regeln die Grundsätze des internationalen Privatrechts des jeweils in Betracht kommenden Landes in der Regel den Konflikt so, dass das Recht desjenigen Landes zur Anwendung kommt, in dem die Partei ihren Sitz hat. Im Falle eines Kaufvertrages ist das die Lieferung des Kaufgegenstandes, nicht die Bezahlung des Kaufpreises. Danach ist also das Recht des Landes des Verkäufers anwendbar. Für bestimmte Gegenstände gilt aber das Recht des Ortes, an dem sie sich befinden. So gilt für verkaufte Grundstücke das Recht des Lagestaates, für verkaufte Gesellschaftsanteile das Recht des Sitzstaates der betreffenden Gesellschaft. Wird Eigentum an beweglichen Sachen übertragen, regelt sich der Übergang ebenfalls nach dem Recht des Landes, in dem die Sache sich gerade befindet. Diese zwingende Zuordnung von Rechten kann im Fall von Unternehmenskaufverträgen zu Schwierigkeiten führen, weil gelegentlich Verträge über deutsche Gesellschaften nach ausländischem Recht abgeschlossen werden sollen und auch werden. Die Wirksamkeit beschränkt sich dann zumeist nur auf die schuldrechtliche Verpflichtung, nicht auf den Eigentumswechsel selbst. Eine weitere Schwierigkeit ergibt sich gelegentlich, wenn ausländische Erwerber angelsächsische, insbesondere amerikanische Vertragskonstruktionen auf deutsches Recht anwenden wollen. Lediglich das deutsche Recht kennt die Trennung zwischen der schuldrechtlichen Verpflichtung und der Übertragung des Eigentums als solchem. Je nachdem, welches Recht zur Anwendung kommt, gelten dessen entsprechende Formvorschriften. Bei Verkäufen unter deutschem Recht ist daher stets zu prüfen, ob der Kaufvertrag notariell beurkundet werden muss (bei Verkauf von GmbH-Anteilen oder Grundstücken) oder nicht (bei Verkauf von Kommanditanteilen, beweglichen Sachen oder Rechten). Aber auch an sich nicht beurkundungsbedürftige Verträge erfordern eine notarielle Beurkundung, wenn sie zwingend im Zusammenhang mit anderen Geschäften abgeschlossen werden, die beurkundungsbedürftig sind (Prinzip des Einheitsgeschäfts). Solche Fälle können etwa auftreten, wenn Kommanditanteile an einer GmbH & Co. KG sowie Geschäftsanteile an der Komplementär-GmbH verkauft werden oder gemeinsam ein Betriebsgrundstück und sonstige betriebliche Ausstattungen, Forderungen oder andere Rechte, die nicht zum Grundstück gehören. Wird das Formerfordernis nicht beachtet, kann der Vertrag nichtig sein.

Unterschiedliche
Vorschriften zur
Beurkundung

» **Vertragsinhalte**

Der Inhalt des Vertrages unterscheidet sich ganz wesentlich nach dem Gegenstand des Kaufs. Handelt es sich um Gesellschaftsanteile, werden lediglich diese als Kaufgegenstand bestimmt; kauft der Erwerber aber den Betrieb in Form all seiner Vermögensgegenstände, müssen diese

im Einzelnen möglichst genau beschrieben werden. Bei einem solchen Asset Deal müssen die Parteien entscheiden, ob im Zweifel alle vorhandenen Vermögensgegenstände übergehen sollen oder nur eine Auswahl wesentlicher Güter.

» Immobilien, Räume

Üblicherweise werden die Räumlichkeiten des Betriebes mit übertragen. Handelt es sich um Mietflächen, muss der Vermieter dem Übergang der Nutzung zustimmen oder zumindest einem Untermieterverhältnis. Steht die Immobilie im Eigentum des Verkäufers, hängt es von der Interessenlage der Beteiligten ab, ob diese an den Erwerber verkauft oder ggf. vermietet werden soll. Im letzteren Fall ist für den Erwerber wichtig, dass das Zubehör des Grundstücks, etwa Maschinen und Einrichtungen, aus dem Hypothekenhaftungsverband entstrickt wird; ansonsten haftet es weiterhin für die Verbindlichkeiten des Eigentümers. Wegen der unter Umständen komplexen Regelungen bei dem Verkauf eines Gewerbegrundstückes bietet sich an, diesen Teil in einem gesonderten Vertrag auszulagern.

Welche Gegenstände gehen auf den Käufer über?
Wer haftet?

» Anlagen, Inventar

Bei der Bestimmung der zu verkaufenden betrieblichen Ausstattung ist besondere Sorgfalt geboten. Nicht immer sind die Inventarverzeichnisse vollständig, geringwertige Wirtschaftsgüter oder bereits abgeschriebene Wirtschaftsgüter sind in der Regel nicht verzeichnet. Gelegentlich beansprucht der Verkäufer auch bestimmte Gegenstände als persönliches Eigentum. Die Parteien müssen hier eindeutige Regelungen für solche Gegenstände treffen, die nicht im Einzelnen aufgelistet sind. Ob auch geleaste Gegenstände des Inventars (im organisatorischen Sinne) mit überlassen werden sollen, ist ebenfalls Frage der Interessenlage der Beteiligten. Jedenfalls müssen diese gesondert erfasst werden, da sie sich nicht aus dem Anlagenverzeichnis ergeben.

» Vorräte, Warenbestand

In den Vorräten an Rohstoffen und Halbfertigprodukten sowie am Warenbestand an Fertigprodukten können sich erhebliche Risiken verbergen. Deshalb müssen die Beteiligten klären, ob und in welchem Umfang derartige Güter übernommen werden sollen. Da typischerweise zwischen Vertragsabschluss und Betriebsübergang ein gewisser Zeitraum liegt, ändern sich die Bestände durch Zu- und Abgänge regelmäßig bis zum Stichtag. Der Käufer wird sich davor schützen wollen, Bestände in Übermengen, zu überhöhten Preisen oder in unverkäuflichem Zustand übernehmen zu müssen. Bestimmung und Bewertung des Warenbestandes

können Gegenstand intensiver Erörterungen sein und führen häufig zu einer gesonderten Preisbestimmungsklausel.

» **Forderungen und Verbindlichkeiten**

Ähnliche Risiken können sich in der Übernahme von Forderungen und Verbindlichkeiten verbergen. Dabei kann es durchaus im Interesse des Erwerbers liegen, einen Katalog genau bestimmter Verbindlichkeiten zu übernehmen, damit Lieferanten des Verkäufers keine Störungen der Geschäftsbeziehungen vermuten müssen. Der Katalog muss allerdings abgeschlossen sein. Umgekehrt stellt sich die Frage, ob übernommene Forderungen tatsächlich innerhalb üblicher Fristen einbringlich sind. Übersteigen die Verbindlichkeiten die Forderungen, führt dies normalerweise zu einer Verrechnung mit dem Kaufpreis.

» **Betriebliche Dauerverträge**

Will der Käufer den Betrieb am vorhandenen Standort fortführen, müssen die bisherigen Versorgungen aufrechterhalten werden. Dazu gehören Strom, Wasser, Gas und Telekommunikation, aber auch Abwasser, Reststoff- und Abfallentsorgungen. Wichtige Dauerbeziehungen können aber auch in Mietverträgen, Leasingverträgen oder sonstigen Nutzungsverträgen bestehen, auch in objektbezogenen Versicherungsverträgen. Können die Vertragsparteien eine Zustimmung des Lieferanten zum Übergang der Rechtsbeziehungen auf den Erwerber nicht erreichen, sollte der Veräußerer verpflichtet sein, dem Erwerber weiterhin die Leistung in einem Unternutzungsverhältnis zur Verfügung zu stellen.

» **Zuliefererbeziehungen**

Eine ähnliche Problematik ergibt sich in der Zusammenarbeit mit den bisherigen Zulieferern des Verkäufers. Unter Umständen ist es für den Erwerber von Bedeutung, dass diese bestimmte Rohstoffe oder Vorprodukte weiterhin liefern, insbesondere, wenn es sich um Güter handelt, die auf dem Markt nicht allgemein oder frei verfügbar sind. Verfügt der Käufer aber über bessere Bezugsquellen, verliert dieser Punkt an Bedeutung.

» **Auftragsbestand**

Da der Erwerber zumeist in einen laufenden Betrieb eintritt, muss der Kaufvertrag auch die Erledigung des in Arbeit befindlichen Auftragsbestandes abdecken. Sofern die Kunden ihre Aufträge nicht auf den Käufer übertragen wollen, sollten die Vertragsparteien vereinbaren, dass der Käufer vorübergehend noch im Auftrag des Verkäufers produziert und in dessen Namen und auf dessen Rechnung ausliefert. Werden die Verträge aber auf den Erwerber übertragen, sollte das Verhältnis zwischen

Der Vertrag sollte alle wesentlichen Geschäftsbeziehungen abbilden

halbfertigen Leistungen und bereits eingekommenen Anzahlungen zum Übergabestichtag ausbalanciert sein.

» Absatzmittler, Vertrieb

Verträge mit Vertriebspartnern gehen beim Asset Deal ebenfalls nicht ohne weiteres über, sondern müssen gesondert und mit Zustimmung des Vertriebspartners übertragen werden. Anderes gilt nur, wenn die Vertriebsperson in Wirklichkeit angestellter Reisender und damit Arbeitnehmer ist. Insbesondere bei Handelsvertretern entsteht dabei das Problem, dass formal das Verhältnis mit dem bisherigen Prinzipal, dem Verkäufer, beendet wird und dem Handelsvertreter damit ein Ausgleichsanspruch zusteht. Eine ähnliche Problematik kann sich bei besonders verfestigten Vertragshändlerbeziehungen ergeben. Haben die Vertriebspartner ihren Sitz oder ihr vertragliches Vertriebsgebiet im Ausland, kann der Wechsel vom Veräußerer zum Erwerber in bestimmten Ländern erhebliche Transferkosten auslösen.

» Kundenstamm

Die Übernahme des Kundenstamms ist nicht selten eines der wesentlichen Motive für den Unternehmenskauf; der Erwerber möchte in solchen Fällen Marktanteile gewinnen oder einen Markteintritt erreichen. Wenn der Verkäufer dem Käufer seinen Kundenstamm überlässt, sollten die Vertragsparteien genau festlegen, welche Kunden zum Stamm zählen, also auch etwa solche, die zur Zeit keine Aufträge erteilen. Sofern der Verkäufer nur einem beschränkten Wettbewerbsverbot unterliegt, könnte er seine ehemaligen Kunden anderenfalls wiederum an sich ziehen. Oft will der Erwerber auch das bisherige Kundenverhalten dokumentiert wissen, etwa deren Aufträge in den letzten Jahren.

Wettbewerbsverbot und Vermeidung von Konflikten nach dem Verkauf

» Geistiges Eigentum

Bei den technologiegetriebenen Unternehmen stellt das vorhandene Wissen häufig den größten Wertfaktor bei der Akquisition dar. Der Käufer wird sich vertraglich den Übergang sämtlicher geistiger Schutzrechte sichern, also Patente, Gebrauchsmuster, Urheberrechte und anderes. Diese müssen durch förmliche Übertragung oder die Einräumung von Nutzungsrechten zur Verfügung gestellt werden. Bei der Übergabe von Know-How handelt es sich dagegen um eine faktische Überlassung, die in Form von Offenlegungen und der Überlassung von Dokumentationen erfolgt. Ähnlich wie das geschützte Wissen werden auch gewerbliche Schutzrechte in Form von Marken, eingetragen oder nicht eingetragen, transferiert. Für den Erwerber ist von besonderer Bedeutung, in welchen

Ländern, in welcher Form und für welche Dauer diese Schutzrechte existieren, auch ob sie von Dritten angegriffen sind.

» **Personal**

Bei der Übernahme von Arbeitnehmern haben die Beteiligten im Grundsatz keinen Gestaltungsspielraum; die gesetzliche Vorschrift des § 613a BGB lässt die Arbeitsverhältnisse unmittelbar vom Verkäufer auf den Käufer übergehen. Allerdings können die Arbeitnehmer dem widersprechen und ihr bisheriges Arbeitsverhältnis zum alten Arbeitgeber aufrechterhalten. In der Praxis sind Erwerber häufig daran interessiert, nicht alle Arbeitnehmer, sondern nur einen bestimmten Teil von diesen zu übernehmen. Dies stößt insofern auf Schwierigkeiten, als Kündigungen vor oder nach dem Übergang anlässlich des Betriebsüberganges ausgeschlossen sind. Kündigt der Veräußerer mit Blick auf den beabsichtigten Verkauf aber mit der Begründung einer Betriebsstilllegung oder einer Betriebsänderung, kann eine solche Kündigung nachträglich unwirksam sein. Der einzige rechtlich unangreifbare Weg zur Reduzierung der Arbeitnehmer vor einem Übergang geht über freiwillige Vereinbarungen. Dazu müssen die Arbeitnehmer über die tatsächliche Lage und die Absicht der Veräußerung zutreffend informiert werden. Derartige Aufhebungsvereinbarungen werden in den seltensten Fällen ohne Abfindungsregelungen abgeschlossen. Allerdings bleibt es auch dem Erwerber unbenommen, den auf ihn übergegangenen Arbeitnehmern aus betrieblichen Gründen zu kündigen. Seine Situation unterscheidet sich damit in keiner Weise von jedem anderen Betrieb, der derartige Veränderungen unter den Mitarbeitern umsetzen will. Er hat also auch die Regeln der Sozialauswahl der Arbeitnehmer einzuhalten. Sofern ein Erwerber lediglich einen bestimmten Stamm an Mitarbeitern übernehmen möchte, wird er versuchen, mit dem Veräußerer die entsprechende Auswahl vor dem Übergang herzustellen; Für den Fall, dass dieses nicht gelingt, hat der Verkäufer nicht selten einen finanziellen Anteil zu tragen.

Übergang des
Mitarbeiterstamms

Dr. Philipp Schön; *Rose & Partner*

Gesellschaftsrechtliche Vorsorge – Vertragsgestaltung in Personen- und Kapitalgesellschaften mit Blick auf die familieninterne Nachfolge

Noch bevor die eigentliche Nachfolge geregelt wird, kann das Unternehmen auf die Übergabe vorbereitet werden. Ziel dieses Beitrages ist es, ein Bewusstsein dafür zu schaffen, wie wichtig es ist, gesellschaftsvertraglich rechtzeitig die Grundlagen für eine möglichst reibungslose Nachfolge zu schaffen.

» Einleitung

Es ist menschlich gut nachvollziehbar, dass Themen wie die Nachfolge tendenziell „auf die lange Bank“ geschoben werden. Dies umso mehr, als unsere Lebenserwartung und damit auch die Lebensarbeitszeit steigt. Nichtsdestotrotz ist – im Interesse des Unternehmers, des Unternehmens und seiner Nachfolger – besser früher als später Vorsorge zu treffen.

» Schrittweise Vorbereitung auf das altersbedingte Ausscheiden

Bevor wir unten Ausführungen zum Erbfall machen, wollen wir auf ein Thema hinweisen, dass vergleichsweise unterbelichtet ist. Kaum ein Gesellschaftsvertrag enthält Regelungen dahingehend, was „im Alter“ geschehen soll. Die meisten Verträge fixieren einen gewissen Status, welcher dann lebenslang, nämlich bis zum Ableben des Gesellschafters und die darauf folgende Nachfolgeproblematik, gilt. Das entspricht aber vielfach gar nicht der Lebensrealität.

Hier existieren zahlreiche kreative Ansätze, um den „Senior“, den „Junior“ und die Gesellschaft sukzessive auf das Ausscheiden des „Seniors“ vorzubereiten.

Denkbar ist es, ab einem gewissen Alter schrittweise Macht vom „Senior“ auf den „Junior“ zu verlagern. Möglichkeiten hierfür wären z.B. eine Reduzierung des Stimmgewichts oder gar ein Ruhen des Stimmrechts. Ebenso sollte man darüber nachdenken, ob Sonderrechte, also z.B. das Recht, einen Geschäftsführer zu bestellen, ab einem gewissen Zeitpunkt (z. B. Renteneintrittsalter) nicht mehr bestehen sollen.

Frühzeitige
Verlagerung von
Rechten auf den
Nachfolger

Denkbar wäre es auch, für den Fall der (gesundheits-/altersbedingten) Aufgabe der aktiven Mitarbeit in der Gesellschaft gesellschaftsrechtliche Konsequenzen (z.B. beschränkte Gesellschafterrechte oder sogar Zwangsausschluss gegen Abfindung) zu vereinbaren. Der Gedanke dahinter ist,

dass man argumentieren kann, dass der Erfolg der Gesellschaft darauf basiert, dass die Gesellschafter aktiv mitarbeiten und dass es langfristig neue Gesellschafter braucht, die die Gesellschaft aktiv fördern.

Der „Senior“ könnte weiterhin, beispielsweise über einen Beirat, Einfluss auf grundlegende unternehmerische Entscheidungen treffen. Naturgemäß sind Gespräche zu solchen Themen unangenehm und bieten Konfliktpotential. Man sollte jedoch keine Scheuklappen aufsetzen, schließlich geht es um eine nachhaltige Lösung für alle Beteiligten.

» **Der Erbfall**

Kaum ein Gesellschaftsvertrag enthält keine Regelung bezüglich des Ablebens eines Gesellschafters. Um solche sog. Nachfolgeklausel geht es im Folgenden.

» **Zusammenspiel von Gesellschaftsrecht und Erbrecht**

Als fundamentale Regel sei gleich zu Beginn erwähnt, dass gesellschaftsrechtliche Nachfolgegestaltungen niemals ohne eine gleichzeitige erbrechtliche Prüfung und Gestaltung umgesetzt werden dürfen. Anderenfalls droht die Gefahr, dass sorgfältige Überlegungen, welche man auf dem einen Gebiet angestellt hat, durch Regelungen auf dem anderen Gebiet konterkariert werden und somit ins Leere laufen.

Beispiel: der Unternehmer U, Geschäftsführer und Mitgesellschafter einer GmbH, hat in seinem Testament einen bestimmten, geeigneten Nachfolger vorgesehen; der Gesellschaftsvertrag jedoch lässt die beabsichtigte Nachfolge nicht zu. Der Unternehmer ist auf das Wohlwollen seiner Mitgesellschafter angewiesen. Planungssicherheit sieht anders aus.

» **Vorrang des Gesellschaftsrechts**

Grundsätzlich gilt, dass das Gesellschaftsrecht Vorrang gegenüber dem Erbrecht hat. Das bedeutet, dass eine erbrechtliche Regelung bezüglich des Nachfolgers ins Leere läuft, wenn sie den gesellschaftsrechtlichen Nachfolgeregelungen widerspricht (siehe bereits das Beispiel oben).

Sofern durch Verfügung von Todes wegen, also durch (gemeinschaftliches) Testament oder Erbvertrag, oder auch im Wege der lebzeitigen Übertragung ein Nachfolger bestimmt wird, muss immer auch geprüft werden, ob nach Gesellschaftsvertrag, oder wenn dort nichts geregelt ist, nach dem Gesetz der vorgesehene Nachfolger überhaupt zugelassen ist.

Anderenfalls droht die Unternehmensnachfolge an diesem zentralen Punkt zu scheitern. Diese Gefahr existiert insbesondere in der Situation, wo der Unternehmer selbst ein eigenhändiges Testament verfasst, was erbrechtlich zulässig ist. Dabei wirkt kein Notar mit. Ohne dessen rechtliche Expertise oder die Überprüfung durch einen spezialisierten Rechtsanwalt

Die Anpassung des eigenen Testaments kann notwendig sein!

ist der erforderliche Gleichlauf von Erb- und Gesellschaftsrecht jedoch nicht sichergestellt.

» Situation bei Personengesellschaften

Mit Ausnahme von Kommanditanteilen an einer KG sind Anteile an Personengesellschaften überhaupt nur dann vererblich, wenn dies im Gesellschaftsvertrag ausdrücklich so vorgesehen ist. Sofern im Gesellschaftsvertrag nicht explizit etwas anderes geregelt ist, werden die Erben des Unternehmers keine Gesellschafter und scheiden als Unternehmensnachfolger schon von daher aus.

Bei der GbR hat der Tod eines der Gesellschafter sogar mangels anderweitiger Regelung im Gesellschaftsvertrag gem. § 727 Abs. 1 BGB gleich die Auflösung der Gesellschaft zufolge, welche daraufhin abgewickelt wird. Bei den Personenhandelsgesellschaften, wie OHG, KG und GmbH & Co. KG, wird die Gesellschaft dagegen mit den verbliebenen Gesellschaftern fortgesetzt und die Erben des verstorbenen Gesellschafters scheiden aus und werden abgefunden.

Diese Rechtsfolgen können und müssen bei der Planung der Unternehmensnachfolge durch sog. Nachfolgeklauseln in den Gesellschaftsverträgen abweichend gestaltet werden. Dadurch wird sichergestellt, dass die Gesellschaft beispielsweise mit den Erben des verstorbenen Gesellschafters, welche anstelle des Erblassers in das Unternehmen eintreten, fortgesetzt wird.

Auswirkungen
von Todes-
fällen auf den
Gesellschafterkreis

Beispiel: es müsste also vereinbart werden: „Im Falle des Todes eines Gesellschafters wird die Gesellschaft mit seinen Erben oder Vermächtnisnehmern fortgesetzt.“

Bei mehreren Erben wird – anders als bei Kapitalgesellschaften – nicht in Erbengemeinschaft geerbt, sondern die Erben werden in Bezug auf den von ihnen ererbten Gesellschaftsanteil Sonderrechtsnachfolger des verstorbenen Gesellschafters, d. h., die Erben werden sämtlich unmittelbar Gesellschafter der Gesellschaft. Dies kann ohne weitere Gestaltung zu einer erheblichen Zersplitterung der Gesellschafterbasis führen und in der Folge den Fortbestand des Unternehmens gefährden, wenn die Erben als hinzutretende Gesellschafter uneins oder ungeeignet im Hinblick auf die Unternehmensnachfolge sind.

Um eine Zersplitterung zu vermeiden und die geeigneten Nachfolger im Gesellschaftsvertrag zu bestimmen, können sog. qualifizierte Nachfolgeklauseln vereinbart werden. Danach können nur bestimmte Erben dem Erblasser in die Gesellschafterstellung nachfolgen. Für die aufgrund einer qualifizierten Nachfolgeklausel in Bezug auf den Gesellschaftsanteil

Wichtig für
Personen-
gesellschaften:
Die qualifizierte
Nachfolgeklausel

weichenden Erben besteht dabei kein gesellschaftsrechtlicher Abfindungsanspruch. Sofern jedoch der Wert des Gesellschaftsanteils die Erbquote des Gesellschaftsanteilerben übersteigt, bestehen erbrechtliche Ausgleichsansprüche gegen den nachfolgenden Erben.

Beispiel: es könnte vereinbart werden: „Im Falle des Todes eines Gesellschafters wird die Gesellschaft mit seinen Erben oder Vermächtnisnehmern fortgesetzt, sofern es sich um Abkömmlinge oder den Ehegatten des verstorbenen Gesellschafters handelt.“

Soweit der Erbe die Nachfolge eines persönlich haftenden Gesellschafters antritt, also als Gesellschafter einer OHG oder als persönlich haftender Gesellschafter einer KG, kann der Erbe gem. § 139 HGB verlangen, dass ihm die Stellung eines – in der Haftung beschränkten – Kommanditisten eingeräumt wird. Nehmen die übrigen Gesellschafter dies nicht an, so kann der Erbe sein Ausscheiden aus der Gesellschaft erklären. Diese Regelung soll den Erben vor der umfassenden persönlichen Haftung schützen.

» Situation bei Kapitalgesellschaften

Anders als bei den Personengesellschaften ist die Situation bei Kapitalgesellschaften. Die Anteile von Kapitalgesellschaften sind frei vererblich; dies gilt für GmbH-Geschäftsanteile ebenso wie für Aktien einer AG. Die Vererbbarkeit kann auch nicht gesellschaftsvertraglich ausgeschlossen werden!

Auch wenn die GmbH-Geschäftsanteile oder Namensaktien vinkuliert sind, d. h. nur mit Zustimmung der Gesellschaft übertragen werden können, hindert dies deren Vererbbarkeit nicht.

Satzung bietet
Gestaltungs-
spielraum

Die Satzung kann insoweit allerdings regeln, dass solche Erben, die als Gesellschafter, z. B. mangels beruflicher Qualifikation oder mangels einer ausreichenden persönlichen Nähe zur Gesellschaft, vom Erblasser und/oder den übrigen Gesellschaftern nicht gewollt sind, aus der Gesellschaft nach dem Erbgang – natürlich gegen Abfindung – ausscheiden müssen. Eine solche Regelung ist im Rahmen einer geplanten und strukturierten Unternehmensnachfolge unerlässlich, damit nur der designierte Nachfolger Gesellschafter wird bzw. bleibt.

Beispiel: es könnte vereinbart werden: „nachfolgeberechtigt sind neben dem Ehegatten des verstorbenen Gesellschafters nur Personen aus dem

Kreise seiner Abkömmlinge sowie der bereits vorhandenen Gesellschafter und deren Ehegatten und Abkömmlinge.“

Anders als bei den Personengesellschaften tritt hier auch keine Erbfolge der einzelnen nachfolgenden Gesellschafter ein, sondern mehrere Erben erwerben den Kapitalgesellschaftsanteil in Erbengemeinschaft.

Damit es nicht zu Abstimmungsproblemen kommt, sieht § 18 Abs. 1 GmbHG insoweit vor, dass die Erben das Stimmrecht nur gemeinschaftlich ausüben können. Dafür reicht ein Mehrheitsbeschluss innerhalb der Erbengemeinschaft. Bei der Aktiengesellschaft sieht das Gesetz gem. § 69 Abs. 1 AktG vor, dass die Rechte aus der Aktie nur durch einen gemeinschaftlichen Vertreter ausgeübt werden können. Da das GmbHG eine entsprechende gesetzliche Regelung nicht enthält, ist es oft sinnvoll, eine dem Aktienrecht entsprechende Regelung in den Gesellschaftsvertrag einer GmbH aufzunehmen, damit durch Zwischenschalten des gemeinschaftlichen Vertreters vermieden wird, dass Streit unter den Erben in die Gesellschafterversammlung hineingetragen werden kann.

Es sollte in jedem Fall vereinbart werden, dass die Stimmrechte aus den vererbten Geschäftsanteilen so lange ruhen, bis sich unter Vorlage eines Erbscheins oder eines Europäischen Nachlasszeugnisses ein Vertreter aller Erben bei der Gesellschaft meldet.

» Fazit

Es ist deutlich geworden, dass es zahlreiche gesellschaftsrechtliche Instrumente gibt, welche die Nachfolgeproblematik angemessen lösen können. Dabei sollte insbesondere auch eine schrittweise Nachfolge in Erwägung gezogen werden, welche einen „sanften“, für alle Beteiligten schonenden Stabwechsel ermöglicht.

Dr. Michael Demuth; Rose & Partner

Instrumente zur Versorgung des abgebenden Unternehmers nach der Unternehmensübergabe

Bei einer lebzeitigen Unternehmensnachfolge stellt sich regelmäßig die Frage, wie die Versorgung des abgebenden Unternehmers und seiner Familie nach der Übergabe sichergestellt werden kann.

Ist die Nachfolge vollzogen, fallen in der Regel die regelmäßigen Einkommen aus dem Unternehmen weg. Dies betrifft das vorher bezogene

Geschäftsführergehalt ebenso, wie die Erträge aus dem übergebenen Unternehmen.

Nach
Unternehmens-
verkauf:
Kompensation der
Einnahmen

In dieser Situation stehen rechtlich eine ganze Reihe sehr unterschiedlicher Mittel und Wege zur Verfügung, um die Versorgung sicherzustellen. Damit lassen sich maßgeschneiderte Lösungen für die vielfältigen Übergabesituationen gestalten. Zu beachten ist dabei der komplexe rechtliche Rahmen, der im Hinblick auf das Steuerrecht, das Erbrecht, das Gesellschaftsrecht und regelmäßig auch das Familienrecht hohe Anforderungen an den Gestalter stellt. Insbesondere übergreifende steuerliche Expertise ist bei der Gestaltung unerlässlich.

Außerdem ist oft zu berücksichtigen, dass die Erträge aus dem Unternehmen nach Vollzug der Unternehmensnachfolge nicht nur die Versorgung des abgebenden Unternehmers gewährleisten sollen, sondern auch dem Unternehmensnachfolger eine ausreichende Existenzgrundlage bieten müssen.

1. Übersicht

Die Versorgung des abgebenden Unternehmers kann grundsätzlich aus der Sphäre des übergebenen Unternehmens, z. B. durch einen Nießbrauch an den Gesellschaftsanteilen oder einen Beratervertrag, oder aus der Sphäre des Unternehmensnachfolgers stammen, wenn z. B. eine Leibrente oder sonstige Versorgungsleistung vereinbart wird.

Hauptziel:
Versorgungs-
sicherheit und
Minderung steuer-
licher Belastungen

Zudem sind weitere grundlegende Fragestellungen vorab zu klären und zu entscheiden. So muss festgelegt werden, ob die Versorgung an den zukünftigen Erfolg des Unternehmens geknüpft sein soll. Dies erhöht zwar die Versorgungssicherheit für den abgebenden Unternehmer, kann aber andererseits in wirtschaftlich schwierigen Zeiten das Unternehmen und damit auch den Unternehmensnachfolger in wirtschaftliche Bedrängnis bringen. Inwieweit diese Aspekte berücksichtigt werden sollen, ist mit den betroffenen Parteien im Einzelfall zu klären.

Solche grundlegenden Fragestellungen sind in jedem Fall am Anfang des Unternehmensnachfolgeprozesses zu klären. Erst dann ist eine sinnvolle Auswahl aus dem reichhaltigen Instrumentarium zur Versorgungsgestaltung möglich und sinnvoll.

2. Checkliste für Gestaltungen

Wegen der Komplexität und den vielfältigen Fragestellungen, welche mit der Gestaltung der Versorgung des abgebenden Unternehmers und seiner Familie verbunden sind, empfiehlt es sich, eine Checkliste bezüglich der zu klärenden Themen anzulegen. Diese ist auf den jeweiligen Einzelfall zuzuschneiden, da die Frage der Versorgung im Rahmen einer

Unternehmensnachfolge immer individuell zu beantworten ist. Nachfolgend sollen typische Themen adressiert und Hinweise für die Gestaltung gegeben werden:

Versorgungsbedarf

- ☒ Wer? Nur Unternehmer oder auch Familienmitglieder?
- ☒ Wieviel und wie lange wird die Versorgung voraussichtlich benötigt?
- ☒ Gibt es später andere Versorgungsinstrumente, insbesondere aus der privaten Altersvorsorge, welche eingreifen?
- ☒ Finanzierungsmöglichkeiten
- ☒ Durch Unternehmen – ausreichende Ertragskraft prüfen
- ☒ Durch Senkung des Einkommens – prüfen, ob insoweit ausreichende private Mittel zur Deckung des Versorgungsbedarfs vorhanden sind.
- ☒ Durch Eigenmittel des Unternehmensnachfolgers.
- ☒ Durch Dritte, z. B. Bankfinanzierung eines (Teil-)Kaufpreises.

Versorgungssicherheit

- ☒ Hohe Versorgungssicherheit bei weitgehender Unabhängigkeit von wirtschaftlicher Entwicklung (z. B. Leibrente)
- ☒ Geringe Versorgungssicherheit bei starker Abhängigkeit von wirtschaftlicher Entwicklung des Unternehmens (z. B. Nießbrauch vom Ertrag, Unterbeteiligung, stille Beteiligung)
- ☒ Versorgungssicherheit des abgebenden Unternehmers steht in unmittelbarer Wechselwirkung zum Risiko des Nachfolgers, die Versorgung auch in wirtschaftlich schwieriger Lage leisten zu müssen.
- ☒ Absicherung der Versorgung gegen Ansprüche Dritter (Asset Protection)
- ☒ Prüfung von Ansprüchen Dritter, welche auf die Versorgungsleistungen zugreifen könnten, insbesondere Gläubiger des Unternehmensnachfolgers, Pflichtteilsberechtigte, Ehepartner.
- ☒ Verhinderung des Zugriffs der Sozialversicherungsträger auf Unternehmensnachfolger.

3. Versorgungslösungen aus der Sphäre des Unternehmens

Typische Gestaltungen, bei der die Versorgung aus der Sphäre des Unternehmens stammt, sind der Nießbrauch oder eine Unterbeteiligung, aber auch der Abschluss eines Beratervertrages oder die Berufung in ein

entsprechendes Aufsichtsorgan, zum Beispiel den Beirat, gegen angemessene Vergütung. Insoweit bezieht der Versorger – zumindest eine Zeit lang – noch ein Einkommen aus der Sphäre des Unternehmens, solange er entsprechend für das Unternehmen einsatzfähig ist. Als Überbrückung, bis private oder öffentliche Altersvorsorgeinstrumente greifen, kann dies dann eine wirtschaftlich sinnvolle und auch steuerlich effiziente Lösung darstellen. Oft hat eine solche Variante auch den Vorteil, dass der abgebende Übernehmer dem Unternehmen und Unternehmensnachfolger weiterhin mit seinem Know-how und Netzwerk zur Verfügung stehen kann.

Überblick über ausgewählte Versorgungsinstrumente aus der Sphäre des Unternehmens:

- ☒ Externer Beratervertrag
- ☒ Aufsichtsrat/Beirat
- ☒ Unterbeteiligung an übertragenen Anteilen
- ☒ Ertragsnießbrauch
- ☒ Unternehmenspacht
- ☒ Miete/Pacht bei Überlassung Betriebsimmobilie (Sorgfältige steuerlich Prüfung bei Gestaltung der Nachfolge in Fällen der Betriebsaufspaltung!)

» Gestaltungsbeispiel:

Sachverhalt

Ein 60jähriger Unternehmer übergibt sein in Form einer GmbH geführtes Unternehmen an seine Tochter. Bisher hat er als Geschäftsführer ein Gehalt in Höhe von EUR 120.000 jährlich bezogen. Die erzielten Gewinne in Höhe von EUR 150.000 bis 250.000 der letzten Jahre wurden nicht ausgeschüttet, sondern vollumfänglich für Rücklagen und Investitionen verwendet. Bis zur Auszahlung seiner Lebensversicherung im 65. Lebensjahr möchte er ein etwa gleich hohes Einkommen wie vor der Übergabe des Unternehmens beziehen.

Mögliche Gestaltung

Es wird ein Nießbrauch an den übertragenen Geschäftsanteilen vorbehalten, wonach 50 Prozent des Gewinns dem abgebenden Unternehmer zustehen (sog. Quotennießbrauch). Außerdem erhält der Senior einen Beratungsvertrag in Höhe von EUR 30.000 jährlich, aufgrund dessen

strategische Beratung geleistet wird und Kontakte zu wichtigen Bestandskunden gepflegt werden. Beides wird auf 5 Jahre begrenzt.

Bei der Versorgung beruhend auf den Erträgen des Unternehmens entsteht oft ein Finanzierungsproblem. Die Erträge des Unternehmens müssen in diesem Fall nicht mehr nur den abgebenden Unternehmer finanzieren, sondern auch den Unternehmensnachfolger. Im Beispiel konnte dies dadurch gelöst werden, dass das Unternehmen bislang sehr konservativ gewirtschaftet und größere Gewinne thesauriert hatte, als wirtschaftlich betrachtet unbedingt notwendig gewesen wären. So konnte ein Teil des Überschusses für die Finanzierung des Geschäftsführergehalts des Unternehmensnachfolgers verwendet werden.

Auch wenn gerade in mittelständisch geprägten Unternehmen oft sehr konservativ gewirtschaftet wurde und ein entsprechendes Polster zur Verfügung steht, wird dies in vielen Fällen nicht möglich sein.

Daher bleiben folgende Alternativen: Entweder der abgebende Unternehmer macht Abstriche gegenüber seiner bisherigen Einkommenssituation oder es werden externe Finanzierungsquellen gefunden. Hier ist die Vereinbarung eines (Raten-)Kaufpreises eine weitere Möglichkeit, zumindest, wenn der Unternehmensnachfolger über entsprechende Eigen- oder Fremdmittel verfügt. Da hier die Interessen des Übergebers und Nachfolgers in diametralem Gegensatz stehen, ist dies oft auch psychologisch ein sensibler Punkt, welchem bei der Beratung und Gestaltung besonderes Augenmerk zu schenken ist.

4. Versorgungslösung aus der Sphäre des Unternehmensnachfolgers

Bei den hier betrachteten Gestaltungen wird die Versorgung des abgebenden Unternehmers nicht durch das Unternehmen, sondern den Unternehmensnachfolger getragen. Dieser muss also über ausreichende Mittel verfügen, welcher er entweder bereits mitbringt, aus dem übertragenden Unternehmen generiert oder welche von Dritten finanziert werden. Auch hier kommt es auf eine sorgfältige steuerliche Gestaltung an.

Insbesondere die Erreichung der einkommenssteuerlichen Privilegierung von Versorgungsleistungen beim leistenden Unternehmensnachfolger bedarf der genauen Prüfung. Im Ergebnis sollte dann der zur Versorgungsleistung verpflichtete Unternehmensnachfolger diese als Sonderausgaben abziehen können.

Überblick über Versorgungsinstrumente aus der Sphäre des Unternehmens:

- ☑ Leibrente (Abzugsfähigkeit beim Unternehmensnachfolger sicherstellen!)
- ☑ Sonstige Versorgungsleistungen (Abzugsfähigkeit beim Unternehmensnachfolger sicherstellen!)
- ☑ Rückzahlung eines vom abgebenden Unternehmer gewährten verzinslichen Verkäuferdarlehens

» Gestaltungsbeispiel:

Sachverhalt

Ein 60jähriger Unternehmer übergibt sein in Form einer GmbH geführtes Unternehmen an seinen Sohn als Nachfolger. Bisher hat er als Geschäftsführer ein Gehalt in Höhe von EUR 120.000 jährlich bezogen. Er verfügt privat über ein erhebliches Vermögen, möchte aber dennoch Versorgungsleistungen in Höhe von EUR 2.500 monatlich beziehen. Der Sohn als Nachfolger ist dazu bereit. Da das Geschäft stark zyklisch ist und die Versorgung ausschließlich durch die aus dem Unternehmen erzielten, dem Sohn zufließenden, Gehälter und Gewinne finanziert wird, wünscht er sich jedoch ein Modell, bei der die Versorgung in wirtschaftlich schwierigen Zeiten reduziert werden kann.

Mögliche Gestaltung

Es wird eine Versorgung in Höhe von EUR 2.500 vereinbart. Diese wird durch eine Reallast auf die Betriebsimmobilie abgesichert. Außerdem wird eine Anpassungsklausel vereinbart, wonach die Parteien eine Änderung der Höhe der Versorgungsleistungen verlangen können, sobald die Verhältnisse des Erwerbers sich um mehr als 20 Prozent verschlechtern.

Sofern die Versorgung aus der Sphäre des Unternehmensnachfolgers stammt, ist die Absicherung der zukünftigen Leistungen ein zentrales Thema. Hier können die Reallast, je nach Konstellation aber auch andere Realsicherheiten (Grundschild, Hypothek) und Personalsicherheiten (z. B. Bürgschaft, Garantie) herangezogen werden.

Ein weiteres Thema ist das im Beispielsfall behandelte Problem, ob und wie zukünftige Entwicklungen berücksichtigt werden sollen, welche sich auf die Leistungsfähigkeit des Unternehmensnachfolgers oder den Versorgungsbedarf des abgebenden Unternehmers auswirken. Bei der

Vereinbarung von Anpassungsmechanismen ist aus steuerlicher Sicht wiederum große Vorsicht walten zu lassen.

5. Alternative Gestaltungsmöglichkeiten

Neben den oben beschriebenen Versorgungsinstrumenten gibt es eine Reihe weiterer Gestaltungsmöglichkeiten, um die Versorgung des abgebenden Unternehmers nach Übergabe an den Unternehmensnachfolger sicherzustellen. In der Regel erfordern diese einen erheblichen zeitlichen Vorlauf.

So darf der Unternehmer bei einer Pensionszusage nicht älter als 60 Jahre sein und muss außerdem gewisse sogenannte Erdienungszeiten (Zeitraum, in welchem der Geschäftsführer dem Unternehmen – potenziell – noch zur Verfügung stehen kann) beinhalten, damit die Pensionszusage steuerlich anerkannt wird.

Pensionszusagen,
private Vorsorge,
Verpachtung von
Betriebsvermögen

Auch die Schaffung einer privaten Altersvorsorge erfordert eine langfristige Planung. Wenn sie aber vorhanden ist, dann erleichtert dies die Unternehmensnachfolge oft erheblich. Denn in diesem Fall stammt die Versorgung aus der Sphäre des abgebenden Unternehmers selbst, sodass weder das Unternehmen noch der Unternehmensnachfolger damit belastet werden müssen.

In bestimmten Fällen gibt es auch die Möglichkeit, dass Vermögensgegenstände aus dem Betriebsvermögen herausgelöst werden, beim abgebenden Unternehmer verbleiben und dann an den Nachfolger bzw. das übertragende Unternehmen verpachtet werden. Auf diese Weise wird ein Einkommen generiert, welches der Versorgung dienen kann. Diesen Gestaltungen sind allerdings durch das Steuerrecht enge Grenzen gesetzt. Insbesondere ist zu vermeiden, dass durch solche Vorgänge stille Reserven aufgedeckt werden.

6. Erbrechtliche Überlegungen

Im Rahmen der Versorgungsgestaltung spielen regelmäßig auch erbrechtliche Überlegungen eine Rolle, wenn es sich um eine familieninterne Nachfolge handelt. So kann, abhängig von der Gestaltung, die Belastung des Unternehmensnachfolgers mit Versorgungsleistungen an den abgebenden Unternehmer zur Teilung des Nachlasses gestalterisch eingesetzt werden und Pflichtteilsansprüche weichender Erben reduzieren.

Auch kann überlegt werden, ob die Unternehmensnachfolge nebst Versorgungsleistungen, statt als vorweggenommene Erbfolge, als Ausstattung im Sinne von § 1624 BGB gestaltet wird. Damit kann

gegebenenfalls gegenüber Gläubigern des übergebenden Unternehmers die Schenkungsanfechtung ausgeschlossen werden.

7. Fazit

Die Aufgabe der Sicherstellung der Versorgung des abgebenden Unternehmers und seiner Angehörigen nach der Unternehmensübergabe gehört zu den schwierigsten Aspekten bei der Regelung der Unternehmensnachfolge. Es stehen vielfältige zivilrechtlicher Gestaltungsvarianten zur Verfügung, die gesondert für jeden Einzelfall auf ihre Tauglichkeit, vor allem auch in steuerlicher Hinsicht, sorgfältig zu prüfen sind. In diesem Bereich sind aus der Praxis zahlreiche existenzbedrohende Fehlgestaltungen bekannt, bei denen insbesondere im Hinblick auf die Aufdeckung stiller Reserven erhebliche Steuerlasten ausgelöst wurden, ohne dass hierfür ausreichende Liquidität zur Verfügung stand. Liquidität ist ein weiteres zentrales Thema bei den Versorgungsleistungen, da durch die Weiterversorgung des abgebenden Unternehmers und den Eintritt des Unternehmensnachfolgers im Ergebnis das Unternehmen zusätzlichen Personen den Lebensunterhalt absichern soll.

Unternehmensnachfolge und Steuerrecht

Nachfolgeplanung ist (auch) ein steuerliches Thema. Das komplexe deutsche Steuerrecht enthält gesonderte Bestimmungen für die verschiedenen Formen der Unternehmensübergabe. Außerdem hängt die Steuerlast bei Nachfolgen von der Rechtsform des Unternehmens ab. Die folgenden Beiträge bieten einen Überblick der wesentlichen Gestaltungsaspekte.

Sven Brodthage; Garbe | Brodthage Steuerberatungsgesellschaft mbH

Die steuerliche Gestaltung der Nachfolge

» „Das Leben ist endlich!“

Auch wenn wir diesen Satz für allgemeingültig halten, glauben wir doch vielfach, dass er für uns im Besonderen zwar gilt, aber ohne weiteres ignoriert werden kann. Wie ist es sonst zu erklären, dass niemand sich freiwillig und frühzeitig mit dem Lebensende und dem Ende seiner beruflichen Schaffenskraft auseinandersetzt. Es gibt eine nicht zu vernachlässigende Zahl von Unternehmern, die sich offenbar für unsterblich halten. Sie verfügen weder über einen Notfallplan noch über ein Nachfolgekonzept.

Die Erstellung eines Nachfolgekonzeptes verläuft in der Regel nach einem festen, vordefinierten Schema:

1. Was soll übertragen werden?
2. Wer soll nachfolgen?
3. Wann soll übertragen werden?

» Gegenstand der Übertragung

Zentrale Überlegungen der Nachfolgeplanung sind die Sicherung des Fortbestandes des Unternehmens, die persönliche Absicherung (insbesondere die Altersvorsorge) sowie die Absicherung des Unternehmens.

Bevor das Fell des Bären aufgeteilt wird, sollte er erlegt und geschaut werden, was verteilt werden kann. Eine regelmäßige private Inventur, also

eine Aufstellung aller Vermögenswerte und Schulden, erleichtert diese Überlegungen.

Für alle Vermögenswerte, denen nicht anhand von Börsenwerten ein Wert beigemessen werden kann, bietet es sich an, Wertgutachten einzuholen.

Soweit diese Vorarbeiten erledigt sind, ist zu prüfen, ob es Vermögenswerte gibt, die nicht übertragen werden können oder ob Vermögenswerte so miteinander verbunden sind, dass sie nur gemeinsam übertragen werden sollten, um keinen ungewollten Wertverlust zu erleiden.

Nun folgt der wohl „nervenaufreibendste“ Teil der Nachfolgeplanung. Es sollte entschieden werden, wer für welchen Teil des Nachlasses der geeignete Nachfolger ist.

» Begünstigter

Der potentielle Nachfolger ist für die spätere steuerliche Betrachtung von erheblicher Bedeutung. Einem fremden Dritten wird man möglichst nichts schenken, sondern vielmehr versuchen, einen möglichst hohen Kaufpreis zu erzielen. Innerhalb der Familie ist der Mensch häufig milder gestimmt. Allerdings belegen die Animositäten zwischen Familienstämmen nicht selten das Gegenteil. Die Übertragung des Unternehmens kann auf folgende Arten geschehen:

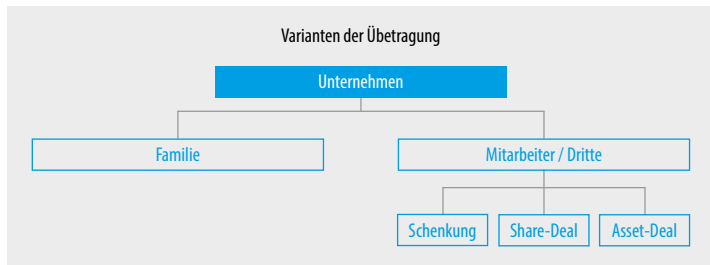


Abbildung 9: Varianten der Übertragung

Quelle: Garbe | Brodthage

Ein Share Deal ist der Verkauf der Anteile an einer Personen- oder Kapitalgesellschaft. Unter Asset Deal ist der Verkauf der einzelnen Vermögenswerte eines Unternehmens zu verstehen. Im Anschluss an den Asset Deal erfolgt in der Regel die Beendigung bzw. Liquidation der Unternehmung.

Die Wahl des Übertragungsweges wird von diversen Überlegungen beeinflusst. Hier sind exemplarisch einige genannt:

- Sollen Vermögensteile (insb. Grundstücke) zurückbehalten werden (bspw. zur Versorgung im Alter)?
- Aufteilung unter den überlebenden Familienmitgliedern
- Steuerliche Besonderheiten (z. B. Betriebsaufspaltung, Sperrfristen, Verstrickung)
- Steuerliche Vergünstigungen für Betriebsvermögen
- Ausnutzung der Gestaltungsspielräume im Zusammenhang mit Steuerfreibeträgen und ermäßigten Steuersätzen

» Der „richtige“ Zeitpunkt

Es gibt Situationen, in denen der Übertragende den Zeitpunkt der Übertragung nicht selbst bestimmen kann (z. B. im Falle eines tödlichen Unfalls). Unter diesen Umständen bleibt zu hoffen, dass bereits zu einem früheren Zeitpunkt vorbereitende Maßnahmen ergriffen wurden. Ist dies unterblieben, entsteht in einer solchen Situation in der Regel ein enormer Zeitdruck. In dieser Krisensituation muss erst einmal eine Bestandsaufnahme erfolgen. Häufig wollen eine Vielzahl von Interessen gehört und berücksichtigt werden. Hier geht sehr viel Zeit verloren.

Im Vorteil ist, wer bereits im Vorfeld ein Nachfolgekonzept erarbeitet hat und nun die vorbereiteten Maßnahmen umsetzen kann. Leider bedeutet ein Nachfolgekonzept nicht, dass dies frei von (mittlerweile) ungünstigen Vorgaben ist oder von sämtlichen Betroffenen widerstandslos akzeptiert wird.

Der für alle Beteiligten zweifellos angenehmste Zeitpunkt ist freilich der, der im Vorfeld bestimmt und zwischen den Beteiligten abgestimmt wurde. Hier besteht auch die Möglichkeit, auf externe Einflüsse, wie eine geänderte Steuergesetzgebung, zu reagieren oder eine geordnete Übergabe über einen vorher festgelegten Zeitraum zu strukturieren.

» Steuerliche Überlegungen

Da im Rahmen jeder unternehmerischen Entscheidung die steuerlichen Auswirkungen häufig ausschlaggebend sind, ist auch im Rahmen der Unternehmensnachfolge Folgendes zu beachten: Für die steuerliche Betrachtung ist an dieser Stelle von Belang, dass im Falle des Verkaufs an einen fremden Dritten das Ertragsteuerrecht (EStG, KStG, GewStG) Anwendung findet. Im Falle einer Erbschaft oder Schenkung sind darüber hinaus die Vorschriften des Erbschaftsteuerrechts zu beachten. Unabhängig vom Erwerber sind auch umsatzsteuerliche und grunderwerbsteuerliche Gesichtspunkte maßgebend.

Freibeträge
und Steuer-
ermäßigungen

Ein kurzer Überblick über die steuerlichen Vergünstigungen im Rahmen des Verkaufs eines Einzelunternehmens oder eines Mitunternehmeranteils an einer Personengesellschaft:

» **Freibetrag (§ 16 Abs. 4 EStG)**

Einmal im Leben wird einem Steuerpflichtigen im Rahmen des Verkaufs seines Einzelunternehmens bzw. seiner mitunternehmerischen Beteiligung an einer Personengesellschaft ein Freibetrag in Höhe von bis zu T€ 45 gewährt. Dieser ist allerdings um den Betrag zu kürzen, um den der Veräußerungs- oder Aufgabegewinn die Freigrenze von T€ 136 übersteigt. Das bedeutet, dass der Freibetrag lediglich bis zu einem Veräußerungsgewinn in Höhe von T€ 181 zu einer steuerlichen Entlastung führt. Weiterhin ist zu beachten, dass dieser Freibetrag nur auf Antrag gewährt wird, sowie dass der Verkäufer das 55. Lebensjahr vollendet haben oder auf Dauer berufsunfähig im Sinne des Sozialversicherungsrechts sein muss.

» **Tarifiermäßigung (§ 34 Abs. 3 EStG, vormals bekannt als „halber“ Steuersatz)**

Wer das 55. Lebensjahr vollendet hat oder dauerhaft berufsunfähig im Sinne des Sozialversicherungsrechts ist, kann auf Antrag einmal in seinem Leben einen ermäßigten Steuersatz für Gewinne aus der Aufgabe oder der Veräußerung seines Unternehmens oder seiner mitunternehmerischen Beteiligung wählen. Der begünstigte Steuersatz beträgt 56 Prozent des durchschnittlichen Einkommenssteuersatzes, mindestens aber 14 Prozent. Diese Tarifiermäßigung kann lediglich bis zu einem Betriebsaufgabe- bzw. Veräußerungsgewinn in Höhe von € 5,0 Mio. in Anspruch genommen werden.

» **Fünftel-Regelung (§ 34 Abs. 1 EStG)**

Diese Vergünstigung sieht eine fiktive Verteilung des Betriebsaufgabe- bzw. Veräußerungsgewinns auf fünf Jahre vor. Sie ist nicht an weitere Voraussetzungen geknüpft und wird grundsätzlich angewandt. Sie kann nicht mit dem vorgenannten ehemals „halben“ Steuersatz kombiniert werden. Allerdings hat diese Regelung regelmäßig keine Reduzierung der Steuerlast zur Folge, wenn der Steuerpflichtige im Jahr des Verkaufs bereits vor Berücksichtigung des Gewinns aus der Veräußerung seines Unternehmens mit dem Spitzensteuersatz belastet ist.

Hinsichtlich der gewerbesteuerlichen Beurteilung beschränke ich mich auf den Hinweis, dass eine Veräußerung des gesamten Gewerbebetriebs grundsätzlich nicht der Besteuerung mit Gewerbesteuer unterliegt.

Dies gilt jedoch nicht für den anteiligen oder teilweisen Verkauf eines Gewerbebetriebs!

» **Die steuerliche Behandlung von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft:**

Die drei vorgenannten Vergünstigungen sind nicht auf den Verkauf von Anteilen an Kapitalgesellschaften anzuwenden. Bei einem Verkauf von Anteilen einer Kapitalgesellschaft, an der der Steuerpflichtige in den letzten fünf Jahren zu weniger als 1 Prozent beteiligt war, sind die Regelungen des § 20 EStG (Kapitalvermögen) anzuwenden. Die Veräußerungsgewinne unterliegen hier grundsätzlich dem Abgeltungssteuersatz.

Bei einer Beteiligung von mindestens 1 Prozent ist § 17 EStG anzuwenden. Dieser sieht folgende Vergünstigung vor: Der Veräußerungsgewinn aus dem Verkauf von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft ist in Höhe von 40 Prozent von der Einkommensteuer befreit; lediglich 60 Prozent des Gewinns werden zur Einkommensbesteuerung herangezogen. Gleiches gilt aber auch im Falle eines Veräußerungsverlustes. Die Freigrenze des § 17 Abs. EStG (€ 9.060) sei hier lediglich der Vollständigkeit halber erwähnt, da sie sich nur bei einem Veräußerungsgewinn von weniger als T€ 36 auswirkt.

Bei genauerer Betrachtung stellen sich die steuerlichen Vergünstigungen ernüchternd dar. Der Gedanke, möglichst die Rechtsform einer Kapitalgesellschaft zu wählen, um eine 40-prozentige Steuerfreiheit zu erreichen, ist verlockend, führt aber häufig nicht zum optimalen Ziel. Zum einen sind auch sämtliche mit der Transaktion verbundenen Aufwendungen lediglich zu 60 Prozent steuermindernd zu berücksichtigen und zum anderen – und dies hat eine viel größere Bedeutung – kann ein Käufer den Kaufpreis nicht steuermindernd abschreiben, sondern lediglich im Falle eines Weiterverkaufs als Anschaffungskosten berücksichtigen. Dies ist ein erheblicher Nachteil, da der in der Regel vorhandene Kapitaldienst aus versteuertem Einkommen bestritten werden muss. Ein Käufer wird aus diesem Grund einen geringeren Kaufpreis für Anteile an einer Kapitalgesellschaft zu zahlen bereit sein als für Anteile an einer Personengesellschaft. Der Kaufpreis für Anteile an einer Personengesellschaft kann dagegen grundsätzlich über einen bestimmten Zeitraum steuermindernd abgeschrieben werden.

Die Rechtsform des Unternehmens wirkt sich auf Steuerbelastung und Kaufpreis aus.

» Fazit

Die Nachfolgeplanung ist die zentrale strategische Herausforderung des Unternehmers, die sowohl den unternehmerischen als auch den privaten Bereich betrifft. Der beste Zeitpunkt für den Beginn der Entwicklung eines Nachfolgeplans war vor fünf Jahren, der zweitbeste ist jetzt.

Die drei Stufen einer idealen strategischen Planung sollten auch im Rahmen einer Nachfolgeplanung grundsätzlich abgearbeitet werden.

1. Entwicklung einer Zielvorstellung
2. Analyse der Ausgangssituation
3. Festlegung der Gesamt- und Einzelmaßnahmen zur Erreichung der Zielvorstellung

Wichtig: Die steuerlichen Rahmenbedingungen ändern sich laufend

Da sich die Rahmenbedingungen regelmäßig ändern, wird sich auch die Planung mehrfach ändern.

Die Steuerplanung ist integraler Bestandteil der dritten Stufe „Festlegung der Gesamt- und Einzelmaßnahmen.“ Die ständigen Änderungen im Steuerrecht erfordern eine laufende Planüberwachung und ggf. -anpassung.

Helge Schubert; *Rose & Partner*

Nießbrauchgestaltungen aus steuerlicher Sicht

Eine interne Regelung der Nachfolge kann, wenn sie im Interesse aller Beteiligten liegt, Zeit, Kosten und Nerven sparen. Dabei gilt es jedoch, die Versorgung des abgebenden Unternehmers zu sichern, ohne dabei eine unnötig hohe Steuerlast zu erzeugen, welche die Vorteile der internen Nachfolge negativ aufwiegen würde. Soll ein Unternehmen im Rahmen einer Unternehmensnachfolge innerhalb der Familie übergeben werden, dann stellt sich die Frage, wie das Versorgungsinteresse des Übergebers sichergestellt werden soll.

Grundsätzlich bieten sich zur Versorgung des Übergebers die folgenden Alternativen:

- Übergabe gegen Versorgungsleistungen
- Übergabe unter Nießbrauchvorbehalt
- Teilentgeltliche Veräußerung
- Schuldrechtliche Verträge

Welche dieser Gestaltungsoptionen zur Anwendung gelangt, ist sorgfältig abzuwägen. Manche Alternativen sind auch unter steuerlichen Gesichtspunkten nicht gangbar. In diesem Beitrag stellen wir die Übertragung gegen Nießbrauch vor.

» Was bedeutet Nießbrauch?

Unter Nießbrauch versteht man das Recht, den Nutzen aus einer Sache (z.B. Immobile) oder einem Recht (z.B. Gesellschaftsanteilen) zu ziehen. Der Nießbrauch kann dabei auch auf bestimmte Anteile an den Nutzungen (sog. Quotennießbrauch) beschränkt werden.

Als Beispiel:

Bei Übertragung eines Anteils an einer Personengesellschaft steht dem Nießbraucher (das ist der Zuwendende, also im Nachfolgefall meist der Altgesellschafter) der auf den Anteil entfallende zugerechnete Gewinn der Gesellschaft zu. Bei einer Immobilie stehen dem Nießbraucher die Mietüberschüsse zu.

Bei einem vereinbarten Quotennießbrauch von 50 Prozent stehen dem Nießbraucher entsprechend 50 Prozent der zugerechneten Gewinne oder Mietüberschüsse zu.

» Wie kann der Nießbrauch im Rahmen der vorweggenommenen Erbfolge eingesetzt werden?

Bei einer Übertragung unter Nießbrauchsvorbehalt (auch Vorbehaltsnießbrauch genannt) wird eine Sache oder Recht zu Lebzeiten auf einen (oder mehrere) Zuwendungsempfänger übertragen.

In einer Vielzahl von Sachverhalten ist die Übertragung unter vorbehaltendem Nießbrauch möglich, z.B.:

- Nießbrauch am Einzelunternehmen
- Nießbrauch an Anteilen von Personengesellschaften
- Nießbrauch an GmbH-Anteilen
- Nießbrauch an Immobilien
- Nießbrauch an beweglichen Gegenständen
- Nießbrauch an Aktiendepots
- etc.

» Unterschied Vorbehaltsnießbrauch und Zuwendungsnießbrauch

Grundsätzlich ist zu unterscheiden zwischen dem Vorbehaltsnießbrauch und Zuwendungsnießbrauch. Aus rechtlicher wie steuerlicher Sicht handelt es sich dabei um zwei völlig unterschiedliche Instrumente.

Wesentlicher Unterschied:
Findet eine Übertragung des Gegenstandes statt oder nicht?

Bei einem Vorbehaltsnießbrauch kann die Sache oder das Recht übertragen werden und damit zivilrechtlich auf einen neuen Eigentümer/Rechtinhaber übergehen. Dabei können aber gleichzeitig die „Früchte“, das bedeutet alle laufenden Einkünfte, weiterhin durch den Übergeber bezogen werden. Erträge aus der Realisierung von Wertzuwächsen nach Übergabe stehen allerdings dem Nießbrauchbelasteten zu.

Beim Zuwendungsnießbrauch verbleibt hingegen der Gegenstand/ die Sache beim Zuwendenden – es findet also gerade keine dingliche Übertragung des betreffenden Gegenstands bzw. eine Übertragung des Rechts statt. Stattdessen wendet der Zuwendende den Nießbrauch an der Sache (zum Beispiel an einem Grundstück) oder an einem Recht (Nießbrauch an Gesellschaftsanteilen) an.

Die in der Praxis häufigste Form des Zuwendungsnießbrauches ist der verlängerte Nießbrauch auf den Ehepartner. Im Rahmen der Übertragung gegen Nießbrauchvorbehalt stellt sich regelmäßig die Frage, wie ein Ehepartner nach Tod des Zuwendenden versorgt werden kann. Oft wird dann vereinbart, dass nach Tod des Zuwendenden der Nießbrauch dem Ehepartner zustehen soll (sog. Vermächtnisnießbrauch).

» Ertragssteuerliche Einordnung des Vorbehaltsnießbrauchs und Zuwendungsnießbrauchs

Steuerlich sind Einkünfte dem zuzurechnen, der sie erzielt. Das ist in der Regel der Eigentümer oder Rechteinhaber im zivilrechtlichen Sinne oder der wirtschaftliche Eigentümer im Sinne des § 39 Abgabenordnung.

Dem Nießbraucher sind die Erträge zuzurechnen, wenn ihm die volle Besitz- und Verwaltungsbefugnis zusteht, er die Nutzung tatsächlich

zieht, das Grundstück in Besitz hat und verwaltet. Das ist beim Vorbehaltsnießbrauch grundsätzlich der Fall.

» **AfA, Aufwendungen etc. können abgezogen werden**

Gerade beim Zuwendungsnießbrauch ist genau zu prüfen, ob tatsächlich die gewollte Steuerfolge zu erreichen ist. Bei Nießbrauch an GmbH-Anteilen wird der Zuwendungsnießbrauch beispielsweise aus steuerlicher Perspektive gar nicht berücksichtigt, beim Vorbehaltsnießbrauch werden die Gewinnausschüttungen dagegen dem Nießbraucher zugerechnet.

Steuerliche Folgen
des Nießbrauchs

» **Nießbrauchbestellung zugunsten minderjähriger Kinder**

Häufig wird in vermögenden Familien minderjährigen Kindern ein Grundstück oder Aktiendepot im Nießbrauch übertragen. Dies geschieht mit der Motivation, den erbschaftssteuerlichen bzw. schenkungssteuerlichen Freibetrag möglichst oft auszunutzen.

Die Nießbrauchbestellung zugunsten minderjähriger Kinder ist möglich. Hierbei ist allerdings zu beachten, dass nach herrschender Auffassung ein Nießbrauch nicht lediglich rechtlich vorteilhaft ist und daher durch das Familiengericht ein Ergänzungspfleger bestellt werden muss, wenn Eltern ihren Kindern einen Nießbrauch einräumen wollen. Für die Dauer des Nießbrauches ist die Bestellung eines Pflegers aber nicht erforderlich, weil dann die Eltern im Rahmen des elterlichen Sorgerechts tätig werden können.

Aus ertragsteuerlicher Sicht ist beim Vorbehaltsnießbrauch weiterhin der Zuwendende der Steuerpflichtige. Die normalerweise günstigere Besteuerung des Kindes kann damit also nicht ausgenutzt werden.

Dieses Ziel kann allerdings auch nicht mit einem Zuwendungsnießbrauch erzielt werden, siehe dazu die Ausführungen oben.

» **Übertragung von Anteilen an Personengesellschaften**

Gerade bei Personengesellschaften, der nach wie vor vorherrschenden Organisationsform im deutschen Mittelstand, ist eine Übertragung unter Nießbrauchvorbehalt eine hochkomplexe Beratungsaufgabe. Hier stellt sich die Frage, wie mit Sonderbetriebsvermögen zu verfahren ist, wie bestehende Betriebsaufspaltungen durch die Übertragung nicht zerschlagen und für die Zukunft abgesichert werden können. Dabei muss auch berücksichtigt werden, wie die – unbeabsichtigte – Entnahme von Betriebsvermögen ins Privatvermögen zu verhindern wäre. Es muss außerdem dafür Vorsorge getragen werden, dass durch die Übertragung nicht gegen Verhaltensregelungen – wie z.B. nach Einbringung von Privatvermögen in das Betriebsvermögen – verstoßen wird.

Gerade bei der Übertragung von Anteilen an Personalgesellschaften stehen damit nicht nur die Erbschaft-/Schenkungsteuer, sondern auch Fragen des Einkommensteuerrechts im Fokus der steuerlichen Absicherung der Übertragung.

Bei der Übertragung von Anteilen an Personengesellschaften sind verschiedene Nießbrauchtypen denkbar (Nießbrauch am Gewinnstammrecht, Nießbrauch am Gewinnanspruch, Nießbrauch am Auseinandersetzungsguthaben, etc.). In der Praxis wird der Nießbrauch an der Gesellschafterbeteiligung selbst ausgestaltet.

Komplex: Welche Gewinne sind „entnahmefähig“?

Dem Nießbraucher stehen die entnahmefähigen Teile des Gewinns zu. Fraglich ist bereits, wie der Begriff des entnahmefähigen Gewinns zu definieren ist. Erstreckt sich der Nießbrauch auf die durch Realisation stiller Reserven entstandener Gewinne? Wenn ja, auch auf stille Reserven, die erst nach der Übertragung entstanden sind? Bei der Vertragsgestaltung sollte daher unbedingt eine Definition gefunden werden, die das Interesse des Übergebers widerspiegelt, die aber auch steuerlich trägt.

Auch ist eine Abstimmung mit den Regelungen im Gesellschaftsvertrag vorzunehmen. Besteht eine gesellschaftsvertragliche Thesaurierungsvereinbarung, so hat auch der Nießbraucher nur Anspruch auf den verbleibenden entnahmefähigen Ertrag. Als Beispiel: Der Gesellschaftsvertrag einer mittelständischen Personalgesellschaft sieht eine Thesaurierungsquote von 50 Prozent vor. Dann stehen dem Nießbraucher eben auch nur 50 Prozent des auf seine Gesellschaftsanteile entfallenden Ertrags zu. Änderungen des Gesellschaftsvertrags sind oft nicht durchsetzbar, wenn noch weitere Gesellschafter beteiligt sind.

Besonderheit bei Personengesellschaften: „Doppelte Mitunternehmerschaft“

Aus Steuersicht ist bei der Übertragung entscheidend, dass nach der Übertragung sowohl der Nießbraucher als auch der neue Gesellschafter Mitunternehmer der Personengesellschaft (doppelte Mitunternehmerschaft) werden. Nur dann sind die Begünstigungen für Betriebsvermögen des Erbschafts-/Schenkungssteuerrechts anwendbar und es kommt nicht zu einer Versteuerung eines Aufgabegewinns beim Übergeber.

Das steuerliche Erfordernis der doppelten Mitunternehmerschaft gibt bei der Gestaltung die Grenzen der Ausgestaltung bei den Stimmrechten, den Zustimmungsvorbehalten und der Beteiligung an stillen Reserven, etc. vor. Es ist daher Berateraufgabe, das vom Übergeber Gewollte so weit wie möglich umzusetzen, aber eben auch die Grenzen der Ausgestaltbarkeit zu beachten.

In den vergangenen Jahren sind einige finanzgerichtliche Entscheidungen ergangen, in denen die Übertragung von Anteilen an

Personengesellschaften steuerlich misslungen sind. Im folgenden nur ein paar Beispiele:

» **BFH vom 6. Mai 2015 II R 34/13**

Hier hatte sich der Schenker die Ausübung der Stimmrechte auch in Grundlagengeschäften der Gesellschaft vorbehalten. Der Bedachte konnte keine Mitunternehmerinitiative entfalten.

Negativbeispiele
aus der aktuellen
Rechtssprechung

» **BFH vom 1.10.2014 – II R 40/12**

Hier war vor Übertragung der Gesellschaftsvertrag dahingehend geändert worden, dass das Stimmrecht der Gesellschafter im Falle eines Nießbrauchs dem Nießbraucher zustehen soll.

Bestimmen die Vertragsparteien, dass die mit der übertragenen Beteiligung an der Personengesellschaft verbundenen Stimm- und Mitverwaltungsrechte dem Nießbraucher zustehen sollen, führt dies dazu, dass der Bedachte nicht Mitunternehmer ist.

» **BFH vom 16.05.2013 – II R 5/12**

Hier war „nur“ ein Quotennießbrauch vereinbart. Aber auch bei Quotennießbrauch vermittelt die unter Nießbrauchvorbehalt übertragende Beteiligung dann keine Mitunternehmerstellung, wenn sich der Übergeber die Stimm- und Mitverwaltungsrechte vorbehält.

Auch wenn vorstehend die Herausforderungen einer Nießbrauchgestaltung dargelegt worden sind, so sind diese bei Beratung durch spezialisierte Berater und ggf. auch mittels Absicherung durch eine verbindliche Auskunft (in der Praxis zeigt sich, dass diese ungewöhnlich zügig erteilt werden) beherrschbar. Dies sollte in die Abwägung, welche der oben genannten Alternativen für die Übertragung genutzt werden soll, immer mit einbezogen werden. Vorteil einer Nießbrauchgestaltung ist, dass dem Übergeber gegenüber den anderen Alternativen eine weitergehende Kontrolle des Unternehmers ermöglicht wird.

» **Übertragung von Anteilen an einer GmbH**

Die Übertragung von GmbH-Anteilen unter Nießbrauchvorbehalt ist im Vergleich zur Übertragung von Anteilen an Personengesellschaften weniger komplex. Anders als bei Personalgesellschaften ist bei Kapitalgesellschaften eine Beteiligung am Unternehmensrisiko

(Mitunternehmerisiko) nicht erforderlich, auch erfolgt keine unmittelbare Beteiligung am Gesellschaftsvermögen, sondern es steht der Anteil im Vordergrund.

» **Nießbrauch am Einzelunternehmen**

Der Nießbrauch am Einzelunternehmen spielt in der Praxis praktisch keine Rolle. Das hat die folgenden Gründe:

Jede Form des Nießbrauchs sollte auf ihre steuerlichen Effekte untersucht werden.

- Bei der Übertragung eines Einzelunternehmens entsteht ein weiterer Gewerbebetrieb neben dem bereits bestehenden Einzelunternehmen. Für beide Betriebe sind Bilanzen zu erstellen.
- Keine ordentliche Haftungsabgrenzung
- Zivilrechtlich – insbesondere sachenrechtlich – umständlich.

Regelmäßig wird daher vor Übertragung eine Übertragung des Einzelunternehmens in eine Gesamthand (GmbH & Co KG) vorgenommen. Dies ist regelmäßig auch schon vor dem Hintergrund der Haftungsabgrenzung für den Unternehmer sinnvoll.

» **Steuerschädlicher Nießbrauch an Betriebsgrundstücken**

Wird ein Grundstück, welches zu einem Betriebsvermögen gehört, im Rahmen der vorweggenommenen Erbfolge unter Vorbehalt des Nießbrauchs übertragen, wird dieses dem Betriebsvermögen entnommen und ist daher zu versteuern. Eine Schenkung ist ein privater Vorgang, der sich im außerbetrieblichen Bereich vollzieht.

» **Übertragung einer Immobilie unter Nießbrauchvorbehalt**

Gerade im Bereich der vorweggenommenen Erbfolge ist die Übergabe von Immobilien spätestens seit der Abziehbarkeit des kapitalisierten Nießbrauchwerts bei der Erbschaftsteuer und der Neuregelung der steuerlichen Abziehbarkeit von Versorgungsleistungen ab 2009 eine oft durchgeführte und praxiserprobte Übertragungsform (Stichworte: Familiengesellschaft, Familienpool).

» **Fazit**

Jede Nießbrauchgestaltung sollte mit dem notwendigen „Respekt“ vor den steuerlichen Rahmenbedingungen erfolgen. Es kommt dabei immer auf den konkreten Fall der Übertragung an, ob dieser Weg der Übertragung gewählt werden soll bzw. ggf. auch aus steuerlichen Gründen gewählt werden muss.

Jost Weil, Markus Alt und Christoph Runte; *Runte.Weil & Alt*

Erfolgreicher Verkauf – und dann?

Viele Unternehmer haben zwar eine Vorstellung davon, wie die Regelung der Nachfolge ablaufen soll. Doch auf den erfolgreichen Abschluss eines so komplexen Prozesses folgt ein Abschnitt, der eigene Herausforderungen birgt.

Nach einem anstrengenden und meist neuen Prozess, einer Reihe von Unwägbarkeiten und sehr viel Arbeit, ist es endlich soweit: Der Vertrag zum Verkauf des Unternehmens liegt druckfrisch auf dem Tisch. Es fehlt nur noch die Unterschrift beim Notar und der Kaufpreis wird in wenigen Tagen auf dem angegebenen Konto eingehen. Und nun?

» Ein großer Einschnitt

Auch wenn diese Beschreibung sehr plakativ klingt und der vorherige Unternehmer sich zu Recht nach getaner Arbeit etwas zurücklehnt, beginnt jetzt nicht nur ein neuer Lebensabschnitt mit mehr Zeit und Freiheiten, sondern es müssen viele Entscheidungen getroffen werden, die dem Unternehmer und seiner Familie hoffentlich eine sorglose Zukunft ermöglichen. Vielfach wird stark unterschätzt, dass mit Unterzeichnung des Vertrages sich nicht nur ein großer persönlicher Einschnitt für den Unternehmer ergibt, sondern er auch mit seiner Unterschrift eine in seinem Leben meist einzigartige Umschichtung seines Vermögens vornimmt. Er überführt einen großen Teil seines Vermögens in Geldvermögen.

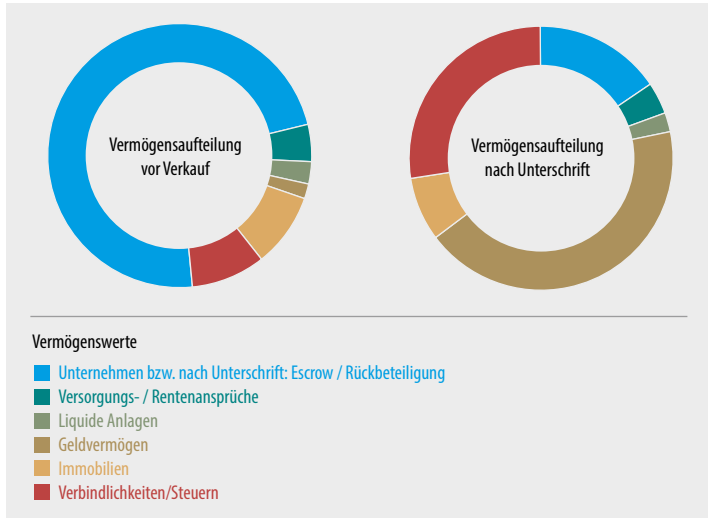


Abbildung 10: Vermögensverteilung vor Verkauf und nach Unterschrift

Quelle: Runte, Weil & Alt

Oftmals sind schon viele Weichen im Vorfeld gestellt worden, die die individuellen, steuerlichen und rechtlichen (Absicherung der Familie oder z. B. teilweiser Übergang des Vermögens zur nächsten Generation) Aspekte und Wünsche der Unternehmerfamilie optimieren. Seltener wird bedacht, dass der Verkauf zu einer solch großen Veränderung der Vermögensaufteilung führt und damit auch erhebliche Risiken birgt. Gerade der viel zu hohe Anteil an Geldvermögen bedarf einer genaueren Betrachtung. Gleiches gilt auch für die Einnahmensphäre der Unternehmerfamilie. Während der Unternehmer es vorher gewohnt war, sich entweder ein Salär als Geschäftsführer oder regelmäßige Ausschüttungen zu zahlen, fällt diese Einkommensebene meistens sehr schnell weg. Umso wichtiger ist es, nun zu entscheiden, wie dieser Einnahmefall in der Zukunft geschickt kompensiert werden kann.

» **Eine Bemerkung unsererseits sei schon jetzt erlaubt:**

Es werden nach öffentlichem Bekanntwerden des Unternehmensverkaufes viele Berater und Unternehmen auf Sie zukommen und Ihnen genau für diese Fragestellungen der Vermögens- und Einkommensebene die angeblich passenden, optimalen und sicheren Lösungen anbieten.

Seien Sie vorsichtig! Es ist genügend Zeit, diese untergeordneten Einzelentscheidungen auch später zu treffen.

» Neuausrichtung

Bevor Sie nun selbst oder auch mit einem Beraterteam über die Neuausrichtung Ihres Vermögens nachdenken, sollten Sie im ersten Schritt eine Bestandsaufnahme vornehmen. Aus Erfahrung wissen wir, dass dies vielen Unternehmern besonders schwerfällt. Sie erkennen oftmals auf den ersten Blick nicht den Sinn, warum Sie diesen großen Aufwand betreiben sollten und jeden noch so kleinen Vermögenswert im Verhältnis zum Verkaufserlös erfassen sollen. Hier treten aber weitere, interessante Informationen zutage, die für Ihre Entscheidungen und Auswahl Ihrer Berater entscheidend sein können. Zukünftig wird die fortlaufende Überwachung Ihres Vermögens ein zentraler Schlüssel Ihres Erfolges sein. In der Vergangenheit hatten Sie einen großen Teil Ihres Vermögens unter täglicher Kontrolle. Neben den üblichen Monatsberichten aus der Buchhaltung, hatten Sie viele Detailinformationen aus Ihrer täglichen Arbeit. Ihre anderen Vermögensbestandteile, wie Immobilien und Finanzanlagen haben Sie weniger überwacht. Sie spielten ja auch bezüglich des Gesamtvermögens und seiner Rendite eine untergeordnete Rolle.

Zu Beginn ist eine genaue Bestandsaufnahme notwendig

» Erste wichtige Entscheidungen

Ob Sie nun selbst oder mit externer Hilfe eine Neuausrichtung Ihres Vermögens vornehmen, hängt natürlich nicht nur von der Komplexität Ihres Vermögens, sondern vielmehr von Ihren individuellen Wünschen und der daraus resultierenden Entscheidung ab. Grundsätzlich stehen Ihnen zwei Möglichkeiten offen:

Sie wollen weiterhin alle Entscheidungen selbst treffen bzw. Sie delegieren Detailentscheidungen an einen Kreis von Beratern. Sie benötigen lediglich Entscheidungsvorlagen. Wesentliche strategische Entscheidungen treffen Sie selbst. Sie nutzen bei Detailfragen Ihr Netzwerk von externen Beratern oder richten Ihr eigenes Büro mit festangestellten Spezialisten ein. Ob die Einrichtung eines eigenen Büros überhaupt wirtschaftlich ist, hängt wiederum nicht nur von der Größe Ihres Vermögens, sondern von seiner Ausrichtung und Rentabilität ab. Sie eröffnen damit Ihr eigenes Single-Family-Office (Ihr Büro für alle Vermögens-, Controlling- und Familienfragen) für sich und Ihre Familie ein. Die jährlichen Kosten eines Single-Family-Office können schnell mehrere hunderttausend Euro betragen.

» Lohnt sich das überhaupt?

Sie waren lange Zeit Unternehmer und Ihr Erfolg war nicht nur von Ihren strategischen Entscheidungen, sondern auch von vielen zusätzlichen Faktoren abhängig. Bei allen nicht liquiden Investments (z.B.

Direktbeteiligungen und Immobilien) hängt der wirtschaftliche Erfolg überwiegend von Details und den handelnden Personen ab. Das ist einfach nachzuvollziehen. Bei Finanzinvestments gilt aus unserer Erfahrung das Gleiche. Auch hier bedarf es großer Sorgfalt. Wer von Anfang an am falschen Ende spart, wird mit seinen Investments nicht erfolgreich sein.

Welchen Grad an Verantwortung für das Vermögen sollte man delegieren?

Inwieweit Sie sich selbst um Details kümmern wollen, um so die Entscheidungsqualität sicherzustellen oder auch Kosten zu sparen, ist von Ihrer eigenen Lebensplanung und Ihrem Wesen abhängig. Wer sein Leben lang nur bedingt wichtige Entscheidungen delegiert hat, wird sich im zweiten Abschnitt seines Lebens mit der vollkommenen Delegation schwertun. Das müssen Sie auch nicht. Den Grad der Delegation können Sie selbst bestimmen und nach ihren Wünschen ausrichten.

Persönliches Vertrauen ist wesentlich

Nach ersten Überlegungen kommen Sie zum Schluss, dass Sie sich zukünftig aus jeglichem Tagesgeschäft zurückziehen wollen. Sie suchen nun einen Kreis von Ihnen vertrauten Entscheidungsträgern, die sich um Ihre Vermögensfragen im Tagesgeschäft, aber auch solche strategischer Natur kümmern sollen. Aber wer ist für diese Aufgabe geeignet? Jemand aus der Familie oder ein vertrauter Mitarbeiter aus dem verkauften Unternehmen? Oder doch besser der langjährig vertraute externe Berater? Oder soll ich doch besser jemanden bzw. gleich ein ganzes Team extern suchen? Schwierige Frage! Als Unternehmer haben Sie schon lange Jahre mit der Besetzung von Personal Erfahrungen gesammelt. Sie wissen, wie vielschichtig diese Personalentscheidungen für den Gesamterfolg sind. Maßgeblich sind nicht nur Wissen und Erfahrung, sondern auch Vertrauen und Integrität. Auch sollen keine Interessenkonflikte bestehen, die zu Lasten Ihres Vermögens gehen. Schon aufgrund der Vielfalt der Entscheidungsfelder und Anlageklassen wird ein Generalist gesucht, der sich in allen diesen Fragen auskennt. Während Sie als Unternehmer vielleicht immer letztendlich alles alleine entschieden haben, sollte dieser Generalist niemals alles alleine entscheiden und sich keinesfalls selbst überwachen. Sie wären zu sehr von einer Person abhängig und Ihr Vermögen dann vielen unüberschaubaren Risiken ausgesetzt. Ob Sie nun gleich ein ganzes Team aus einer Mischung von Generalisten und einigen Spezialisten einstellen sollten, die wiederum von einem Beirat kontrolliert werden, wird in den meisten Fällen schon aus Kostengründen für viele Unternehmensverkäufer nicht in Frage kommen. Aber welche Alternative haben Sie dann? Sie suchen einerseits ein professionelles Management mit langjähriger Erfahrung, haben aber aufgrund Ihres Gesamtvermögens kein Budget von mehr als einer Million Euro für ein eigenes Single-Family-Office. Die gewünschten Dienstleistungen werden auch in einem

Pool für mehrere Familien in einem sogenannten Multi-Family-Office angeboten. Aber Vorsicht! Hinter dieser Begrifflichkeit kann sich viel verbergen. Ihr Bedarf ist einfach formuliert: Sie wollen, ähnlich wie bei einem Single-Family-Office, einen Kreis von Generalisten und Spezialisten, die sich um alle Vermögens-, Controlling- und Familienfragen kümmern. Es gibt eine Vielzahl von Anbietern, die genau diese Leistungen versprechen. Aber welcher Anbieter ist für Sie der Richtige?

Es gibt zahlreiche Banken, die mit ihrer Tradition und Größe werben und deshalb glauben, für Sie der beste Partner als Multi-Family-Office zu sein. Auch viele unabhängige Vermögensverwalter bieten neben der klassischen Vermögensverwaltung in Wertpapiere eine Dienstleistung als Multi-Family Office an und unterstreichen dabei ihre Unabhängigkeit von den großen Banken. Und zu guter Letzt haben einige Unternehmerfamilien, die ihr eigenes, erfolgreiches Family-Office seit Jahren betreiben, Sie als potentiellen Partner und Kunden entdeckt. Was kann man von solchen Angeboten halten? Alle drei Varianten bergen viele Interessenkonflikte, die zwar nicht immer, aber potentiell für Ihr Vermögen schädlich sein können. Eine Bank und ihre Mitarbeiter werden immer ihre eigenen wirtschaftlichen Interessen (z.B. Vertriebsinteressen) vor die Interessen ihrer Kunden stellen. Es mag sein, dass dies in der Vergangenheit einmal anders war und die Mitarbeiter der Family-Office-Einheit einer Bank frei in ihren Empfehlungen waren. Aufgrund vieler interner und externer Umstände ist dies heute nicht mehr der Fall. Aber auch das Angebot einiger Unternehmerfamilien birgt für Sie Risiken. Zwar klingt das Angebot verlockend, in ein Investment mit Gleichgesinnten zu investieren. Bei genauerer Betrachtung wird aber klar, dass Sie als Co-Investor weder mitentscheiden können, noch Zugang zu allen Informationen und Vergünstigungen haben. Einige Unternehmerfamilien konnten auch in der Vergangenheit der Versuchung nicht widerstehen, ihr Multi-Family Office Angebot ähnlich wie eine Privatbank zu skalieren. Trotz der versprochenen Unabhängigkeit wurden nun eigene Produkte vertrieben. Die Bedürfnisse und Interessen der Kunden wurden den eigenen einfach untergeordnet. Auch bankenunabhängige Vermögensverwalter sind als Multi-Family-Office ungeeignet. Nach genauem Hinschauen wird das schnell deutlich. Wer selbst einen Teil Ihres liquiden Vermögens gegen Bezahlung verwaltet, kann sich wohl schlecht selbst überwachen und die Empfehlung aussprechen, dass sich zukünftig ein anderer Vermögensverwalter mit besseren Ergebnissen um Ihr liquides Vermögen kümmert. Genau wegen dieses Interessenkonfliktes haben wir uns bei der

Entscheidend
sind Partner, die
Ihre Bedürfnisse
kennen

Gute Maßstäbe:
Unabhängigkeit
und Freiheit
von Interessens-
konflikten

Gründung unserer unabhängigen Vermögensverwaltung Runte.Weil & Alt gegen ein erweitertes Angebot mit einer Family-Office-Dienstleistung entschieden.

Die beste Wahl ist ein Multi-Family-Office, das keinen Interessenkonflikten unterliegt, vollkommen unabhängig ist und sich auf Ihr Vermögenscontrolling, die Überwachung und Vergabe von Vermögensverwaltungsmandaten und Ihre „strategische Anlagenaufteilung“ fixiert. Auf diese „strategische Asset Allocation“, in einfachen Worten Anlagenaufteilung, gehen wir später im Detail ein. Das Multi-Family-Office sollte auch selbst weder Produkte kreieren, noch direkt Vermögen gegen Gebühr verwalten. Aber wie ist die Unabhängigkeit der Family Officer sichergestellt? Aus unserer Erfahrung ist die Antwort einfach: Sie dürfen keine Angestellte einer Organisation sein, sondern sie müssen selbst der alleinige Eigentümer des Dienstleistungsunternehmens Multi-Family-Office sein. Auch die Miteigentümerschaft von sogenannten Ankerkunden kann problematisch sein: diese erwarten nicht nur unwirtschaftliche Vorzugskonditionen, sondern können auch andere Ziele verfolgen, die nicht im Einklang mit der notwendigen Unabhängigkeit der Family Officer stehen können.

Zu guter Letzt stellt sich noch die Frage, wie Sie nun das richtige unabhängige Multi-Family-Office für sich und Ihre Familie finden? Hier können wir Ihnen nur empfehlen, sich möglichst viele Angebote persönlich anzuschauen. Da sind weniger Hochglanzbroschüren, herrschaftliche Geschäftsräume oder übertriebene „Mission Statements“ entscheidend. Vielmehr müssen Sie zu den handelnden Personen ein gegenseitiges Vertrauensverhältnis aufbauen. Das benötigt Zeit. Verlassen Sie sich auf Ihr Gespür als Unternehmer. Wenn Sie sich aus irgendwelchen Gründen mit der Wahl ihres Family Office und den handelnden Personen nicht wohlfühlen, müssen Sie schnellstens eine Alternative suchen. Ohne ein fast perfektes Vertrauensverhältnis wird eine produktive Zusammenarbeit nicht nur schwierig, sondern vermutlich unmöglich sein. Auch hier können Sie den Grad der Delegation nach Ihren Wünschen ausgestalten. Am Anfang sollten Sie sich mehr Zeit für strategische und auch taktische Entscheidungen nehmen und sich fortlaufend auf dem aktuellen Stand halten. Das erleichtert auch Ihren Family Officern die Arbeit, da sie so besser Ihre Bedürfnisse und Einstellungen kennenlernen können.

» Bestandsaufnahme

Ob Sie nun selbst oder mit externer Hilfe eine Bestandsaufnahme Ihres Vermögens vornehmen, hängt von Ihrer individuellen Entscheidung ab. Im Grunde genommen machen Sie genau das, was Sie auch die Jahre davor als Unternehmer taten: Sie stellen eine Bilanz mit Aktiv- und

Passivseite auf. Zugebenermaßen gibt es einige Detailfragen der Bewertung einzelner Vermögensgegenstände, die beachtet werden müssen.

Hundertprozentige Genauigkeit bei der Bewertung aller Vermögensteile ist aber zu diesem Zeitpunkt nicht so wesentlich.

Aktiva /Vermögen		Passiva/Verbindlichkeiten	
	in EUR Mio.		in EUR Mio.
Immobilien	5,79	Reinvermögen (Eigenkapital)	72,61
Beteiligungen	3,46		
Aktien	2,87		
illiquide Finanzanlage	1,23	Langfristige Darlehen für Immobilien	2,13
gewährte Darlehen	1,51		
Escrow/Sicherheitsleistung	15,00		
festverzinsliche Wertpapiere	4,57	kurzfristige Darlehen	0,54
Festgelder	45,00		
Geldmarkt	10,30	Steuerverbindlichkeiten aus Verkauf	15,80
Liquidität auf Konten	1,35		
Saldo	91,08	Saldo	91,08

Abbildung 11: Beispiel für eine private Bilanz

Quelle: Runte.Weil & Alt

Nun wird es noch etwas schwieriger: Sie müssen auch eine Aufstellung Ihrer privaten Einnahmen und Ausgaben erstellen. Auch hier können Sie eine altbewährte Technik zunutze machen, die Sie als Unternehmer über lange Zeit verwendet haben. Sie erstellen eine Einnahmen- und Ausgabenaufstellung (nichts anderes als eine G&V) und entwickeln anhand dieser Zahlen ein Budget für das nächste Jahr. Nehmen Sie die Kontoauszüge Ihrer Privatkonten der letzten zwölf Monate zur Hand. Dort gewinnen Sie einen guten Überblick über Ihre Ausgaben und einen Teil Ihrer Einnahmen.

Einnahmen	Ausgaben		
	in TEUR		in TEUR
Gehalt	0,00	Krankenversicherung	18,00
Pension	180,00	andere Versicherungen	10,00
Ausschüttungen	50,00	Steuervorauszahlung	80,00
Zinsen	40,00	laufender Lebensunterhalt	50,00
Mieteinnahmen	30,00	Immobilien Rückstellung	80,00
Sonstige	20,00	Immobilien Zinsen Tilgung	120,00
		eigene Immobilien Nebenkosten	60,00
		Überschuss/Deckungslücke	-98,00
Saldo	320,00	Saldo	320,00

Abbildung 12: Private Einnahmen und Ausgaben

Quelle: Runte.Weil & Alt

Zugebenermaßen ist diese Datenerhebung etwas lästig. Sie schafft Ihnen aber die notwendige Transparenz. Für die Etablierung Ihres eigenen Single-Family-Office oder einer Mandatsvergabe an ein Multi-Family-Office ist diese Datenerhebung der erste notwendige Schritt. Zwar müssen Sie bei den ersten Gesprächen, schon aufgrund der Vertraulichkeit, keine genauen Zahlen oder Details nennen. Einen groben Überblick brauchen aber Ihre Gesprächspartner. Ohne diesen können Sie ihnen kaum eine Empfehlung geben, für welche Lösung (Single- oder Multi-Family-Office oder gar kein Family Office) Sie sich entscheiden sollten. Inwieweit Ihre Gesprächspartner Ihnen nun eine erste jährliche Gesamtkostenschätzung für ein Family-Office geben können, hängt natürlich von ihrer zukünftigen Vermögensaufteilung und vielen anderen Details ab. Die Gesamtkosten sollten aber höchstens zwischen 0,4 Prozent und 0,6 Prozent Ihres gesamten Vermögens ausmachen. Beschränkt sich Ihr Mandat lediglich auf ein Vermögenscontrolling, können Sie mit deutlich niedrigeren Kosten rechnen.

» Die zukünftige Vermögensaufteilung

Welche zukünftige Vermögensaufteilung die Beste ist (also eine ertragreiche mit möglichst überschaubaren Risiken), hängt nicht nur von den Renditen und Risikozahlen der einzelnen Anlageklassen und deren Korrelationen (Abhängigkeiten der Ergebnisse/Wertentwicklungen) untereinander ab, sondern auch von Ihren persönlichen Präferenzen.



Abbildung 13: Abbildung 14: Strategische Vermögensaufteilung

Quelle: Runte, Weil & Alt

Grundsätzliche Überlegungen: Als Unternehmer waren Sie es gewohnt, nur in Dinge Zeit und Geld zu investieren, die Sie nachvollziehen konnten und die Sie auch für beherrschbar hielten. Bleiben Sie auch jetzt dabei! Treffen Sie keine Entscheidungen nur aus Renditegesichtspunkten, sondern bedenken Sie auch, dass Sie sich dauerhaft mit Ihren Investments wohlfühlen müssen. Während viele Unternehmensverkäufer größere Teile ihres Vermögens in wohnwirtschaftlich genutzte Immobilien investieren, gibt es andere, die schon bei dem Gedanken, dass sie in Zukunft mittelbar ein Portfolio mit zahlreichen Liegenschaften und deren Mietern verwalten müssen, ein ungutes Gefühl haben. Hier sollten Sie Ihre Präferenzen berücksichtigen und wenn Sie dieses ungute Gefühl verspüren, nach einer alternativen Struktur für diese Anlageklasse suchen.

Kommen wir nun zu den einzelnen Anlageklassen: auf eine detaillierte Beschreibung der einzelnen Anlageklassen mit ihren Vorzügen und Risiken möchten wir im Rahmen dieser Publikation verzichten, da dieses zu weit führen würde. Wir gewähren Ihnen aber einen anderen interessanten Einblick, mit welchen Binsenweisheiten die Finanzindustrie Sie für eine bestimmte Anlageklasse begeistern möchte, ohne dass gerade dieses im Vertrieb stehende Investment für Ihr Vermögen sinnvoll ist. Jemand versucht, Sie geschickt zu beeinflussen, um Ihnen unter dem Deckmantel der Beratung etwas zu verkaufen.

» Unternehmerische Beteiligungen

Sie sind oder waren Unternehmer. Sie wissen, dass in dieser Anlageklasse die höchsten Renditen erzielbar sind. Dafür nimmt man nicht nur fehlende Liquidität in Kauf, sondern auch das Totalverlustrisiko. Der Erfolg der Anlageklasse hängt überwiegend von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und den einzelnen Beteiligungen ab. Nun wird Ihnen ein breit diversifiziertes Produkt vorgestellt, das einerseits die gewünschte Zielrendite liefern soll und andererseits aufgrund seiner breiten Streuung Risiken reduziert. Das klingt auf den ersten Blick gut. Beim zweiten Blick wird aber klar, dass Sie Ihr Geld in eine teure „Black Box“ investieren. Die Grundbehauptung, „Risiken zu vermeiden“, ist schnell entzaubert. Eine übertriebene Diversifikation mit unüberschaubar vielen Investments in Form eines breitgestreuten Private Equity Fund of Funds (investiert in Private Equity Fonds) ist weder unter Ihrer Kontrolle, noch fühlen sich die einzelnen Entscheider (Portfoliomanager) für die Entscheidungen der anderen im System involvierten Subentscheider verantwortlich. Aus unserer Sicht wird durch diese breite Streuung eher die Wahrscheinlichkeit erhöht, eine höhere Anzahl von Totalverlust-Kandidaten in das Portfolio einzukaufen. Auch die Behauptung, dass diese Anlageklasse nicht mit der Anlageklasse Aktien korreliert sei (die Preise für Private Equity können steigen, obwohl die Aktienmärkte aufgrund diverser Faktoren (Konjunktur, Zinsen usw.) konsolidieren oder stärker korrigieren), ist eine typische Binsenweisheit der Finanzindustrie, um ihre Produkte anzupreisen. Aufgrund der Illiquidität und fehlender Marktpreise für diese Anlageklasse ist per se ein fehlender Zusammenhang mit anderen Anlageklassen schwierig nachzuweisen. Die finanzmathematische Vorgehensweise ist mit anderen Worten sehr fragwürdig. Auch der gesunde Menschenverstand sagt etwas Anderes: Unternehmen, börsennotiert oder nicht, welche ähnliche Produkte und Dienstleistungen anbieten, sind den gleichen Marktchancen und -risiken ausgesetzt. Deshalb kann auch für nichtbörsennotierte Unternehmen mit Hilfe einer Vergleichsgruppe (Peer Group) von Unternehmen, die börsennotiert sind, eine faire Bewertung ermittelt werden. Natürlich muss noch bei den nicht börsennotierten Unternehmen eine negative Prämie bezogen auf die Illiquidität und andere Abzugsposten berücksichtigt werden. Der Zusammenhang zwischen börsennotierten Unternehmen und Private Equity liegt deutlich auf der Hand.

» Direktinvestments oder Private-Equity-Fonds

Sind Direktinvestments oder Private-Equity-Fonds, die branchenspezifisch investieren, eher zu empfehlen? Wenn Sie die richtigen Investments aussuchen, werden Sie mit dieser Anlageklasse bestimmt Freude haben. Bedenken Sie, insbesondere bei Direktinvestments, dass sie einen erheblichen Teil ihrer Zeit verschlingen können und Sie im Gegensatz

Typische Fallstricke
bei Private-Equity-
Investments

zu Ihrer unternehmerischen Tätigkeit nicht mehr alleine entscheiden können. Wann Sie Ihr Investment verkaufen können, ist ungewiss. Erst wenn sich die Mehrheit der Eigentümer für einen Verkauf entscheidet, wissen Sie, ob sich Ihr Investment gelohnt hat. Gleiches gilt auch für Private-Equity-Fonds, auch wenn diese nach einer Investitionsphase in einer festgelegten Laufzeit liquidiert werden sollen. Bedingt durch die üblichen Verlängerungsoptionen, kann dort die Laufzeit deutlich länger ausfallen, als ursprünglich geplant. Legen Sie auf hohe Liquidität Wert, sollten Sie sich auch bei börsennotierten Beteiligungsgesellschaften umschauchen.

» Immobilien

Nicht ohne Grund liegt bei vielen größeren Vermögen einer der Schwerpunkte in Immobilien. Ob nun der Anteil auf das Gesamtvermögen bei 30 Prozent oder höher liegt, ist eher zufällig und steht meist im Zusammenhang mit den persönlichen Präferenzen der Vermögensinhaber. Die meisten Vermögensinhaber bevorzugen regionale Investments in wohnwirtschaftlich genutzte Immobilien mit einer überschaubaren Fremdfinanzierungsquote. Schon aus dem Gefühl heraus, scheint dies eine weniger riskante, aber auch niedrigrentlichere Möglichkeit zu sein, um die Anlageklasse zu besetzen. Wenn Sie mit spitzem Bleistift rechnen und den hohen Verwaltungsaufwand und die notwendigen Rückstellungen für Erhalt und Erneuerungen kalkulieren, blieb die Rendite in Deutschland in den vergangenen Jahrzehnten deutlich unterhalb der Rendite vieler Finanzanlagen. In Top-Lagen sind manche Eigentümer vielleicht wesentlich besser gefahren. Sie haben aber nach dieser schönen Wertsteigerung nur selten mehr Mieteinnahmen. Ihre Ausschüttungsrendite ist also prozentual deutlich verwässert. Wer also höhere Renditen erzielen will, muss von dieser Vorgehensweise Abstand nehmen, oder? Genau hier setzte die Finanzindustrie immer wieder an und kreiert angeblich attraktive Produkte. Neben einer höheren Rendite wird mit internationaler Diversifikation, höherer Liquidität und geringerem Risiko geworben. Wenn Sie alleine die hohen zusätzlichen Vertriebs- und Verwaltungskosten sehen, wird schnell klar, dass die Ihnen versprochene Eigenkapitalrendite von mehr als 5 Prozent mit einem hohen Leverage (Hebelwirkung mit Fremdkapital – hohe Fremdkapitalquote) erkaufte ist. Auch wird oftmals die stillschweigend getroffene Annahme übersehen, am Ende der Laufzeit des Fonds oder Finanzproduktes das unterliegende Immobilienportfolio oder die einzelne Immobilie jenseits der Einstandskosten verkaufen zu können. Das muss aber nicht in jedem Fall so sein. Gerade wenn die Fremdfinanzierungskosten zum Ende der Laufzeit deutlich angestiegen sind, kann der Verkaufspreis trotz Vollvermietung deutlich unter den Einstandskosten liegen. Die etwaigen Kaufinteressenten werden nur zu

Private-Equity-Investments sind langfristig und bieten innerhalb der Laufzeit selten Ausschüttungen. Sie können zudem nicht beliebig liquidiert werden.

Die Rendite eines klassischen Immobilien-Investments ist stabil, aber im Regelfall langfristig geringer als die anderer Anlageklassen.

einem Preis kaufen, der ihnen eine angemessene Eigenkapitalrendite verspricht. Bedingt durch die höheren Fremdkapitalkosten sinkt also der Wert der Immobilie. Alternativ gibt es Angebote, die sich mit dem Erwerb, der Veredelung und späterer Bewirtschaftung oder etwaigen Verkauf von Immobilien beschäftigen. Sicherlich gibt es dort einige sehr erfolgreiche Anbieter. Einige sind sogar börsennotiert. Vergessen Sie hierbei nicht, dass diese Form des Geschäftsmodells wenig mit der eingangs beschriebenen Anlage in wohnwirtschaftlich genutzte Immobilien zu tun hat.

» Aktien

Aufgrund Ihrer Gesamtvermögensallokation mit Schwerpunkt auf das eigene Unternehmen liegt die Aktienquote bei Unternehmerfamilien meistens sehr niedrig. Das war auch vor Verkauf Ihres Unternehmens schon aus Risikoaspekten richtig. Nun ist Ihr Unternehmen verkauft und Sie müssen überlegen, wie Sie Ihre Gesamtvermögensallokation wieder in die richtigen Bahnen lenken. Aus der Vergangenheit wissen Sie, wie schwierig die Wahl des richtigen Einstiegszeitpunktes für eine Aktienanlage ist. Immer, wenn die Finanzindustrie nach einem schon deutlichen Anstieg zu weiteren Zukäufen rät, ist meistens der Zeitpunkt für die nächste größere Korrektur erreicht. Wer dann zu teuer eingekauft hat, ist zurecht frustriert. War die Entscheidung also falsch? Nicht unbedingt: Wenn Sie in die richtigen Unternehmen investiert haben und diese sich in der Zukunft deutlich besser entwickeln, haben Sie zwar nicht das Optimum erzielt, aber Ihre Entscheidung war insgesamt gut und richtig. Als Unternehmer haben Sie höchstwahrscheinlich ganz ähnlich agiert: Sie haben vielleicht Ihr Geschäft erweitert oder sogar Zukäufe getätigt. Bei Ihrer Entscheidung war weniger das kurzfristige konjunkturelle Umfeld, sondern vielmehr die strategisch langfristige Ausrichtung für Ihren Erfolg maßgeblich. Auch hier haben Sie selten das Optimum erreicht. Aufgrund fehlender Marktpreise und geringerer Transparenz ist es Ihnen nur nicht so aufgefallen. Eine Sache haben Sie aber immer beherzigt: Zu keiner Zeit durfte das finanzielle Gleichgewicht Ihres Unternehmens gefährdet sein. Beachten Sie dies auch bei der Aktienanlage. Es gibt für Sie keinen logischen Grund, Aktien auf Kredit zu kaufen!

Bevor wir Ihnen nun einige weitere Tipps zur Aktienanlage geben, müssen wir noch zwei Binsenweisheiten der Finanzindustrie entzaubern: „Die Aktien sind eine Sachwertanlage.“ Das klingt gut, ist aber falsch. Als Aktionär gehört Ihnen nicht die Aktivseite der Bilanz. Sie haben lediglich einen Anspruch auf Dividende und einem Teil des Liquidationserlöses. Im Falle einer Auflösung des Unternehmens werden zuerst die Fremdkapitalgeber bedient. Sie und die anderen Aktionäre bekommen, was übrigbleibt. Über die Aktivseite der Bilanz haben Sie einen mittelbaren

Bei Aktien-Investments ist die langfristige Perspektive entscheidend

Inflationsschutz. Bedenken Sie aber, dass die Vermögenswerte auf der Aktivseite sich im Falle hoher Inflation nicht unbedingt wie alle anderen Sachwerte/Konsumgüter entwickeln müssen. Vergessen Sie auch nicht, dass es bei jeder Aktienanlage um die Substanz eines Unternehmens geht. Dies beschränkt sich nicht nur auf die Bilanzposten der Aktivseite, sondern auch z.B. die Marktstellung und die Kundenbindung können einen Teil der Substanz ausmachen. Festzuhalten bleibt, dass das größere Risiko Ihrer Aktienanlage in einer möglichen Insolvenz des Unternehmens liegt. Im Falle einer wirtschaftlichen Krise droht Ihnen zumindest eine deutliche Verwässerung des Investments.

Auch wird Ihnen gerne eine aktienindexnahe bzw. benchmarknahe (Vergleichsmaßstab) Aktienanlage empfohlen. Als Grund wird die Tatsache herangezogen, dass mehr als 80 Prozent der Investoren dauerhaft Ergebnisse unterhalb des Index/Benchmark erzielen. Deshalb sei es besser, nur in passive Produkte zu investieren. Das ist auch der Grund, warum sich im letzten Jahrzehnt die ETF-Industrie (synthetische oder physische Aktienindex-Fonds, aber auch auf andere Finanzinstrumente) so stark entwickelte. Die Beobachtungen sind richtig erfasst. Die Rückschlüsse sind aber falsch. Zwei wichtige Dinge werden vergessen: Keiner gibt Ihnen einen genauen Ratschlag, wie eigentlich Ihre individuelle Benchmark auszusehen hat. Genau aber das ist für Ihren absoluten Erfolg entscheidend. Es ist nur wenig einsichtig, warum gerade Sie z.B. einen weltweiten oder auch europäischen Aktienindex als Maßstab für Ihren absoluten Erfolg wählen sollen. Oder ist dann doch eine sehr detaillierte Mischung von vielen Indizes mit Asien und Emerging Markets vielversprechender? Schon mit diesem Gedanken haben Sie den passiven Investmentansatz verlassen. Der Gedanke ist richtig und passt zu Ihnen als Unternehmer. Denn es werden auch die aktiven Manager vergessen, die dauerhaft über der Benchmark liegen. Sie sind Ihnen als ehemaligem Unternehmer sehr ähnlich. Wie Sie als Unternehmer in attraktive Märkte oder auch Marktnischen investiert haben, suchen diese Manager genau solche Unternehmen, die entweder unterbewertet sind oder sehr gute und stabile Zukunftsaussichten besitzen. Das ist genau auch der Grund, warum wir als Vermögensverwalter als Aktienanlage eine Direktanlage in Aktien empfehlen. Physische Indexprodukte und Derivate dienen lediglich zur Risikosteuerung und Optimierung des absoluten Ergebnisses. Synthetische ETFs werden wir niemals kaufen. Sie sind lediglich Wertscheine der Finanzindustrie und haben in einem Aktienportfolio nichts zu suchen. Um eine erfolgreiche und ausgewogene Aktienallokation zu finden, halten wir einen Branchenansatz für zielführend. Da sich die Branchen unterschiedlich entwickeln, können so besser Akzente gesetzt werden und eine aktive Steuerung der Risiken vorgenommen werden.

Passive Anlagestrategien führen nicht automatisch zum Erfolg.

Gerade aktive Aktienmanager, die neben der Einzeltitelauswahl auch auf langfristige Trends achten und in Zukunftsbranchen wie Gesundheit, Informationstechnologie, Umwelt oder Ernährung investieren, sind für Sie interessante Kandidaten für Ihre Mandatsvergaben. Gerade hier ist Ihr eigenes oder auch ein Multi-Family-Office nun hilfreich, um etwaige aktive Manager auf Herz und Nieren zu prüfen und nach einer Investitionsentscheidung auch zu überwachen. Auch wenn dies lediglich ein qualitatives Entscheidungskriterium ist: Achten Sie darauf, dass Sie sich mit Ihrer Auswahl an Vermögensverwaltern und deren Aktienauswahl wiederfinden. Ihre Aktienanlage darf Ihnen weder Unbehagen oder schlaflose Nächte bereiten.

» Festverzinsliche Wertpapiere

Seit einigen Jahren finden Sie immer wieder Beiträge in der Presse oder Finanzpublikationen, die von der Anlage in festverzinsliche Staats- und Unternehmensanleihen abraten. Diese Anlageklasse wird häufig unter der Argumentation von Inflation und der Gefahr der vollkommenen Entwertung von Nominalvermögen (Geldvermögen) als ungeeignet eingestuft bzw. eine dauerhaft deutliche Aufstockung der Aktienquoten empfohlen. Die Vergangenheit bleibt aber unerwähnt. Investoren, die beispielsweise vor zehn Jahren in 30-jährige Bundesanleihen investierten, haben in den letzten zehn Jahren neben einem kumulierten Zinsertrag von etwa 40 Prozent noch zusätzlich Kursgewinne von mehr als 70 Prozent erzielt. Eine beeindruckende Wertentwicklung. Auch hier ist der Investitionszeitpunkt maßgeblich für den Erfolg. Zum jetzigen Zeitpunkt gibt es wohl keinen ungünstigeren Moment, um in solche Anleihen zu investieren. Aber sind mehr Aktien die richtige Lösung? Vielleicht bedingt. Aber bedenken Sie unsere Ausführungen vorstehend bezüglich der Aktienanlage und den Überlegungen zu den Risiken Inflation und Insolvenz. Gibt es vielleicht noch eine Alternative? In der Breite des Marktes bestimmt nicht. Große Kapitalsammelstellen, wie Versicherungen und große Vermögensverwalter können sicher keine ausreichenden Nischen finden. Sie aber schon. In Ihrer unternehmerischen Tätigkeit haben Sie vielleicht die Erfahrung gemacht, dass es einige nicht so erfreuliche Ereignisse bezüglich der Fremdfinanzierung eines Unternehmens geben kann. Gerade in konjunkturellen Flauten steht die Hausbank dem Unternehmer nicht mehr zur Seite und verlangt entweder mehr Sicherheiten oder fährt die Kreditlinie des Unternehmens zurück. Genau diese Unvollkommenheit des Bankensystems kann für Sie Chancen bieten. Ob Sie nun anderen Unternehmern nachrangige Darlehen gewähren, in Schuldscheindarlehen oder Wandelanleihen investieren oder kurzlaufende Unternehmensanleihen in ein opportunistisches Portfolio kaufen lassen, bedürfte einer tieferen Betrachtung, die hier zu weit führt. Auch wollen wir Fremdwährungsanleihen

Der Rentenmarkt hat an Attraktivität verloren, bietet in Nischen aber noch Chancen.

nicht vergessen. Diese können beispielsweise als Beimischung interessant sein und Ihr Portfolio weiter diversifizieren. Insgesamt ist auch hier wieder Ihr Family-Office gefragt. Ob Sie nun auch in dieser Anlageklasse einen Portfoliomanager suchen, der die richtigen Nischen für Sie besetzen kann oder einige Anlagen in der Direktanlage treffen, bleibt Ihnen überlassen. Eine Mischung aus beidem scheint uns aussichtsreich.

» **Alternative Investments**

Wir können in diesem Rahmen diese Anlageklasse weder umfänglich beschreiben noch bewerten. Zu vielfältig sind die Angebote und Möglichkeiten. Wir können Ihnen aber eine erste Richtschnur liefern, wie Sie unattraktive oder sogar betrügerische Investments vermeiden. Gerade Investments, die einen sicheren Ertrag ohne Korrelationen zu anderen Anlageklassen versprechen, sind vom Prinzip schon verdächtig. Wie sollte das auch gehen? Wir leben in einer wirtschaftlichen Welt. Was Sie mehr verdienen, müssen andere mittelbar bezahlen. Gerade wenn Ihr Gegenüber Ihnen keine gewisse Transparenz bezüglich der Funktionsweise des Produktes liefert, ist nicht nur Vorsicht angesagt, sondern Sie sollten ein etwaiges Investment verwerfen. Hier werden sämtliche bekannte Verkaufstechniken eingesetzt und angebliche Statistiken zu Rate gezogen, um Sie von der Qualität zu überzeugen. Ihr Gegenüber will aber nur eine Sache: mit Ihnen Geld verdienen. Gerade die Produkte der Hedgefonds-Industrie zeigten während der Finanzkrise, dass sie sehr wohl durch die negative Entwicklung der Finanzmärkte stark betroffen waren. Sicherlich gibt es einige Hedgefonds-Strategien, die interessante Risiko- und Ertragskonstellationen liefern. Ob Sie dazu einen Zugang erhalten bzw. ob Ihre Berater die geeigneten Strategien selektieren können, würde hier zu weit führen. Ein anderer Bereich soll hier aber nicht unerwähnt bleiben: Alternative Energien waren über die letzten zehn Jahre ein sehr großes und teilweise erfolgreiches Thema. Die Funktionsweise ist einfach beschrieben: Durch eine über Jahrzehnte garantierte Abnahme zu einem festen Preis waren gerade Solargroßanlagen sehr beliebt. Sie versprachen teilweise zweistellige Renditen. Etwa 40 Prozent bis 70 Prozent der Anlagen weisen auch sehr passable Ergebnisse aus. Aber was ist bei den anderen Anlagen schiefgelaufen? Waren die Sonnenscheinprognosen vielleicht falsch? Nein, schuld daran war eine unzureichende technische Due Diligence (technische Überprüfung der Qualität der eingesetzten Komponenten), die zu einer geringeren Stromproduktion führte. Wenn diese mehr als 10 Prozent geringer ausfällt, als in der Prognose angenommen, kann der Investor sogar mit einem Totalverlust konfrontiert sein, da diese Anlagen häufig mit bis zu 80 Prozent Fremdkapital finanziert wurden. Das Fremdkapital wird voll bedient und der Investor geht leer aus. Hier wurde das unternehmerische und technische Risiko, wie auch

Alternative Investments sollten mit genauer Sach- und Produktkenntnis einhergehen.

Mögliche Risiken und Unwägbarkeiten

der Leverage-Effekt, vollkommen unterschätzt. Um in die Anlageklasse „Alternative Investments“ erfolgreich zu investieren, brauchen Sie und Ihre Berater viel Spezialwissen, um die zahlreichen Fallstricke zu vermeiden. Das kostet Geld und Zeit.

» Gold und andere Edelmetalle

Beimischung von
Edelmetallen als
Wertsicherung

Nicht ohne Grund weiten wir dieses Thema nicht auf Rohstoffe aus. Zeitweise wurden Rohstoffe als zusätzliche Anlageklasse angesehen. Das macht aus unserer Sicht nur bedingt Sinn, da bei vielen Rohstoffen aufgrund der aufwendigen Lagerhaltung ein Investment in Rohstoffaktien einfacher und auch realistischer erscheint. Allein schon die Überlegung, wieviel Platz Sie für die Lagerung von 10.000 Barrel Öl benötigen (Gegenwert knappe TEUR 400), lässt eine direkte Anlage als unrealistisch erscheinen. Aber was ist mit Gold? Wir glauben, dass eine Beimischung von Gold (unter Umständen auch andere Edelmetalle) eine sinnvolle Ergänzung für jedes größere Vermögen sein sollte. Hier spielt weniger die Idee einer Wertsteigerung eine Rolle, sondern mehr die Funktion der Wertsicherung. Deshalb macht diese Anlage auch in keinen synthetischen Finanzprodukten Sinn. Nur Produkte mit physischer Unterlegung oder noch besser, als Anlage in Ihrem eigenen Besitz, sind sinnvoll. Sie müssen sich aber zwei wichtige Dinge ins Gedächtnis rufen. Ihre Anlage in Gold liefert keine Erträge. Die Lagerung ist sogar teuer. Im Krisenfall müssen Sie noch zusätzlich bedenken, dass Sie mit einem Kilobarren nicht einkaufen können. Er müsste erst in kleine Streifen geschnitten werden. Und das kostet wieder.

» Andere Sachwerte:

Wie Sie vielleicht schon mehrfach gehört haben, sind einige bekanntere Unternehmer sehr erfolgreich in der Anlage von anderen Sachwerten. Ob dies nun Kunstgegenstände, Oldtimer oder Luxusimmobilien sind, wollen wir gar nicht in der Tiefe beleuchten. Meistens macht der Vermögenträger aus seiner eigenen Passion eine Form der Vermögensanlage. Und dies gerade auch noch sehr erfolgreich. Vergessen Sie eine Sache nicht: Der Erfolg basiert auf Knappheitspreisen. Im Krisenfall kann ein Kunstwerk oder Oldtimer unverkäuflich sein. Die Wertaufbewahrungsfunktion ist also fraglich. Das ist aber auch nicht die wesentliche Intention dieser Vermögenträger. Sie sammeln nur leidenschaftlich. Dass dies mit einer Wertsteigerung einhergeht, ist schön, aber für diese Sammler doch eher nebensächlich. Oftmals werden diese Sammlungen dann später in Stiftungen eingebracht, um sie für die Nachwelt zu erhalten. Halten Sie sich fern von Investitionen in Luxusimmobilien, Schlössern, Hotels und Wein-
gütern, wenn Sie nicht glauben, unternehmerisch dort erfolgreich sein zu können. Oder Sie sie nicht für Ihren eigenen Genuss erwerben und auch

bereit sind, die erheblichen laufenden Kosten zu tragen. Solche Luxusinvestments können schnell größere Teile Ihres Vermögens verschlingen.

» Ihre strategische Anlagenaufteilung

Nun ist noch eine Frage offen: Wie sieht eigentlich die passende strategische Anlagenaufteilung für Sie aus? Die Frage können wir Ihnen leider nicht pauschal beantworten. Da müssen wir vielmehr Details über Ihre Einkommenswünsche, Risikoneigung und andere Präferenzen wissen. Außerdem ist das auch nicht unsere Aufgabe als Vermögensverwalter, sondern dafür sind Sie und Ihr Family Office zuständig. Bedenken Sie, dass es hier um eine strategische Ausrichtung Ihres Vermögens geht. Sie soll nur in besonderen Fällen verändert werden. Taktische Überlegungen spielen hier keine Rolle. Wir empfehlen Ihnen, für die einzelnen Anlageklassen keine fixen Quoten festzulegen, sondern für jede eine Mindest- und Höchstquote zu definieren. Dann können die Quoten der einzelnen Anlageklassen auch mit taktischen Überlegungen atmen. Seien Sie aber bei einer deutlichen Überschreitung von Quoten konsequent und sorgen Sie schnellstens für eine Anpassung. In den letzten zehn Jahren haben sich statistische Modelle etabliert, welche die Zusammenhänge zwischen einzelnen Anlageklassen untersuchen und so besser versteckte Risiken auffinden sollen. Die moderne Portfoliotheorie wurde hier auf alle Anlageklassen ausgeweitet. Wir nutzen diese Analysetools schon sehr lange für liquide Anlageklassen und können so besser Risiken abschätzen und steuern.



Abbildung 14: Analysemodelle im Portfoliomanagement

Quelle: Bloomberg, Runte.Weil & Alt

Trotzdem müssen Sie wissen, dass diese Modelle entweder historische Daten verwenden (zukünftige Veränderungen, z.B. technologischer Wandel, werden nicht berücksichtigt) oder auf Schätzwerten basieren. Gerade der geschätzte Korrelationszusammenhang zwischen den Anlageklassen kann Ergebnisse sehr stark beeinflussen und eine stärkere

Beimischung einer einzelnen Anlageklasse empfehlen. Deshalb prüfen Sie immer genau, wer diese Renditen und Korrelationen geschätzt hat. Nicht selten verbergen sich darunter eigene Hoffnungen bzw. Marketinghülsen der Finanzindustrie. Zwei einfache aber wesentliche Tipps können wir Ihnen aber zum Schluss geben: Gemischte Kost ist am gesündesten und der risikobewusste Unternehmer legt niemals alle Eier in einen Korb.

» **Fazit**

Auch wenn mit dem Verkauf Ihres Unternehmens für Sie ein neuer Lebensabschnitt begonnen hat, schlagen Sie sich immer noch mit der gleichen Frage herum: Wie erhalte ich das Geschaffene oder wie kann ich es sogar etwas vermehren? Ob Sie sich nun für Ihr eigenes Family-Office entscheiden, ein Multi-Family-Office beauftragen oder Sie selbst Ihr Vermögen verwalten, Sie müssen sich weiterhin mit strategischen Entscheidungen auseinandersetzen. Dafür ist nicht nur unternehmerisches Gespür und Zeit notwendig, sondern auch Detailwissen. Im Unterschied zu früher, haben Sie aber nun die Möglichkeit, Detailfragen an Ihre Generalisten oder Spezialisten zu delegieren. Vergessen Sie das nicht!

Richard Krause, Thomas Fink; Portus Corporate Finance

Zusammenfassung: Checkliste Unternehmensnachfolge

Der Prozess Nachfolge wirkt auf den ersten Blick komplex und birgt eine Vielzahl von Herausforderungen. Die folgende Checkliste gibt einen Überblick der zahlreichen Aspekte, die im vorliegenden Band eingehend analysiert wurden.

» Wann sollte ich an die Regelung der Nachfolge denken?

Als Unternehmer sollten Sie ab einem Lebensalter von ca. 50 Jahren damit beginnen, über die Regelung der Nachfolge nachzudenken. Für den Prozess der Unternehmensnachfolge sollten Sie insgesamt 3-5 Jahre einplanen. Eine frühzeitige Vorbereitung kann sich beim Verkauf auszahlen, denn langfristige Maßnahmen können die Attraktivität des Unternehmens steigern – besonders in den Bereichen Finanzierung, Bilanzgestaltung und Investitionen.

Headline Checklist hierhin

- ☒ Persönliche Standortbestimmung
- ☒ Wie lange haben Sie noch Lust, Ihr Unternehmen zu führen?
- ☒ Haben Sie bereits einen potenziellen Nachfolger?
- ☒ Können Sie das Unternehmen „loslassen“? Kann das Unternehmen Sie loslassen?
- ☒ Möchten Sie weiterhin Einfluss auf die Ereignisse im Unternehmen haben?
- ☒ Welche Vorstellungen hinsichtlich des Kaufpreises haben Sie?
- ☒ Welchen steuerlichen und rechtlichen Herausforderungen müssen Sie begegnen, bevor Sie Ihr Unternehmen verkaufen?
- ☒ Sind Sie finanziell für Ihr Alter abgesichert? Was soll mit dem Verkaufserlös geschehen?
- ☒ Haben Sie Ihre Entscheidung mit Ihrer Familie besprochen?
- ☒ Wissen Sie, wie Sie den folgenden Lebensabschnitt gestalten wollen?

Welche Nachfolgeoptionen kommen für mein Unternehmen infrage?

Interne Nachfolge:

- ☒ Familienangehörige
- ☒ Mitarbeiter (sog. Management-Buy-Out)

Externe Nachfolge:

- ☒ Verkauf an „Strategen“ (Konkurrenten, ähnliche Unternehmen)
- ☒ Verkauf an Finanzinvestor
- ☒ Verkauf an Einzelunternehmer (sog. Management-Buy-In)

Wir stehen Ihnen mit unserer Erfahrung aus einer Vielzahl von Transaktionen und unserem Netzwerk gerne zur Seite. Dabei verfolgen wir einen ganzheitlichen Ansatz und begleiten Sie in jeder Phase des Prozesses – bei allen Herausforderungen und in allen Detailfragen.

» Welche Unterlagen müssen erstellt werden?

Business-Plan/Exposé

Ist-Zustand des Unternehmens:

- ☒ Ursprüngliche Geschäftsidee des Gründers, Unternehmensgeschichte, Geschäftsmodell
- ☒ Welche Produkte und Dienstleistungen bieten Sie derzeit an?
- ☒ Wer sind Ihre aktuellen Kunden? Welchen Anteil haben die wichtigsten Kunden am Gesamtumsatz Ihres Unternehmens?
- ☒ Wer sind Ihre wichtigsten Lieferanten? Bestehen Abhängigkeiten?
- ☒ Wie sieht das jetzige Absatzgebiet aus?
- ☒ Wie gestalten Sie Marketing und Vertrieb?
- ☒ Welche Unternehmen sind Ihre wichtigsten Wettbewerber?
- ☒ Was ist Ihr Alleinstellungsmerkmal?
- ☒ Wie viele Mitarbeiter hat Ihr Unternehmen?
- ☒ Wie sieht die Personalstruktur in den nächsten 12 Monaten aus?

Soll-Zustand des Unternehmens:

- ☒ Strategie: evtl. geplante Modifikation des Geschäftsmodells, Marktpotentiale, Investitionen
- ☒ Finanzplanung (inklusive Bilanz- und Liquiditätsanalyse)
- ☒ Unternehmensbewertung unter Einbeziehung verschiedener Bewertungsmethoden sowie ggf. industrie- und unternehmensspezifischer Besonderheiten

Wir stellen mit Ihnen gemeinsam alle notwendigen Unterlagen für die anstehende Unternehmensnachfolge zusammen. Eine rechtzeitige und intensive Vorbereitung ist entscheidend für eine erfolgreiche Nachfolgeregelung! Sind alle Unterlagen erstellt, suchen wir für Sie nach passenden Nachfolgern. Wir übernehmen die Kommunikation mit den Kandidaten, so dass Sie sich voll und ganz dem Tagesgeschäft widmen können. Bei den Verhandlungen mit den am besten geeigneten Kandidaten begleiten wir Sie. Auch bei der Vorbereitung der Betriebsprüfung (Due Diligence) sowie in der Angebots- und Vertragsphase können wir Sie unterstützen. Unsere Partner helfen Ihnen zudem gern dabei, steuerliche und rechtliche Fragen zu klären oder die sachgerechte Verwaltung des Verkaufserlöses, d.h. Ihres Vermögens, sicherzustellen. Sprechen Sie uns an!

Autorenübersicht



✉ herfurth@herfurth.de

Ulrich Herfurth, Herfurth & Partner

Herr Ulrich Herfurth ist Rechtsanwalt und Managing Partner / Senior Partner der Kanzlei Herfurth & Partner. Er studierte Rechtswissenschaften an der Georg-August-Universität Göttingen. Die Schwerpunkte seiner Tätigkeit liegen auf den Gebieten Nationales & Internationales Unternehmensrecht, Internationales Wirtschaftsrecht, Gestaltung von Unternehmensstrukturen, Unternehmenskäufe und -verkäufe (M&A), Unternehmensnachfolge, Finanzierung sowie Europarecht. Herr Herfurth kann umfangreiche Expertise aus über 40 erfolgreich abgeschlossenen Transaktionen, Unternehmenskäufen und Beteiligungen vorweisen. Seit 2003 ist er Chairman der ALLIURIS Group (Alliance of International Business Lawyers), daneben ist er in verschiedenen Gremien tätig. In der Arbeitsgemeinschaft Selbstständiger Unternehmer e.V. (ASU) Niedersachsen hat er seit 2008 den Landesvorsitz der Familienunternehmer-ASU inne.



✉ Schoen@rosepartner.de

Dr. Philipp Schön, Rose & Partner LLP

Herr Dr. Philipp Schön war zunächst in einer internationalen Großkanzlei in Frankfurt am Main tätig und promovierte parallel in einem schiedsrechtlichen Thema mit Bezügen zum internationalen Steuer- und Gesellschaftsrecht. Sein beruflicher Schwerpunkt liegt im Gesellschaftsrecht. Dabei berät er seine überwiegend mittelständischen Mandanten zu sämtlichen gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen sowie insbesondere auch bei M&A-Transaktionen. Weiter berät er zu internationalen Verträgen, insbesondere Lieferverträgen und bei Immobilientransaktionen. Herr Dr. Schön ist darüber hinaus als Dauerberater für mittelständische Unternehmen und Unternehmer als ausgelagerte Rechtsabteilung im In- und Ausland tätig und berät und verhandelt in englischer und spanischer Sprache.



✉ Schubert@rosepartner.de

Helge Schubert, Rose & Partner LLP

Helge Schubert, LL.M. ist Rechtsanwalt, Steuerberater und Fachanwalt für Steuerrecht. Er berät Privatpersonen und mittelständische Unternehmen in den Bereichen Steuergestaltung, Steuerstreit und Steuerstrafrecht. Schwerpunkt seiner steuergestaltenden Tätigkeit bildet die steueroptimierte Vermögensnachfolge und

Strukturierung von Unternehmensveräußerungen und das nationale wie internationale Erbschaftsteuerrecht. Er ist Co-Autor des Buches „Unternehmensnachfolge, Praxisleitfaden für Unternehmer und Berater“, NWB Verlag 2016.



✉ demuth@rosepartner.de

Michael Demuth, Rose & Partner LLP

Rechtsanwalt Dr. Michael Demuth, LL.M (Kapstadt) ist Partner der Kanzlei Rose & Partner LLP am Hamburger Standort. Seit über 15 Jahren ist er als Rechtsanwalt zugelassen und hat Erfahrungen in großen internationalen Rechtsanwaltskanzleien sowie durch seine mehrjährige Tätigkeit als Senior Investment Manager für eine international tätige Bank erworben. Er war im Bereich Gesellschaftsrecht/M&A tätig, mit einem Schwerpunkt in der Begleitung von Unternehmens- und Vermögensnachfolgen. Er ist Co-Autor des Handbuchs „Unternehmensnachfolge – Praxisleitfaden für Unternehmer und Berater“.



✉ s.brodthage@gb-steuerberater.de

**Sven Brodthage,
Garbe Brodthage Steuerberatungsgesellschaft**

Sven Brodthage ist Partner und seit 2007 Geschäftsführer der Steuerberatungsgesellschaft Garbe | Brodthage. Nach Abschluss seines Studiums als Diplom-Kaufmann arbeitete er in einer der Big-Four-Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und wurde 2006 zum Steuerberater sowie 2008 zum Wirtschaftsprüfer bestellt. Seit 2013 ist er zudem Sachverständiger am Landgericht Hannover. Seine Schwerpunkte liegen in den Bereichen Unternehmensrechnung und -beratung, Steuerberatung sowie Family-Beratung.



✉ jost.weil@rwa-vv.de

Jost Weil, Runte. Weil & Alt

Jost Weil studierte nach einer Bankausbildung an der Universität Frankfurt am Main Wirtschaftswissenschaften mit Schwerpunkt Bank, Kredit und Finanzierung. In dieser Zeit war er auch im Handel einer Schweizer Großbank tätig. Nach erfolgreichem Abschluss seines Studiums war er 10 Jahre Portfoliomanager in der Vermögensverwaltung der Deutschen Bank. 2007 wurde er Vorstand einer BaFin-lizenzierten Vermögensverwaltung und wechselte später in ein Single-Family-Office. 2015 gründete er mit Christoph Runte die eigene BaFin-lizenzierte Vermögensverwaltung Runte. Weil & Alt GmbH. Neben seiner fast 30-jährigen Erfahrung im Management von Aktien und Renten ist er ein ausgewiesener Spezialist in Derivaten.



✉ markus.alt@rwa-vv.de

Markus Alt, Runte. Weil & Alt

Markus Alt war nach seiner Ausbildung und seinem berufsbegleitenden Studium der Wirtschaftswissenschaften rund 25 Jahre in der Vermögensverwaltung als Multi-Asset Portfoliomanager der Deutschen Bank tätig. Seit 1999 ist er DVFA - Certified EFFAS Financial Analyst. Vor seinem 2011 erfolgten Wechsel zu einem unabhängigen Vermögensverwalter war er im Portfoliomanagement des Wealth Managements für die Key Clients zuständig. 2016 wurde er dritter, gleichberechtigter Gesellschafter der Runte.Weil & Alt GmbH. Neben seiner rund 25-jährigen Erfahrung als Multi-Asset-Manager verfügt Markus Alt über einen langjährigen Track-Record im Rentenmanagement für institutionelle Kunden und Stiftungen.



✉ christoph.runte@rwa-vv.de

Christoph Runte, Runte. Weil & Alt

Christoph Runte studierte Wirtschaftswissenschaften mit den Schwerpunkten Finanzen, Banken und Statistik an der Universität Münster und startete 2000 seine berufliche Laufbahn bei der Deutschen Bank. Dort legte er erfolgreich die Prüfung zum DVFA - Certified EFFAS Financial Analyst ab. Er bekleidete mehrere Positionen im Bereich des Investmentmanagements, bevor er 2008 zum Leiter Portfolio Consultants Frankfurt ernannt wurde. 2010 war er Mitgründer eines unabhängigen Vermögensverwalters, 2015 gründete er mit Jost Weil die BaFin-lizenzierte Vermögensverwaltung Runte. Weil & Alt GmbH. Neben seiner 15-jährigen ausgewiesenen Aktienexpertise mit kontinuierlicher Outperformance betreut er auch Kunden in der Anlageberatung.



✉ thomas.fink@portsuCo.com

Thomas Fink, Portus Corporate Finance

Thomas Fink studierte in Leipzig und Frankfurt am Main Betriebswirtschaftslehre mit der Spezialisierung Corporate Finance. Berufserfahrung sammelte er im Bank- und Beteiligungsgeschäft, der Industrie und der Unternehmensberatung. Schwerpunkte seiner Tätigkeit sind die Beratung von mittelständischen und Technologie-Unternehmen. Der Fokus liegt auf den Bereichen Unternehmensfinanzierung sowie Unternehmenskäufe/-verkäufe.



✉ richard.krause@portsuCo.com

Richard Krause, Portus Corporate Finance

Richard Krause ist Associate bei Portus Corporate Finance und studierte Philosophie und Wirtschaftswissenschaften in Berlin, Dresden und Madrid. Daneben sammelte er praktische Erfahrungen in einer mittelständischen Corporate-Finance-Beratung sowie in einer renommierten Investmentberatung. Schwerpunkte seiner Tätigkeit sind die Beratung von mittelständischen und Technologie-Unternehmen. Der Fokus liegt auf den Bereichen Unternehmensfinanzierung sowie Unternehmenskäufe/-verkäufe.

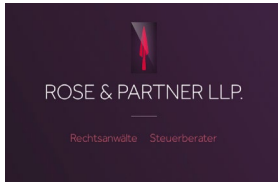


✉ dirk.g.mueller@portsuCo.com

Dirk G. Müller, Portus Corporate Finance

Dirk G. Müller ist Senior Partner bei Portus Corporate Finance sowie Geschäftsführer der Nachfolgeberatung DM Consulting. Er berät Unternehmer bei der Regelung der Nachfolge, beim Kauf und Verkauf von Unternehmen sowie in allen betriebswirtschaftlichen Fragen. Vor seiner Tätigkeit bei Portus war er Vorstand einer großen deutschen Beteiligungsgesellschaft, Geschäftsführer und Sprecher einer mittelständischen Beteiligungsgesellschaft sowie Kreditreferent und Gruppenleiter einer deutschen Großbank. In den letzten Jahren hat er mit seinem Team über 20 Unternehmensnachfolgen erfolgreich geregelt.

Unternehmensprofile



✉ **ROSE & PARTNER LLP. Rechtsanwälte Steuerberater**

Standorte
Büro Berlin
Jägerstraße 59 | 10117 Berlin
Tel.: +49 30 25 76 17 98 - 0
Fax: +49 30 25 76 17 98 - 9
berlin@rosepartner.com
www.rosepartner.de

Büro Hamburg
Jungfernstieg 40 | 20354
Hamburg
Tel.: +49 40 / 414 37 59 - 0
Fax: +49 40 / 414 37 59 - 10
hamburg@rosepartner.de

Büro Mailand
Via Roncaglia 14 | 20146
Mailand
Tel.: +39 024986881
Fax: +39 024984298
milano@rosepartner.de

ROSE & PARTNER LLP

ROSE & PARTNER LLP ist eine im In- und Ausland tätige Kanzlei mit mittelständischer Ausrichtung. Von den deutschen Büros in Hamburg und Berlin aus betreuen wir Mandanten im gesamten Bundesgebiet.

Unser Schwerpunkt ist die Beratung und Vertretung im Bereich Gesellschaftsrecht, Nachfolge und M&A. Zu unserem Team gehören unter anderem Fachanwälte für Gesellschaftsrecht, Erbrecht und Steuerrecht sowie Steuerberater. Unseren Mandanten liefern wir daher rechtliche und steuerliche Beratung aus einer Hand.

Unser Team von Spezialisten betreut auch komplexe interdisziplinäre Mandate, z. B. aus den Bereichen M&A, Unternehmensnachfolge und Asset Protection. Darüber hinaus publizieren unsere Rechtsanwälte regelmäßig zu in ihren Tätigkeitsfeldern. Der Beratungsansatz bei ROSE & PARTNER vereint juristisch hochwertige Beratungsleistung mit jederzeit pragmatischen und vor allem wirtschaftlichen Lösungen. Gerichtliche Streitigkeiten vermeiden wir, sollten sie dennoch notwendig werden, führen wir Streitigkeiten konsequent.

Neben der Beratung von Unternehmen beraten wir auch Unternehmer und Manager bei der Vermögensnachfolge, im Familienrecht sowie beim Vermögensschutz, u.a. durch Testament, Testamentsvollstreckung sowie die Errichtung von Stiftungen und Familiengesellschaften.

PORTUS CORPORATE FINANCE

✉ **Portus Corporate Finance GmbH**

Standorte
Zentrale Berlin
Friedrichstr. 81
10117 Berlin
Tel.: +49 30 700 800 900
Fax: +49 30 700 800 901
info@PortusCo.com
www.PortusCo.com

Büro Hannover
Georgstraße 38
30519 Hannover
Tel.: +49 511 / 3676 4898

Büro Rhein-Main
Rossertstr 25
65779 Kelkheim-Eppenhain
Tel.: +49 69 / 75 200 708

Büro Leipzig
Eilenburger Str. 1a
04317 Leipzig
Tel.: +49341 25699974

Portus Corporate Finance

Die Portus Corporate Finance GmbH ist eine langjährig etablierte und umsetzungsorientierte Beratungsgesellschaft für alle Corporate-Finance-Themen, wie Finanzierung, Finanzmanagement, Unternehmensverkäufe und Nachfolgeregelungen. Ein besonderer Schwerpunkt ist die Tätigkeit für Themen rund um die Finanzierung, Nachfolge und M&A für den Mittelstand. Die Portus Corporate Finance GmbH wurde 2003 gegründet und ist bundesweit tätig. Sie hat Standorte in Berlin, Hannover und Rhein-Main sowie eine Schwester-gesellschaft in Basel (Schweiz). Die Mitarbeiter verfügen über eine erstklassige akademische Ausbildung und einschlägige Industrieerfahrungen, auch im internationalen Umfeld. Darüber hinaus verfügt die Portus Corporate Finance GmbH über ein ausgezeichnetes Netzwerk zu Investoren, Beteiligungsgesellschaften, Banken und zu Unternehmern.

Die Portus Corporate Finance GmbH bietet Unternehmern Beratung und Coaching zu allen Aspekten der Unternehmensfinanzen. Das Spektrum umfasst die Unternehmensplanung, Strategieentwicklung, Finanzierung, Nachfolge / M&A und alle Fragen des Finanzmanagements. Weitere Schwerpunkte sind die Vorbereitung von Projekt- und Unternehmensprüfungen sowie die Unternehmensbewertung.



Garbe | Brodthage
STEUERBERATUNGSGESELLSCHAFT MBH

✉ **Garbe | Brodthage** Steuerberatungsgesellschaft mbH

Großer Hillen 26
30559 Hannover-Kirchrode
Tel.: +49 511 165 934 - 0
Fax: +49 511 165 934 - 99
kanzlei@gb-steuerberater.de
www.gb-steuerberater.de/

Garbe | Brodthage

Garbe | Brodthage ist eine Hannoveraner Steuerberatungsgesellschaft, die neben der reinen steuerlichen Beratung auch Services in den Bereichen Rechnungswesen, Family-Beratung, Immobilienberatung sowie Controlling und Rechnungswesen anbietet.

herfurth.partner

RECHT INTERNATIONAL

✉ **Herfurth & Partner**
Rechtsanwaltsgesellschaft
mbH

Standorte
Büro Hannover
Luisenstraße 5
30159 Hannover
Tel.: +49 511-30756-0
Fax: +49 511-30756-10
hannover@herfurth.de
www.herfurth.de

Göttingen
Nikolausberger Weg 44
D-37073 Göttingen
Tel.: +49 551-22711
Fax: +49 551-25182
goettingen@herfurth.de

Brüssel
Avenue Pomélie 12, bte 1
B - 1180 Bruxelles
Tel.: +32 2 375 16 14
Fax.: +32 2 374 42 51

Herfurth & Partner

Herfurth & Partner ist eine unabhängige Rechtsanwaltskanzlei, spezialisiert auf nationales und internationales Wirtschaftsrecht und Unternehmensrecht. Wir beraten Unternehmen im Familienbesitz und Gesellschaften von Konzernen im Inland und im Ausland in allen rechtlichen Fragen zur Unternehmensstruktur, bei der Finanzierung, zu Betrieb und Produkten, zu Marketing und Vertrieb, Personal, Technologie, Immobilien und Vermögen.

In Hannover arbeiten 20 deutsche und internationale Juristen; sie verfügen über Erfahrungen aus Unternehmen und wirtschaftsrechtlichen Kanzleien in Europa, den USA und Asien. Internationale Vorhaben können daher schnell und effizient betrieben werden. Herfurth & Partner ist Gründungsmitglied und Head Office der Alliuris-Gruppe mit 32 Büros und 450 Wirtschaftsanwälten in Europa und weltweit (www.alliuris.org).

Unseren Mandanten kann die weite Fächerung der von uns beratenen Unternehmen sehr zu Gute kommen, wegen der vorhandenen Branchenkenntnisse, aber auch wegen des Blicks über die Branchengrenzen hinweg.



Runte.Weil & Alt

✉ **Runte. Weil & Alt GmbH**
Schwarzburgstraße 71
60318 Frankfurt
Tel.: +49 69 1532568-0
Fax: +49 69 1532568-99
info@rwa-vv.de
www.rwa-vv.de

Runte.Weil & Alt

Runte.Weil & Alt ist eine inhabergeführte, unabhängige Vermögensverwaltung und Anlageberatung, die mit langjährigem Know-how vermögende Privatpersonen, Stiftungen und Institutionen individuell betreut.

Die Anlage Ihres Vermögens ist eine Aufgabe, die nicht nur Verantwortungsbewusstsein und Erfahrung, sondern auch Weitsicht verlangt. Dieser Aufgabe haben sich die Gesellschafter und Mitarbeiter der Runte.Weil & Alt GmbH mit Hingabe verschrieben.

Quellenangaben

Institut für Mittelstandsforschung Bonn (2013):

Unternehmensnachfolgen in Deutschland 2014 bis 2018, online verfügbar unter: www.ifm-bonn.org/uploads/tx_ifmstudies/Daten-und-Fakten-11.pdf

Statista (2015): Hemmnisse für potentielle Übernehmer bei der Unternehmensnachfolge in Deutschland im Jahr 2014, online verfügbar unter: <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/190978/umfrage/hemmnisse-fuer-inhaber-bei-der-unternehmensnachfolge/>

IHK Berlin, Handwerkskammer Berlin (2014):

Herausforderung Unternehmensnachfolge. Informationen für Unternehmensübergeber und Nachfolger, online verfügbar unter: www.ihk-berlin.de/blob/bihk24/Service-und-Beratung/unternehmensnachfolge_krisen_und_konflikte/Unternehmensnachfolge/2252976/e286c143d16a-9fe1cbae42a424cb20c3/Herausforderung_Unternehmensnachfolge-data.pdf

Glossar

Asset Deal: Unternehmenskauf, bei dem der Käufer alle Vermögensgegenstände des zu verkaufenden Unternehmens (nicht aber die Geschäftsanteile der Gesellschaft) einzeln erwirbt. Gegenstück zum Share Deal (s.u.).

Besserungsschein: Bedingter Schuldenerlass eines Gläubigers gegenüber einem Unternehmen. Verbessert sich die wirtschaftliche Lage des Schuldners, leben die Schulden wieder auf und müssen bedient werden.

Due Diligence: „Sorgfaltsprüfung“, intensive Betriebsprüfung durch Interessenten und Berater.

Earn-Out: Staffellung des Kaufpreises beim Unternehmensverkauf, dabei werden die Raten in Abhängigkeit von der Geschäftsentwicklung des Unternehmens ausbezahlt.

EBIT – Earnings before interest and taxes: Der Gewinn vor Abzug von Zinsen und Steuern.

KfW – Kreditanstalt für Wiederaufbau: Weltweit größte nationale Förderbank und wichtiger Geldgeber bei Unternehmenskäufen durch Einzelunternehmer.

LOI – Letter of Intent: Vorvertragliche Absichtserklärung, in der wesentliche Bedingungen eines Unternehmenskaufs/-verkaufs geregelt werden, vgl. auch Term Sheet.

M&A – „Mergers & Acquisitions“: Englische Bezeichnung für Unternehmenskäufe/-verkäufe und Fusionen.

MBI – Management-Buy-In: Unternehmenskauf durch einen unternehmensexternen Einzelunternehmer oder ein Management-Team.

MBO – Management-Buy-Out: Unternehmenskauf durch (Führungs-)Kräfte, die bereits im Unternehmen beschäftigt sind.

NDA – Non-Disclosure Agreement: Vertraulichkeitserklärung, in welcher sich die Parteien (insbesondere die Interessenten) bei Unternehmensverkauf gegenseitig die Wahrung der Vertraulichkeit versichern.

Share Deal: Unternehmenskauf, bei dem der Käufer die Geschäftsanteile der zu verkaufenden Gesellschaft von den Altgesellschaftern erwirbt. Gegenstück zum Asset Deal (s.o.).

Teaser: Anonymisierte Kurzbeschreibung des Unternehmens mit den wichtigsten Eckdaten, meist im Umfang einer DIN-A4-Seite.

Term Sheet: Übersicht über die wesentlichen Bedingungen einer geplanten Transaktion (Kaufpreis, Zahlungsmodalitäten, Übergabzeitpunkt etc.).

Vendor Loan: Verkäuferdarlehen, d.h. der Verkäufer des Unternehmens stundet dem Käufer einen Teil des Kaufpreises und lässt sich diesen in Raten zahlen

Longlist: Erste qualifizierte Auswahl potentieller Zielunternehmen für einen Unternehmenskauf/-verkauf.

Management-Buy-In: Bei einem MBI wird das Unternehmen an einen externen Unternehmer verkauft.

Management-Buy-Out: Bei einem MBO zahlt die Geschäftsführung eines Unternehmens den derzeitigen Eigentümer aus und erwirbt das Unternehmen.

Secondary-Deal: Veräußerung einer Beteiligung von einem Finanzinvestor an einen anderen Finanzinvestor.

Share-Deal: Bei einem Share-Deal werden die Unternehmensanteile veräußert. Dabei bleiben alle Verbindlichkeiten, Forderungen und Verträge der verkauften Gesellschaft bestehen.

Shortlist: Auflistung der Zielunternehmen für den Kauf/-verkauf, die ihr Interesse signalisiert haben.

Signing: Abschluss des Kaufvertrages.

Tag-along: Veräußerungsrecht, das es den Minderheitsgesellschaftern ermöglicht, ihre Beteiligungen teilweise oder vollständig zu den gleichen Bedingungen wie die Mehrheitsgesellschafter zu verkaufen.

Targets: Zielunternehmen

Die Regelung der Nachfolge ist eine prägende Zäsur und eine der wichtigsten Aufgaben, der sich jeder erfolgreiche Unternehmer stellen muss.

Trotz der essentiellen Bedeutung des Themas erleben wir in der Praxis häufig, dass kein Konzept für die Unternehmensnachfolge existiert oder dass sich Inhaber zu spät mit dem Komplex befassen. Dies ist nachvollziehbar – die allermeisten Unternehmer werden in ihrem Leben nur ein Mal mit diesem Ereignis konfrontiert und verfügen über keinerlei Vorwissen hinsichtlich dieses Prozesses. Für uns gehören Unternehmensnachfolgen zum Tagesgeschäft. Für Sie haben wir im vorliegenden Buch unsere Erfahrungen aus einer Vielzahl erfolgreich begleiteter Nachfolgefälle zusammengetragen.

Wie bei allen Formen des Unternehmensverkaufs spielen natürlich auch bei der Nachfolge steuerliche und rechtliche Aspekte eine entscheidende Rolle. Die vertragliche Gestaltung der Transaktion kann für den Erfolg entscheidend sein; eine rechtzeitige Vorbereitung kann steuerliche Belastungen vermindern. Beide Bereiche werden in diesem Buch von Experten diskutiert. Nach erfolgreicher Übergabe steht der Unternehmer vor der Herausforderung einer nachhaltigen Vermögensanlage. Auch diesem Thema haben wir einen Abschnitt gewidmet.

Eine Checkliste am Ende des Buches bietet einen Überblick über die wesentlichen Fragen, die bei Unternehmensnachfolgen zu beantworten sind.

*Dipl.-Kfm. Thomas Fink,
Dipl.-Kfm. Jost Weil,
Rechtsanwalt Ulrich Herfurth:*
Unternehmensnachfolge
Ein Praxisbuch für den Mittelstand

Auflage: 1. Auflage, 100 Stück
Berlin: April 2017