



Unternehmensnachfolgen und Zinsen

Das Kapitalmarktklima ist günstig für Unternehmensnachfolgen von KMU. Aber wie lange noch? Sich heute schon mit der Nachfolge zu befassen, auch wenn die Zeit nicht drängt, kann sich lohnen.

■ Von Christian Hafner, MBA und Stephan Illi, lic. oec. HSG

Gemäss der Universität St. Gallen¹ stehen rund 20% aller Unternehmen vor der Unternehmensnachfolge – ca. 70 000 Schweizer KMU in den nächsten fünf Jahren. Allerdings können 72% der Unternehmen keinen konkreten Zeitpunkt dafür nennen. Das ist bedauerlich, denn das Kapitalmarktklima könnte sich schon bald ändern. Zur Erinnerung: Im Januar 2015 sank der 10-jährige Kassazinssatz für Obligationen der Eidgenossenschaft erstmals unter null und ist seither nur sporadisch über die Nullgrenze zurückgekehrt.

Zinssatz, Unternehmenswert und Finanzierung

Die Höhe des Zinssatzniveaus hat eine zweifache Wirkung. Je höher der Zinssatz, desto tiefer der Unternehmenswert und desto teurer die Fremdfinanzierung für den Käufer.

Welche Methode zur Berechnung des Unternehmenswerts auch immer angewendet wird, es gibt keine, die nicht einen Teil des Werts mittels Kapitalisierung ermittelt. In der sogenannten Praktikermethode wird u.a. der ausgewiesene Reingewinn als Zähler verwendet, in der Ertragswertmethode der zukünftig nachhaltig erzielbare Reingewinn und in der DCF-Methode der operative Cashflow aus

der Mittelfristplanung. Als Teiler kommt neben der Rendite für eine 10-jährige Bundesobligation zusätzlich ein Risikoaufschlag für Aktien zur Anwendung. Bei gleichbleibendem Risikosatz reduziert sich der rechnerische Unternehmenswert mit jeder Renditeerhöhung der Bundesobligation. Liegt der zukünftig nachhaltig erzielbare Reingewinn bei CHF 500 000.– und der Risikosatz bei 10%, ist das Unternehmen heute rechnerisch CFH 5 Mio. wert, da die Rendite der 10-jährigen Bundesobligation bei null liegt. Steigt die Rendite auf 2%, fällt der Unternehmenswert auf rund CHF 4,2 Mio.

Der Kapitalisierungssatz ist abhängig von verschiedenen Faktoren, welche der Tabelle 1 entnommen werden können.

In der Praxis gibt es kaum eine Transaktionsstrukturierung, die ohne Fremdfinanzierung auskommt. Das trifft auch auf familieninterne Transaktionen zu, da neben einer Bankfinanzierung vor allem vom Übergeber ein Verkäuferdarlehen gewährt wird. Denn oft ist es ratsamer, dass auf Schenkungen verzichtet wird und die familieninternen Firmennachfolgeregelungen mittels Verkauf über eine Käuferholding geregelt wird. Damit lassen sich

Steuervorteile von über 10% des Firmenwerts realisieren. In der Regel gewähren Banken Kredite bis zu 60% oder fünf Jahresgewinnen. Nun könnte man argumentieren, dass bei höheren Zinsen weniger Fremdkapital benötigt wird, da der Unternehmenswert ja tiefer ist, was absolut sogar zu einer tieferen Zinsbelastung führen kann. Was dabei vergessen wird sind der Anlagenotstand und der Risikoappetit in langen Tiefzinsphasen. Wegen des Anlagenotstands sind die Bankbilanzen mit Passivgeldern überflutet. Wenn sie diese Gelder nicht ausleihen können oder anderweitig investieren, zahlen sie Negativzinsen. Das führt zu einer gestiegenen Risikobereitschaft der Kreditinstitute, was übrigens auch eines der Ziele des billigen Nationalbankgeldes ist. Sobald die Zinssätze wieder auf das historisch übliche Niveau zustreben, werden die Banken zurückhaltender in Kreditvergabe, respektive werden höhere oder schnellere Kreditamortisationen fordern.

Somit ist die Nachfolgeplanung vom zukünftigen Zinsniveau abhängig: sei es bei der Bewertung oder bei der Finanzierung. Das Timing spielt somit bei der Nachfolgeplanung eine wichtige Rolle.

Zinsprognosen

Wie jede Finanzmarktprognose hat auch die Zinssatzprognose ihre Tücken. Die allgemein gebräuchliche Schätzung beruht auf einer Analyse der Termingeschäfte. Wenn sich Parteien einigen, wie viel sie in Zukunft bereit sind, für eine gewisse Laufzeit an Zinsen zu zahlen, gibt das Auskunft über die Einschätzung der erwarteten Zinssatzveränderung. Gegenwärtig

Faktor	Beschreibung	%
Risikolose Anleihe	Durchschnittsrendite langfristige Bundesanleihen	-0,37%
Marktprämie	Differenz zwischen Rendite Aktienmarkt und Bundesanleihen	6%
Beta-Faktor	Volatilität einzelner Aktien zu Volatilität gesamter Aktienmarkt (für nicht börsennotierte Gesellschaften wird aufgrund fehlender Daten der Wert 1 eingesetzt)	1
Erschwerte Verkäuflichkeit	Zuschlag für nicht kotierte Gesellschaften	1% bis 3%
Spezifische Unternehmensrisiken	Branche, Abhängigkeiten, Finanzierung, Management, rechtliche Risiken, Technologie, Konkurrenz etc.	2% bis 4%
TOTAL		~10%

Tabelle 1: Zusammensetzung Kapitalisierungszinssatz (www.nachfolge-navigator.ch)



ergeben sich aus der Analyse dieser genannten Forward-Swapsätze zwei Aussagen: Erstens die Zinssätze für alle Laufzeiten steigen weiter an, und zweitens, die kurzen Laufzeiten schneller als die langen. Für den Drei-Monate-Libor-Satz wird erwartet, dass er die Nulllinie anfangs 2021 durchstösst. Auf diesen Zeitpunkt würde dann auch die 10-jährige Bundesobligation zwischen einem halben und einem ganzen Prozent verzinst werden.

Ende 2014 fiel der Zinssatz für 10-jährige Bundesobligationen wieder unter 0,5%, wo-

mit sich das Tiefzinsfenster zu öffnen begann. Heute steht es mit einem Zinssatz von –0,2% sperrangelweit offen. Aber wie lange noch? Es wäre schade, wenn die gegenwärtige Anomalie des Kapitalmarkts von den Unternehmen für die Umsetzung ihrer Nachfolge nicht genutzt wird. Ob sich das Fenster über die kommenden vier Jahre tatsächlich schliesst, wissen wir nicht mit Bestimmtheit. Aber auch wenn sich im Nachhinein herausstellt, dass man hätte warten können, besser als heute wird sich die Kapitalmarktsituation kaum darstellen.

FUSSNOTE

1 Universität St. Gallen: Herausforderung Generationenwechsel (2016).ch Generalversammlung.

AUTOREN



Stephan Illi, lic. oec. HSG, ist CEO und Verwaltungsratspräsident der Consultal AG, Gesellschaft für Wirtschafts- und Unternehmensberatung in Rüti ZH.



Christian Hafner, MBA, ist Partner der Consultal AG, Gesellschaft für Wirtschafts- und Unternehmensberatung in Rüti ZH. Er begleitet als Consultal-Partner Unternehmensnachfolgen.



Update Rechnungslegung nach OR

Bringen Sie Ihr Wissen auf den neuesten Stand und profitieren Sie von vielen praktischen Übungen. Sie erfahren, wie Sie für komplexere Unternehmen die Buchhaltung sicher führen und für offene Interpretationsfragen eine vernünftige Lösung im Sinne des OR finden.

Inhalte des Seminars

- Grundsätze der Buchführung und der Rechnungslegung
- Erfassung von Vermögenswerten und Verpflichtungen
- Gliederung von Bilanz und Erfolgsrechnung
- Anhang und Bewertung
- Abschluss nach anerkanntem Standard zur Rechnungslegung
- Konzernrechnung

Termine:

- Do, 25. Januar 2018
- Do, 25. Oktober 2018

Dauer und Ort:

½ Tag, 09:00–12:30 Uhr, ZWB Zürich

Preis: CHF 590.– (exkl. MWST)

Referentin: Dr. oec. publ. Evelyn Teitler-Feinberg



Update Mehrwertsteuer

Die Teilrevision des MWSTG per 1. Januar 2018 führt zu verschiedenen wesentlichen Neuerungen, welche bei den Steuerpflichtigen zu grossen Änderungen führen werden. Verschaffen Sie sich einen Überblick über Auswirkungen und die korrekte Umsetzung.

Inhalte des Seminars

- Steuerpflicht für die Inlandsteuer
- Steuerpflicht für Unternehmen mit Sitz im Ausland
- Änderungen bei der Bezugsteuer
- Änderungen bei Leistungen an eng verbundene Personen
- Wiedereinführung der Margenbesteuerung/ Änderungen beim fiktiven Vorsteuerabzug

Termine:

- Do, 08. März 2018
- Do, 05. Juli 2018

Dauer und Ort:

½ Tag, 13:00–16:30 Uhr, ZWB Zürich

Preis: CHF 590.– (exkl. MWST)

Referent: Dr. oec. HSG Manuel Vogel



Update Steueroptimierungen

Profitieren Sie von aktueller Rechtspraxis sowie Expertenwissen. Schwerpunkte bilden dabei Neuerungen im Steuerrecht, im BVG, bei den Sozialversicherungen und der Lohnabwicklung.

Inhalte des Seminars

- Sozialversicherungen
- Lohnabrechnungen
- Steuereinsparungen
- Steuern und Immobilien
- Internationale Arbeitsverhältnisse
- Steuerfallen für Unternehmen

Termine:

- Mi, 10. Januar 2018
- Mi, 19. September 2018

Dauer und Ort:

½ Tag, 13:00–16:30 Uhr, ZWB Zürich

Preis: CHF 590.– (exkl. MWST)

Referent: Dr. iur. Bernhard Madörin



Weitere Infos und Anmeldung unter: www.praxisseminare.ch

Impressum

Verlag WEKA Business Media AG
Hermetschloostrasse 77
CH-8048 Zürich
www.weka.ch
Herausgeber Stephan Bernhard
Redaktion Petra Schmutz

Layout/Satz Dimitri Gabriel/Peter Jäggi
Publikation 10 × jährlich, Abonnement: CHF 98.– pro Jahr, Preise exkl. MWST und Versandkosten.
Bildrechte Autorenbilder: WEKA Business Media AG
Alle übrigen Bilder: www.istockphoto.com
Bestell-Nr. NL9110
ISSN 2511-4956

© WEKA Business Media AG, Zürich, 2018
Urheber- und Verlagsrechte: Alle Rechte vorbehalten, Nachdruck sowie Wiedergaben, auch auszugsweise, sind nicht gestattet. Die Definitionen, Empfehlungen und rechtlichen Informationen sind von den Autoren und vom Verlag auf ihre Korrektheit in jeder Beziehung sorgfältig recherchiert und geprüft worden. Trotz aller Sorgfalt kann eine Garantie für die Richtigkeit der Informationen nicht übernommen werden. Eine Haftung der Autoren bzw. des Verlags ist daher ausgeschlossen. Aus Platzgründen und zwecks besserer Lesbarkeit wurden meist die männlichen Formen verwendet. Die weiblichen Formen sind dabei selbstverständlich mitgemeint.