



Steuern

VDMA · Postfach 710864 · 60498 Frankfurt am Main · Germany

An den
Vorsitzenden des Finanzausschusses
des Deutschen Bundestages
Eduard Oswald, MdB
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Kontakt Marcus Gödtel
Telefon +49 69 66 03-1415
Telefax +49 69 66 03-2415
E-Mail marcus.goedtel@vdma.org
Datum 03. März 2008

**Stellungnahme zur Erbschaftsteuerreform
BT-Drs. 16/7918, 16/2087, 16/7765, 16/3348 und 16/8185, BR-Drs. 4/08 (Beschluss)
sowie Diskussionsentwürfe der Bewertungsverordnungen**

Sehr geehrter Herr Oswald,

gern nehmen wir die Möglichkeit wahr, zu den Entwürfen zur Reform des Erbschaftssteuer- und Bewertungsrechts anlässlich der Sachverständigenanhörung vor dem Finanzausschuss des Deutschen Bundestages am 05. März 2008 Stellung zu nehmen, und bedanken uns für die Einladung.

Die mittelständischen, überwiegend familiengeführten Betriebe des Maschinenbaus fühlen sich dem Leitbild ihres Unternehmens und damit seinem Erhalt über den Generationenwechsel hinaus in besonderem Maße verpflichtet. Der VDMA begrüßt daher nachdrücklich die von der Bundesregierung angekündigte Reform des Erbschaftsteuerrechts zum 01. Januar 2007 zur Wahrung der Unternehmenskontinuität und damit einhergehend zur Sicherung von Arbeitsplätzen. Damit das Reformvorhaben ein von großer Akzeptanz getragener Erfolg wird, bedarf es jedoch noch wesentlicher Korrekturen:

- Unternehmenserben muss bei einem Verwaltungsvermögen kleiner 15% auf Nachweis die Möglichkeit eröffnet werden, in höherem Umfang von der Erbschaftsteuer befreit zu werden.
- Auf die Lohnsummenindexierung ist gänzlich zu verzichten.

Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau e.V.
Präsident:
Manfred Wittenstein
Hauptgeschäftsführer:
Dr. Hannes Hesse

**Abteilung
Steuern**
Abteilungsleiter:
Dr. Ralph Wiechers

Lyoner Straße 18
60528 Frankfurt am Main, Germany
Telefon +49 69 66 03-13 92
Telefax +49 69 66 03-14 16
E-Mail steuern@vdma.org
Internet www.vdma.org

VDMA
Wir, die Investitionsgüterindustrie

- Variable Lohn- und Gehaltsbestandteile dürfen aus Sicht des Maschinenbaus nicht in den Referenzwert der Lohnsummenindexierung einbezogen werden.
- Zur erbschaftsteuerlichen Gleichstellung von ausländischem Vermögen ist eine Klarstellung im Gesetzeswortlaut ist dringend geboten.
- Die Frist der Verhaftungsregel muss deutlich verkürzt werden, zumal Unternehmenserben bereits durch das Lohnsummenkriterium und den Verzicht auf Überentnahmen hinreichend gebunden sind.
- Die bis zu einer Veränderung der Besitzverhältnisse erfolgreiche Weiterführung eines Unternehmens muss dadurch honoriert werden, dass für jedes Jahr der Betriebsfortführung der erfüllte Anteil der Haltefrist als erarbeitet gilt und insoweit die Erbschaftsteuer anteilig, d.h. pro rata temporis, abgeschmolzen wird.
- Der Gesetzgeber muss für den Fall des Unternehmensverkaufs die Doppelbelastung mit Erbschaft- und Einkommensteuer durch effektive Maßnahmen bspw. im Rahmen der Bemessungsgrundlage der Erbschaftsteuer, durch ihren ratierlichen Erlass oder in Form einer vollständigen Anrechnung der Erbschaftsteuer auf die Einkommenssteuer vermeiden.
- Das vereinfachte Ertragswertverfahren muss grundsätzlich allen Unternehmen, unabhängig von ihrer Größe offen stehen.
- Der Zuschlag auf den Basiszinssatz muss zur Sicherstellung der folgerichtigen Umsetzung der Belastungsentscheidung des Gesetzgebers und zur Vermeidung systematischer Überbewertungen auf mindestens 8 angehoben werden.
- Das vereinfachte Ertragswertverfahren muss mit Blick auf stark zyklisch reagierende Branchen auf den durchschnittlichen Gewinn von 5 Jahren abstellen.
- Um Überbewertungen im Einzelfall auszuschließen, muss dem Steuerpflichtigen generell die Möglichkeit des Nachweises eines niedrigeren gemeinen Wertes, analog § 187 BewG-E, eröffnet werden.

Zu diesen aus unserer Sicht wesentlichen Punkten der Gesetz- bzw. Verordnungsentwürfe verweisen wir auf die beiliegenden Ausführungen. Wir bitten sie, unsere Anmerkungen im weiteren Beratungsverfahren aufzugreifen.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Ralph Wiechers



Marcus Gödtel



Steuern

Erbschaftsteuerreform: Für den Erhalt von Familienunternehmen über den Generationenwechsel hinaus

Die Bundesregierung hat mit Drucksache 16/7918 den Entwurf eines Gesetzes zur Reform des Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechts (ErbStRG) vorgelegt. Ferner sind vom Bundesfinanzministerium Entwürfe zur Rechtsverordnungen, insbesondere die Anteils- und Betriebsvermögensbewertungsverordnung (AntBVBewV), erarbeitet worden, mit denen die Bestimmung des gemeinen Wertes als allgemeiner Bewertungsmaßstab konkretisiert wird. Damit sollen die Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts zur Neuausrichtung des Bewertungsverfahrens umgesetzt und die Verpflichtung des Koalitionsvertrages erfüllt werden, den Unternehmensnachfolger von der Erbschaftsteuer zu entlasten, um so den generationenübergreifenden Unternehmensbestand zu gewährleisten. Gemessen am Reformziel, eine definitive Verringerung der Erbschaftsteuerlast für den Unternehmenserben herbeizuführen, gelingt dies insgesamt allerdings nur unzureichend. Deshalb sind Korrekturen sowohl am Gesetzentwurf als auch am Entwurf der AntBVBewV zwingend erforderlich.

Kernforderungen des VDMA

Eine gelungene Reform des Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechts muss aus Sicht des VDMA folgenden Zielsetzungen genügen:

- Sicherung (und nicht nur Erleichterung) der Unternehmensnachfolge im Familienunternehmen über den Generationenwechsel hinaus,
- Erbschaftsteuerliche Entlastung auf das gesamte unternehmerisch gebundene Vermögen, d.h. keine Unterscheidung zwischen begünstigtem (Betriebs-) und nicht begünstigtem (Verwaltungs-) Vermögen, mindestens zielgenauere Ausgestaltung,
- Entlastung von Familienunternehmen, ungeachtet einer bestimmten Beteiligungshöhe,
- Einbeziehung von weltweitem Auslandsvermögen in die Verschonungsregelung,
- Folgerichtige Umsetzung der vom Gesetzgeber getroffenen Belastungsentscheidung,
- Effektive Vermeidung einer Doppelbelastung mit Erbschaft- und Einkommensteuer,
- Hinwirken auf einfaches, klar verständliches und vor allem unbürokratisches Recht.

Gemessen daran bedarf es an den vorliegenden Gesetz- und Verordnungsentwürfen folgender Korrekturen:

Abschmelzungsmodell für kleine Verwaltungsvermögen fair gestalten

Mit dem jetzt vorgesehenen, pauschalierten 85%igen Bewertungsabschlag auf die Bemessungsgrundlage von Betriebsvermögen bleibt die Koalition hinter ihrer politischen Zusage einer 100%-igen Stundung und ratierliche Abschmelzung der auf das betriebliche Vermögen entfallenden Erbschaftsteuer zurück. Der Vorteil dieser Pauschalierung besteht darin, dass die streitanfällige Abgrenzung zwischen begünstigtem Betriebsvermögen und nicht begünstigtem Verwaltungsvermögen entfallen kann. Nachteilig ist dies jedoch dann, wenn eine Erbschaft zu mehr als 85% aus zu begünstigendem Betriebsvermögen besteht.

- **Unternehmenserben muss bei einem Verwaltungsvermögen kleiner 15% auf Nachweis die Möglichkeit eröffnet werden, in höherem Umfang von der Erbschaftsteuer befreit zu werden.**

Auf Indexierung der Lohnsummenregelung verzichten

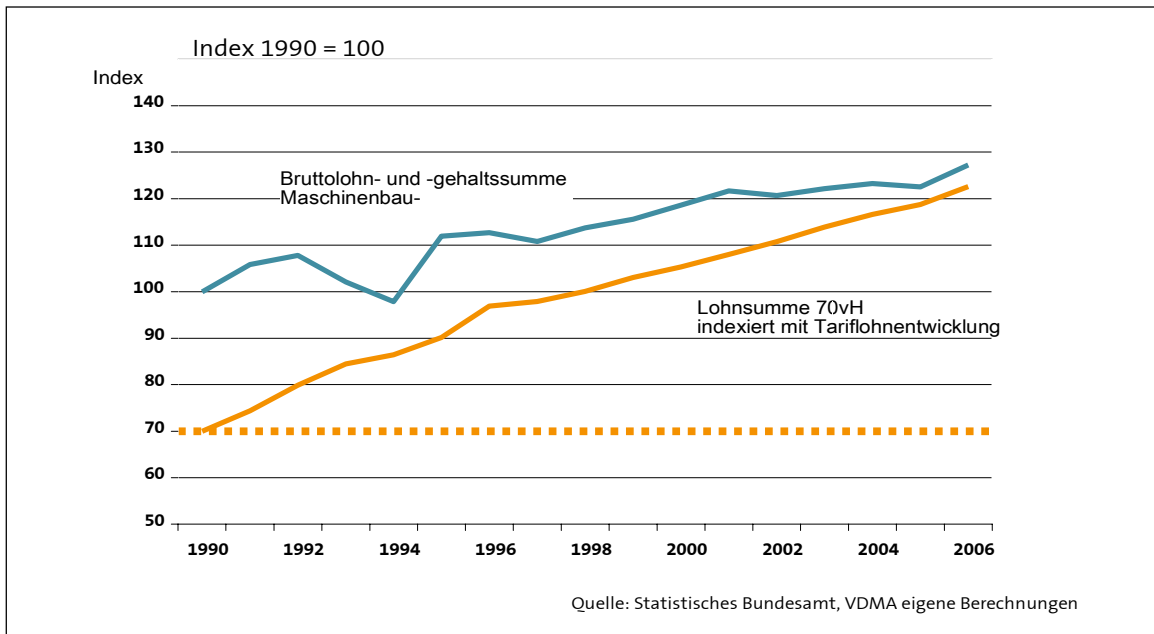
Die Gewährung des vollständigen Abschlags ist an ein Lohnsummenkriterium gebunden. Im 10jährigen Fortführungszeitraum darf die Lohnsumme des ererbten Unternehmens nicht unter 70% des Durchschnitts der Lohnsumme der vergangenen fünf Jahre fallen. Dabei wird der Ausgangswert der Lohnsumme mit der Tariflohnentwicklung bspw. auf Branchenebene indexiert.

Eine Indexierung allein an der Tariflohnentwicklung ignoriert jedoch, dass die Lohnsumme das Produkt aus (Tarif-)Lohn und Beschäftigtenzahl ist. Fällt die Tariflohnsteigerung höher aus als die Produktivitätsentwicklung – ein ganz und gar nicht ungewöhnlicher Fall –, wird die Latte für die von einer Erbschaftsteuer-Abschmelzung begünstigten Unternehmen Jahr für Jahr höher gelegt.

Volkswirtschaft und Statistik



Maschinenbau: Index Bruttolohn- und Gehaltssumme vs. Lohnsummenindexierte 70-Prozent-Schwelle



VDMA Hauptvorstand 31.1.2008

Seite 1

Ein Vergleich der tatsächlichen Entwicklung der Bruttolohn- und Gehaltssumme im Maschinenbau mit der Entwicklung einer mit 70vH der Ausgangslohnsumme einsetzenden, mit der

Tariflohnentwicklung indexierten Kurve zeigt, dass vom Branchendurchschnitt abweichende Unternehmen im Zeitablauf wachsende Gefahr laufen, das Lohnsummenkriterium nicht halten zu können (Grafik Maschinenbau: Index Brutto-Lohn- und Gehaltssumme versus Lohnsummenindexierte 70-Prozent-Schwelle).

➤ **Auf die Lohnsummenindexierung ist gänzlich zu verzichten.**

Ferner sollen in den Referenzwert Lohnsumme Überstundenzuschläge, Prämien oder andere Einmalzahlungen eingehen. Diese Zahlungen dienen nicht allein dem Ziel, Mitarbeiter in guten Zeiten am Erfolg zu beteiligen, sondern auch, sie in schwierigen Zeiten weiter beschäftigen zu können.

➤ **Variable Lohn- und Gehaltsbestandteile dürfen aus Sicht des Maschinenbaus nicht in den Referenzwert einbezogen werden.**

Weltweites Vermögen unmissverständlich in Verschonungsabschlag einbeziehen

Die Einbeziehung von ausländischem Vermögen, insbesondere von Beteiligungen an ausländischen Kapitalgesellschaften auch außerhalb der Europäischen Union bzw. des Europäischen Wirtschaftsraumes, ist für den global tätigen Maschinen- und Anlagenbau unverzichtbar, um bspw. den weltweiten Vertrieb und Service sicher zu stellen. Aktuell stellt Richtlinie 51 Abs. 4 Satz 2 der Erbschaftsteuerrichtlinie 2003 bereits zur heutigen Regelung des § 13a ErbStG klar, dass Anteile an ausländischen Kapital- und Personengesellschaften inländischen Beteiligungen erbschaftsteuerlich gleichgestellt werden. Diese Richtlinienregelung wird mit dem Inkrafttreten des neuen Gesetzes jedoch ihre Gültigkeit verlieren.

➤ **Zur erbschaftsteuerlichen Gleichstellung von ausländischem Vermögen ist eine Klarstellung im Gesetzeswortlaut dringend geboten.**

Aus Gleichbehandlungserwägungen sollte diese Wertung ebenfalls für wesentliche Beteiligungen gelten, die im Privatvermögen gehalten werden. Denn mit Blick auf § 17 EStG zählen diese zu den gewerblichen Einkünften und keineswegs zum Bereich der privaten Vermögensverwaltung.

Verhaftungsregelung über 15 Jahre verkürzen und Nachversteuerung entschärfen

Erfolgreiche Unternehmen müssen fortwährend flexibel auf die Anforderungen des nationalen und internationalen Marktes reagieren können. Die Verpflichtung, übertragenes Betriebsvermögen über einen Zeitraum von 15 (17) Jahren in seinem Bestand weitgehend unverändert zu erhalten, läuft diesem Erfordernis eindeutig zuwider.

➤ **Die Frist muss deutlich verkürzt werden, zumal Unternehmenserben bereits durch das Lohnsummenkriterium und den Verzicht auf Überentnahmen hinreichend gebunden sind.**

Zudem gefährdet die "Bestrafung" in Form eines gänzlichen Wegfalls des Verschonungsabschlages und der hierdurch ausgelösten Nachbelastung mit Erbschaftsteuer ausgerechnet Unternehmen, die sich in Schwierigkeiten befinden. Im Zweifel gibt es eine sich öffnende Schere zwischen (sinkendem) Restwert des Unternehmens und (wachsender) Gefahr einer Steuernachzahlung. Um die Steuer nicht aus dem Privatvermögen nachschießen zu müssen, ist der Erbe anstatt abzuwarten ggf. gezwungen, das Unternehmen abzustoßen. Hinzukommt, dass die gelungene Unternehmensnachfolge zweierlei voraussetzt: Nämlich zum einen den Willen des Betriebsinhabers das Erreichte abzugeben und zum anderen - in noch größerem Maße - die Bereitschaft der jungen Generation unternehmerisches Risiko auf sich zunehmen und zu tragen. Angesichts der von den unverhältnismäßigen Behaltens-kriterien ausgehenden "erdrückenden" Perspektive, kaum notwendige Strukturierungsmaßnahmen vornehmen zu können und sich einer existenzgefährdenden Steuerbelastung aus-

zusetzen, erscheint die Übernahme unternehmerischen Engagements durch die junge Generation mehr als fraglich.

- **Die bis zu einer Veränderung der Besitzverhältnisse erfolgreiche Weiterführung eines Unternehmens muss dadurch honoriert werden, dass für jedes Jahr der Betriebsfortführung der erfüllte Anteil der Haltefrist als erarbeitet gilt und insoweit die Erbschaftsteuer anteilig, d.h. pro rata temporis, abgeschmolzen wird.**

Vermeidung von Doppelbelastung durch Erbschaftsteuer und Einkommensteuer

Die Bundesregierung hat bereits selbst erkannt, dass eine Doppelbelastung durch Erbschaftsteuer und Einkommensteuer entstehen kann, in dem insbesondere die stillen Reserven durch doppelten Ansatz des gemeinen Wertes im Zuge der Unternehmensnachfolgeregelung und zusätzlich bei einem Unternehmensverkauf durch den Nachfolger mehrfach versteuert werden. Gleichwohl enthält der Gesetzentwurf bislang keinerlei Ausführungen hierzu. Will der Gesetzgeber nicht Gefahr laufen, ein verfassungswidriges Gesetz zu verabschieden, ist eine Abstimmung der beiden Steuerarten zwingend erforderlich. Denn letztlich tritt nur einmal eine Erhöhung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des Nachfolgers als grundsätzliche Rechtfertigung für den Steuerzugriff ein.

- **Der Gesetzgeber muss für den Fall des Unternehmensverkaufs die Doppelbelastung mit Erbschaft- und Einkommensteuer durch effektive Maßnahmen bspw. im Rahmen der Bemessungsgrundlage der Erbschaftsteuer, durch ihren rätierlichen Erlass oder in Form einer vollständigen Anrechnung der Erbschaftsteuer auf die Einkommensteuer vermeiden.**

Folgerichtige Umsetzung der Belastungsentscheidung des Gesetzgebers und keine typisierte Überbewertung von Unternehmen

Der Entwurf der AntBVBewV sieht eine Bewertung zum Gemeinen Wert unter Anwendung eines vereinfachten Ertragswertverfahrens vor. Dieses soll unter Hinweis auf § 3 BpO für Unternehmen bis zu einem Umsatz von 32 Mio. EUR (Größenklasse G1) zur Anwendung kommen. Abgesehen davon, dass § 3BpO keine entsprechende Größenklasse aufweist und damit unzutreffend ist, muss dieser Verweis gestrichen werden, denn jegliche Einschränkung des Anwendungsbereichs sind nicht gerechtfertigt. Vielmehr muss ein solches Verfahren allen Unternehmen ungeachtet ihrer Größe offenstehen. Nur auf diesem Weg lässt sich eine echte Vereinfachung in der Rechtsanwendung auf Ebene der Bewertung herstellen und es wird ein effektiver Beitrag zur Vermeidung von Bürokratie geleistet.

- **Das vereinfachte Ertragswertverfahren muss grundsätzlich allen Unternehmen, unabhängig von ihrer Größe offen stehen.**

Zur Ermittlung des gemeinen Wertes im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens soll der zukünftig erzielbare Jahresertrag mit einem Kapitalisierungsfaktor multipliziert werden. Darüber hinaus soll der Kapitalisierungsfaktor ebenfalls für alle weiteren Bewertungsverfahren, die dem gemeinen Wert unter Berücksichtigung der Ertragsaussichten ermitteln, verbindlich festgelegt werden. Der in diesem Zusammenhang zu ermittelnde Kapitalisierungszinssatz setzt sich aus dem Basiszinssatz und einem einheitlichen Zuschlag von 4,5 zusammen. Während sich der Basiszinssatz aus der langfristig erzielbaren Rendite öffentlicher Anleihen ableitet, einmal jährlich bestimmt und vom Bundesfinanzministerium bekannt gegeben wird, soll der Zuschlag dagegen statisch bei 4,5 verbleiben.

Mit der nur einmaligen Festlegung des Basiszinssatzes für ein Kalenderjahr, ungeachtet des tatsächlichen Zeitpunktes des Vermögensanfalls, wird das der Erbschaftsteuer innewohnende Prinzip der stichtagsbezogenen Wertermittlung nicht beachtet. Hinzu kommt, dass grundlegende Bedenken gegen die verbindliche Festlegung des Zuschlags von 4,5 bestehen. Denn die damit angestrebte pauschale Berücksichtigung des Unternehmerrisikos sowie Korrekturposten, wie z.B. Fungibilitätszuschläge, Wachstumsabschläge oder inha-

berabhängige Faktoren, werden darüber nur unzureichend und erst recht nicht branchenspezifisch erfasst. Dies lässt sich sachlich auch nicht mit dem Gedanken der Typisierung zur Verfahrensvereinfachung rechtfertigen. Denn die Grenzen einer grundsätzlich zulässigen Typisierung sind dann in verfassungswidriger Weise überschritten, wenn die tatsächlichen Lebensverhältnisse nicht mehr realitätsgerecht auf pauschalierende Art und Weise abgebildet werden.

Verprobungen auf Basis von EBIT-Multiplikatoren, die anhand tatsächlicher Unternehmenstransaktionen ermittelt worden sind, zeigen, dass sich bei dem für Zwecke der Bewertung nach der AntBVBewV aktuell zu Grunde zu legenden Kapitalisierungsfaktor von 11,1 eine systematische Überbewertung ergibt, mit teilweise erheblichen Abweichungen nach oben (Anlage). Die vom Bundesverfassungsgericht verbindlich geforderte folgerichtige Umsetzung der Belastungsentscheidung des Gesetzgebers in Form des gemeinen Wertes ist damit nicht erkennbar.

- **Der Zuschlag auf den Basiszinssatz muss zur Sicherstellung der folgerichtigen Umsetzung der Belastungsentscheidung des Gesetzgebers und zur Vermeidung systematischer Überbewertungen auf mindestens 8 angehoben werden.**

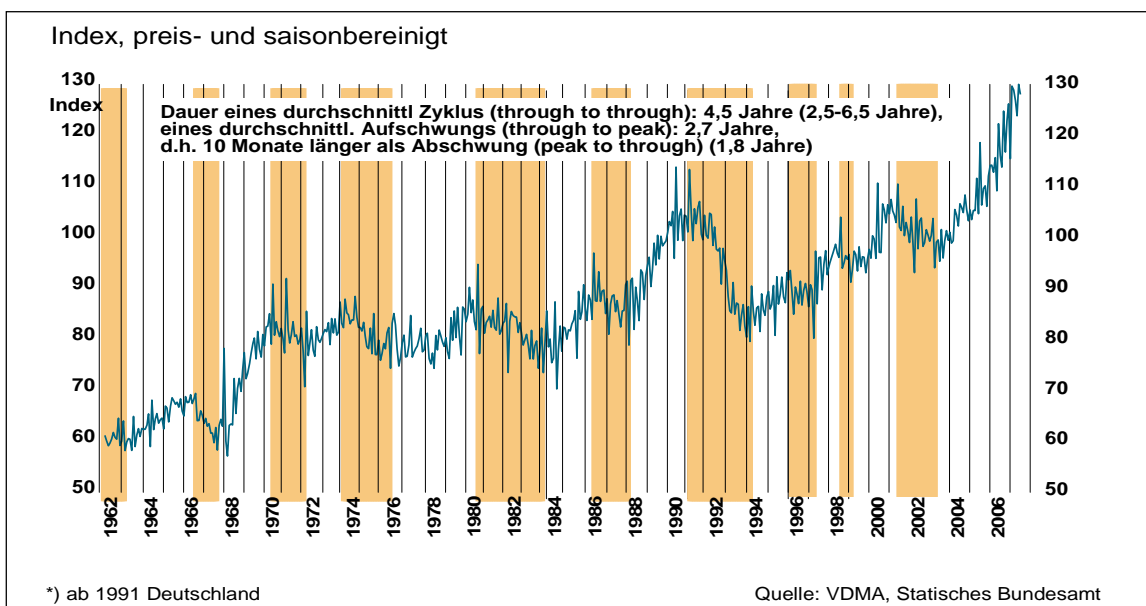
Das vorgeschlagene vereinfachte Ertragswertverfahren definiert überdies den nachhaltigen Nachsteuerertrag im Prinzip als den pauschal um 30 % verkürzten durchschnittlichen Gewinn vor Steuern des Unternehmens in den vor dem Erbfall liegenden drei Jahren. Da beispielsweise im Maschinenbau Unternehmen zwischen den 2 bis 3 Jahre dauernden Aufschwungphasen und den in der Regel 1 bis 2 Jahre dauernden Abschwungphasen deutliche Unterschiede im Gewinn aufweisen, führt die Beschränkung auf drei Basisjahre zu deutlichen Verzerrungen, je nachdem zu welchem Zeitpunkt im Konjunkturverlauf der Erbfall eintritt. Angesichts der dargelegten Daten zu den Konjunkturzyklen wäre eine 5-jährige Durchschnittsbetrachtung angemessener (Grafik Deutsche Maschinenbauproduktion).

- **Das vereinfachte Ertragswertverfahren muss mit Blick auf stark zyklisch reagierende Branchen auf den durchschnittlichen Gewinn von 5 Jahren abstellen.**

Volkswirtschaft und Statistik



Deutsche Maschinenbauproduktion Auf- und Abschwungphasen



VDMA Hauptvorstand 31.1.2008

Seite 2

Ferner muss sichergestellt werden, dass es auch im Einzelfall nicht zu einer Überbewertung des Vermögensanfalls durch Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens als pauschalierter Bewertungsmethode kommt. In diesem Zusammenhang sieht § 187 BewG-E für den Bereich des Grundvermögens eine "Escape-Klausel" dergestalt vor, dass ein vom Steuerpflichtigen nachgewiesener niedrigerer Wert als der ermittelte Wert verbindlich zur Anwendung kommt.

- **Um Überbewertungen im Einzelfall auszuschließen, muss dem Steuerpflichtigen generell die Möglichkeit des Nachweises eines niedrigeren gemeinen Wertes, analog § 187 BewG-E, eröffnet werden.**

Frankfurt/Berlin, 02. März 2008, Gö/Wie

Betreff Bewertung von Betriebsvermögen durch den Entwurf der AntBVBewV

Betriebswirtschaft

29. Februar 2008

Zur Feststellung des gemeinen Werts von Betriebsvermögen im Erbfall wurde in dem Entwurf für eine Bewertungsverordnung ein vereinfachtes Ertragswertverfahren vorgestellt. Dieses Verfahren führt in der vorgestellten Form unseres Erachtens zu einer systematischen Überbewertung von Betriebsvermögen. Denn es fixiert den Kapitalisierungsfaktor, durch dessen Multiplikation mit dem durchschnittlichen Steuergewinn der letzten drei Jahre der Unternehmenswert errechnet wird, auch für alternative Verfahren auf derzeit etwa 11,1. Damit wird im Ergebnis ein Unternehmenswert fingiert, der am oder über dem oberen Rand der Bandbreite der Unternehmenswerte liegt, die von Experten anhand einer systematischen Auswertung konkreter Fälle für realistisch gehalten werden. Somit führt das „vereinfachte Ertragswertverfahren“ dazu, dass allenfalls die höchstwertigen Unternehmen zutreffend bewertet werden, während es die große Mehrheit von betroffenen Erben von Unternehmen mit um bis zum Faktor 2 überhöhten Erbschaftssteuerforderungen konfrontiert. Das verschärft die in dem Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Reform der Erbschaftsteuer angelegte Gefahr, dass die Erben höher belastet werden als unter geltendem Recht. Insbesondere im Fall der Verletzung der Haltebedingungen wirkt sich das vereinfachte Ertragswertverfahren fatal aus. In diesem Fall steigt die Steuerbelastung auf ein Mehrfaches der Höhe nach derzeitigem Recht.

Das vorgeschlagene vereinfachte Ertragswertverfahren definiert den nachhaltigen Nachsteuerertrag im Prinzip als den pauschal um 30 % verkürzten durchschnittlichen Gewinn vor Steuern des Unternehmens in den vor dem Erbfall liegenden drei Jahren. Da beispielsweise im Maschinenbau Unternehmen zwischen den 2 bis 3 Jahre dauernden Aufschwungphasen und den in der Regel 1 bis 2 Jahre dauernden Abschwungphasen deutliche Unterschiede im Gewinn aufweisen, führt die Beschränkung auf drei Basisjahre zu deutlichen Verzerrungen, je nachdem zu welchem Zeitpunkt im Konjunkturverlauf der Erbfall eintritt. Angesichts der dargelegten Daten zu den Konjunkturzyklen wäre eine 5-jährige Durchschnittsbetrachtung angemessener.

Zur Berechnung des Unternehmenswertes nutzt das vorgeschlagene Verfahren einen Kapitalisierungszinssatz, der sich aus dem Basiszinssatz für eine risikolose ewige Anlage und einem Risikozuschlag von 4,5 Prozentpunkten zusammensetzt. Der reziproke Wert aus dem entstehenden Zinssatz dient als Kapitalisierungsfaktor und damit Multiplikator für den wie oben errechneten nachhaltigen Gewinn. Gegen die Verwendung des Basiszinssatzes ist im Prinzip nichts einzuwenden, da er in der durch das Institut der Wirtschaftsprüfer IdW vorgeschlagenen Form Eingang in die Bewertungspraxis gefunden hat. Problematisch ist nur, dass es nach unserer Kenntnis bislang nur für die zu seiner Errechnung nötigen Parameter nach der Svenson-Methode eine tägliche Veröffentlichung der Bundesbank gibt, nicht aber für das Resultat. Es ist den Steuersubjekten schlechterdings nicht zuzumuten, selbst das komplizierte Rechenverfahren anzuwenden. Von daher sollte geklärt werden, wer in welcher Weise den jeweils geltenden Basiszinssatz offiziell publiziert.

Für den in der Bewertungsvorschrift vorgeschlagenen Risikozuschlag von 4,5 PP fehlt uns bislang eine rationale Begründung. Üblicherweise dient als Risikozuschlag für eine individualisierte Bewertung das Produkt aus dem allgemeinen Unternehmensrisiko und einem branchentypischen Beta-Faktor. Das allgemeine Unternehmensrisiko wird durch die Differenz typischer Unternehmensgewinne gegenüber der risikolosen Anlage definiert und der branchentypische Betafaktor beschreibt die systematische Abweichung in einer Branche vom allgemeinen Gewinn- und Risikoniveau. Üblicherweise werden diese Größen aus der publizierten Entwicklung börsennotierter Werte abgeleitet, was umso problematischer erscheint, je kleiner und damit weniger für die Börse geeignet ein Unternehmen ist. Wegen dieser Einschränkung scheint uns deshalb ein branchenindividueller Risikoaufschlag als praktisch schwierig zu realisieren.

Nach uns vorliegenden Schätzungen müsste der allgemeine Risikozuschlag im Durchschnittsfall mindestens bei 5 %, eher jedoch bei 6 % liegen. Nimmt man für eine volatile und zyklische Branche wie den Maschinenbau ein Beta von 1,2 bis 1,25 an, so ergibt sich ein branchentypischer Aufschlag von 6 % bis 7,5 %. Zusätzlich findet ein solcherart höherer Aufschlag eine Begründung in häufig vorkommenden Verfügungsbeschränkungen für Unternehmensanteilen bei einer Mehrzahl von Gesellschaftern (Fungibilitätszuschlag).

Nach derzeitigen Daten wäre damit ein Kapitalisierungsszinssatz von 12 % erreicht. Verprobt man diesen Satz mit den Daten für EBIT-Multiplikatoren, also dem Verhältnis von Kaufpreis und EBIT bei tatsächlichen Unternehmenstransaktionen (siehe die Branchentabellen des Expertenpanels von FINANCE), so findet man die entstehenden Unternehmensbewertungen tatsächlich nahe der Mitte der dort angegebenen Bandbreite. Das bedeutet freilich, dass in der Hälfte der Erbfälle selbst bei einem Kapitalisierungsszinssatz von 12 % die Bewertung der Unternehmen im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens systematisch höher liegt als der am Markt erzielbare Wert. Angesichts der Endgültigkeit der steuerlichen Unternehmensbewertung ist dieses Resultat nicht akzeptabel. Soll erreicht werden, dass auch die Unternehmen mit unterdurchschnittlichem Verhältnis von gemeinem Wert zum Durchschnittsertrag nicht überhöht bewertet werden, muss eine der zwei folgenden Alternativen realisiert werden:

- Es wird ein Kapitalisierungsfaktor gewählt, der dazu führt, dass die Unternehmen im Durchschnitt zutreffend bewertet werden. Das wäre bei einem Kapitalisierungsszinssatz von rund 12 % der Fall. Ergänzend wäre aber die Einführung einer im Verordnungsentwurf nicht vorgesehenen Escape-Klausel notwendig, die den Erben überbewerteter Unternehmen erlaubt, abweichend vom vereinfachten Ertragswertverfahren eine Bewertung auf Basis von Sachverständigengutachten zu verlangen.

oder

- Es wird ein Kapitalisierungsfaktor gewählt, der bei der weit überwiegenden Mehrheit der Unternehmen eine Überbewertung vermeidet. Das macht einen Kapitalisierungsszinssatz in der Größenordnung von 15 bis 20 % notwendig.

Anwendungsbeispiele für die Bewertung nach AntBVBewV
(Entwurf)

Parameter	Unternehmensbeispiele (Mio. €)			
	50,0	100,0	500,0	
Umsatz				
Bilanzsumme	1,5	28,6	57,1	285,7
Eigenkapital	30,0%	8,6	17,1	85,7
Darlehen	20,0%	5,7	11,4	57,1
Liquidität	7,5%	2,1	4,3	21,4
Nettoverschuldung		3,6	7,1	35,7
Zinsaufwand	7,5%	0,4	0,9	4,3
EBIT		2,9	5,9	29,3
EBT	5,0%	2,5	5,0	25,0
Gewinn für AntBVBewV	70%	1,8	3,5	17,5
Basiszins	4,5%			
Aufschlag	4,5%			
Fungibilität	0,0%			
Kapitalisierungszinssatz	9,0%			
Kapitalisierungsfaktor	11,1			
Wert nach AntBVBewV		19,4	38,9	194,4
Anwendung der FINANCE-Multiples Maschinen- und Anlagenbau				
EBIT-Multiple				
Small Cap (= 50 Mio € Umsatz)				
von	4,7	10,2		
mittlerer Wert		13,6		
bis	7,0	16,9		
Mid Cap (50-250 Mio € Umsatz)				
von	5,0		22,1	
mittlerer Wert			30,3	
bis	7,8		38,5	
Large Cap (> 250 Mio € Umsatz)				
von	5,8			134,1
mittlerer Wert				179,5
bis	8,9			224,9
Bewertungsdifferenzen (in %)				
bezogen auf...				
unteren EBIT-Multiplier		90,8	75,6	45,0
mittleren Wert EBIT-Multiplier		43,4	28,2	8,3

Anwendungsbeispiele für die Bewertung nach AntBVBewV
(Entwurf)

oberen EBIT-Multiplier	14,9	0,9	-13,6
-------------------------------	-------------	------------	--------------

Das ist Ihr Unternehmen wert

EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Unternehmenswert, Februar 2008

Branche	Börsenmultiples		Expertenmultiples Small Cap*				Expertenmultiples Mid Cap*			
	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple	EBIT-Multiple von	bis	Umsatz-Multiple von	bis	EBIT-Multiple von	bis	Umsatz-Multiple von	bis
Beratende Dienstleistungen	-	-	5,7	7,9	0,55 ↓	1,13 ↓	6,4 ↑	8,9 ↓	0,64 ↓	1,63 ↓
Software	14,6 ↓	3,68 ↓	5,9	9,2 ↑	0,78 ↑	1,61	6,6 ↓	9,6 ↓	0,85 ↓	1,78 ↓
Telekommunikation	10,6 ↓	0,96 ↓	5,3	7,7 ↓	0,61	1,10 ↓	5,7 ↓	8,3 ↓	0,71 ↓	1,39 ↓
Medien	6,2 ↓	0,87 ↓	5,9	8,3 ↓	0,59 ↓	1,46 ↓	6,7	9,0 ↓	0,67	1,68 ↓
Handel und E-Commerce	10,8 ↓	0,56 ↓	4,7 ↓	8,3 ↓	0,37 ↓	1,23 ↓	5,6	9,0 ↓	0,46 ↓	1,34 ↓
Transport, Logistik und Touristik	8,1 ↓	0,64 ↓	5,0 ↑	7,5 ↑	0,39 ↑	0,97 ↑	5,8 ↑	8,3 ↑	0,50 ↑	1,14 ↑
Elektrotechnik und Elektronik	11,6 ↓	0,78 ↑	5,5 ↑	7,9 ↓	0,47	0,95 ↑	6,0 ↓	8,3 ↓	0,59 ↓	0,98 ↓
Fahrzeugbau und -zubehör	7,7 ↓	0,47 ↓	5,2 ↑	7,9 ↑	0,41	0,78 ↓	5,9 ↑	8,1 ↓	0,45 ↓	0,86 ↓
Maschinen- und Anlagenbau	14,0 ↑	1,13 ↑	4,7	7,0 ↓	0,40 ↓	0,71 ↓	5,0 ↓	7,8 ↓	0,47	0,79 ↓
Chemie und Kosmetik	8,3 ↓	1,17 ↓	6,0 ↑	8,7 ↑	0,56 ↑	0,99 ↓	6,8 ↑	9,7 ↓	0,71 ↓	1,24 ↑
Pharma	7,5	2,41	6,0	9,1 ↓	0,73 ↓	1,45 ↓	6,8 ↓	10,4 ↓	0,79 ↓	1,73 ↓
Textil und Bekleidung	10,0 ↓	1,00 ↓	4,0 ↓	6,6 ↓	0,39 ↑	0,70 ↓	5,0	7,5 ↓	0,49 ↓	0,84 ↓
Nahrungs- und Genussmittel	-	-	5,0 ↑	7,3 ↓	0,49 ↑	0,82 ↓	5,8	8,1 ↓	0,55 ↑	0,92 ↓
Gas, Strom, Wasser	15,3 ↓	1,36 ↓	5,3 ↑	8,1 ↓	0,65 ↓	1,06 ↓	6,3 ↓	9,0 ↓	0,71 ↓	1,28 ↓
Umwelttechnologie und Erneuerbare Energien	-	-	5,0 ↑	8,2 ↓	0,48 ↓	0,94 ↓	6,4 ↓	9,5 ↓	0,68 ↓	1,24 ↓
Bau und Handwerk	8,8 ↓	1,32 ↓	3,4 ↓	5,4 ↓	0,34 ↑	0,56 ↓	4,1 ↑	6,4 ↓	0,44 ↑	0,78 ↓

* SmallCap: Unternehmensumsatz unter 50 Mio. Euro; Midcap 50-250 Mio. Euro, Largecap über 250 Mio. Euro; Pfeile zeigen niedrigeren/gestiegenen Wert gegenüber vorherigem Wert.

Branche im Blick: Chemie

Die Chemie bleibt ein Verkäufermarkt

2007 hat die europäische Chemiebranche erneut ein M&A-Rekordjahr erlebt. Über 520 angekündigte Transaktionen und ein Gesamtvolumen von über 65 Milliarden US-Dollar sprechen eine deutliche Sprache und zeigen, dass die Branche auch weiterhin offen für Übernahmen ist. Besonders interessante Transaktionen waren beispielsweise die Übernahme der Huntsman Corporation durch Hexion Specialty Chemicals, der Verkauf von ICI an Akzo Nobel sowie das Joint Venture zwischen Lanxess und Ineos.

Die negativen Entwicklungen an den Kapital- und Kreditmärkten führen seit

dem zweiten Halbjahr 2007 dazu, dass sich der Markt erst mal wieder leicht abkühlt. Insbesondere große fremdfinanzierte Transaktionen werden derzeit nur verhalten vorangetrieben, und auch die Bewertungsmultiples bewegen sich leicht nach unten. Dennoch bleibt die Chemiebranche ein Verkäufermarkt mit attraktiven Bewertungen, für Unternehmen aus der Spezialchemie werden dabei in der Regel höhere Preise gezahlt.

Ein wichtiges Kaufmotiv in der Chemiebranche ist neben der Konsolidierung und dem Streben nach der Marktführerschaft die Verknüpfung mit der

Rohstoffbranche. So kaufen Chemieunternehmen inzwischen verstärkt in der Rohstoffbranche zu, um ihre Abhängigkeit vom Rohstoffmarkt zu reduzieren.

Im Jahr 2008 dürften vor allem zwei Entwicklungen die M&A-Aktivität in der Chemiebranche beeinflussen: die rückläufigen Private-Equity-Aktivitäten, besonders bei großen Transaktionen, und die schwächelnde US-Wirtschaft. Die rege Aktivität der strategischen Käufer und die ungebrochene Kaufkraft der Finanzinvestoren bei kleineren Deals werden den Markt aber auch 2008 in Bewegung halten.

Expertenmultiples Large Cap**			
EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple	
von	bis	von	bis
7,6	10,5	0,76	1,80
7,5	11,2	1,01	2,12
6,0	8,5	0,86	1,77
7,7	11,3	0,94	2,08
6,7	10,1	0,67	1,63
6,9	9,6	0,61	1,32
6,6	9,2	0,76	1,16
5,8	8,8	0,62	1,05
5,8	8,9	0,67	1,14
7,2	10,2	0,80	1,55
8,0	11,3	1,02	2,12
5,4	8,5	0,53	1,03
7,0	9,8	0,66	1,08
6,8	9,7	1,00	1,60
6,5	10,6	0,77	1,57
4,6	7,4	0,58	1,01

Das FINANCE-Expertenpanel besteht aus Professionals folgender Institutionen:

Angermann M&A International, Aschenbach Kürn & Kuttruff, C.H. Reynolds Corporate Finance, Equinet Corporate Finance, Hübner Schlösser & Cie, Interfinanz, Klein&Collegen, Lincoln International, M&A Consultants und SynCap Management.

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

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

Weitere Angaben zu den Multiples finden Sie auf: www.finance-magazin.de

EBIT- und Umsatz-Multiples Chemie im Rückblick

