

Veröffentlicht in
UM Unternehmensbewertung & Management
Heft 6, Juni 2004

“Checkliste:
Wie leistungsfähig ist Ihr wertorientiertes Management? ”
Seite 237-238

Mit freundlicher Genehmigung der UM-Redaktion
Verlag Neue Wirtschaftsbriefe GmbH & Co. KG, Herne
(www.nwb.de)

registern der beteiligten Rechtsträger veräußert, hat der Erwerber den **eklatanten Nachteil**, dass die Folgen der Umwandlung bei ihm eintreten. Das Übernahmegergebnis nach § 4 Abs. 4 bis 6 UmwStG wird nämlich so ermittelt, als hätte der Erwerber die Anteile am steuerlichen Übertragungstichtag angeschafft und bei Vorliegen der übrigen Voraussetzungen des § 5 Abs. 2 und 3 UmwStG ins Betriebsvermögen der übernehmenden Personengesellschaft eingelegt. Ein sich dabei ergebender Übernahmeverlust nach § 4 Abs. 4 UmwStG tritt beim Erwerber des Anteils ein. Da auch keine Möglichkeit mehr besteht, einen Step-up vorzunehmen, werden die **Anschaffungskosten des Erwerbers vernichtet**.

Die **Steuerfalle beim Erwerber kann nur vermieden werden**, wenn beim Veräußerer-Umwandlungsmodell der wirtschaftliche Übergang der Mitunternehmeranteile bis zur Eintragung der Umwandlung im Handelsregister aufgeschoben wird. Die skizzierten Rechtsfolgen treten gem. Tz. 02.10 des Umwandlungssteuer-Erlasses auch dann ein, wenn ein Anteilseigner aus der umzuwandeln Kapitalgesellschaft gegen Barabfindung gem. den §§ 29, 127 oder 207 UmwG ausscheidet. Der bar abgefundene Anteilseigner scheidet zwar **handelsrechtlich** erst nach der Handelsregistereintragung und damit aus dem auch zivilrechtlich bereits bestehenden übernehmenden Rechtsträger aus. **Steuerlich** wird er jedoch so

behandelt, als ob er aus dem übertragenden Rechtsträger ausgeschieden wäre.

IV. Zusammenfassung

Die vorstehenden Ausführungen haben gezeigt, dass beim Veräußerer-Umwandlungsmodell die unmittelbar eintretenden steuerlichen Folgen der Umwandlung auf **Veräußererseite** bedacht werden sollten. Darüber hinaus werden im Zuge der Umwandlung wegen der **Nichtberücksichtigung von Übernahmeverlusten** die ursprünglichen Anschaffungskosten der Kapitalgesellschafts-Anteile vernichtet, was dazu führt, dass bezahlte stille Reserven im Zuge der Veräußerung des Mitunternehmeranteils (nochmals) besteuert werden. Für den **Erwerber** kann sich eine weitere Steuerfalle aus der steuerlichen Rückwirkungsfiktion ergeben, wenn dieser die Anteile an der in eine Personengesellschaft umgewandelten Kapitalgesellschaft noch vor der Eintragung der Umwandlung in den jeweiligen Handelsregistern erwirbt.

- ▶ Vernichtung der Anschaffungskosten des Erwerbers
- ▶ Vermeidung der Steuerfalle
- ▶ Nichtberücksichtigung von Übernahmeverlusten

Checkliste: Wie leistungsfähig ist Ihr wertorientiertes Management?

von Dr. Werner Gleißner, Leinfelden-Echterdingen/Nürnberg*

Wertorientierte Managementsysteme sind insbesondere für börsennotierte Gesellschaften aufgrund des zunehmenden Wettbewerbs auf den Kapitalmärkten, den neuen Erfordernissen durch Rating und Basel II und nicht zuletzt für eine konsequente Erfolgsorientierung der internen Steuerungssysteme zwangsläufig notwendig. Die meisten börsennotierten Gesellschaften haben in der Zwischenzeit die **Bedeutung eines wertorientierten Managements** erkannt und auch Systeme aufgebaut, die wertorientiertes Management unterstützen. Leider zeigt sich bei näherer Betrachtung der heute implementierten Systeme – selbst wenn sie auf modernen Konzeptionen wie EVA, Wertbeitrag oder Discounted Cashflow basieren –, dass heute noch **gravierende Defizite** bestehen.

(1) Fehlende langfristige Orientierung: Obwohl der Unternehmenswert – als Maßstab für den Erfolg – zwangsläufig die gesamten zukünftigen Ertragsperspektiven und die damit verbundenen Risiken berücksichtigen soll, sind bisher häufig ausschließlich einperiodige Bewertungsmaßstäbe ohne Zukunftsbezug (Übergewinngrößen wie Wertbeitrag, Economic Value added (EVA)) im Einsatz.

(2) Unbefriedigende Berücksichtigung immaterieller Vermögenswerte: Obwohl die Erfolgspotenziale (und damit der Wert eines Unternehmens) immer stärker durch immaterielle Vermögensgegenstände (Marken, Patente, fachliches Know-how der Mitarbeiter) bestimmt wird, werden diese Größen bei der Berechnung des Kapitalbedarfs (Capital employed) nicht berücksichtigt und der investive Charakter diesbezüglicher Aufwendungen unterschlagen. Durch die oft erheblichen Verzerrungen des Vermögensbestands und der Gewinne (die sich durchaus nicht kompensieren) werden die Rentabilität und der Wertbeitrag (EVA) falsch ausgewiesen.

(3) Fehlende Fundierung des Kapitalkostensatzes (WACC) auf der Basis des (aggregierten) Risikoumfangs: Obwohl der Umfang der Risiken der zentrale Bestimmungsfaktor des Kapitalkostensatzes (Diskontierungszinssatz, Mindestrenditeanforderungen) darstellt, sind die meisten wertorientierten Steuerungssysteme nicht in der Lage, die Informationen des Risikomanage-

* Der Autor Gleißner ist Geschäftsführer der RMCE RiskCon GmbH & Co. KG und Vorstand der FutureValue Group AG, Leinfelden-Echterdingen und Nürnberg; E-Mail: info@FutureValue.de, Tel.: 0711/797358-30.

Übersicht 1: Checkliste zum Stand des wertorientierten Managementsystems

		erfüllt	teilw. erfüllt	nicht erfüllt
1.	Es gibt einen klar definierten, regelmäßig genutzten, wertorientierten Erfolgsmaßstab (Wertmaßstab).			
2.	Der Erfolgsmaßstab erfasst neben der kurzfristigen Wertentwicklung (z. B. einer Periode, wie beispielsweise EVA) auch langfristige Wirkungen (z. B. zukünftige Cashflows).			
3.	Die in den Wertmaßstab einfließende Maßzahl für das gebundene Vermögen (Capital employed) berücksichtigt immaterielle Werte, wie Marke, Patente oder spezifisches fachliches Know-how.			
4.	Die in den Wertmaßstab einfließende Ertragsgröße ist von bilanzpolitischen und außerordentlichen Effekten bereinigt und möglichst nah an den Zahlungsströmen (Free Cashflow).			
5.	Es gibt keine Inkonsistenzen der Wertansätze bei der Bestimmung von gebundenem Vermögen und der Kapitalkostensätze, insbesondere keine gemischte Verwendung von Markt- und Bilanzwerten.			
6.	Die Kapitalkostensätze (WACC) werden auf der Grundlage und in Abhängigkeit der veränderlichen (aggregierten) Risiken des Unternehmens abgeleitet (Vernetzung mit dem Risikomanagement).			
7.	(Strategische) Handlungsoptionen werden konsequent an ihren Auswirkungen auf zukünftig erwartete Erträge und Risiken, damit am Unternehmenswert, beurteilt.			
8.	Der Wertmaßstab ist die Spitzenkennzahl im strategischen Steuerungssystem (Balanced Scorecard).			
9.	Die in der Balanced Scorecard enthaltenen Kennzahlen sind insgesamt geeignet, den Unternehmenswert zu beschreiben (umfassen also zumindest die primären Werttreiber).			
10.	Die Grundsätze des wertorientierten Managements werden den Mitarbeitern kommuniziert und es existiert eine Unternehmenskultur, die wertsteigernde Aktivitäten fördert.			
11.	Das wertorientierte Mess- und Steuerungssystem ist mit dem Anreiz- und Vergütungssystem der Führungskräfte verbunden.			
12.	Bei Investitions- oder Desinvestitionsentscheidungen bei Geschäftsfeldern oder Vermögensgegenständen wird zwischen Wiederbeschaffungs- und Liquidationswerten unterschieden.			
13.	Das wertorientierte Managementsystem ist in der Lage, den Wertbeitrag von Geschäftsfeldern, Produktgruppen, Kunden etc. separat auszuweisen.			
14.	Das wertorientierte Managementsystem berücksichtigt und steuert die für den Kapitalkostensatz maßgeblichen Ratings (gemäß Basel II).			
15.	Im Rahmen der Kommunikationspolitik (gegenüber Eigentümern und Banken) werden die Kernaspekte der Unternehmensstrategie und ihre Auswirkungen auf den Unternehmenswert und auf Ratings transparent kommuniziert.			
16.	Maßnahmen zur Veränderung und Optimierung des Risikoumfangs (z. B. Versicherungen, Änderungen der Kostenstruktur) können hinsichtlich ihres Wertbeitrags beurteilt werden.			
17.	Es existiert ein IT-gestütztes wertorientiertes Steuerungssystem, das Unternehmensplanung, Risikomanagement und Balanced Scorecard voll integriert.			

ments über Einzelrisiken und den aggregierten Umfang der Gesamtrisiken (Eigenkapitalbedarf) zu nutzen, um einen angemessenen Kapitalkostensatz abzuschätzen. Die Ableitung der Kapitalkostensätze aus Indikatormodellen oder Kapitalmarktmodellen (z. B. CAPM-Modell) impliziert, dass die Kapitalmarktteilnehmer die heutige und zukünftige Risikosituation eines Unternehmens besser beurteilen können als die eigene Unternehmensführung – neben schwerwiegenden methodischen Schwächen ist insbesondere diese Annahme nicht plausibel. Dabei führen derartige Ansätze dazu, dass geplante Maßnahmen der Unternehmensführung (z. B. Investitionen, Veränderungen als Versicherungsschutz) nicht kombiniert hinsichtlich der Wirkung auf Rentabilität und Risiken (WACC) bewertet werden können, was für eine fundierte Entscheidung (auf der Basis des Unternehmenswerts) jedoch zwingend erforderlich wäre¹.

(4) Fehlende Vernetzung der Wertmaßstäbe mit den strategischen und operativen Steuerungssystemen: Obwohl wertorientiertes Management nicht nur ein Maßstab für unternehmerischen Erfolg liefern soll, sondern sämtliche unternehmerischen Aktivitäten auf die Steigerung des Werts als Erfolgsmaßstab ausrichten muss, fehlt oft eine konsequente Umsetzung des wertorientierten Managements in den strategischen und operativen Systemen. Insbesondere zeigt sich, dass selbst in den Balanced

Scorecards die dort enthaltenen Kennzahlen nicht systematisch aus der obersten Zielsetzung abgeleitet werden, was die Gefahr impliziert, dass die strategischen und operativen Maßnahmen in den einzelnen Unternehmensbereichen nicht konsequent auf die Wertsteigerung ausgerichtet sind. Auch eine geeignete IT-Unterstützung für das wertorientierte Management, die insbesondere Risikomanagement und Balanced Scorecard mit einbezieht und die vorhandenen Basisdaten (z. B. aus dem ERP-System) nutzt, fehlt in der Regel.

Die Verantwortlichen können mit der oben in Übersicht 1 dargestellten Checkliste selbst einen ersten Eindruck von der Leistungsfähigkeit ihres wertorientierten Managementsystems gewinnen².

1 Vgl. zur Herleitung der Kapitalkostensätze Gleißner, FutureValue, 12 Module für eine strategische wertorientierte Unternehmensführung, Wiesbaden 2004, sowie Gleißner/Berger, Die Ableitung von Kapitalkostensätzen aus dem Risikoinventar eines Unternehmens – ein Fallbeispiel, UM 4/2004 S. 143 ff.

2 Vgl. hierzu Gleißner, FutureValue, a. a. O. (Fn. 1).