

FINANZ- UND RECHNUNGSWESEN

EXPERTEN-KNOW-HOW – BEST PRACTICE – PRAXISBEISPIELE

JULI/AUGUST 2017

NEWSLETTER 07



Liebe Leserin, lieber Leser

Im Rahmen von Unternehmenstransaktionen stellen bestehende Verlustvorträge bei Zielunternehmen einen Wert für erwerbende Unternehmen dar. In unserer Fallstudie wird anhand eines illustrativen Beispiels aufgezeigt, wie der Wert von bestehenden Verlustvorträgen eines Zielunternehmens ermittelt werden kann.

Welche Auswirkungen hat die Altersreform 2020 auf die Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer? Lesen Sie dazu unseren Beitrag.

Die Bildung von Arbeitgeberbeitragsreserven bei der Pensionskasse ist ein legales Instrument, um den Unternehmensgewinn zu optimieren und somit Steuern zu sparen.

Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre.

Petra Schmutz, Redaktorin
petra.schmutz@weka.ch

IN DIESER AUSGABE:

- Best Practice: Fallstudie – Bewertung von Verlustvorträgen in M&A Seite 1
- Top-Thema: Auswirkungen der Altersreform 2020 Seite 4
- Best Practice: Bonus – Gratifikation oder Lohnbestandteil? Seite 6
- Praxisbeispiele: Personalkennzahlen – Teil 1 Seite 7
- Best Practice: Steuern sparen mit Arbeitgeberbeitragsreserven Seite 10
- Excel-Tipp: Eigenschaften von Zellen abfragen Seite 11
- Arbeitshilfe: Analyse der Personalkosten und -risiken Seite 12

Zur Bewertung von Verlustvorträgen in M&A: Eine Fallstudie

Im Rahmen von Unternehmensübernahmen (engl. *Mergers & Acquisitions*, kurz: M&A) können bestehende Verlustvorträge (VV) beim Zielunternehmen (engl. *Target Firms*) einen wesentlichen Bestandteil des Kaufpreises darstellen. Es wird hier gezeigt, wie solche Verlustvorträge bewertet werden können.

■ Von Dr. oec. HSG Korbinian Eichner und Marc Ch. Sager

Einleitung

Aus Sicht eines Käufers basiert der Wert von Verlustvorträgen (VV) auf deren steuerlicher Abzugsfähigkeit und somit auf der potenziellen Verminderung zukünftiger Steueraufwendungen für das Zielunternehmen.

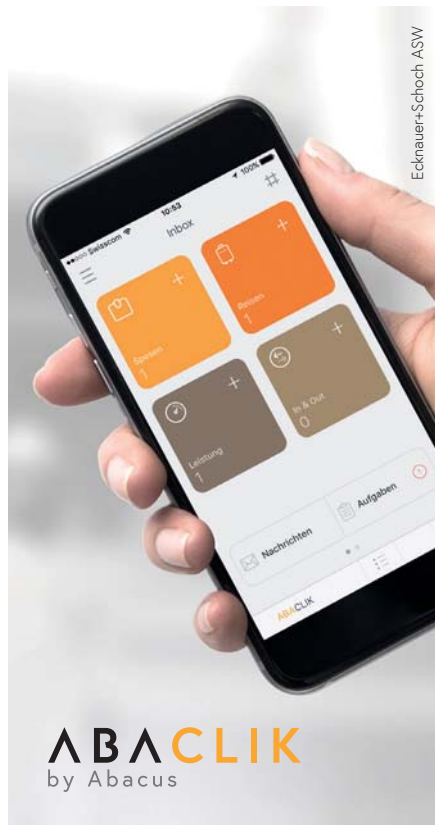
Im Rahmen von M&A sehen sich Käuferunternehmen oftmals mit der Frage konfrontiert, welchen Wert sie den bestehenden VV von Zielunternehmen beimessen sollen. Im Folgenden wird daher kurz skizziert, wie ein solcher Wert ermittelt werden kann. Im Anschluss an die Bewertung obliegt es dann den

erwerbenden Unternehmen, zu entscheiden, welcher Preis für die bestehenden VV bezahlt wird.

Wertrelevanz von Verlustvorträgen bei M&A

Im Rahmen von Unternehmenstransaktionen nimmt die Kaufpreisbestimmung für das Zielunternehmen eine übergeordnete Rolle ein. Grundsätzlich sollte sich die Kaufpreisbildung an einer *Stand-Alone*-Bewertung orientieren, welche den spezifischen Eigenheiten der Zielunternehmung Rechnung trägt.

Unabhängig vom Bewertungsanlass können in Theorie und Praxis drei Hauptgruppen von Unternehmensbewertungsmethoden identifiziert werden. Bei Ertragswertmethoden ermittelt sich der Wert eines Unternehmens auf Basis



ABA CLIK
by Abacus

Arbeitszeiten und Spesen mobil erfassen

Sammeln Sie mit der Smartphone App AbaClik Informationen aller Art. Synchronisieren Sie sämtliche Daten mit der Abacus Business Software:

- Präsenz- oder Arbeitszeiten
- Leistungen, Spesen
- Persönliche Daten, Ferientage oder Absenzen (ESS)

Jetzt kostenlos installieren
www.abaclik.ch

ABACUS
Business Software

zukünftiger Gewinngrößen oder Cashflows. Demgegenüber basieren Marktwertmethoden auf beobachtbaren Marktpreisen. Zuletzt lässt sich der Unternehmenswert im Rahmen von Substanzwertmethoden auch aus der wirtschaftlichen Substanz (d.h. Vermögenswerte vermindert um Schulden) ableiten. In der Unternehmensbewertungspraxis existiert eine klare Präferenz für Ertragswertmethoden. Diese erlauben es, individuelle Charakteristika wie Wachstumsaussichten, Profitabilität und Risiko genauer abzubilden, als dies bei der Anwendung von Marktwert- oder Substanzwertverfahren möglich ist. Die Discounted-Cashflow-(DCF-)Methode, welche zu den Ertragswertmethoden gehört und auf zukünftigen Cashflows (d.h. Kapitalflüssen) basiert, gilt in der gängigen Bewertungspraxis als der bevorzugte Ansatz zur Wertbestimmung eines Unternehmens. Dabei entspricht der ermittelte Unternehmenswert dem Barwert von allen zukünftigen Nach-Steuer-Nettozahlungsströmen an die Kapitalgeber eines Unternehmens zu einem bestimmten Bewertungsstichtag. Die Anwendung der DCF-Methode setzt die Verfügbarkeit einer Mehrjahresplanung von Erträgen, Aufwendungen, Investitionen und des Nettoumlaufvermögens voraus.

Da die DCF-Methode auf Nach-Steuer-Nettozahlungsströmen basiert, wirken sich zukünftige Ertragssteueraufwendungen reduzierend auf den ermittelten Unternehmenswert aus. Unternehmensspezifische Faktoren, welche die künftige Ertragssteuerlast eines Unternehmens reduzieren, haben somit eine wertsteigernde Wirkung. Hierzu zählen insbesondere bestehende Verlustvorträge (VV).

VV resultieren aus vergangener Geschäftstätigkeit, wobei ein Unternehmen mehr steuerbilanzielle Aufwendungen als entsprechende Erträge generierte. Der hierbei resultierende steuerbilanzielle Verlust kann je nach Jurisdiktion in Folgeperioden ertragssteuermindernd genutzt werden. Vereinfachend dargestellt, findet hierbei in Folgeperioden eine Verrechnung der ertragssteuerrelevanten Gewinne mit den bestehenden VV statt, bis diese vollständig aufgebraucht sind.

Da sich VV in Folgeperioden ertragssteuermindernd und somit unternehmenswertsteigernd auswirken, sollten VV im Rahmen von

M&A aus Käufersicht bei der Bewertung des Zielunternehmens berücksichtigt werden. Der Wert bestehender VV hängt insbesondere von folgenden Faktoren ab:

- absolute Höhe
- zeitliche Nutzbarkeit
- Unternehmenssteuersatz
- prognostizierte Ertragsaussichten

Bewertung von Verlustvorträgen

Zur Bewertung von bestehenden VV sind Annahmen hinsichtlich der zukünftigen Nutzung notwendig, d.h. wann und in welcher Höhe das Zielunternehmen die bestehenden VV ertragssteuerreduzierend nutzen wird. Da die Nutzung in der Zukunft liegt, ist die entsprechende Steuerersparnis grundsätzlich auf den Bewertungsstichtag abzuführen.

Zeitliche Nutzung

Grundsätzlich kann die Nutzung von bestehenden VV zeitlichen Restriktionen unterliegen, d.h., dass deren Nutzung zeitlich begrenzt ist. Zum Beispiel ist in der Schweiz die Nutzung auf sieben Jahre nach der Entstehung der VV befristet. Hingegen ist z.B. in den USA die Nutzung zeitlich unbefristet. Grundsätzlich gilt es, die zeitlichen Nutzungsvorschriften der jeweiligen Jurisdiktion genau zu beachten. Es empfiehlt sich dabei, Rat von Steuerexperten einzuholen.

Neben der zeitlichen Beschränkung hängt die Nutzung von VV aber auch massgeblich davon ab, ob die Zielgesellschaft das operative Potenzial hat, in Zukunft ertragssteuerrelevante Einkünfte zu generieren. Die Nutzung von VV ist daher grundsätzlich risikobehaftet, da zum Bewertungsstichtag unsicher ist, ob ausreichende Erträge vor dem zeitlichen Verfall der VV generiert werden können.

Diskontierung mit den Eigenkapitalkosten des Zielunternehmens

Da die Nutzung der VV in der Zukunft liegt, spielen bei der Ermittlung dieser Wertkomponente die Barwerte der ersparten Steueraufwendungen die massgebliche Rolle. Dies bedeutet, dass die zukünftigen Steuerersparnisse diskontiert werden müssen. Die Diskontierung sollte nach den anerkannten finanzökonomischen Grundsätzen erfolgen. Demnach würde eine reine Akkumulation der Steuerersparnisse zu kurz greifen.



Bewertungsrelevante Informationen des Zielunternehmens

Verlustvortrag per 1.1.20X1 (in CHF Millionen)	450
Maximale Dauer der Nutzung	7 Jahre
Jährliches Vor-Steuer-Ergebnis (in CHF Millionen)	100
Ertragssteuersatz	20%
Eigenkapitalkostensatz (k_{EK})	10%



Bewertung bestehender Verlustvorträge (VV)

		Perioden (1.1.–31.12.)								
		20X1	20X2	20X3	20X4	20X5	20X6	20X7	20X8	20X9
Bestehender Verlustvortrag (VV) (vor Nutzung)	A	450	350	250	150	50	0	0	0	0
Vor-Steuer-Ergebnis der Periode	B	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Nutzung VV	$C = \min [A, B]$	100	100	100	100	50	0	0	0	0
Bestehender Verlustvortrag (VV) (nach Nutzung)	$D = A - C$	350	250	150	50	0	0	0	0	0
Steuerersparnisse (aufgrund VV)	$E = C \times \text{Steuersatz}$	20	20	20	20	10	0	0	0	0
Diskontierungsfaktor (mit Eigenkapitalkostensatz von 10%)	$F = 1/(1 + k_{EK})^n$	0.909	0.826	0.751	0.683	0.621	0.564	0.513	0.467	0.424
Barwert der Steuerersparnisse	$G = E \times F$	18	17	15	14	6	0	0	0	0
Wert der bestehenden VV	Summe G	70								

Tabelle 1: Bewertung bestehender Verlustvorträge (illustratives Beispiel)

Wie oben erwähnt, unterliegt die Nutzung von VV dem operativen Risiko des Zielunternehmens. Somit sollte der angewandte Diskontierungssatz auch diesem Risiko Rechnung tragen. Der Eigenkapitalkostensatz des Zielunternehmens, ermittelt durch die Anwendung des *Capital Asset Pricing Models* (CAPM), stellt, gemäss der hier vertretenen Meinung, den risikoadäquatesten Diskontierungssatz für die Bewertung von VV dar. Diese Ansicht basiert vornehmlich auf der Tatsache, dass insbesondere Eigenkapitalgeber (d.h. Aktionäre) von den zukünftigen Steuerersparnissen in Form höherer Ausschüttungen und Dividenden profitieren.

Fallstudie

Im Folgenden soll anhand eines illustrativen Beispiels aufgezeigt werden, wie der Wert von bestehenden VV eines Zielunternehmens ermittelt werden kann.

Das zu bewertende Unternehmen hat zum Bewertungszeitpunkt 1.1.20X1 bestehende VV in Höhe von CHF 450 Millionen. Die VV sind grundsätzlich über die nächsten sieben Jahre nutzbar. Es wird davon ausgegangen, dass das Zielunternehmen jährlich ein zu versteuerndes Jahresergebnis in Höhe von CHF 100 Millionen erwirtschaften wird. Für die Bewertung werden ein zukünftiger Ertragssteuersatz von 20% und ein Eigenkapitalkostensatz von 10% unterstellt. Tabelle 1 zeigt die Bewertungsmethodik auf. Der resultierende Wert der bestehenden VV, welche im Jahr 20X5 vollständig aufgebraucht sind, beträgt im Fallbeispiel CHF 70 Millionen.

Zusammenfassung

Im Rahmen von Unternehmenstransaktionen stellen bestehende Verlustvorträge bei Zielunternehmen einen Wert für erwerbende

Unternehmen dar. Die Wertrelevanz ergibt sich aus zukünftigen Steuerersparnissen beim Zielunternehmen. Für die Ermittlung des entsprechenden Barwerts sollte der Eigenkapitalkostensatz des Zielunternehmens zur Anwendung kommen.



AUTOREN

Dr. oec. HSG Korbinian Eichner, M.A. HSG, Senior Manager bei KPMG AG in Zürich, im Bereich Corporate Finance. Lehrbeauftragter an der Universität St.Gallen (HSG).



Marc Ch. Sager, M.A. HSG, Doktorand am Institut für Accounting, Controlling und Auditing der Universität St.Gallen (ACA-HSG) mit Forschungsschwerpunkt im Bereich der nationalen und internationalen Rechnungslegung.