

# DER M&A-MANAGER

NEWS UND FACHLICHES AUS BERATUNG UND UNTERNEHMENSVERKAUF



---

## Editorial

*Liebe Leserinnen und Leser,  
nach dem (gedanklichen) Abhaken der Finanzkrise  
können sich speziell die deutschen Firmen kaum  
noch vor steigendem Tagesgeschäft retten.  
Viele Unternehmen kommen aus dem Tal der Tränen  
zurück und sind stärker denn je.  
Eine Folge: Der M&A-Markt zieht an, die Preise  
für Unternehmen steigen wieder, die Kassen der  
Beteiligungsgesellschaften sind gefüllt.  
Ein gutes Klima also, um mit Augenmaß wieder  
Unternehmensverkäufe und -käufe anzugehen.  
Daher wollen wir Sie zukünftig regelmäßig mit dem  
M&A-MANAGER über Aktuelles und Fachliches aus  
dem Sektor der Beteiligungsverkäufe informieren.  
Viel Spaß dabei.*

**Ihr M&A-MANAGER Team**

---

## HANSE Consulting M&A

UNTERNEHMENS(VER)KAUF IST VERTRAUENSACHE.  
ERFOLGSORIENTIERT.



**INTERESSENTEN IDENTIFIZIEREN**

# DIE PARTNERSUCHE ALS ERFOLGSFAKTOR

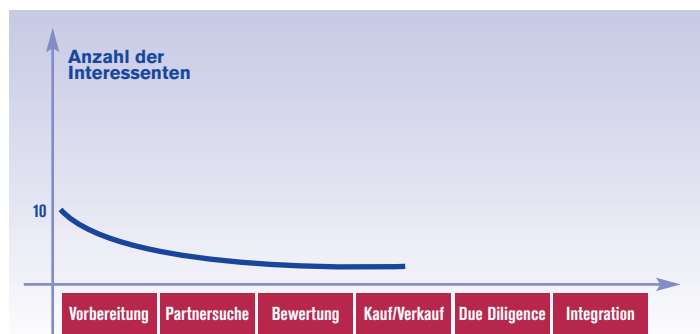
Ein strukturierter Verkaufsprozess verläuft typischerweise über die folgenden Stufen:



Teilweise stellen Verkäufer dabei die Notwendigkeit der (detaillierten) Partnersuche in Frage. Man kenne ja rund ein Dutzend mögliche Käufer. Im Verlauf eines Verkaufsprozesses springt aber erfahrungsgemäß eine Vielzahl von Interessenten ab:

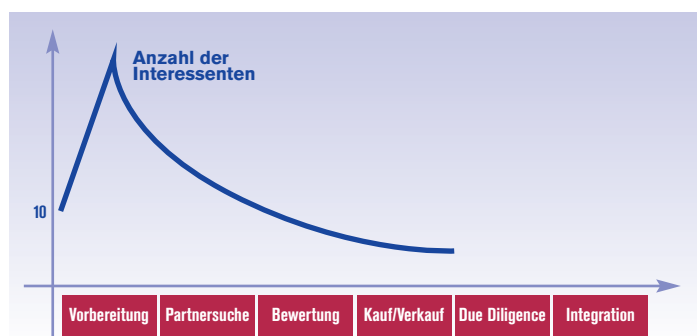
- Keine Finanzierung für den Kauf erhältlich
- Synergien werden nicht gesehen
- „Wollte nur mal einen Blick werfen ...“
- Eigentümerwechsel beim Interessenten

Ein typischer Verlauf der Interessentenzahl sieht vielfach wie folgt aus:



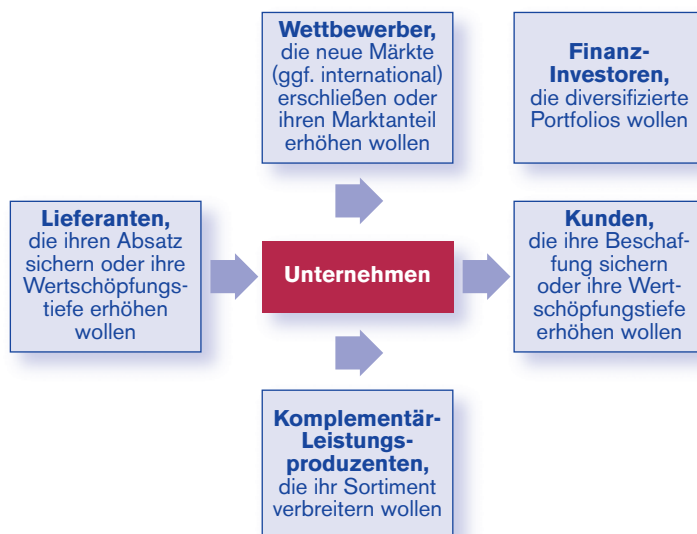
Entweder lichtet sich das Feld bis zum Kauf bis auf einen verbleibenden Interessenten – mit einer entsprechend schlechten Position für die Preisverhandlung – oder es ist kein Interessent mehr im Rennen – dann muss der Verkäufer eine zweite Runde aufsetzen. Viel schlimmer als die dabei entstehende Zeitverzögerung ist, dass der Markt gewisse Signale der Verkaufsbereitschaft in der ersten Runde aufgenommen hat und nun das Unternehmen als „Sauerbier“ einordnet.

Somit erweist sich ein systematisches Vorgehen dann als überlegen, wenn frühzeitig (zumindest nahezu) alle potenziell interessanten Kaufkandidaten berücksichtigt werden:



Durch gezielte vollständige Identifikation dieser Kaufinteressenten wird in der Frühphase eine größere Zahl von Unternehmen angesprochen. Dadurch erhöht sich die Chance auf einen Bieterwettbewerb erheblich bzw. minimiert sich das Risiko, den Verkaufsprozess abbrechen zu müssen.

Das Steigern der Zahl der Interessenten erfolgt durch eine systematische Erhebung entlang der Wertschöpfungskette:



**Das gezielte Ausschöpfen aller denkbaren Gruppen von Kaufinteressenten kann die Zahl potenzieller Käufer erheblich verbreitern und damit die Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Verkaufs erhöhen.**

„KOMM LIEBER RUNTER VON DEINEM HOHEN ROSS!“

# ÜBERZOGENE PREISVORSTELLUNGEN BEIM UNTERNEHMENSVERKAUF

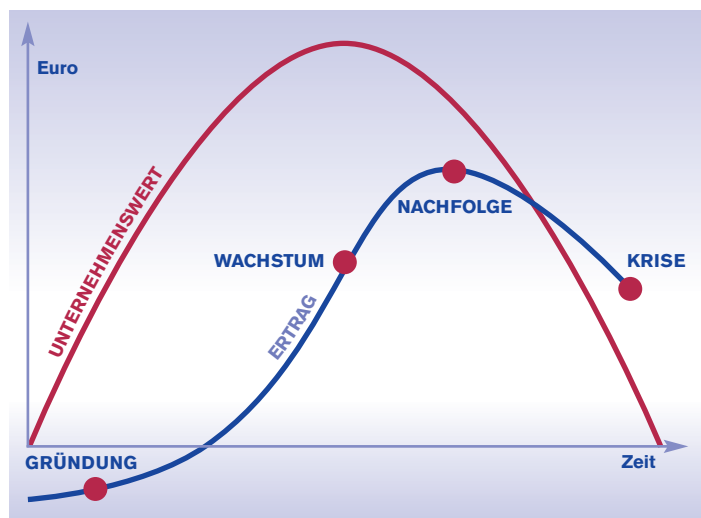
Gerade bei älteren Unternehmern ohne Familiennachfolger wächst früher oder später die Bereitschaft zum Unternehmensverkauf. Dabei sind die Wertvorstellungen der Verkäufer aber häufig überzogen – ein Verkauf wird damit nicht selten unmöglich. Die häufigsten Gründe sind im Folgenden kurz erläutert:

## „Blut, Schweiß und Tränen“

Viele Unternehmer haben sich z. T. Jahrzehnte abgerackert. Dafür erwarten sie eine Anerkennungsprämie, leider fast unabhängig davon, welche Ertragsperspektive das Unternehmen aktuell bietet.

## „Aber gestern waren es noch...“

Ein erfolgreiches Unternehmensleben beschert den Eigentümern häufig erhebliche Gewinne. Aber gerade wenn die Konjunktur einbricht oder Großkunden verloren gehen, wollen viele Eigentümer nicht einsehen, dass das unmittelbare und negative Einflüsse auf den Kaufpreis hat. Dabei gibt es keinen Scheck auf die Vergangenheit.



## „Finca oder Reihenhaus?“

Dass sich ein Verkaufspreis aus der Ertragsperspektive ableitet, bedeutet im Ergebnis aber nicht zwingend das Erfüllen der persönlichen Wünsche. Wer seinen Verkaufspreis danach ermittelt, was er haben will und nicht danach, was sein Unternehmen wert ist, hat Argumentationsprobleme beim Verkauf.

## „Und die hochwertigen Maschinen?“

Unternehmertum ist mit Investitionen verbunden – Gebäude, Maschinen, aber auch Personal. Der substanzorientierte Unternehmer sieht hierin seinen Unternehmenswert unterlegt. Fatal, wenn die teuren Maschinen nicht ausgelastet sind und Verluste produzieren, dann kann der Ertragswert unter den Substanzwert sinken.

## „Der Müller ist jetzt in der Karibik...“

Es ist beeindruckend, wenn der Mitbewerber für viel Geld veräußern konnte. Ob das wirklich so war und warum, ist für den eigenen Verkauf unerheblich. Ein Unternehmer kann nur sein eigenes Unternehmen verkaufen und nur zum aktuellen Marktpreis.



## „Und was ist mein Unternehmen wert?“

In allen obigen Beispielen droht der Verkaufsprozess ergebnislos auszugehen:

- Nur strategisch interessierte Investoren werden bei Ergebnisschwäche oder Verlustsituation auch Know-how und Kundenstamm bezahlen.
- Das Interesse von Investoren richtet sich auf Erfolge der Zukunft.

Insoweit kann der Verkäufer eine belastbare Kaufpreisforderung nur aus belastbaren Ergebnisprognosen ableiten:

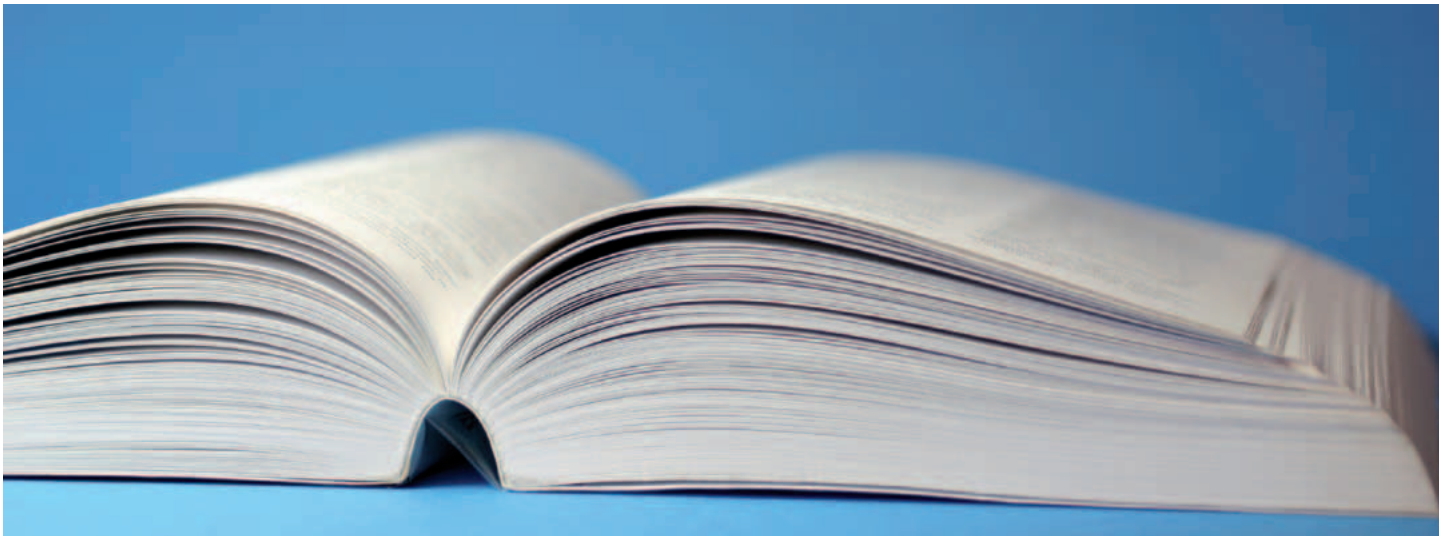
	2008	2009	2010	2011	2012
	IST	IST	IST	PLAN	PLAN
Umsatz	100,0	150,0	80,0	100,0	130,0
Ergebnis	20,0	40,0	5,0	10,0	35,0
Barwert bei 10 % Zinssatz				9,1	28,9
<b>Unternehmenswert</b>				<b>38,0</b>	

Das Beispiel-Unternehmen hat in der Vergangenheit gute Gewinne erzielt, die 2010 einbrachen. 2011 ist durch Restrukturierungskosten gekennzeichnet, die erst 2012 ihre volle Wirkung entfalten. Da bei einer Unternehmensbewertung normalerweise nur Planzahlen (mit ihrem Barwert = Zeitwert) relevant sind, liegt im Beispiel der Unternehmenswert derzeit noch unter dem Ergebnis aus 2009.

Um eine solche Situation handhaben zu können, bieten sich mehrere Möglichkeiten an:

1. Den Verkauf verschieben und erst die notwendige Restrukturierung durchführen, um mit besseren Prognosen in den Verkaufsprozess zu gehen.
2. Wer an die eigene Planung glaubt, kann anbieten, einen Teil des Verkaufspreises zu einem späteren Zeitpunkt und ggf. sogar ergebnisabhängig zu erhalten.

**In jedem Fall sollte vor einem Verkauf überschlägig ein Unternehmenswert ermittelt werden, um zu verhindern, dass der Unternehmensverkauf an überzogenen Preisvorstellungen scheitert.**



## M&A-GLOSSAR

# VON ABSTRACT BIS AUKTIONSVERFAHREN

### ABSTRACT/TEASER

Anonymisierter Kurzausschnitt eines Verkaufskandidaten, um erstes Interesse bei Investoren zu wecken.

### ADJUSTED PRESENT VALUE-VERFAHREN

Bei der Unternehmensbewertung eingesetztes, spezielles Verfahren der Discounted Cash Flow Methode, das von fiktiver Eigenfinanzierung ausgeht.

### AGIO

Betrag, der über die Summe der Gesellschaftsanteile hinausgehend zu zahlen ist; der Ausgabepreis setzt sich aus Nennwert und Agio zusammen.

### ANCHORING

Verhandlungstaktik zur Erhöhung des Erwartungsdrucks.

### ANTI-DILUTION PROTECTION

Schutz gegen Verwässerung von „Altgesellschaftern“. Damit Gesellschafter ihren bereits bestehenden Einfluss und Anteil am Unternehmen im Rahmen einer Folgefinanzierung nicht verlieren, kann ein Verwässerungsschutz vereinbart werden, der die Möglichkeit zur proportionalen Erhöhung des gegenwärtigen Anteils garantiert.

### ASSET DEAL

Unterart des Unternehmenskaufs, bei der einzelne Vermögensgegenstände eines Unternehmens und keine Anteile (SHARE DEAL) erworben werden; Wirtschaftsgüter, welche durch die Gesellschaft benutzt werden, jedoch im Besitz eines Gesellschafters sind, werden nicht zwingend übertragen.

### ASSET SALES DEAL

Der Kaufpreis einer Übernahmetransaktion wird hierbei zu großen Teilen durch den gleichzeitigen Verkauf von nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenständen des erworbenen Unternehmens aufgebracht.

### ASSET STRIPPING

Ein übernommenes Unternehmen wird durch den Verkauf von Teilbereichen oder einzelner Vermögensgegenstände zerschlagen.

### AUKTIONSVERFAHREN

Der Übernahme- oder Transaktionspreis eines Unternehmensverkaufs wird dadurch bestimmt, dass mehrere Interessenten für das gewünschte Unternehmen bieten; wird auch zur Bestimmung des Emissionspreises einer Aktie bei einem Börsengang verwendet.

**IMPRESSUM DER M&A-MANAGER**  
Ausgabe 1, Februar 2011

**Herausgeber:** HANSE Management Consulting GmbH



**Jens Rosemann**  
Geschäftsbereichsleiter  
M&A/Corporate Finance  
[Rosemann@HanseConsulting.de](mailto:Rosemann@HanseConsulting.de)



**Hartmut Hitgen**  
Geschäftsführer  
HANSE Consulting  
[Hitgen@HanseConsulting.de](mailto:Hitgen@HanseConsulting.de)

#### Büro Hamburg

Fischertwiete 2 – Chilehaus A, 20095 Hamburg  
Tel. (040) 32 32 60-0  
Fax (040) 32 32 60-27

#### Büro Düsseldorf

Niederkaßeler Lohweg 18 – Cubus, 40547 Düsseldorf  
Tel. (0211) 58 66 65-0  
Fax (0211) 58 66 65-55

#### Büro München

Theresienstraße 6-8, 80333 München  
Tel. (089) 288 90 -190  
Fax (089) 288 90 -45

[www.HanseConsulting-MA.de](http://www.HanseConsulting-MA.de)