



Wirtschaftsprüfung • Steuerberatung
Rechtsberatung • Insolvenzverwaltung

Mergers & Acquisitions Chancen für Unternehmensnachfolge und Wachstum im Mittelstand

Wiehl, Dienstag 12. April 2011

Dipl.-Kfm. Andreas Stamm
Wirtschaftsprüfer / Steuerberater
Partner

Member of



- I. Definition und Anlässe der Due Diligence
- II. Vendor Due Diligence als Spezialfall
- III. Ablauf und Inhalt
 - SWOT-Analyse / Targetsuche / Info-Memorandum
 - Letter of Intent
 - Verbindlichkeit des LOI
 - Regelungsinhalt des LOI
 - Due Diligence u. a.
 - legal
 - tax
 - financial
 - Unternehmensbewertung
- IV. Kaufvertrag

Due Diligence = „gebührende Sorgfalt“

Unter einer Due Diligence (DD) versteht man die detaillierte Untersuchung, Prüfung und Bewertung eines Unternehmens als Grundlage für eine Investmententscheidung

Anlässe:

- Kauf / Verkauf / Unternehmensnachfolge
- Beteiligung
- Börsengang
- Verschmelzung
- Joint Venture
- Kreditentscheidungen

Gründe:

- Risikofrüherkennung
- Finanzierung durch Kreditinstitut
- Informationsgewinnung und Transparenz

Verkäufer beauftragt im Vorfeld eines Verkaufs eine Due Diligence

⇒ Erstellung fact book

- Inhalt: alle DD-Ergebnisse
- Risikoscreening
- Valuation

⇒ Übergabe fact book an potentiellen Erwerber nach Abschluss LOI

- keine / im Umfang stark begrenzte DD des Erwerbers
- besondere Eignung für Bieterverfahren
 - Gleichbehandlung mehrerer potentieller Erwerber
 - vergleichbare Kaufpreisgebote

- **Strategische Entscheidung:**
Kauf, Verkauf, Beteiligung, Unternehmensnachfolge
- **Target-Suche**
- **Verhandlungen**
 - SWOT-Analyse („Analyse der Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken“ -> Situationsanalyse)
 - Info-Memorandum

Definition: Absichtserklärung, zum Abschluss der Transaktion kommen zu wollen.

⇒ keine rechtliche Bindungswirkung

Verbindlichkeit:

Skala: unverbindlich ... → ... → ... → ... → (Vor-) Vertrag

Inhalt / Regelungsinhalt:

Minimum: Käufer, Verkäufer, Preiskorridor, Kaufgegenstand, Verschwiegenheit, Vertragsstrafe, Exklusivität

Tendenz: „Vor-Kaufvertrag“

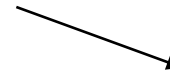
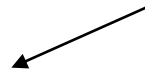
Dauer der Due Diligence: Zeitraum von drei bis sechs Monaten

Arten (hier nur ausgewählte Arten der DD):

legal, tax, financial DD als Untersuchungsfelder des WP

Vorbereitung:

„Data-Room“ (Datenraum)



Physikalischer Raum

- Papierordner
- „Öffnungszeiten“
- zugelassene Personen
- kopieren erlaubt?
- Vertreter des Unternehmens als Ansprechpartner

elektronisch

- Nachweis:
Unterlagen bereit gestellt,
aber nicht eingesehen
Problem: „gekauft wie ge-
sehen“
⇒ gezielt einsetzbar

- zeitlicher Druck
- Prüfung, ob im Index angezeigte Dokumente vollständig im Datenraum
- fehlende Fragemöglichkeit „Zugang Management“ z. T. sehr begrenzt

Inhalt: Prüfung der gesamten vom Unternehmen eingegangenen Verträge im Hinblick auf potentielle Risiken

Zweck: Erfassung und Analyse der rechtlichen Basis des Zielunternehmens

Gegenstand: alle rechtlich für das Unternehmen relevanten Dokumente

Ausführung: Prüfung durch Anwälte im Hinblick auf öffentlich-rechtliche, dingliche und schuldrechtliche Rechtspositionen des Unternehmens mit Auswirkungen auf Zukunftsergebnisse

Prüfungsgegenstand:

- Gesellschaftsverträge
- Finanzierungen
- Geschäftsführer- u. Mitarbeiterverträge
- Betriebsrenten
- Versicherungen
- Kooperations- u. Partnerschaftsverträge
- Kundenaufträge, Rahmenverträge
- Verträge mit Vertriebspartnern u. Lieferanten
- Sonstige Verträge mit Einfluss auf die wirtschaftliche Situation, z. B. Miete, Leasing, IT ...

Inhalt: Prüfung der gesamten vom Unternehmen eingegangenen Verträge im Hinblick auf potentielle Risiken

Zweck: Ermittlung aller steuerlichen Verpflichtungen des Unternehmens und steuerlicher Auswirkungen für den Käufer und Verkäufer (z.B. steuerliche Risiken und Belastungen)

Gegenstand: Analyse der Bilanzen und Steuererklärungen auf Aufdeckung und Bewertung bestehender Steuerrisiken und Überprüfung der ausreichenden Vorsorge

Ausführung: Prüfung durch Steuerberater

Ziel:

Identifizierung steuerlicher Risiken

- endgültige Steuerrisiken (z.B. bei Umsatz- oder Lohnsteuer)
- temporäre Steuerrisiken (z.B. Aktivierung eines Wirtschaftsgutes statt aufwandwirksamer Betriebsausgabe)

Vorbereitung einer steueroptimalen Transaktionsstruktur:

- share deal oder asset deal

Inhalt: Prüfung der wirtschaftlichen Situation des Unternehmens in der Vergangenheit und Perspektive für die Zukunft

Zweck: Aufzeigen der Risiken und Chancen des Unternehmens
-> bietet die Datengrundlage für die Unternehmensbewertung

Ausführung: Betrachtung der Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Kapitalflussrechnung, Bilanzpolitik, Qualität des Reporting, Transparenz in Berichterstattung, Finanzstruktur, Vermögenswerte, Verbindlichkeiten, Kapitalstruktur, Liquidität, Finanzierungsmöglichkeiten und -kosten

Prüfungsgegenstand:

- Planungsrechnungen: Businessplan, Unternehmensplanung
- Management Reporting (internes Rechnungswesen)
- Jahresabschlüsse und Bilanzen der letzten drei bis fünf Geschäftsjahre
- Bilanzielle Besonderheiten (Bestand, Bewertung)
- Finanzielle Synergieeffekte identifizieren
- Unternehmensbewertung (stand alone)
- Indikation des Kaufpreises

Ausgewählte Verfahren der Unternehmensbewertung im Überblick

Die substanzorientierten Verfahren

- Liquidationswert
- Buchwert

betriebswirtschaftlich
nicht anerkannt

Die cashfloworientierten Verfahren

- DCF Methode
- Ertragswertmethode

Die Multiplikatorenverfahren

- Umsatzmultiplikatoren
- EBIT-Multiplikatoren

Der Unternehmenswert entspricht dem Barwert der künftigen, entnehmbaren Gewinne.

Die künftige Ertragslage

Der Diskontierungszinssatz

Die Bedeutung der Vergangenheit für künftige Erträge

- Grundsätzlich sind nur die in der **Zukunft** erzielbaren Erträge für die Bewertung maßgeblich.
- Vergangenheitswerten kommt aber **indikative Bedeutung** zu.

Die Eliminierung besonderer Einflüsse

- **Besondere Einflüsse** in der Vergangenheit sind bei der Prognose der künftigen Erträge zu eliminieren.
- **Beispiele:**
 - Unternehmerlohn
 - a.o. Aufwendungen

Die notwendigen Rechenwerke

- Ergebnisprognose (**nach Steuern**)
- Bilanz
- Kapitalflussrechnung

Die Zeitwertfunktion - Der Zeitwert des Geldes -

- Die **Erträge** eines Unternehmens fließen erst in der **Zukunft** den Unternehmern zu.
- Die Investition in das Unternehmen, z.B. durch Zahlung eines **Kaufpreises**, muss jedoch **heute** schon getätigt werden.

Die Risikoäquivalenzfunktion - Das Risiko des Unternehmens -

- Die Prognose von künftigen Gewinnen ist zwangsläufig mit (erheblichen) **Unwägbarkeiten** verbunden.
- Das Risiko, dass die künftigen Gewinne niedriger sind als prognostiziert - oder dass diese sogar ganz ausbleiben - wird durch einen **Risikozuschlag** im Diskontierungszinssatz abgebildet.

Der Diskontierungszinssatz und seine Funktionen

In drei Schritten zum angemessenen Diskontierungszinssatz

➤ **Schritt 1:**
Der Basiszinssatz

- Der Basiszinssatz ist die **Ausgangsbasis**.
- Ohne weitere Anpassungen wäre der Basiszinssatz bei einem Unternehmen **ohne Risiko** anzuwenden.

➤ **Schritt 2:**
Der Zuschlag für das allgem. Marktrisiko (Marktrisikoprämie)

- Durch den Zuschlag für das allgemeine Marktrisiko wird das „**im Durchschnitt**“ mit einer Investition in Unternehmen verbundene Risiko abgebildet.

➤ **Schritt 3:**
Der unternehmensindividuelle Risikozuschlag (Beta)

- Der unternehmensindividuelle Risikozuschlag passt den Diskontierungszinssatz auf das **spezifische Risiko** des betreffenden Unternehmens an.

Der Unternehmenswert als Vielfaches von Umsatz oder EBIT: Die Grundidee

EBIT-Multiplikatoren

Die Grundidee:

- Der Wert des Eigen- und Fremdkapitals ergibt sich als ein Vielfaches des EBITs.
- Zur Ermittlung des Werts des Eigenkapitals sind vom EBIT-Vielfachen die Nettofinanzverbindlichkeiten abzuziehen.
- Nettofinanzverbindlichkeiten sind alle zinstragenden Verbindlichkeiten abzgl. zinsbringendes Vermögen des Unternehmens zum Bewertungsstichtag.

Umsatz-Multiplikatoren

Die Grundidee:

- Der Wert eines Unternehmens ist (überwiegend) abhängig von den erzielbaren Umsätzen.
- Eine unmittelbare Beziehung zu den erzielbaren Überschüssen des jeweiligen Unternehmens wird nicht hergestellt.
- Je nach Konzeptionierung der Umsatz-Multiplikatoren sind auch hier die Nettofinanzverbindlichkeiten abzuziehen.

- Kaufpreis
- Kaufgegenstand
- Zahlung des Kaufpreises: Abschläge, Sicherheitseinbehalte
- Garantien und Gewährleistungen
- Tax Clause, Steuerfreistellungen
- Folgen von Garantieverletzungen, Folgen von Gewährleistungsverletzungen
- Sprache und Gerichtsstand

Da der Aufwand in Verbindung mit einer Due Diligence sehr hoch ist, sollte vorher bereits geklärt sein, dass bei positivem Abschluss eine Beteiligung oder Übernahme ernsthaft geplant ist.



Andreas Stamm, Partner, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater
Tel: +49 (0) 2261 8195-228 • E-Mail: andreas.stamm@dhp.de

DHPG Dr. Harzem & Partner KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft
D-51647 Gummersbach • Bunsenstraße 10 a • www.dhp.de