



# ERFOLGREICHE M&A

Ein Leitfaden für Unternehmensverkäufer

Exposee

Das geheime Insiderwissen erfolgreicher Unternehmensverkäufe – Was Ihnen Berater nicht verraten, weil sie viel Geld damit verdienen.

Uwe Rembor

[Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz](mailto:Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz)

INHALT

Das geheime Insiderwissen erfolgreicher Unternehmensverkäufe – Was Ihnen Berater nicht verraten, weil sie viel Geld damit verdienen .....	1
Sie könnten auch Ihren Steuerberater fragen. Könnten.....	2
Die grundsätzliche Frage .....	2
Share Deal .....	3
Asset Deal.....	3
Due Diligence – die Unternehmens-Prüfung bei einem Verkauf .....	4
Wann wird geprüft? .....	5
Wer bezahlt die Due Diligence? .....	5
Wie funktioniert die Due Diligence in der Praxis?.....	6
Wie lange dauert eine DD? .....	8
Der Preis .....	8
Der Bruttokaufpreis (Enterprise Value).....	9
Der Nettokaufpreis (Equity Value) .....	9
Liquide Mittel .....	10
Nicht betriebsnotwendige Assets .....	10
Stolpersteine .....	11
Earn Out .....	11
Berechnungs-Methoden der Unternehmensbewertung - Was ist meine Firma wert? .....	11
Das richtige Bewertungsverfahren.....	12
Die Substanzwertmethode.....	12
Die Ertragswertmethode.....	13
Bewertung nach AWH-Standard .....	13
Die Multiplikator-Methode .....	13
Die Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF) .....	14
Die Übergewinnmethode.....	14
Kosten der M&A Berater bei einem Firmenverkauf .....	14
Retainer und Provision.....	15
Fixkosten für die Erreichung von Meilensteinen.....	15
Verkaufsstrategie .....	15
Zielgruppe definieren .....	16
Unternehmenswert berechnen .....	16
Approach .....	16

Timing.....	17
Taktik ist die Umsetzung von Strategie .....	17
Das Investment Memorandum .....	18
Vorbereitung ist Alles .....	18
Bestandteile eines Memorandums: .....	19
Datenquellen.....	20
Der Datenraum.....	21
Auszug aus der Anforderungsliste:.....	22
Timing Richtwerte .....	23

Ein Unternehmensverkauf ist eine komplizierte und risikoreiche Angelegenheit. Es gibt viele Parameter in einem intransparenten und gnadenlosen Markt. Die Berechnung des richtigen Firmenwertes, das Finden eines Käufers, Ihre persönlichen Vorstellungen davon wer Ihre Firma wie weiterführen soll. Es ist ein diverses Projekt das diskret abgewickelt werden soll. Doch wer beantwortet Ihre Fragen neutral und ohne gleich eine Honorar-Rechnung zu stellen?

SIE KÖNNTEN AUCH IHREN STEUERBERATER FRAGEN. KÖNNTEN.

Natürlich ist eine erste Einschätzung bei einem vertrauensvollen Ansprechpartner nicht verkehrt. Aber: Ein Steuerberater ist in erster Linie ein Steuerberater. Damit meine ich: Es gibt für alles Experten, und es empfiehlt sich immer, eine Expertenmeinung einzuholen. Sie würde ja umgekehrt auch keinen Fachmann für Unternehmensverkäufer in Steuerangelegenheiten zu Rate ziehen. Besonders wenn es tiefer in die Details geht: Wie finden Sie einen erfahrenen

Sobald Sie sich tiefgehend mit einem Unternehmensverkauf beschäftigen, bemerken Sie schnell, dass es eine Myriade Fragen gibt, die sich nicht leicht beantworten lassen. Darum gibt es das Institut für Betriebsoptimierung. Wir sind neutrale Berater für alle Unternehmer, die sich unverbindlich und kostenlos informieren wollen. Wir kennen die Märkte und die Fragen, wir können Ihnen vorab sagen, ab wann Kosten anfallen, welcher

Berater? Einen, der Ihre Branche kennt? Welches Abrechnungsmodell ist für Sie sinnvoll? Wie schützen Sie Ihre Verkaufsabsichten? Wie behalten Sie die Kontrolle im Prozess?



Image by katemangostar on Freepik

Berater, der richtige ist und handeln 100% unternehmerisch für den Verkäufer. Wir haben viele Unternehmenskäufe und - Verkäufe begleitet und sind praxiserfahren.

#### DIE GRUNDSÄTZLICHE FRAGE

Wenn Sie sich mit dem Gedanken tragen ein Unternehmen zu kaufen oder zu verkaufen, dann stellt sich zuallererst

einmal die grundsätzliche Frage Share Deal oder Asset Deal?

#### SHARE DEAL

Der Share Deal ist ein Unternehmenskauf, bei dem man entweder ein Unternehmen als Ganzes oder aber durch Anteile an der Gesellschaft erwirbt. Dabei hat eine Gesellschaft weiterhin Bestand und es findet lediglich ein Wechsel des Inhabers statt und eine Änderung des Gesellschaftsvertrages.

Ein großer Vorteil beim Share Deal ist es, dass die Beziehungen einer Gesellschaft zu Dritten (Lieferanten, Kunden) bestehen bleibt. Es bleiben also bestehende Vertragsbeziehungen unberührt vom Inhaberwechsel. Hierbei ist der Unternehmenskauf bei einer GmbH ein gutes Beispiel, bei dem man Anteile von einem Gesellschafter auf einen anderen überträgt.

Ein Nachteil beim Unternehmenskauf Share Deal ist es jedoch, dass man alle Verbindlichkeiten mit übernimmt. Hierbei hat der neue Inhaber ein Haftungsrisiko für evtl. nicht identifizierte Verbindlichkeiten oder auch Altlasten. Deshalb führt man in einem solchen Fall von Unternehmenskauf eine sorgfältige finanzielle Due Diligence Prüfung durch.

Außerdem kann man zusätzlich Zusicherungen, Garantien oder Gewährleistungen vereinbaren. Dabei ist die Art der Zusicherungen stark vom Wesen des zu erwerbenden Unternehmens abhängig. Jedoch vereinbart man sie häufig für die Betriebstauglichkeit verschiedener Objekte des Anlage- und Umlaufvermögens des Unternehmens Gebäude.

Jedoch kann man sie auch für konkrete, wichtige Vermögensobjekte vereinbaren,

wie z. B. eine Produktionsanlage, eine EDV-Einrichtung oder ein bestimmtes Gebäude.

Für den Fall, dass der Verkäufer als Gesellschafter noch ein Gesellschafterdarlehen gewährt hat, sollte er dieses mit dem Geschäftsanteil beim Unternehmenskauf veräußern. Andernfalls kann man im Falle einer Insolvenz bis zu einem Jahr nach Rückzahlung des Darlehens ein Rückerstattungsanspruch gegen den Empfänger geltend machen.



Image by Racool\_studio on Freepik

#### ASSET DEAL

Bei einem Asset Deal veräußert ein Eigentümer Wirtschaftsgüter, z. B. Anlagevermögen, Warenvorräte, Immaterialgüterrechte, Forderungen, Verbindlichkeiten, Marken und Kundenstock, die in Summe ein Unternehmen darstellen.

Anders als beim Share Deal, bei dem Anteile an einer Gesellschaft übertragen werden, wechselt beim Unternehmenskauf Asset Deal der Eigentümer eines Unternehmens.

Bei einem Asset Deal gehen auch die mit dem Unternehmen verbundenen Rechtsverhältnisse des Verkäufers (Verträge, Rechte, Forderungen etc.) auf den neuen Eigentümer über. Dabei haben dann die Vertragspartner des Unternehmens nur noch ein Widerspruchsrecht. Außerdem gehen auch

die Schulden des Unternehmens auf den neuen Eigentümer über.

Jedoch können auch hierbei die Parteien beim Unternehmenskauf eine Haftung für diese Schulden ausschließen. Dabei ist eine solche Vereinbarung jedoch nur wirksam,

wenn man sie beim Unternehmensübergang ins Firmenbuch einträgt oder auf eine verkehrsübliche Weise bekannt gemacht wird. Auch ist hierdurch nur eine Haftungsbegrenzung möglich

## DUE DILIGENCE – DIE UNTERNEHMENS-PRÜFUNG BEI EINEM VERKAUF

In der Due Diligence (Abkürzung DD) wird das Unternehmen vor dem Kauf sorgfältig geprüft. Dafür verwendet der Prüfer die Unterlagen im Datenraum. Ziel der Prüfung ist es, alle Risiken zu erkennen, und einen kompletten Überblick über das Unternehmen zu haben. DD-Prüfungen analysieren Stärken und Schwächen der Firma und spielen daher eine wichtige Rolle bei der Wertfindung. Mit dem Kauf übernimmt der Käufer in der Regel auch die Forderungen, Rechtsstreitigkeiten, Verbindlichkeiten, Steuerschulden oder Ausfallrisiken eines Unternehmens. Daher braucht es Transparenz des Verkäufers, denn möglicherweise kennt er selbst die Risiken gar nicht alle.

Um alle Bereiche prüfen zu können, braucht man entweder einen einzigen Experten mit sehr viel Fachwissen in allen Bereichen oder ein Team aus Experten. (Unternehmensberater, Steuerberater, Anwälte, Wirtschaftsprüfer). Dieses garantiert dann wiederum, dass bestimmte Themen geprüft werden, und haftet für die Prüfung.

Typische Punkte sind: Wurde die Mehrwertsteuer richtig abgeführt? Wurden alle Arbeitnehmer richtig angemeldet? Gibt es das Risiko eines Rechtsstreits mit einem Kunden? Der Aufwand, alle Themen rechtssicher auszuschließen steht dabei nicht in einem sinnvollen Verhältnis zum Verkaufspreis. Daher erfolgt hier meist eine Abwägung von Risiko und Kosten.

Eine professionelle Due Diligence durch ein Team von Unternehmensberatern ist bei kleinen Unternehmen für beide Seiten ausgeschlossen: der Käufer ist nicht bereit so hohe Kosten zusätzlich zum Kaufpreis für die Prüfung auszugeben, und die Unternehmensberatung kann nicht für die Risiken haften, wenn sie nicht tatsächlich umfangreich prüfen kann. Der Käufer muss also darauf vertrauen, dass der Verkäufer ihm erstens alle ihm bekannten Risiken transparent gemacht hat und zweitens keine unbekannt Risiken im Unternehmen schlummern. Je nach Geschäftsmodell und Unternehmensgröße sind diese Risiken sehr unterschiedlich gelagert.



Image by pressfoto on Freepik

Die Darstellung einer exemplarischen Due Diligence kann nie vollständig sein. Da jedes Unternehmen und jede Branche unterschiedlich sind, sind auch die Anforderungen in der Unternehmensprüfung in jedem Einzelfall unterschiedlich.

## WANN WIRD GEPRÜFT?

Die Prüfung erfolgt im Verkaufsprozess erst in fortgeschrittenem Stadium. Für die Due Diligence wird der Datenraum benötigt. Eine Prüfung erfolgt erst, nachdem sich Käufer und Verkäufer kennengelernt haben, sich über den Rahmen des Kaufpreises geeinigt haben und in den meisten Fällen die Rahmenbedingungen bereits schriftlich fixiert haben. Dies erfolgt mit Hilfe eines Letter of Intent. Bevor die Kaufinteressenten umfangreich in die Prüfung einsteigen, wird meist als erstes eine sogenannte „Red Flag“ Prüfung gemacht. Dabei prüft der Kaufinteressent oder seine Berater einmal die groben Unterlagen und untersucht ausschließlich, ob dabei bereits gravierende Risiken oder „Deal Breaker“ vorhanden sind. Als „Deal Breaker“ bezeichnet man Tatsachen, die einen Kauf ausschließen. Mit der Vorabprüfung der Red Flags versucht der Kaufinteressent unnötige Kosten der Prüfung zu vermeiden. Führt die Vorabprüfung zu keinen nennenswerten Einschränkungen, beginnt die eigentliche DD. Es ist üblich, dass der Käufer vor der Prüfung eine Exklusivität erhält, denn eine Unternehmensprüfung ist sehr aufwändig und teuer. Diesen Aufwand nimmt man erst nach der Abklärung aller anderen Punkte auf sich. Insbesondere der Kaufpreis muss vorher bereits verhandelt sein. Außerdem möchte der Verkäufer seine Unterlagen auch nur dann der Gegenseite anvertrauen, wenn diese tatsächlich das Unternehmen kaufen möchte. Denn die Informationen im Datenraum können auch für einen Konkurrenten wertvolles Wissen enthalten.

## WER BEZAHLT DIE DUE DILIGENCE?

Nach dem Prinzip caveat emptor der Käufer. Er entscheidet, welche Fachleute prüfen, wie intensiv geprüft wird und welche Risiken er ohne Prüfung eingeht, bzw. welche Gewährleistungen er vom Verkäufer fordert. Finanzinvestoren bestehen meist auf einer sehr genauen Prüfung, während Strategen, MBO- und MBI-Kandidaten häufig größere Risiken eingehen. Die Kosten einer umfangreichen externen Prüfung können schnell 100.000 € übersteigen. Es ist aber auch üblich, dass der Verkäufer die Kosten übernimmt. Es wäre ja durchaus üblich, dass ein Verkäufer sein Unternehmen blumig und überauspositiv darstellt, sich aber bei der teuren DD herausstellt, dass das Alles gar nicht so rosig ist. Ein Käufer hätte dann viel Geld für Nichts ausgegeben. Daher ist es oft so, dass der Verkäufer die DD-Kosten übernimmt oder sie dem Käufer erstattet, wenn dieser Red Flags oder Deal Breaker entdeckt.



Image by snowing on Freepik

Je größer der fremdfinanzierte Anteil am Kaufpreis ist, desto wahrscheinlicher wird auch auf einer genauen DD bestanden. Die Risiken, dass in der DD größere unbekannte Risiken auftauchen, kann der Verkäufer

auch durch eine Vendors Due Diligence (Abkürzung VDD) verringern. Dabei beauftragt und bezahlt er selbst Fachleute mit der Prüfung und kann Schwachstellen vor dem Verkauf schon beheben. Wenn mit vielen Kaufinteressenten parallel

verhandelt werden soll, kann eine VDD den Aufwand für die Kaufinteressenten reduzieren. Die Ergebnisse der VDD werden dabei den Kaufinteressenten zur Verfügung gestellt.

Der Kaufinteressent erhält Zugang zum digitalen Datenraum. Ab diesem Zeitpunkt kann der Verkäufer die Daten nicht mehr ohne Zustimmung des Käufers ändern. Nun werden die verschiedenen Fakten geprüft. Z.B. die Jahresabschlüsse. Da der Verkäufer für die Richtigkeit dieser auch nach dem Verkauf haftet, muss der Käufer herausfinden ob richtig bilanziert wurde und die Zahlen korrekt dargestellt sind. Die Einschätzung von potenziellen Steuernachzahlungen spielen immer eine große Rolle.

Wenn Risiken (Findings) gefunden werden bedeutet das nicht automatisch den Abbruch der Transaktion. Aber vielleicht will der Käufer diese Risiken im Kaufpreis berücksichtigen oder sie vertraglich auf den Verkäufer abwälzen. Lässt sich das Risiko eines Findings mit einem Betrag quantifizieren, wird dieser Betrag von der Unternehmensbewertung abgezogen. Nicht quantifizierbare Findings führen hingegen zur Forderung nach Freistellungserklärungen und Gewährleistungen im Kaufvertrag.

Alle Verträge bezüglich Finanzierungen werden geprüft. In Verträgen über Kredite und Darlehen können Sonderkündigungsrechte bei Eigentümerwechsel vorgesehen sein. Dann wäre es ratsam, dass der Käufer vorab mit der Bank spricht und das Risiko im Griff hat.

Ein weiterer Schwerpunkt sind mögliche Risiken aus Rechtsstreitigkeiten. Egal ob mit Wettbewerbern, ehemaligen Mitarbeitern, Lieferanten oder Kunden. Das Risiko durch solche Streitigkeiten hohe Kosten in der Zukunft tragen zu müssen oder Umsatz zu verlieren, muss bewertet werden.

Es gibt sehr viele verschiedene Arten von Due Diligence, die je nachdem recht viel Zeit und Geld in Anspruch nehmen können. Man denke z.B. bei einem Chemieunternehmen nur einmal an die Prüfung ob evtl. verseuchte Böden vorliegen.

- Financial Due Diligence: Prüfung und Prognose von Vermögen, Ertrag, Cashflow, Liquidität, Eigenkapital- und Fremdkapitalaufbringung, Finanzierungsstruktur, Möglichkeiten zum Cash Pooling.
- Operational Due Diligence (Operations Due Diligence): Die meist als ODD abgekürzte Prüfung bewertet Risiken und Wertsteigerungspotenziale der Operations des Zielunternehmens. Meist wird sie im Rahmen von Transaktionen im Industrie Sektor durchgeführt, wobei Engineering, Supply Chain und Produktion im Mittelpunkt stehen. Besonders Private Equity Investoren nutzen die zusätzlichen Erkenntnisse dieser Form der Due Diligence regelmäßig zur Unterstützung der Entscheidungsfindung in der Transaktionsphase und Vorbereitung der operativen Wertsteigerung nach Closing.
- Commercial Due Diligence: Die Commercial Due Diligence analysiert den Markt und insbesondere die Wertschöpfungskette des Geschäftsmodells. Markt, Wettbewerbsanalyse, Benchmarking, Kunde, Produkt, Pricing und USP. Die Commercial Due Diligence beantwortet die Frage nach der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells.

- **Technical Due Diligence:** Die Technical Due Diligence analysiert und bewertet die Quantität und Qualität von Assets (Immobilien, technische Anlagen ...) oder Unternehmen auf technischer (aktueller Zustand, Verhalten in der Zukunft, zu erwartende Lebensdauer ...) und funktionaler (Managementsystem, IT-System, Personelle Kompetenzen, ...) Ebene. Sie deckt je nach, zwischen dem Kaufinteressenten und seinen externen Beratern vereinbartem Umfang aber auch Informationen zu finanziellen Aspekten ab, wie z. B. Investitionskosten technischer Systeme und laufende Aufwendungen (CAPEX und OPEX), wie z. B. für Wartung und Service. Sie deckt technische Risiken (Ausfall von technischen Anlagen und Komponenten) und zeigt Chancen (Upgrade von technischen Anlagen und Komponenten) der Assets für den Kaufinteressenten auf.
- **Tax Due Diligence:** steuerrechtliche Situation und Perspektive des Targets, maßgebende steuerliche Einflussfaktoren der Transaktion, umwandlungs- und konzernsteuerrechtliche Analyse, Risikoanalyse im Hinblick auf Steuern (u. a. laufende Betriebsprüfungen, anhängige Finanzgerichtsverfahren), Strukturierung des Erwerbs (Abschreibung des Kaufpreises, steuereffiziente Finanzierung der Transaktion, Eingliederung in die Organschaft, Erhaltung der Verlustvorträge, Gestaltung/Prüfung der ggf. anfallenden Verkehrssteuern, insbesondere Grunderwerbsteuer und Umsatzsteuer)
- **Legal Due Diligence:** rechtliche Risiken und anhängige Rechtsstreitigkeiten, urheberrechtliche, arbeitsrechtliche und kartellrechtliche Prüfung, Fusionskontrolle, Prüfung bestehender Miet- und Pachtverhältnisse
- **Insurance / Risk Due Diligence:** Haftungs- und deckungstechnische Risikoermittlung und Bewertung des Versicherungskonzeptes eines Unternehmens und dessen Risikomanagements (CapEx-relevante Themenstellungen, Notfallpläne, Kosten für Selbsttragung eines Risikos etc.)
- **Market Due Diligence:** Marktlage, interne Unternehmensanalyse, externe Unternehmensanalyse, Plausibilisierung der Planung, Datenquellen und Erfolgsfaktoren
- **Human Resources (HR) and Organisational Due Diligence:** Analyse des strukturellen Humankapitals, Analyse des individuellen Humankapitals sowie der Organisationsstruktur der Firma
- **Environmental Due Diligence:** Umweltqualität des Standortes seiner Anlagen und Gebäude. Hierbei werden neben Altlasten (rüstungs-/kriegsbedingte Altlasten, Untergrundkontaminationen aus industrieller oder technischer Vornutzung) Bodenbelastungen aus der rezenten Nutzung untersucht. Die Lage der Örtlichkeit im Hinblick auf einen zukünftigen Schutzstatus (Schutzgebietsstatus, wie z. B. Vogelschutzgebiet) wird beurteilt. Schließlich werden Gebäudeschadstoffe (Nutzung von Asbestprodukten in der Bausubstanz, Vorhandensein von anderen Schadstoffen) erhoben, die bei Abbruch- oder Umbauarbeiten zusätzliche Kosten verursachen können (Schadstoffkataster). In letzter Zeit wird die Energieeffizienz wichtiger Teil der EDD. Dieser Bereich wird in Verbindung mit der Technical Due Diligence bearbeitet.

- IT Due Diligence: Chancen und Risiken innerhalb der IT des Unternehmens. Bei digitalen Geschäftsmodellen spricht man auch von Digital Due Diligence.
- IP Due Diligence: Untersuchung des Intellectual Property (IP) des Unternehmens. Über welche Patente, Marken, Designs und Lizenzen verfügt das Unternehmen, in welchen Ländern etc. Sind diese Schutzrechte in Kraft, rechtsbeständig und durchsetzbar oder unterliegen sie Rechtsmängeln. Decken die Schutzrechte die eigenen Produkte und Dienstleistungen ausreichend ab oder fallen die Produkte und Dienstleistungen unter die Schutzrechte Dritter; sind daher Lizenzen erforderlich.[1]
- Integrity-Due-Diligence-Prüfung: Untersuchung im Hinblick auf das Risiko, dass diese Partner illegale oder unseriöse Geschäftspraktiken betreiben

- **Wenn Sie jetzt noch mehr wissen wollen oder über Ihr Projekt sprechen möchten, dann buchen Sie ein kostenloses und unverbindliches Erstgespräch hier <http://interimsmanagement.biz/kontakt/>**
  - oder unter
  - [Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz](mailto:Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz)
  - oder rufen Sie mich an unter
  - +49 (0)1522 464 3550

#### WIE LANGE DAUERT EINE DD?

Je nach Firmengröße, Beteiligungsstruktur, Stichtagen, Qualität der Vorbereitung und Expertise der Prüfer dauert eine Due Diligence Prüfung unterschiedlich lange. Oft ist sie in 4-8 Wochen abgeschlossen.

Wenn eine Unternehmensprüfung keine Findings ergeben hat oder wenn alle Findings gemeinsam mit dem Berater gelöst werden konnten, kommt die Vertragsgestaltung, dann der Notartermin.



Image by rawpixel.com on Freepik

#### DER PREIS

Für erfolgreiche Verhandlungen ist es unerlässlich, dass beide Seiten dieselben Begriffe verwenden und unter diesen Begriffen dasselbe verstehen. Der Unterschied von Bruttokaufpreis und Nettokaufpreis verursacht in vielen Deals Konflikte, die bis zum Deal Abbruch führen können.

Am einfachsten kann man sich den Unterschied klar machen, indem man sich in die Rolle des Käufers versetzt: Ausgangsgröße ist der Unternehmenswert. Für

die Unternehmenswertermittlung gibt es unterschiedliche Verfahren. Stellen wir uns die Beispiel AG mit einem Umsatz von 1 Mio. Euro und einem Gewinn vor Steuern von 100.000 Euro vor. Der Unternehmenswert ist 500.000 Euro. Ob dieser über eine Ertragsmultiple (5,0) gebildet wurde oder auf einem ganz anderen Weg ist uns an dieser Stelle nicht relevant. Verkäufer und Käufer haben sich auf den Unternehmenswert 500.000 Euro geeinigt.

Würde es für Sie als Käufer einen Unterschied machen, ob die GmbH noch 1 Mio. Euro auf dem Konto oder noch Schulden in Höhe von 1 Mio. Euro hat? Würde es einen Unterschied machen ob der Firma noch eine Immobilie gehört oder nicht? Mit Sicherheit. Diese Faktoren wurden bei der Berechnung des Unternehmenswertes allerdings gar nicht berücksichtigt. Sie wurden aber nicht vergessen, sondern werden nach der Einigung auf einen Unternehmenswert berücksichtigt.



Image by kstudio on Freepik

#### DER BRUTTOKAUFPREIS (ENTERPRISE VALUE)

Der Bruttokaufpreis entspricht dem Unternehmenswert (Enterprise Value). Es gibt verschiedene Verfahren diesen zu ermitteln, beispielsweise Multiplikatoren-Verfahren, Ertragswertverfahren oder DCF-Verfahren. Der Bruttokaufpreis beschreibt den theoretischen Wert des Unternehmens ohne sich weiter die Bilanz oder den Abgrenzungstichtag anzusehen. Der Bruttokaufpreis wird in Transaktionsprozess bereits früh kommuniziert, also beispielsweise als Kaufpreisindikation in einem Teaser oder im Investment Memorandum. Auch in einer Absichtserklärung (LOI) zwischen Kaufinteressent und Verkäufer wird dieser Preis genannt.

Der Bruttokaufpreis berücksichtigt nicht, ob sich das Unternehmen aktuell Geld leihen muss und zu welchen Konditionen. Der Bruttokaufpreis berücksichtigt auch nicht, ob das Unternehmen eine Immobilie besitzt oder nicht. Ziel dieser Betrachtungsweise ist es, Unternehmen vergleichbar zu machen. Angeboten wird die Beispiel AG, die in der Dingsbums Branche mit 50 Mitarbeitern einen Ertrag von 1.000.000 Euro erwirtschaftet.

Im nächsten Schritt wird der Nettokaufpreis ermittelt. Dies ist der Preis, der den Verkäufer tatsächlich interessiert. Ungewöhnlich: Der Nettokaufpreis kann größer oder kleiner als der Bruttokaufpreis ausfallen.

#### DER NETTOKAUFPREIS (EQUITY VALUE)

Nettokaufpreis = Bruttokaufpreis minus Nettoverschuldung = Nettokaufpreis. Die Nettoverschuldung einfach zu definieren, aber man kann darüber streiten kann welche Positionen notwendig sind. Die Nettoverschuldung besteht aus zwei Bereichen:

Diese Positionen erhöhen die Nettoverschuldung:

- Zinstragende Verbindlichkeiten
- Steuerrückstellung/Rückstellungen

Diese Positionen verringern die Nettoverschuldung:

- Liquide Mittel
- Nicht betriebsnotwendige Assets

Die Beispiel AG hat in Szenario A noch 100.000 Euro Darlehen bei einer Bank aufgenommen, keine Rückstellungen, keine Guthaben auf dem Konto und auch keine Assets, die hier Berücksichtigung finden würden. Dann beträgt der Nettokaufpreis 400.000 Euro. Die GmbH würde inklusive ihrer Schulden bei der Bank für 400.000 Euro an den Käufer gehen. Aus Käuferperspektive wären 500.000 Euro notwendig, um die Firma zu bezahlen (400.000 Euro) und die Schulden bei der Bank (100.000 Euro) zu tilgen.

In Szenario B hat die Beispiel AG noch 100.000 Euro liquide Mittel auf dem Girokonto, die sie nicht für ihr Tagesgeschäft benötigt und eine Immobilie im Wert von 900.000 Euro im Besitz. Es gibt keine zinstragenden Verbindlichkeiten und keine Rückstellungen. Dann beträgt der Nettokaufpreis 1.500.000 Euro. Der Käufer würde 1.500.000 Euro bezahlen und hätte die AG, 100.000 Euro liquide Mittel und eine Immobilie gekauft. Aus seiner Perspektive hätte er genau wie in Beispiel 1 nur 500.000 Euro für die schuldenfreie AG bezahlt.

Während Verbindlichkeiten wie z.B. Bankdarlehen noch leicht zu ermitteln sind, werden Rückstellungen schon kontroverser diskutiert. Es gibt sowohl für Kaufinteressenten als auch für Verkäufer Argumente, warum Positionen mit aufgenommen werden sollten oder nicht.

Z.B.: Sind Positionen wiederkehrend oder sind einmalig?



Foto von Markus Spiske auf unsplash.com

## LIQUIDE MITTEL

Liquide Mittel sind Kassenbestände und Bankguthaben. Diese sind einfach zu ermitteln. Aber es gibt einen Unterschied zwischen betriebsnotwendigen liquiden Mitteln und liquiden Mitteln. Wenn ein Unternehmen für das operative Geschäft unterjährig einen Cash Bedarf hat, so sind dies betriebsnotwendige Mittel. Diese gehören zum Unternehmen und finden keinen Einzug in die Berechnung. Ein Käufer wird in der Regel immer den Sockelbetrag als betriebsnotwendig ansehen. Ein Verkäufer würde mehr in die Richtung verhandeln, dass er einen Durchschnittswert der letzten Monate ansetzen möchte.

## NICHT BETRIEBSNOTWENDIGE ASSETS

Nicht betriebsnotwendige Assets können Immobilien oder Grundstücke sein. Käufer haben meistens kein Interesse daran, Geld für solche Assets auszugeben da diese nicht für das Geschäft notwendig sind. Das Heraustrennen dieser Vermögensgegenstände vor einem Vollzug der Transaktion kann komplex sein und Diskussionspotential bilden. Es ist oft so, dass der Gesellschaft aus dem Unterhalt dieser nicht betriebsnotwendigen Assets Kosten anfallen. Diese Kosten müssen bei der Berechnung des Kaufpreises zu bereinigt werden.

## STOLPERSTEINE

Positionen, die vom Bruttowert zum Nettowert berücksichtigt werden, sollten vor der Prüfung am Anfang der Transaktion besprochen und verhandelt werden. Oft streiten sich die Parteien bei diesen Punkten sehr. Es ist Aufgabe des Beraters, zu moderieren und gute Argumente zur Hand zu haben. Er muss die Probleme voraussehen und den Klienten vorbereiten. Unerfahrene Berater sind hier schnell überfordert, was den Kunden Geld kosten kann. Beginnen die Diskussionen über die Überleitungspositionen erst spät, kann das im worst case zum Abbruch der Transaktion führen nachdem bereits viel Geld verbrannt wurde.

**Wenn Sie jetzt noch mehr wissen wollen oder über Ihr Projekt sprechen möchten, dann buchen Sie ein kostenloses und unverbindliches Erstgespräch hier**

**<http://interimsmanagement.biz/kontakt/>**

**oder unter**

**[Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz](mailto:Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz)**

**oder rufen Sie mich an unter**

**+49 (0)1522 464 3550**

## EARN OUT

Ein wichtiger Bestandteil eines Unternehmenskaufvertrages ist die Earn Out Klausel. Diese sichert dem Verkäufer neben dem Kaufpreis einen erfolgsabhängigen Zusatzpreis zu. Hierbei legen Käufer und Verkäufer, Bedingungen und Betrag der späteren, weiteren Zahlungen, fest. Eine solche erfolgsabhängige Zahlung dient in vielen Fällen als Kompromiss bei weit auseinanderliegenden Preisvorstellungen oder Risiken in der zukünftigen Entwicklung. Außerdem dient es als zusätzliche Motivation, falls der Unternehmer weiter für das Unternehmen arbeitet.



Foto von Scott Graham auf unsplash.com

potenzielle Käufer sind neben den tangible assets Faktoren wie Perspektiven, Risiken und Chancen eines Unternehmens wichtig. Außerdem unterliegt jede Organisation einem Lebenszyklus. Nach Zeiten des Aufstiegs folgt unweigerlich der Moment,

### BERECHNUNGS-METHODEN DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG - WAS IST MEINE FIRMA WERT?

Ausschlaggebend sind neben den vorhandenen Vermögenswerten auch die erwartete Entwicklung und die Zukunftsaussichten der Firma. Für in dem sich eine Marktsättigung und dann ein Abstieg anbahnen. Je nachdem, an welchem Punkt das Unternehmen steht, wirkt sich das wertsteigernd oder wertsenkend aus.

Ertrag und Substanz dienen als Orientierung für den Unternehmenswert, aber eben nur als Orientierung. Die klassischen Bewertungsverfahren basieren i.d.R. auf einem dieser beiden Eckwerte. Aber letztendlich regeln Angebot und Nachfrage den Preis. Preis ist das was ein Käufer bereit ist zu zahlen, Wert ist den objektiv bestimmbare Wert.

Ein Preis ist immer subjektiv. Einem Käufer mag Ihr Lebenswerk nicht so viel bedeuten wie ihnen, er sieht es nüchterner. Emotionen sind oft hinderlich, wenn es um Preise und Wertermittlungen geht. Der erzielbare Preis für ein Unternehmen liegt zwischen den Vorstellungen des Verkäufers und denen des Käufers. Ohne eine gewisse Beweglichkeit und Kompromissbereitschaft auf beiden Seiten wird eine Verhandlung nicht gehen.

Da es keine einheitliche Formel zur Festlegung eines Unternehmenswertes gibt, ist der Vergleich anderer erfolgreicher Unternehmenskäufe hilfreich. Das nennt sich Vergleichswertverfahren. Es empfiehlt sich für kleinere und mittlere Unternehmen. Das funktioniert aber nur bei einer empirisch ausreichenden Anzahl von ähnlichen Transaktionen. Übereinstimmen sollten Unternehmensgröße, Rechtsform, Region, Vermögensanteile, Kapitalstruktur, Kundenstruktur, Gehaltsniveau und Qualifikation der Mitarbeiter, Diversifikationsgrad und die Größe des möglichen Käuferkreises. Dazukommen können branchentypische Kennzahlen, wie Zahl der Filialen oder der Jahresausstoß.

Die unterschiedlichen Bewertungsmethoden stellen den sog. Erfolgswert oder den Vermögenswert in den Mittelpunkt der Analyse. Mit unterschiedlichen Gewichtungen werden Substanzwert gemeinsam mit dem Ertragswert und Erfolgsfaktoren wie Unternehmensimage, Organisationsstruktur und Kundenstruktur bewertet.

## DIE SUBSTANZWERTMETHODE

Bei der Wertermittlung wird von den Kosten ausgegangen, die anfallen würden, wenn alle für die Funktionsfähigkeit entscheidenden Elemente des zu bewertenden Unternehmens beschafft werden müssten: Was würde ein exakter Klon des bestehenden Unternehmens kosten? Für den Teilreproduktionswert werden sämtliche Positionen des betriebsnotwendigen Vermögens bewertet und aufgelistet. Dann werden Schulden abgezogen. Für den Vollreproduktionswert werden auch immaterielle Wirtschaftsgüter (Patente, Software usw.) und bestimmte Rahmenbedingungen (Kundenstamm, Standort, Know-how) gewürdigt und bewertet. Dann gibt es noch den Liquidationswert. Hier wird eine fiktive Auflösung des Unternehmens kalkuliert. Alle Vermögenswerte auf der Inventarliste werden einzeln nach den am Markt erzielbaren Verkaufspreisen bewertet.

In der Summe ergibt sich ein Betrag, der hilfreich für die Verkaufsverhandlungen ist, weil er eine verlässliche Wertuntergrenze darstellt. Nachteil der Substanzwertmethode ist ihre statische Betrachtung des Unternehmens. Potentiale und Unternehmenserfolg werden nicht berücksichtigt. Die Methode hat dort ihre Stärken, wo hohe Anlagevermögen vorhanden sind und immaterielle Wirtschaftsgüter nur eine untergeordnete Rolle spielen. Außerdem wird der Substanzwert in aller Regel im Zusammenhang mit der Besicherung von Bankdarlehen herangezogen.

## DIE ERTRAGSWERTMETHODE

Dieses Verfahren ermittelt den Ertrags- oder Erfolgswert des Unternehmens: Wieviel Gewinn erwirtschaftet das Unternehmen in Zukunft? Der Unternehmenskauf wird, wie eine gewöhnliche Kapitalanlage, über einen Zeitraum von meist fünf Jahren hinweg betrachtet. Auf den bei der Fortführung des Unternehmens erzielbaren Gewinn, abzüglich der notwendigen Investitionen, wird ein Zuschlag für das Unternehmerrisiko hinzugerechnet.

Der errechnete Betrag wird wie ein Zinsertrag betrachtet, von dem aus sich dann die notwendige Kapitalhöhe bzw. der festzusetzende Unternehmenswert ermitteln lässt. Zugrunde gelegt wird der Zinssatz, der in der Höhe dem von risikolosen Kapitalanlagen entspricht (deutsche Bundesanleihen zum Beispiel). Der Ertragswert bildet den zu erwartenden Unternehmenserfolg ab und erleichtert die Kaufpreisfinanzierung, weil er den Banken ein gewisses Maß an Transparenz und Sicherheit verspricht.

## BEWERTUNG NACH AWH-STANDARD

AWH bedeutet Arbeitskreis der Wert ermittelnden Berater im Handwerk. Darauf kann man bereits erkennen, dass diese Version der Ertragswertmethode auf die Wertermittlung von kleinen und mittleren Handwerksbetrieben zugeschnitten ist. Der Bewertungsaufwand ist geringer und damit auch weniger kostenträchtig. Es werden die Gewinne der letzten vier Jahre ermittelt. Berücksichtigt werden bei der Wertermittlung besonders die Personenabhängigkeit, die Branchenkonjunktur, das Produkt- und Leistungsangebot, die Kundenabhängigkeit, der Standort, der

Wettbewerb, die Personalstruktur, die Betriebsausstattung, die betriebspezifischen Risiken sowie die Inhaberabhängigkeit.



Foto von Malcolm Lightbody auf unsplash.com

## DIE MULTIPLIKATOR-METHODE

Diese Methode betrachtet den Umsatz oder das Betriebsergebnis (EBIT). Der ermittelte Umsatz beziehungsweise der Gewinn vor Zinsen und Steuern wird mit einem Faktor multipliziert, der für jede Branche eigens ermittelt und regelmäßig aktualisiert wird. Der Vorteil der Methode ist ihre Einfachheit. Außerdem erlaubt der Vergleich des Unternehmenswerts auf Umsatz-Basis und auf Gewinn-Basis Rückschlüsse auf die Profitabilität des Unternehmens. Eine Schwäche der Methode liegt darin, dass als bestimmender Einflussfaktor allein die Branchenzugehörigkeit berücksichtigt wird. Gerade bei kleineren Unternehmen können andere Aspekte entscheidender für den zukünftigen Erfolg sein.

## DIE DISCOUNTED-CASH-FLOW-METHODE (DCF)

DCF wird bei der Bewertung von börsenorientierten Gesellschaften angewendet. Es werden hier nicht die zukünftigen Gewinne, sondern der Cashflow der folgenden Jahre hochgerechnet. Diese flüssigen Mittel sagen mehr über die Finanzkraft eines Unternehmens aus als der erwirtschaftete Gewinn. Ein Nachteil ist, dass die DCF-Methode mit hohem Rechenaufwand verbunden ist. Außerdem muss im Rechnungswesen des Unternehmens bereits eine Cashflow-Betrachtung eingerichtet sein. Viele Finanzinvestoren rechnen mit dieser Methode, da die reine Betrachtung des Jahresabschlusses nicht die Mittelzu- und -abflüsse betrachtet.

## DIE ÜBERGEWINNMETHODE

Die Methode bietet sich an, wenn ein Unternehmen durch hohe Substanzwerte und geringe Erträge gekennzeichnet ist. Hier wird zunächst eine Nominalverzinsung für den Substanzwert nach Wiederbeschaffungskosten ermittelt. Dieser Nominalverzinsung wird vom Jahresabschluss abgezogen. Das Ergebnis bildet dann die Grundlage für die Kalkulation des Wertes des Unternehmens.

Eine faire Unternehmensbewertung ist keine einfache Aufgabe. Alle Wirtschaftsbereiche haben ihre Besonderheiten. Die nicht betriebsnotwendigen Einflüsse müssen bereinigt werden. Im Mittelstand gibt es häufig Kosten, die nichts mit dem operativen Geschäft zu tun haben. Z.B. die Geschäftsführergehälter. Neben einer adäquaten Anzahl der Geschäftsführer zur Unternehmensgröße ist auch das Geschäftsführergehalt zu überprüfen. Dies muss drittvergleichsfähig sein.

14

**Wenn Sie jetzt noch mehr wissen wollen oder über Ihr Projekt sprechen möchten, dann buchen Sie ein kostenloses und unverbindliches Erstgespräch hier**

**<http://interimsmanagement.biz/kontakt/>**

**oder unter**

**[Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz](mailto:Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz)**

**oder rufen Sie mich an unter**

**+49 (0)1522 464 3550**

## KOSTEN DER M&A BERATER BEI EINEM FIRMENVERKAUF

Viele Unternehmer denken, dass Sie keinen Berater benötigen. Richtig ist, dass ein M&A Berater relativ viel Geld kostet. Aber unterschätzen Sie nicht den Aufwand und das notwendige Knowhow eines Unternehmensverkaufs.

Unüblich ist eine Abrechnung auf Arbeitsstunden oder Tagessatz-Basis. Häufiger sind dagegen folgende Abrechnungsmodelle:



Andrea Natali auf unsplash.com

## RETAINER UND PROVISION

Ein Retainer ist eine fixe monatliche Gebühr für die Betreuung der Transaktion. Dabei stellt der Berater eine monatlich vereinbarte pauschale Rechnung. Diese kann 4.000 Euro, 6.000 Euro oder 15.000 Euro betragen – je nach Größe des Unternehmens und des Teams. Mit dieser Pauschale deckt der Berater laufende Kosten und verringert sein Risiko. Außerdem führt der Retainer zu einem gewissen Druck, den Prozess nicht zu verlangsamen oder von der Idee des Verkaufs abzuspringen. Da der Berater auf die Zuarbeit des Unternehmers und seine Unterlagen angewiesen ist, haben Berater einen Retainer als festen Bestandteil in ihrer Arbeitsweise. Bei erfolgreichem Abschluss berechnet der Berater eine Provision zwischen 3% und 7%.

Der Retainer kann für die gesamte Laufzeit der Transaktion oder für eine bestimmte Anzahl an Monaten vereinbart werden. Der Retainer deckt alle laufenden Kosten, also z.B. Reisekosten, Spesen oder externe Unterstützung bei der Erstellung von Unterlagen oder fachlicher Beratung. So gibt es nur eine einfache monatliche Rechnung. Der Retainer wird in der Regel mit der Provision verrechnet. Kommt es zu keinem erfolgreichen Abschluss, ist der Retainer für den Unternehmer verloren.

15

## FIXKOSTEN FÜR DIE ERREICHUNG VON MEILENSTEINEN

Andere Berater arbeiten mit fixen Kosten für die Erreichung definierter Meilensteine oder die Erstellung bestimmter Unterlagen. So können die Erstellung einer Longlist, die Produktion des Teasers oder die Produktion eines Investment Memorandums Meilensteine sein. In der Kombination mit dem Retainer und oder der erfolgsbasierten Provision sind so sehr viele Modelle möglich.

## VERKAUFSSTRATEGIE

Die Verkaufsstrategie legen Sie normalerweise in Abstimmung mit M&A Berater fest, nachdem dieser alle Fakten und Daten kennt. Seine Einschätzung kann er Ihnen möglicherweise bereits in den Vorgesprächen mitteilen, aber die tatsächliche Verkaufsstrategie für Ihr Unternehmen entwickelt sich erst nach der Mandatierung.

## ZIELGRUPPE DEFINIEREN



Foto von Brands&People auf unsplash.com

Als Erstes müssen Sie überlegen welche Art von Käufer für Ihr Unternehmen in Frage kommt. Das könnten sein:

- MBO-Kandidaten: Eine oder mehrere Personen aus dem bestehenden Management des Unternehmens.

- MBI-Kandidaten: Management Buy In. Eine oder mehrere externe Personen kaufen das Unternehmen, um es selbst zu leiten.
- Strategische Investoren: Andere Unternehmen, die sich von Ihrer Marktposition einen Vorteil versprechen, weil sie sich vergrößern wollen, weil sie Bedarf für Ihr Unternehmen haben oder weil sie einen Konkurrenten vom Markt haben möchten.
- Finanzinvestoren: Die kaufen Unternehmen, um sie weiter zu verkaufen, Unternehmensgruppen zu bilden oder einfach um mit dem erworbenen Unternehmen Geld zu verdienen.

## UNTERNEHMENSWERT BERECHNEN

Zu einer guten Strategie gehört eine realistische Preisvorstellung. Besprechen Sie mit Ihrem Berater Ihre Vorstellungen und stellen Sie sicher, dass Ihre Preisvorstellungen und die Markteinschätzung des Beraters überhaupt vereinbar sind. Sie müssen bereit sein zum Marktpreis zu verkaufen und nicht zu einem Traumpreis. Daher ist es ratsam, sich mehr mit dem Minimum-Preis, als mit dem theoretischen Wunschpreis zu beschäftigen.

Besonderes Augenmerk sollte dabei auf die Unterschiede zwischen Bruttokaufpreis (Unternehmenswert) und Nettokaufpreis gelegt werden. Viele Unternehmer vergessen, dass ein Käufer nicht den Unternehmenswert bezahlt, sondern nur den ermittelten Nettokaufpreis.

Das Ziel muss sein, dass in der Verkaufsstrategie ein Korridor von Minimumpreis und Wunschpreis definiert wird. Der Berater muss sich darauf verlassen können, dass der Unternehmer zu diesem Minimumpreis auch verkaufen würde. Und der Unternehmer muss sich darauf verlassen können, dass der Berater alles dafür tut, den Wunschpreis zu realisieren zu realisieren.

## APPROACH

In den Präsentationsunterlagen muss das Unternehmen so attraktiv wie möglich dargestellt werden. Und wie? Es gibt immer verschiedene Möglichkeiten der Darstellung. Zu einer guten

Strategie gehört eine gute Story. Was macht dieses Unternehmen besonders? Warum soll es verkauft werden? Warum soll es jemand kaufen?

Die Verkaufsmotivation des Verkäufers ist nicht immer die verkaufsförderndste. Vielleicht macht sich der Inhaber Sorgen wegen zunehmender Konkurrenz oder steigender Kosten? Vielleicht ist er ausgebrannt oder gesundheitlich angeschlagen? Es gibt viele mögliche Motive ein Unternehmen zu verkaufen. Daher ist es wichtig, diese Motive offen anzusprechen und eine passende Strategie zu entwickeln.

Der Approach muss auf die Target Group abgestimmt werden. Deshalb arbeiten Berater auch mit verschiedenen Versionen des Pitches für unterschiedliche Zielgruppen.

**Wenn Sie jetzt noch mehr wissen wollen oder über Ihr Projekt sprechen möchten, dann buchen Sie ein kostenloses und unverbindliches Erstgespräch hier**

**<http://interimsmanagement.biz/kontakt/>**

**oder unter**

**[Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz](mailto:Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz)**

**oder rufen Sie mich an unter**

**+49 (0)1522 464 3550**

#### TIMING

Bei einigen Unternehmensverkäufen brennt es: das Unternehmen befindet sich in einer Krise, kann seinen Kapitalbedarf nicht decken oder der Unternehmer ist ausgefallen. Solche Sondersituationen haben Einfluss auf die Strategie und müssen offen und zeitnah diskutiert werden. Es ist nicht hilfreich, seinem Berater die Probleme zu verschweigen, davon werden sie nicht verschwinden.

Aber auch wenn es nicht brennt, sollte in der Verkaufsstrategie ein Zeitplan aufgestellt werden. Bis wann werden die Verkaufsunterlagen erstellt? Wann sollen Kaufinteressenten kontaktiert werden?

Wann sind Jahresabschlüsse und andere Unterlagen fertig? Wie lange dauert in etwa die Vertragsverhandlung? Wie aufwändig wird die Due Diligence?

Der Zeitplan zeigt dem Unternehmer auch eine erste realistische Einschätzung der Transaktionsdauer. Natürlich kann es trotzdem immer mal schneller oder langsamer gehen.



Foto von k auf unsplash.com

#### TAKTIK IST DIE UMSETZUNG VON STRATEGIE

Zu einer guten Strategie gehört auch eine gute Taktik. Strategie = was man tut, Taktik = wie man es tut. Der Traum jeden Verkäufers ist ein Bieterwettbewerb, wo sich die Kaufpreisangebote gegenseitig übertreffen.

Als Verkäufer können Sie entscheiden, welche Informationen Sie einem Interessenten geben. Natürlich besteht immer die Gefahr, dass der Kaufinteressent glaubt, dass Sie nur bluffen und es gar keine anderen Bieter gibt oder diese kein so hohes Gebot machen. Da braucht es taktische Erfahrung. Manchmal ist es besser mit einem niedrigen Preis in die Vermarktung zu gehen, und manchmal ist es besser mit einem hohen Preis zu starten. Je nachdem wie gefragt Unternehmen in der speziellen Branche sind und wie viele Interessenten es gibt. Nota bene: Klasse statt Masse. Der Prozess ist komplex und aufwendig. Ein Interessent benötigt sehr viele Unterlagen und möchte Sie persönlich kennenlernen, bevor er ein Angebot macht. Sie können also nicht mit 50 Interessenten gleichzeitig verhandeln.

## DAS INVESTMENT MEMORANDUM

Das Investment Memorandum ist das detailreiche Unternehmens-Portrait des Verkaufsobjektes. Es stellt Ihr Unternehmen als sehr attraktiv und begehrenswert dar.

## VORBEREITUNG IST ALLES

Nach der Beauftragung des Consultants verschafft sich der einen Überblick über Ihr Unternehmen. Nachdem der Berater die Unternehmensphase, den Verkaufsgrund und Ihre Ziele erfasst hat, wird er mit der Entwicklung der Verkaufsunterlagen beginnen. Das Investment Memorandum ist die zentrale Unterlage, mit der Ihr Unternehmen im Detail vorgestellt wird. Es enthält alle Informationen, die Sie dem Käufer zur Verfügung stellen wollen. Die Quelle dieser Informationen sind Bilanzen, Verträge und andere Dokumente, die Sie dem Kaufinteressenten im weiteren Verlauf des Prozesses in der Due Diligence im Datenraum zur Verfügung stellen. Das Memorandum kann darüber hinaus auch Ihre Perspektive auf den Markt, die strategischen Vorteile Ihres Unternehmens und eine theoretische Planung für die Zukunft beinhalten.

Das Memorandum ist häufig in der Form einer Präsentation und umfasst je nach Branche und Unternehmensgröße 30-70 Seiten.



Foto Agnivesh Jayadeep auf unsplash.com

Heutzutage wird das Memorandum fast immer digital versendet und besteht aus einer PPT oder einem Word.doc. Der Umfang variiert nach Unternehmensgröße, Zielgruppe der

Kaufinteressenten (Finanzinvestoren benötigen andere Unterlagen als strategische Investoren), der gewählten Präsentationsform und der Strategie.

Berater haben dafür eine standardisierte Darstellungsform, in der die Informationen zu Ihrem Unternehmen eingefügt werden. Diese Standards sparen Ihnen Zeit – es geht schneller, als wenn das Rad immer wieder neu erfunden werden muss. Das Memorandum wird in den seltensten Fällen persönlich präsentiert. Es wird per E-Mail verschickt oder in seltenen Fällen per

Post. Es muss ohne selbsterklärend sein und ohne Hilfe alle Fragen des Kaufinteressenten beantworten.

So kann die Struktur eines Memorandums aussehen:

- Investment Summary
- Firmenstruktur
- Unternehmensmodells
- Marktüberblick
- Wettbewerbsumfeld
- Produkte und Services
- Mitarbeiterstruktur
- Management Struktur
- Kundenprofile
- Umsatz- und Ertragslage
- Finanzkennzahlen – historisch und aktuell

Oft haben Berater ein Team von Mitarbeitern wie Daten-Analysten, Texter und Projektmanager. Die Produktion eines Memorandums dauert zwischen 4 und 8 Wochen, sofern alle Unterlagen vorliegen.

Während des Transaktionsprozesses kommt es immer wieder vor, dass sich Rahmenbedingungen ändern und die Unterlage angepasst werden muss. Sollte sich aus den ersten Kontakten noch kein konkreter Kaufinteressent ergeben, wird das Memorandum für eine weitere Ansprache gemäß den aufgetretenen Rückfragen optimiert.

Nachdem das Memo finalisiert ist, wird daraus ein Teaser für die Erstsprache entwickelt. Der Teaser wird anonymisiert an einen ausgewählten Kreis möglicher Interessenten verschickt. Das komplette Memorandum wird erst nach der Unterzeichnung einer Geheimhaltungsvereinbarung (NDA) an Interessenten verschickt.

#### BESTANDTEILE EINES MEMORANDUMS:

- Firmenname
- Gründungsjahr
- Beschreibung des Unternehmens
- Angebotsgegenstand
- Verkaufsgrund
- Verkaufsziele (z.B. Verkauf von 100% der Anteile)
- Idealer Erwerber (sind bestimmte Käuferkreise (z.B. direkte Wettbewerber) ausgeschlossen?)
- Umsatz- und Ertragsplanung
- Umsatzmix (nach Produkten, Kunden, Märkten etc.)
- Bilanz
- Beschreibung der Unternehmensphase
- Branche
- Informationen zum Kundenkreis
- Region/Stadt/Bundesland
- Mitarbeiterzahl und Organigramm, Personalkosten
- Umsatz der letzten 3 Geschäftsjahre
- EBITA der letzten 3 Geschäftsjahre
- Einschätzung der zukünftigen Umsatz- und Ertragslage
- Beschreibung von Produkten, Leistungen oder Technologien, die im Besitz des Unternehmens sind.
- Immobilien und Anlagegüter des Unternehmens
- Notwendiges Eigenkapital des Käufers
- Kontaktdaten des Beraters
- Verkaufspreis (Verhandlungsbasis)

Das Memorandum wird Kaufinteressenten grundsätzlich erst nach der Unterzeichnung einer Geheimhaltungsvereinbarung (NDA). Die Datenquellen werden im Memorandum genannt, und stehen dem Interessenten in einem späteren Schritt im Datenraum zur Verfügung, wenn es an die Due Diligence geht, die erfolgt nach einer grundsätzlichen Einigung über den Kaufpreis und die Transaktionsbestandteile. Die Prüfung muss die Angaben im Memorandum bestätigen.

Grundsätzlich lässt sich bei den Datenquellen zwischen den Vergangenheitsdaten, den IST-Daten und den Prognosen unterscheiden. Die Vergangenheitsdaten umfassen die Aufwendungen und Erträge, die sich aus den betriebswirtschaftlichen Auswertungen (BWA) und Bilanzen ergeben. Diese werden gegebenenfalls um Sondereffekte bereinigt, um eine bessere Vergleichbarkeit und den realen Gewinn darzustellen. Solche Sondereffekte können beispielsweise ein zu hohes Geschäftsführergehalt (Drittvergleichsfähigkeit) oder der Ansatz von betriebsfremden Kosten sein. Diese Korrektur kann die Ertragslage der Firma im Investment Memorandum verbessern oder verschlechtern. Wenn Sie sich als Geschäftsführer z.B. nur ein geringes Gehalt ausgezahlt haben, würde der Berater eventuell ein übliches Gehalt für einen externen Geschäftsführer ansetzen. Wenn Sie in den letzten 3 Jahren noch Kosten für einen Rechtsstreit bezahlt haben, der jetzt abgeschlossen ist, würde der Berater das Betriebsergebnis eventuell um diesen Betrag verbessern. Im Memorandum werden also nicht zwangsläufig die tatsächlichen Betriebsergebnisse gemäß Jahresabschluss, sondern die bereinigten Zahlen dargestellt.



Lukas Blazek auf Unsplash.com

Aus den IST-Zahlen ergeben sich die aktuellen Besitzverhältnisse, die laufenden Verträge, die Kundenstruktur und Mitarbeiterstruktur. Quellen sind Handelsregisterauszug, Gesellschaftsvertrag, Mietverträge und Arbeitsverträge der Mitarbeiter.

Im Gegensatz dazu sind alle Angaben zur Prognose der weiteren Geschäftsentwicklung nicht validierbar. Prognosen zur Umsatz- Auftrags- und Ertragslage sind im Memorandum enthalten, aber dazu macht sich jeder Käufer seine eigenen Gedanken. Die Prognosen können vom Käufer aber für Zielvereinbarungen genutzt werden. Bei Unternehmensverkäufen ab einer gewissen Größe ist es üblich, einen Teil der Zahlung an die Erreichung von Zielen zu knüpfen, die bei Vertragsunterzeichnung definiert werden. Solche Modelle bezeichnet man als Earn-Out-Klauseln. Sie übertragen einen Teil des Risikos auf den Verkäufer und seine Prognosen. Je attraktiver Ihr Unternehmen ist, desto mehr Risiko können Sie auf den Käufer übertragen. Ob sich Ihrer Einschätzung nach einem höheren Verkaufspreis erzielen lässt, wenn ein Teil der Zahlung als Earn-Out abgebildet wird, ist eine strategische Frage.

**Wenn Sie jetzt noch mehr wissen wollen oder über Ihr Projekt sprechen möchten, dann buchen Sie ein kostenloses und unverbindliches Erstgespräch hier**

**<http://interimsmanagement.biz/kontakt/>**

**oder unter**

**[Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz](mailto:Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz)**

**oder rufen Sie mich an unter**

**+49 (0)1522 464 3550**

## DER DATENRAUM

Im Datenraum stellt der Verkäufer dem Käufer eine Auswahl vorher definierter Unterlagen über das Unternehmen zur Verfügung. Der Käufer prüft die Daten und lernt das Unternehmen besser kennen, möchte aber andererseits auch versteckte Risiken vor dem Kauf zu entdecken. Der Datenraum wird in der Regel erst nach einer schriftlichen Absichtserklärung und einer Einigung über den ungefähren Kaufpreis ausgewählten Kaufinteressenten geöffnet.

Als Datenraum wird ein physischer aber heute zu 99% digitaler Ort bezeichnet, an dem alle relevanten Daten des Unternehmens gesammelt sind. Die Daten werden dem Kaufinteressenten zur Prüfung bereitgestellt. Dies erfolgt über einen professionellen Datenraum-Anbieter, der die Daten vor unbefugtem Zugriff sichert. Nach Vertragsunterzeichnung können die Daten nicht mehr geändert werden und stehen beiden Seiten bei Rechtsstreitigkeiten zur Verfügung.

Die Due Diligence erfolgt spät. Für die Due Diligence wird der Datenraum benötigt. Eine Prüfung erfolgt erst, nachdem sich Käufer und Verkäufer kennengelernt haben, sich über den Rahmen des Kaufpreises geeinigt und in den meisten Fällen die Rahmenbedingungen bereits schriftlich fixiert haben. Dies erfolgt mit Hilfe eines Letter of Intent, der die Kaufabsicht schriftlich fixiert.

Manchmal ist es der Fall, dass der Käufer vor der Prüfung Exklusivität erhält. Der Grund ist, dass eine DD sehr aufwendig und teuer ist. Während strategische Käufer (z.B. konkurrierende Unternehmen) oder leitende Manager aus dem Unternehmen eine Prüfung oft selbst oder mit ihrem Steuerberater vornehmen, haben Finanzinvestoren die Pflicht zu einer externen Prüfung. Eine solche Prüfung erfolgt durch Unternehmensberatungen oder Wirtschaftsprüfer und kann schnell über 100.000 Euro kosten. Das ist auch einer der Gründe, warum Finanzinvestoren selten kleinere Firmen kaufen, denn der Aufwand der Prüfung ist zu groß

und zu teuer. Während ein Strategie einfach Risiko und Kosten abwägt, hat der Finanzinvestor gegenüber seinen Anlegern interne Regularien zu erfüllen.

Der Berater hat ein System für die Befüllung des Datenraums. Er wird Ihnen genau aufgeben, welche Daten notwendig sind und in welcher Form sie zur Verfügung gestellt werden müssen. Sie müssen hier in eigenem Interesse zuverlässig und schnell reagieren. Wenn Ihr Berater Ihnen hinterherlaufen muss, verzögert sich der ganze Prozess und Zeit ist bekanntlich Geld.

Die Basis für jede Unternehmensprüfung bilden die Bilanzen. Es werden mindestens 3 Jahre rückwirkend, meistens aber 5 geprüft. Es geht bei der Prüfung insbesondere darum, versteckte Risiken zu entdecken. Diese Risiken können in Verträgen, Patenten, Abhängigkeiten oder juristischen Streitigkeiten liegen. Der Datenraum wird daher mit all diesen Unterlagen gefüllt. In den Kaufverträgen wird geregelt, welche Unterlagen und Informationen der Verkäufer zur Verfügung stellen muss. Das Verschweigen von solchen Risiken kann zu Vertragsstrafen oder Schadenersatz führen. Oder der Käufer verlangt Gewährleistungen im Kaufvertrag. Es macht Sinn, die kritischen Themen offen mit dem Berater zu besprechen und gemeinsam zu überlegen wie mit ihnen umgegangen werden soll. Denn in jedem Unternehmen gibt es Risiken, und es ist in vielen Fällen zielführender diese offen, aber geschickt zu adressieren. So vermeiden Sie den Eindruck, dass Sie ein Risiko vorsätzlich verschweigen wollten.

#### AUSZUG AUS DER ANFORDERUNGSLISTE:

- Die letzten 5 Jahresabschlüsse
- Steuererklärungen
- Eigentumsverhältnisse
- Geschäftsführervertrag
- Gesellschaftsvertrag
- Protokolle der Gesellschafterversammlungen
- Handelsregistrauszüge
- Business Plan
- Mietverträge
- Leasingverträge
- Lieferantenverträge
- Patente & Marken
- Arbeitsverträge
- Steuerbescheide
- Rechtsstreitigkeiten (aktuell, erwartet und abgeschlossen)
- Anlagegüter
- Geistiges Eigentum
- Liquiditätsplan
- Kreditverträge
- Darlehensverträge
- Versicherungen
- Unterlagen über Beteiligungen des Unternehmens
- Unterlagen zum Unternehmensverkauf
- IT-Inventar
- Verträge mit „Change of Control“ Klauseln

Die zentrale Aufgabe des Datenraum-Anbieters besteht in der sicheren Aufbewahrung und dem festgelegten Zugriff auf die Daten für einen definierten Zeitraum. Der Anbieter muss garantieren, dass die Daten nicht verändert werden können und auf mehreren Servern gespeichert werden. Bei etwaigen Rechtsstreitigkeiten ist der Datenraum Bestandteil des Vertrages und kann von beiden Seiten genutzt werden. Auf diese Weise lässt sich beweisen, dass etwas offengelegt oder eben nicht offengelegt wurde. In der Praxis wird zum Notartermin der Datenraum per Speicherstick oder CD übergeben. Der Notar selbst verwahrt in der Regel auch ein Exemplar in seinen Akten.



#### TIMING RICHTWERTE

Stufe 1: Woche 1

Stufe 2: Woche 2-6

Stufe 3: Woche 6 -7

Stufe 4: Woche 7 – 13

Stufe 5: Woche 13 – 19

Stufe 6: Woche 19 – 25

Stufe 7: Woche 26

23

**Wenn Sie jetzt noch mehr wissen wollen oder über Ihr Projekt sprechen möchten, dann buchen Sie ein kostenloses und unverbindliches Erstgespräch hier <http://interimsmanagement.biz/kontakt/> oder unter [Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz](mailto:Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz) oder rufen Sie mich an unter +49 (0)1522 464 3550**

Quellenangaben: Firmenrecht24.at / Kern Unternehmensnachfolge / Institut für Unternehmensverkauf / Wikipedia

© By Uwe Rembor 2023

[www.InterimsManagement.biz](http://www.InterimsManagement.biz)

[Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz](mailto:Uwe.Rembor@InterimsManagement.biz)

Tel.: +49 (0)1522 464 3550

Webergasse 10 – 67346 Speyer - Deutschland