

# Modern, ertragreich und verschuldet; Nachfolgeproblem

## Situation und Ausgangslage

### 1. Unternehmen

**Branche:** Chemieindustrie; Spezial- und Beschichtungskemie;

**Branchentrends:** kleiner werdende Auftragsgrößen; zunehmende Bedeutung umweltfreundlicher Produkte; Globalisierung des Marktes; langsam schrumpfende Margen;

zunehmende Bedeutung des technischen Service, der kundenspezifischen Anpassung der Produkte an die Fertigungsapplikation der Beschichtungsanlagen der Kunden; zunehmende Bedeutung kompletter Beschichtungssysteme;

**Absatzmarktentwicklung:** konstanter bis leicht schrumpfender Mengenbedarf;

Expansionsmöglichkeiten im Export insbesondere zu westeuropäischen Kunden, die Fertigungsstätten in Osteuropa aufbauen.

### Unternehmensdaten:

Tsd. €	3. Jahr	2. Jahr	1. Jahr	aktuelle s Jahr	1. Planjah r	2. Planjah r
Umsatz	8.534	7.870	6.900	9.210	10.400	10.800
EBT	210	90	-270	600	800	850
EBIT	280	248	115	750	910	940
EBITDA *)	385	490	460	1.050	1.210	1.250
*) Betriebsimmobilie ist im Privatvermögen der Gesellschafter						
Grundstücke u. Gebäude				0		
Maschinen und Anlage				2.100		
Vorräte				950		
Forderungen				700		
Sonst. Verm. + Guthaben				120		
<b>Bilanzsumme</b>				<b>3.870</b>		
Eigenkapital				370		
Rückstellungen **)				870		
Bankverbindlichkeiten				1.800		
Lieferantenverbindlichkeiten				200		
Gesellschafterdarlehen				470		
Sonst. Verbindlichkeiten				160		
<b>Bilanzsumme</b>				<b>3.870</b>		
**) davon alleine nicht rückgedeckte Pensionsrückstellungen 350 Tsd. €						

## **2. Unternehmenssituation und persönliche Situation der Gesellschafter**

Vor allem die Umweltschutzsituation der Branche, der unwirtschaftliche Fertigungsfluss im Unternehmen und der zunehmende Wettbewerbs- und Preisdruck zwangen den Unternehmer zum Neu- und Erweiterungsbau der Produktionsanlage. Dabei wurde die gesamte Produktion rationalisiert und erweitert. Aufgrund der rückläufigen Umsätze und Erträge drängte die finanzierende Bank (Basel II) den geschäftsführenden Gesellschafter zu Regelung seiner Nachfolge. Sie verstand nicht, dass die aktuell schwierige Umsatz- und Ertragsituation vor allem durch die Investitionstätigkeit entstand und sich nach deren erfolgreichem Abschluss sogar die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens wieder verbessern würde. Der geschäftsführende Gesellschafter hatte sich bereits zunehmend aus dem operativen Geschäft zurückgezogen und dieses recht erfolgreich in die Hände von zwei Mitarbeitern gelegt. Wir wurden mit dem Verkauf des Unternehmens beauftragt, wobei wir strikt die Standorterhaltung, die Erhaltung des Arbeitsplatzes der beiden Key Person und soziale Aspekte zu beachten hatten. Ein MBO kam aufgrund der persönlichen Situation und des Alters der Key Person nicht in Frage.

## **M+A-Projekt**

### **1. Bewertung, Kaufpreisziel**

Bei der Unternehmensbewertung zeigten sich mehrere Probleme.

1. Unterdurchschnittliche und rückläufige Rendite in den zurückliegenden Jahren.
2. Verlust im Jahr des vorliegenden testierten Jahresabschlusses.
3. Plötzlich während der Verhandlungen deutlich gestiegene Umsätze und Gewinne.
4. Glaubwürdigkeit der Prognosen für das laufende und die nachfolgenden Jahre.
5. Welche Ertragskennziffer konnte letztlich für die Verhandlungen durchgesetzt werden, EBT, EBIT oder EBITDA?
6. Und welcher Risikoabschlag bei den Prognosejahren wurde von den Interessenten akzeptiert?

Nach unserer Beurteilung des Unternehmens und unseren Erfahrungen bezüglich des Investorenverhaltens in der spezifischen Branche mussten wir uns auf eine Bewertungsspanne von 1,8 bis 4,0 Mio € und im positivsten Fall eventuell doch 4,8 Mio € einstellen, dabei aber die Problematik der fast kompletten Fremdfinanzierung der neuen Produktionsanlage und der nur teilweise rückgedeckten Pensionsrückstellungen des Gesellschafter berücksichtigen.

Dieses Praxisbeispiel zeigt in besonderem Maße die teilweise Realitätsferne der Diskussionen zur Anwendbarkeit des IdW-Standards für Unternehmensbewertungen im Mittelstand. Niemand wird ernsthaft behaupten, dass ein Unternehmen der hier dargestellten Größenordnung nicht dem Mittelstand zugerechnet werden kann. Und doch ist die Verwendung der Ertragswertmethode gem. IdW-Standard mit derart vielen Einschränkungen behaftet, dass sich die Diskussion z. B. über die Verwendung der „richtigen“ Ertragskennziffer und die Ermittlung des Beta-Faktors schon wieder ad absurdum führt. Wir wollten für unseren Mandanten ein gutes, jedoch am Markt erzielbares Resultat erreichen und haben für die weitere Projektvorbereitung folgende Empfehlungen gegeben.

1. Als Investoren nur Unternehmen aus der Branche anzusprechen, keine Finanzinvestoren und eventuell nur vereinzelt MBI-Kandidaten.
2. Vor allem Investoren zu kontaktieren, welche die neue Fertigungsanlage reizt.
3. Außerdem Unternehmen, die zusätzliche Marktzugänge über die Kunden unseres Mandanten suchen, die aber selbst geografisch so weit entfernt sitzen, dass sie in der

Aufrechterhaltung der Produktionsanlage keinen Kostenfaktor, sondern einen logistischen Vorteil sehen.

4. Durch diese Vorselektion waren wir der Überzeugung, einen maximal möglichen Unternehmenswert realisieren zu können.
5. Als Verhandlungsbasis empfahlen wir unserem Mandanten einen Preis von 4,5 Mio €, wiesen ihn aber darauf hin, dass man mit der Reduzierung um die langfristigen Bankschulden von 1 Mio € und die Unterdeckung der Pensionsrückstellungen von 0,3 Mio € rechnen müsse, sodass sich ein Nettowert (vor Steuern) von 3,2 Mio € ergebe. Er war mit dieser Vorgehensweise einverstanden.

## **2. Interessenten**

Wir sprachen sehr gezielt nur Unternehmen der Branche an, die wir persönlich kannten und deren Strategie wir einschätzen konnten. Aufgrund unserer Branchenkenntnis konnten wir bereits im Vorfeld sowohl die Standortfrage, als auch die des Marktzugangs für den potenziellen Investor klären.

## **3. Problem der Diskretion**

Die Transparenz der Branche und die Neugierigkeit potenzieller Interessenten bezüglich möglicher Marktchancen, die sich aus dem M+A Projekt auch im Falle eines Scheiterns der Verhandlung eventuell für das eigene operative Geschäft eines Investors ergeben könnten, erhöhte die Bedeutung des Themas Diskretion ganz besonders. Erstmals führten wir deshalb - nach dem Motto „Information die Nichts kostet ist Nichts Wert“ - eine „Offenlegungsgebühr“ ein. Potenzielle Interessenten mussten eine Gebühr für den Erhalt vertraulicher Informationen an uns bezahlen. Dadurch gelang es uns, den einen oder anderen neugierigen Blick von Wettbewerbern abzuwimmeln. Den Erfolg unseres Ansatzes sahen wir darin, dass die Verkaufsabsicht unseres Mandanten erst lange nach dem Transaktionszeitpunkt in der Branche bekannt wurde, und auch nur dadurch, weil er selbst das aus seiner Sicht freudige Ergebnis weitergab.

## **4. Ergebnis**

Am Ende konnten wir mit drei ernsthaften Interessenten in die Detailverhandlungen eintreten. Trotzdem war das Projekt wegen der besonderen Preisfindungsproblematik und der Gesamtsituation der Branche problematisch, jedoch auch spannend und herausfordernd für uns. Während der Verhandlungen entstanden plötzlich Störungen, weil zwei andere Unternehmen aus derselben Branche aus der Insolvenz heraus sehr „preiswert“ angeboten wurden und plötzlich das Interesse auf sich zogen. Um keine weiteren Störungen in den laufenden Verhandlungen zu riskieren und trotzdem keine Abstriche beim Kaufpreis machen zu müssen, zeigten wir uns bei der Gestaltung der Kaufpreiszahlung verhandlungsbereiter.

Als Gesamtergebnis konnten wir uns auf einen Kaufpreis von 3,4 Mio € plus Ausgleich der Deckungslücke der Pensionsrückdeckungsversicherung von 0,3 Mio € ohne Abschlag für die langfristigen Bankverbindlichkeiten einigen. Allerdings erfolgte die Zahlung der 3,4 Mio € nach einem größeren down payment verteilt über drei Jahre. Das wirtschaftliche Ergebnis für unseren Mandanten betrug somit 4,7 Mio € (ohne Beachtung einer Diskontierung für die rätierlichen Zahlungen). Besonders wichtig für unseren Mandanten war seine totale Freistellung aus den persönlichen Haftungen bei seiner Hausbank, was ebenfalls erreicht wurde, da der Erwerber gegenüber der Bank über jeden Zweifel erhaben war.

Die Projektbearbeitung dauerte bis zum Closing ca. 1 ½ Jahre. Unser damaliger Mandant dankt uns heute noch die professionelle Arbeit und pflegt noch regelmäßig Kontakt zu uns. Besonders erfreut es uns, dass wir inzwischen sogar den Käufer zu unseren Stammkunden zählen dürfen.