

Dialog XVIII | Mai 2010

Corporate Finance News für Relationshipmanager und Kooperationspartner



20.05.2010 | Transfer Partners deutscher Repräsentant auf Globalscope Konferenz in L.A.

Im Rahmen der diesjährigen Global-scope Konferenz in Los Angeles repräsentiert Transfer Partners erneut exklusiv Deutschland innerhalb der Globalscope Organisation. Durch diese Vernetzung bieten wir unseren Mandanten interessante Akquisitionspotentiale sowie Zugang zu potentiellen Investoren im internationalen Umfeld.

Bei dieser jährlichen dreitägigen Veranstaltung entwickeln die Partner gemeinsame Strategien zum weiteren Ausbau des Netzwerks und der erfolgreichen Zusammenarbeit bei Cross-Border-Transaktionen.

„Etwa 50% unserer Transaktionen sind inzwischen grenzüberschreitend, Tendenz steigend. Wir haben auch in 2009 bewiesen, dass unsere Internationalität durch den lokalen Zugang und einschlägige Kenntnisse des jeweiligen Wirtschaftsumfelds ein entscheidender Wettbewerbsvorteil ist“, so Henning von Poser von Transfer Partners. „Der Mittelstandsfokus der über 300 etablierten M&A und Corporate Finance Spezialisten sowie die ausgewiesene Sektorexpertise stellen eine hervorragende Ergänzung

Aktuelle Tendenzen bei der Unternehmensbewertung

Endlich wieder spürbare Bewegung am Markt für kleinere und mittlere Transaktionen!

Steigende Aktivität bei weiter moderaten Bewertungen

In den vergangenen Jahren hat sich die Zahl der Transaktionen bei kleineren und mittleren Unternehmen deutlich verringert. Dies war darauf zurückzuführen, dass aufgrund des in vielen Branchen schwierigen Marktumfelds und knapper Finanzierungsmittel sowohl viele potentielle Verkaufs- als auch Kaufinteressenten eine eher abwartende Haltung einnahmen.

Inzwischen ist am Markt für kleinere und mittlere Transaktionen (sogenannte Small und Mid Caps) eine Belebung festzustellen, da zum einen Käufer die aktuell moderaten Bewertungen nutzen und zum anderen die ersten verkaufsinteressierten Gesellschafter aufgrund der sich allmählich aufhellenden wirtschaftlichen Prognosen sich entschließen, den schon länger geplanten Verkauf ihres Unternehmens zu realisieren.

Bei der Unternehmensbewertung ergeben sich im Vergleich zu den Boomjahren niedrigere Wertansätze aus den beiden wesentlichen Parametern jeder Bewertung, nämlich den Erwartungen über künftige Überschüsse und dem Kapitalisierungszinssatz bzw. Multiplikator.

Kapitalisierungszins und Multiplikatoren

Während sich nach finanzwissenschaftlichen Maßgaben der Kapitalisierungszins und somit auch der Multiplikator bei der Bewertung nach dem risikolosen Zinssatz zuzüglich eines branchen- und einzelfallbezogenen Risikozuschlags bemisst, sind in der Praxis trotz niedriger Marktzinsen relativ hohe Kapitalisierungszinssätze bzw. niedrige Multiplikatoren festzustellen. So werden Transaktionen in typischen mittelständisch geprägten Branchen, die vor der Krise noch mit dem 6 bis 7fachen operativen Ergebnis bewertet wurden, eher zum 5 bis 6fachen EBIT abgeschlossen.

Der Markt für kleinere Unternehmen hat sich damit weitgehend von der Bewertung an der Börse abgekoppelt.

Während man bei kleineren Unternehmen typischerweise einen Abschlag von 30% auf die Börsenmultiplikatoren annahm, ist nun festzustellen, dass börsennotierte Unternehmen weiterhin mit sehr hohen Multiplikatoren bewertet werden. Dies ist in der Regel darauf zurückzuführen, dass diese Unternehmen deutliche Ergebnismrückgänge zu verzeichnen hatten, während die Kurse nur in verhältnismäßig geringem Maße sanken.

Im Markt werden die Risiken der künftigen Entwicklung somit aktuell wesentlich höher gewichtet, als dies bei börsennotierten Unternehmen der Fall ist. Aus Käufersicht sind die aktuellen Bewertungen als günstig einzustufen.

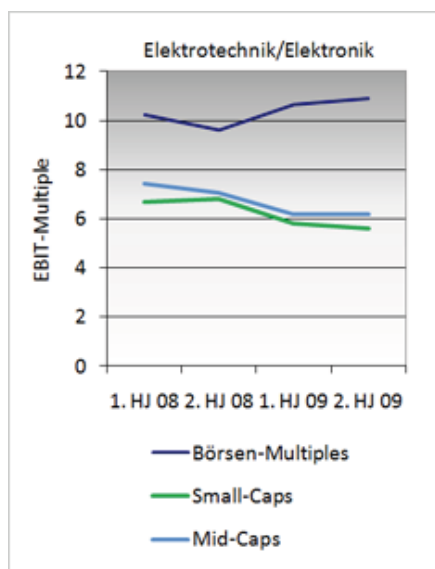
Planung der künftigen Überschüsse

In wirtschaftlich stabilen Zeiten ist es üblich, sich bei der Planung der künftigen Ergebnisse an der Entwicklung in der Vergangenheit zu orientieren und diese

in länderspezifischen Aufgabenstellungen außerhalb Deutschlands dar.“

Globalscope ist ein weltweit agierendes und etabliertes Corporate Finance Netzwerk mit Partnern in 20 Ländern in folgenden Regionen: Europa, Afrika, Südamerika, USA, Asien und Australien.

Entwicklung der Multiples am Beispiel der Elektrotechnik



unterlegt mit Planungsannahmen fortzuschreiben. In einer Konjunkturkrise ist die Bewertung der Vergangenheit nur eingeschränkt hilfreich, denn in vielen Fällen zeigt sich in den letzten zwei Jahren eine kontinuierliche Verschlechterung der Ergebnisse.

Die Kernfrage bei der Bewertung von Unternehmen, die durch die Konjunkturkrise betroffen sind, besteht in der Einschätzung, wann wieder eine Normalisierung der Ergebnisse zu erwarten ist.

Aktuell ist festzustellen, dass aufgrund der Planungsunsicherheit ein Großteil der Transaktion zu Bewertungen auf der Basis der aktuellen Ertragslage abgeschlossen wird.

Auch dies führt bei Unternehmen, die im Kern gesund sind, zu tendenziell niedrigen Wertansätzen.

Weitere Einflussfaktoren und Kaufpreiskomponenten

Der Anteil der Transaktionen, bei denen ein Teil des Kaufpreises variabel gestaltet wird, hat weiter zugenommen. Die Vereinbarung eines Earn Out ist ein probates Mittel, um die Auswirkung von Unsicherheiten bei der Unternehmensplanung abzuschwächen und unterschiedliche Vorstellungen von Käufer und Verkäufer zu überbrücken. Allerdings bietet sich die Vereinbarung eines variablen Kaufpreises nur dann an, wenn das Transaktionsobjekt nicht kurzfristig in das übernehmende Unternehmen integriert wird und wenn der Verkäufer für die Earn Out Periode das Unternehmen weiterführt oder zumindest umfangreiche Kontrollrechte erhält.

Ähnlich gelagert ist die Gewährung eines Darlehens des Verkäufers an den Käufer (sog. Vendor Loan). Durch dieses Instrument verringert sich die Finanzierungslast des Käufers, da ein Teil der Kaufpreiszahlung in die Zukunft verlagert wird. Vendor Loans werden üblicherweise nicht besichert, so dass alle verfügbaren Sicherheiten für Bankfinanzierungen zur Verfügung stehen, die dann auch vorrangig bedient werden.

Teilweise führen die niedrigeren Ertragsbewertungen dazu, dass die Unternehmenssubstanz wieder eine größere Bedeutung bei der Bewertung erhält.

Bei Unternehmen, die über ein hohes Eigenkapital verfügen, wird häufig auch in dieser Höhe ein Kaufpreis gezahlt, obwohl dieser bei einer reinen Betrachtung der Ertragsmultiplikatoren als hoch erscheint. Dies ist häufig dann der Fall, wenn das Unternehmen grundsätzlich über gute Ertragssteigerungspotentiale verfügt und ein strategischer Investor in einer Bewertung zum Eigenkapital eine Gelegenheit zum günstigen Einstieg sieht. Hinzu kommt, dass ein solides Eigenkapital auch Spielräume für eine Fremdfinanzierung schafft, vorausgesetzt, dass auch unter den aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen positive Cash Flows erzielt werden.

Möchten Sie diesen Newsletter bestellen? Dann klicken Sie auf folgenden Link: [Anmelden](#)

Transfer Partners Unternehmensgruppe,
Rheinallee 15, D-40549 Düsseldorf
fon +49 211 50668 90, fax +49 211 50668 915