

bdp aktuell

- Due Diligence als Voraussetzung zur Kapitaleinwerbung – S. 2
- bdp-Tools analysieren, wann sich Factoring wirklich rechnet – S. 5
- „Factoring schafft Freiräume“ Interview mit der Close Finance GmbH – S. 6
- Unternehmensbewertung Teil 3 der bdp-Serie zur Unternehmensnachfolge – S. 7
- GmbH light? Vor- und Nachteile der englischen Limited – S. 10



Woher nehmen, wenn nicht stehlen?

Wie der Mittelstand sich frisches Geld besorgen kann

- Erbschaftssteuer: Die Übertragung von Immobilien und Unternehmen kann teuer werden – S. 11

„Jede Due Diligence ist ein Einzelfall.“

Eine frühzeitige Schwachstellenanalyse durch ein erfahrenes Team ermöglicht es, Finanzierungsrisiken rechtzeitig abzustellen.



den Vorteil, dass die Kosten nur einmal für viele Kapitalgeber bzw. Interessenten anfallen und eigentlich immer akzeptiert werden. Sie eröffnet außerdem die Möglichkeit, Risiken rechtzeitig vor dem Deal abstellen oder beseitigen zu können. Auf diese Weise ist man vor negativen

Eine Due-Diligence-Prüfung, durchgeführt von einem unabhängigen und erfahrenen Team, garantiert die bei einem Finanzierungsdeal gebotene Sorgfalt.

den Rahmen der durchzuführenden Recherche- und Prüfungsarbeiten im Zielunternehmen. Gezielt wird nach so genannten Dealbreakern gesucht, d. h. nach Sachverhalten, die einem Kauf entgegenstehen könnten - z. B. Altlasten beim Grundstückskauf oder ungeklärte Markenrechte beim Unternehmenskauf. Werden solche Risiken identifiziert, können durchaus die Verhandlungen abgebrochen werden. Oder sie werden in den Verträgen in Form von Preisabschlägen oder Garantien berücksichtigt.

Jede Due Diligence ist ein Einzelfall und es werden je nach Anforderungen durch den Investor unterschiedliche Schwerpunkte gesetzt. Auch können sich im Laufe der Untersuchung Verschiebungen in den Schwerpunkten ergeben, etwa wenn sich herausstellt, dass es nicht erwartete existenzielle Risiken in einem Randbereich der Tätigkeit des Zielunternehmens gibt, die den Deal insgesamt gefährden könnten.

Überraschungen nach einer Investor-Due-Diligence relativ sicher.

___Herr Finnern, was ist Gegenstand einer Due Diligence?

Klaus Finnern: Es sollen die in dem Unternehmen inhärenten Risiken identifiziert und beziffert werden. Due-Diligence-Prüfungen untersuchen systematisch die Stärken und Schwächen des Kaufobjekts. Dabei werden etwa die Bilanzen, personelle und sachliche Ressourcen, strategische Positionierung, rechtliche und finanzielle Risiken, Umweltlasten etc. untersucht. Der Due Diligence geht eine detaillierte Risikoanalyse des Zielunternehmens sowie des Umfeldes voraus. Das Ergebnis dieser Analyse bildet

___Nach welcher Systematik gehen Sie dabei vor?

MH: Eine Due Diligence befasst sich mit der finanziellen, rechtlichen und steuerlichen Situation des Zielunternehmens. Das setzt sich zusammen aus einem Finance-Part, in dem die Jahresabschlüsse, die aktuelle Buchhaltungsauswertung und die Planungsrechnung untersucht werden. In einem Legal-Part wird das rechtliche Umfeld der Gesellschaft, das

___Frau Hagemeyer, jedes Akquisitions- oder Finanzierungsprojekt birgt Risiken. Was leistet eine Due Diligence im Vorfeld solcher Deals?

Martina Hagemeyer: Due Diligence heißt „gebotene Sorgfalt“, und die ist in solchen Fällen von allen Beteiligten notwendig. Eine Due-Diligence-Prüfung, durchgeführt von einem unabhängigen und erfahrenen Team, garantiert diese Sorgfalt. Veranlasst der Käufer die Due Diligence, spricht man von einer Investor-Due-Diligence bzw. Vendor-Due-Diligence beim Verkäufer. Letztere bietet



Martina Hagemeyer ist Wirtschaftsprüfer und Steuerberaterin und seit 1996 Partnerin bei bdp Berlin.

Klaus Finnern ist Steuerberater und seit 2001 Partner bei bdp Hamburg.





Gesellschaftsrecht, also Gesellschaftsvertrag, Satzung, Kapitalerhöhungen, Protokolle der Gesellschafterversammlungen etc. von der Gründung an, die Eintragungen im Handelsregister, das Arbeitsrecht, alle mit Dritten abgeschlossenen Verträge untersucht. In manchen Unternehmen müssen dazu die Verträge überhaupt erst einmal zusammengestellt und inventarisiert werden. Im Tax-Part schließlich wird die bisherige Besteuerung untersucht, d. h. Einkommens- und Ertragssteuern, Umsatzsteuer und Lohnsteuer. Dabei wird auch geprüft, ob aus den im Legal-Part untersuchten Verträgen steuerliche Risiken entstehen können, z. B. bei nicht ausreichenden vertraglichen Vereinbarungen zwischen Gesellschaftern und Gesellschaft.

Das sind tief greifende Einblicke. Die bekommen Sie doch nur, wenn Sie das Vertrauen aller Beteiligten genießen.

KF: Selbstverständlich! Zum Erkennen dieser Risiken und einer zeitnahen Kommunikation der Änderung der Schwerpunktbildung bedarf es unbedingt eines fachlich hervorragend aufgestellten Teams. Neben den fachlichen sind insbesondere kommunikative Fähigkeiten im Rahmen der Due Diligence gefragt. Neben interner Kommunikation im Team ist eine laufende Kommunikation mit dem Auftraggeber notwendig, um Informationsstände fortwährend abzustimmen und Informationsverluste zu vermeiden. Informationsverluste erhöhen das Risiko einer Fehlinvestition und damit für den Prüfer das Haftungsrisiko.

Weiterhin werden im Rahmen der Informationsbeschaffung hohe Anforderungen an die kommunikativen Fähigkeiten des Due-Diligence-Teams gestellt. Die Aufbereitung von angeforderten Unterlagen ist in jedem Fall unterschiedlich und ggf. sind wesentliche Informationen „aus der Kaffeeküche“ zu besorgen.

Frau Hagemeyer und Herr Finnm, wir danken Ihnen für das interessante Gespräch.

Editorial

Liebe Leser,

die berüchtigte Kreditklemme tut weh, und mittlerweile weiß auch jeder, wie er ihr entkommen kann: Verbessern Sie Ihr Rating! Erhöhen Sie die Eigenkapitalbasis! Suchen Sie Alternativen zum klassischen Bankenkredit! Ja klar, aber wie? Woher kann sich der Mittelstand in Zeiten von Basel II das dringend benötigte frische Kapital besorgen?

Mit unserem Titelthema zeigen wir gangbare Wege zur erfolgreichen Kapitaleinwerbung auf. Mit einer Due-Diligence-Prüfung werden schonungslos alle Schwächen Ihres Unternehmens aufgedeckt. Wenn Sie die Prüfung aber selbst veranlassen, bietet sie Ihnen die unschätzbare Möglichkeit, die Mängel abzustellen, bevor Sie mit potenziellen Investoren verhandeln. Wie eine Due Diligence durchgeführt wird zeigen wir Ihnen generell und anhand praktischer Beispiele.

In Deutschland hat der Forderungsverkauf (Factoring) zur Sicherung der Unternehmensliquidität noch nicht den breiten Durchbruch erfahren. Das liegt daran, so eine gängige Ansicht, dass Factoring zu teuer sei. Aber stimmt das? Letztlich ist das doch eine Frage, die sich nur durch genaues Rechnen richtig beantworten lässt. Mit den von bdp angebotenen Analysetools erfahren Sie, ob sich Factoring für Sie rechnet. Und: Die Experten der Close Finance GmbH erklären, wie sie beim Factoring praktisch vorgehen.

Ferner setzen wir unsere Serie zur Unternehmensnachfolge fort. Im Mittelpunkt steht die Kardinalfrage der Unternehmensbewertung, die naturgemäß zwischen Verkäufer und potenziellem Käufer umstritten ist. Bei ihrer Aushandlung müssen diverse Klippen professionell umschifft werden. Unsere Erfahrung hilft Ihnen, drohende Havarien zu vermeiden.

Wir informieren mit bdp aktuell unsere Mandanten und Geschäftspartner weiterhin monatlich über die Bereiche

- Recht,
 - Steuern,
 - Wirtschaftsprüfung
- sowie unsere Schwerpunkte
- Finanzierungsberatung für den Mittelstand,
 - Restrukturierung von Unternehmen,
 - M&A .

Das gesamte bdp-Team wünscht Ihnen viel Spaß bei der Lektüre.

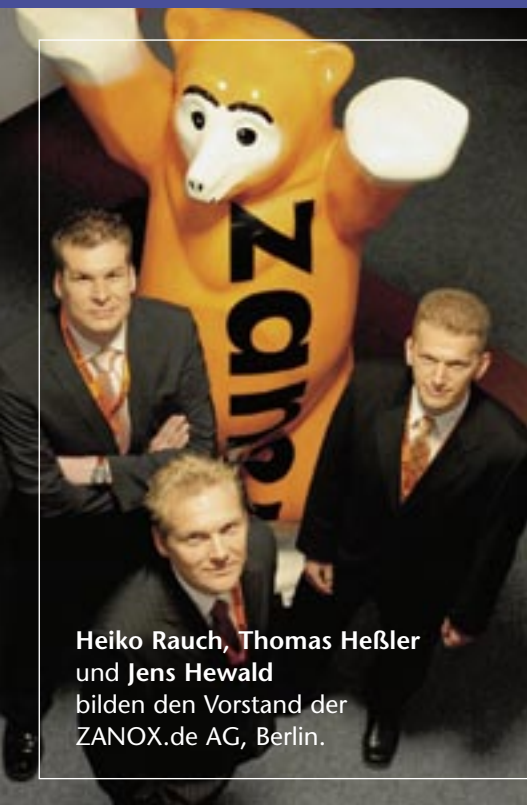
Ihre

Ulrike Dennert-Rüsken

Ulrike Dennert-Rüsken ist Rechtsanwältin und Steuerberaterin und seit 1996 Partnerin bei bdp Berlin.



Beispiele für Finanzierungen nach einer Due Diligence durch bdp



Heiko Rauch, Thomas Heßler und Jens Hewald bilden den Vorstand der ZANOX.de AG, Berlin.

Zweistellige Millionenbeteiligung für ZANOX.de AG

Die Berliner ZANOX.de AG, europäischer Marktführer für erfolgsbasierten Multichannel-Commerce, konnte im März 2005 einen neuen Investor bekannt geben. Eine internationale Investorengruppe erwirbt zanox-Anteile im zweistelligen Euro-Millionenbereich. Die Beteiligung ermöglicht zanox, in seinen Kernbereichen Multichannel-Commerce und Affiliate-Marketing international beschleunigt zu expandieren. Im Zuge der Beteiligung investiert zanox verstärkt in seinen Berliner Hauptsitz. Zugleich soll die Zahl der Mitarbeiter mittelfristig von 60 auf 120 wachsen. zanox beabsichtigt sein internationales Geschäft weiter auszubauen.

Nach einer Prognose von Forrester Research bearbeitet der Multichannel-Commerce- und Affiliate-Marketing-Spezialist einen Markt, der bis 2009 auf mehr als 167 Mrd. Euro wachsen wird. zanox ist derzeit in 22 europäischen Ländern vertreten und verfügt über viele renommierte internationale Kunden. Hierbei hat sich bewährt, das in Deutschland erfolgreiche Geschäftsmodell behutsam an die Erfordernisse der jeweiligen Ländermärkte anzupassen.

zanox wurde im Jahr 2000 von den Vorständen Heiko Rauch, Thomas Heßler und Jens Hewald (v.l.n.r) gegründet und wirtschaftet seither profitabel. Durch das Engagement der Investorengruppe bleibt die Aktienmehrheit unverändert bei den bisherigen Hauptinvestoren.

www.zanox.com

Mezzaninekapital für die jobs in time holding GmbH

Personaldienstleistungen sind für Unternehmen von immer größerer Bedeutung. Unternehmen einen individuellen und qualitativ hochwertigen Service im sensiblen Personalbereich zu bieten, hat sich die bundesweit vertretene Unternehmensgruppe jobs in time mit ihrer Hamburger jobs in time holding GmbH mit Erfolg zur Aufgabe gemacht. jobs in time konnte, auch aufgrund seiner Spezialisierung auf Fach- und Führungskräfte, seit seiner Gründung Mitte 2000 kontinuierlich im zweistelligen Bereich wachsen und zu den TOP 20 der Branche aufschließen.

Im Laufe des Jahres 2004 hat die erfolgreiche Unternehmensentwicklung die Gründungsgesellschafter veranlasst, das Aktienpaket des an der Holding beteiligten Finanzinvestors, der die äußerst dynamische Expansion von jobs in time in der Aufbauphase maßgeblich und vertrauensvoll unterstützt hatte, zurückzukaufen. Diese Transaktion wurde nun durch eine Mezzanine-Finanzierung ermöglicht, in deren Verlauf bdp vom Finanzierungspartner Commerzbank / CBG GmbH mit der Due Diligence beauftragt wurde. Die zielgerichtete und erfolgreiche Zusammenarbeit aller Beteiligten führte kürzlich zu einem für jobs in time sehr zufrieden stellenden Abschluss, insbesondere weil die Gründer der Unternehmensgruppe jobs in time nun wieder alleinige Gesellschafter sind.

jobs in time bietet seinen Kunden, die aus allen Bereichen der Wirtschaft kommen, die Dienstleistungen Zeitarbeit, Jobvermittlung und Outsourcing. Gerade die Zeitarbeit hat sich in den vergangenen Jahren zu einem der wenigen Jobmotoren in Deutschland entwickelt. jobs in time konnte sich hier eine Spitzenposition sichern. Daneben hat besonders das Outsourcing an Bedeutung gewonnen. Mit Lösungen, die den Kunden die Möglichkeit geben, kompetenzferne Aufgaben auszulagern und sich auf das Wesentliche zu konzentrieren.



Jürgen Uhlemann ist Vorstandsvorsitzender der jobs in time holding GmbH, Hamburg.

jobs.
IN TIME | Zeitarbeit
Jobvermittlung
Outsourcing
www.jobshintime.de



Rechnet sich Factoring für mich?

Ob sich Liquidität, Bilanzstruktur, Rating und Unternehmenswert verbessern lassen, kann mit bdp-Tools einfach überprüft werden.

In Deutschland hat der Forderungsverkauf (Factoring) zur Sicherung der Unternehmensliquidität noch nicht den breiten Durchbruch erfahren. Factoring sei teuer und schlecht für das Image gegenüber Kunden, sind Vorurteile, die noch weit verbreitet sind.

Vor dem Hintergrund von Basel II und Unternehmensrating wird die Finanzierung ausschließlich durch Kredite der Bank immer schwieriger. Neben alternativen Unternehmensfinanzierungen, wie zum Beispiel Mezzanine-Kapital, bedarf es der Verbesserung des firmeninternen Liquiditätsmanagements. Neben der Optimierung des unternehmensinternen Forderungsmanagements wird das Factoring in den nächsten Jahren eine zunehmende Bedeutung erlangen.

Factoringfinanzierungen dienen nicht nur der Verbesserung der operativen Liquidität. Neben dem positiven Effekt auf die Bilanzstruktur können auch das Rating und der Unternehmenswert optimiert werden.

Kosten entstehen durch die Factoringgebühr, den Vorfinanzierungszinssatz und die Delkredereprüfung. Bezogen auf den Umsatz des Unternehmens bewegt sich die Factoringgebühr im Regelfall zwischen 0,25 und 1,0 Prozent. Der Vorfinanzierungszinssatz wird für die Forderungslaufzeit erhoben. Gekoppelt an einen Referenzzinssatz, wie zum Beispiel

den Dreimonats-EURIBOR, werden hier zwischen 4 und 8 Prozent fällig. Einmal im Jahr fällt pro Debitor eine Gebühr von 20 bis 60 Euro für die Delkredereprüfung an.

Die durch Factoring entstehenden liquiditätsverbessernden Effekte lassen sich einerseits zur Reduzierung von KK-Linien einsetzen, andererseits ergeben sich neben den Zinsaufwendungen wesentlich größere kompensatorische Effekte, weil die gewonnene Liquidität zur Skontierung im Einkauf eingesetzt werden kann. Im Ergebnis können Skontierung und Tilgung zur Reduzierung der Bilanzsumme führen. Die Eigenkapitalquote lässt sich entsprechend steigern.

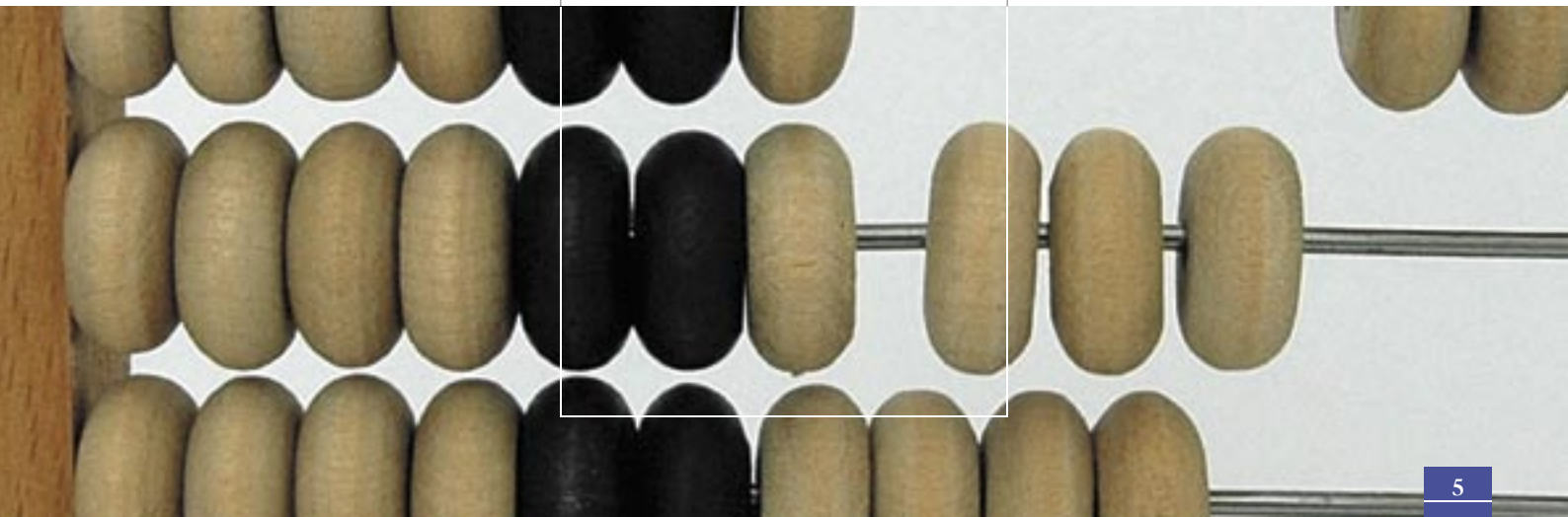
Für den optimalen Einsatz von Factoring sind Unternehmen geeignet, deren Umsatzvolumen bei mindestens 10 Mio.

Ob sich Factoring für Sie rechnet kann mit den von bdp angebotenen Tools für das Berichtswesen einfach geprüft werden..

Euro liegt. Dieser Betrag gilt als Eignungskriterium, er darf aber nicht absolut gesetzt werden. Im Einzelfall können auch Unternehmenskonstellationen in Frage kommen, deren Umsätze deutlich geringer sind. Gegenüber der Hausbank darf es keine Globalzession geben, die finanzierende Bank müsste ansonsten ihre Sicherheiten freigeben. Hohe Forderungsausfälle, komplexe Bonivereinbarungen und sehr lange Zahlungsziele sind Fakten, die zumindest die Verhandlungen mit einem Factor erschweren.

Factoring ist grundsätzlich kein Kriseninstrument. Die Prüfung durch den Factor entspricht durchaus den Kriterien einer Kreditvergabe. Zu diesem Zweck eignen sich die von bdp angebotenen Tools für das Berichtswesen. Der bdp-Planner und das durch bdp erstellte Monatsreporting (bdp aktuell 4) sind zentrale Bausteine der Controlling-Instrumente für das Unternehmensmanagement. Sie bilden damit auch die Grundlage für eine erfolgsorientierte Zusammenarbeit mit einem Factoringinstitut.

Das Team von bdp hilft Ihnen bei der Entscheidungsfindung, ob Factoring für Ihr Unternehmen der richtige Baustein für das Liquiditätsmanagement und die richtige Alternative zur Kreditfinanzierung ist.



„Factoring schafft Freiräume“

Factoring wird zunehmend Bestandteil der Finanzierung des Mittelstands. bdp-aktuell-Interview mit der Close Finance GmbH.

___Ist Factoring eine gute alternative Finanzierungsform für mittelständische Unternehmen oder nur eine trügerische Hoffnung mit hohen Kosten?

Gerd Georg: Factoring führt dazu, die Fremdfinanzierung der Unternehmen zu optimieren und Freiräume für Investitionsfinanzierungen zu schaffen. Es ist uns stets wichtig, das Interesse des Kunden an der Sicherung der Liquidität und an der Reduzierung der Kapitalbindung zu befriedigen. Sofern dieser Zweck erreichbar ist, rechtfertigen sich die Kosten unserer Finanzierung. Durch Umwandlung der Forderungen in Barliquidität verfügt der Factoringkunde nachhaltig über die Zahlungsmittel, die es ihm erlauben, seine Lieferanten unter Nutzung von deutlich besseren Konditionen zu regulieren. Sofern der Factoringkunde in der Lage ist, mit Hilfe unserer Finanzierung seine Absatzchancen störungsfrei in Umsatzwachstum umzusetzen, realisiert er sein Ertragspotenzial. Diese Ertragsquellen werden von uns zuverlässig untersucht und den Kosten gegenübergestellt. Die Entscheidung für Factoring ist an diesem Punkt keine generelle Kostenfrage mehr, sondern wird von der unternehmerischen Handlungsfähigkeit bestimmt.

___Welche Unternehmen und welche Geschäftsmodelle eignen sich besonders gut für Factoring?

Frank Marquardt: Besonders geeignet für eine Zusammenarbeit sind Geschäfts-

modelle, die ihr Grundgeschäft durch Kaufverträge gestalten. Dazu zählen Handelsunternehmen, aber auch Produktionsunternehmen. Im Gegensatz dazu sind Geschäftsfelder mit Werk- bzw. Werklieferungsverträgen weniger geeignet. Dies liegt daran, dass sich die verkauften Forderungen beim Factoringinstitut vollumfänglich einrede- frei und fristgerecht realisieren sollten. Geschäftsmodelle im Bereich Dienstleistungen für Unternehmen finden zunehmend Akzeptanz in der Factoringbranche, da die Selbstliquidierbarkeit der Forderungen gut gewährleistet ist.

___Ist Factoring auch dann noch einsetzbar, wenn eine Geschäftsbank keinen Kredit mehr gibt?

GG: Oft ist der steigende Kapitalbedarf durch eine zunehmende Kapitalbindung in Wachstumssituationen oder durch andere Impulse nicht mehr klassisch finanzierbar. Hier treten wir sehr gerne neben die Hausbank, um den steigenden Finanzierungsbedarf zu befriedigen. Eine Substitution der kurzfristigen Fremdfinanzierung durch die Factoringvaluta ist generell nicht gewollt. Daran ist zu erkennen, dass Factoring eben kein wettbewerbliches Finanzprodukt für klassische Finanzierungen, sondern vielmehr eine Ergänzung darstellt. Die Geschäftsbanken und Sparkassen nutzen zunehmend die Leistungen von Factoringinstituten für Ihre Kunden, um deren


Finanzierungsressourcen auf mittelfristige bis langfristige Kapitalbedarfe zu konzentrieren und damit die Fremdfinanzierung ihrer Kunden nicht auszuweiten. Wir engagieren uns nach vergleichbaren Kriterien wie Geschäftsbanken. Konkret beachten wir mit Hilfe von bilanzanalytischen Verfahren die materielle Basis des Unternehmens. Die Perspektive und Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens spielt neben der Beurteilung der Debitorenstruktur eine große Rolle.

Zwar kennen wir die Begrifflichkeit der Risikotransformation auf die Debitoren, jedoch muss im Interesse einer Realisierbarkeit der gekauften Forderungen die Bonität des Forderungsverkäufers in unsere Engagemententscheidung einbezogen werden.

___Welche Voraussetzungen muss das Unternehmen bringen?

FM: Die Voraussetzungen für eine Zusammenarbeit beschränken sich auf wenige Kriterien. Es muss sich um Forderungen gegen gewerbliche Abnehmer handeln. Weiterhin ist am bereits erwähnten Geschäftsmodell eine Voraussetzung festgemacht. Interessierte Parteien sollten in jedem Fall mit uns gemeinsam prüfen, wie eine Zusammenarbeit trotz vordergründiger Widerstände erreicht werden kann.

___Herr Georg, Herr Marquardt, wir danken Ihnen herzlich für das Gespräch.



Gerd Georg (l.) ist der Geschäftsführer der Close Finance GmbH, Mainz. **Frank Marquardt** ist Direktor und verantwortet das Neukundengeschäft.

Die Close Finance GmbH ist die deutsche Tochtergesellschaft der Close Brothers plc / UK, einer führenden an der Londoner Main Stock Exchange gelisteten Bank. www.closefinance.de





Bewerten und Verhandeln

Wie sich der Unternehmenswert so bestimmen lässt, dass er auch am Markt realisiert werden kann. Teil 3 der bdp-aktuell-Serie

___ Dr. Bormann, was sind aus der Praxis-sicht die häufigsten Fehler bei der Ermittlung des Unternehmenswertes?

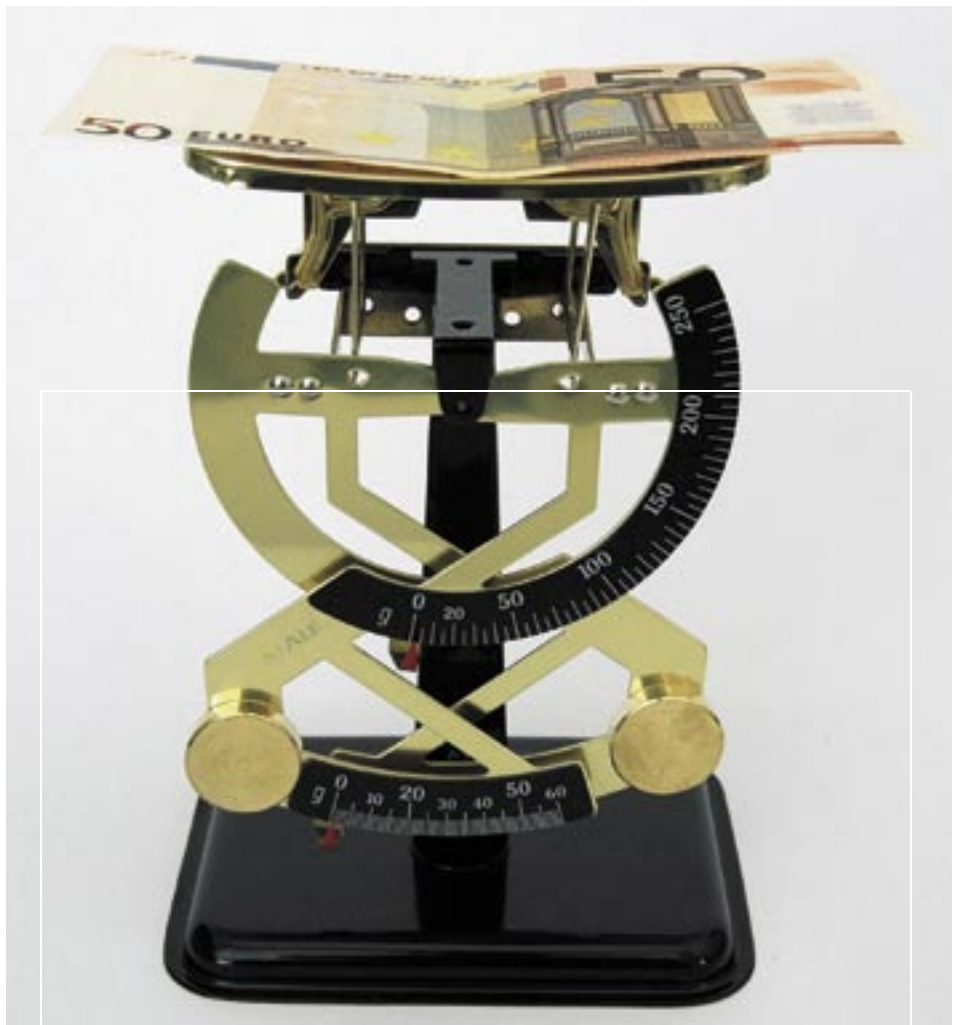
Die häufigsten Fehler werden aus Unkenntnis gemacht. Die Unkenntnis bezieht sich auf die nicht bekannten Bewertungsverfahren und die in der heutigen Zeit am Markt erzielbaren Werte. Folge dieses Verhaltens ist, dass unnötig Zeit vergeudet wird, weil Käufer und Verkäufer einfach nicht zueinander finden. Der Prozess wird insgesamt verzögert. Das Unternehmen taucht immer wieder als Verkaufskandidat auf, was den Wert weiter sinken lässt. Eine klassische Negativ-Spirale abwärts.

___ Welche wertzerstörenden Fehler werden häufig in der Verhandlungsphase mit einem potenziellen Interessenten festgestellt?

Häufig wird der Fehler begangen, dass die Intention des Käufers nicht klar und deutlich vom Verkäufer erkannt wird. Warum will ein Investor das Unternehmen kaufen? Kauft er sich in der heutigen Zeit einen vermeintlichen Arbeitsplatz, betrachtet er das Investment als Geldanlage oder hat er vielleicht gar vom Markt her, also durch seine Kunden, den Druck, seine Angebotspalette erweitern zu müssen? Dies ist mittlerweile häufig der Fall, denn der Trend geht in vielen Branchen dazu, nur noch wesentlich größere Losgrößen als Aufträge zu vergeben. Sind einem Verkäufer die echten Motivationsgründe des potenziellen Käufers nicht bekannt, wird häufig durch diese Unkenntnis die Verhandlungsführung falsch angegangen. Damit wird viel Geld verschenkt.

___ Wobei werden noch häufig Unternehmenswerte radikal vernichtet?

Ein weiteres großes Gefahrenpotenzial für den Unternehmenswert liegt in der



Auch in dieser Ausgabe von bdp aktuell setzen wir unsere Serie zur Unternehmensnachfolge mit dem Thema „Bewerten und Verhandeln“ fort: Wie wird eine realistische Bewertung für ein Unternehmen erreicht und wie lässt diese sich am Markt realisieren? Welche Grundregeln der Verhandlungsführung sind zu beachten, wenn der Unternehmensverkauf ein Erfolg werden soll? Dazu befragten wir bdp-Partner Dr. Michael Bormann.

Nachdem wir Sie bereits vor vermeidbaren Fehlern gewarnt und die erfolgreiche Suche geeigneter Nachfolger behandelt haben, befassen wir uns in weiteren Folgen mit der Optimierung der vertraglichen und steuerlichen Aspekte der Unternehmensnachfolge.

bdp-Serie: Unternehmensnachfolge (3)

Preisfindung nach Multiplikatorenmethode (Quelle: FINANCE)

Branche	Smallcap EBIT-Multiple		Mid-and Largecap EBIT-Multiple	
	von	bis	von	bis
Beratende Dienstleistung	5,3	7,5	6,0	10,3
Software	5,4	10,3	6,2	9,4
Telekommunikation	5,0	10,0	5,8	8,6
Medien	5,5	7,5	5,7	9,1
Handel/E-Commerce	4,0	8,3	5,0	7,8
Transport & Logistik	5,0	8,2	6,0	9,8
Elektrotechnik/Elektronik	5,8	8,0	6,1	10,1
Fahrzeugbau und -zubehör	5,8	8,5	5,5	8,8
Maschinen- und Anlagenbau	4,3	7,0	4,5	8,6
Chemie	4,9	8,8	5,7	9,7
Pharma	6,3	9,0	7,9	11,8
Textil und Bekleidung	3,1	5,1	4,3	7,0
Nahrungs- und Genussmittel	5,0	8,0	6,2	9,4
Gas, Strom, Wasser	4,9	9,3	7,4	10,3
Umwelttechnologie				
Entsorgung/Recycling	4,3	7,2	5,1	8,0
Bau und Handwerk	2,4	5,6	3,2	9,3

so genannten Due Diligence, also der Prüfung durch die potenziellen Investoren oder Käufer. Häufig werden hier zu vertrauensselig Betriebsgeheimnisse verraten, mit denen der vermeintliche Kaufinteressent für das Unternehmen den Geschäftsbetrieb auch ohne Kauf des Unternehmens fortführen kann. Beispielsweise werden manchmal die Leistungsträger des Unternehmens freimütig benannt, die kurze Zeit später dann Übernahmeangebote erhalten. Oder aber sämtliche Ansprechpartner bei den Kunden werden ebenfalls benannt. Hier gibt es zwar keinen absoluten Schutz, jedoch verhindert eine professionelle Begleitung die geschilderten Gefahren weitestgehend. Hierzu gehören natürlich Vorarbeiten wie eine Anonymisierung relevanter Unternehmensbereiche und der Abschluss einer vernünftigen Geheimhaltungsvereinbarung. Eine von uns eingesetzte Geheimhaltungsvereinbarung enthält daher eine Vertragsstrafenvereinbarung, die nicht erst dann greift, wenn ein Schaden eingetreten ist,

sondern bereits dann, wenn Informationen und Unterlagen weitergegeben worden sind. Weiterhin muss zuvor vertraglich ausgeschlossen werden, dass der Investor oder Kaufinteressent Mitarbeiter des Unternehmens für eine gewisse Zeit abwirbt und einstellt.

____Können auch nach dem erfolgten Unternehmensverkauf noch wertmindernde Ereignisse eintreten?

Ja, dies ist häufig der Fall bei im Kaufvertrag geregelten und vom Verkäufer mitzutragenden Risiken. Hier muss man natürlich trennen zwischen den Interessen des Verkäufers und des Käufers. Aus Verkäufersicht kann zu einer solchen Regelung meist nicht geraten werden. Aus Sicht des Käufers ist selbstverständlich eine solche Risikoverteilung anzustreben, bietet sie doch letztendlich eine Absicherung für erst später entdeckte Risiken im gekauften Unternehmen.

____Eine wichtige Stütze aller erfolgreichen Unternehmensübergaben ist die

angemessene Bewertung des Unternehmens. Hier liegen die Erwartungshaltungen des Verkäufers und des potenziellen Käufers naturgemäß weit auseinander. Welche Bewertungsmethoden sind heutzutage relevant?

Die häufigste Methode ist die Ertragswertmethode. Sie wird grundsätzlich auch von den Banken zu Grunde gelegt, die letztendlich ja den Kaufpreis für den Käufer finanzieren sollen. Ausgegangen wird von dem bisher erreichten bereinigten Gewinn, d. h. Sonderfaktoren (z. B. aufgrund des familiären Umfeldes) werden eliminiert. Sodann wird eine plausible Planung für die nächsten 2 bis 3 Jahre aufgestellt und dann der durchschnittliche Ertrag mit einem Kapitalisierungszins auf den heutigen Zeitpunkt abgezinst. Besonderes Gewicht hat hierbei die sorgfältige Analyse der Vergangenheitszahlen, damit eine sachgerechte Bereinigung des jeweils ausgewiesenen Ergebnisses erfolgen kann und vor allen Dingen eine plausible Zukunftsplanung. Oberstes Ziel muss es sein, dass die künftigen Erträge tatsächlich realistisch eingeschätzt werden und nicht vom Wunschdenken des Verkäufers schöngefärbt sind. Ansonsten lässt sich der Kaufpreis nicht aus den künftigen Gewinnen finanzieren.

____Gibt es für den Verkäufer eine Wertuntergrenze?

Ja, die Wertuntergrenze wird in den meisten Fällen durch den so genannten Liquidationswert abgebildet. Der Liquidationswert ist die Summe, die bei einer Auflösung der Firma für den Gesellschafter letztendlich nach Begleichung aller Schulden und Abfindungen bzw. auslaufender Lohnzahlungen an die Mitarbeiter übrig bleiben würde. Das gesamte bestehende Unternehmen unter diesen Wert zu veräußern, macht aus wirtschaftlicher Sicht wenig Sinn.

____Von welchen Kapitalisierungszinssätzen muss heute, also 2005, ausgegangen werden?

Das lässt sich nicht pauschal beantworten. Eine Rolle spielen die Größe des Unternehmens, die Branche und die



„Aufhören oder weitermachen?“

Vor die Beantwortung dieser Frage sahen sich die Mitarbeiter der MARCON Ingenieurgesellschaft mbH, Hamburg, im Frühjahr 2004 gestellt. Die damalige Gesellschafterin der MARCON erwog, den Betrieb der MARCON einzustellen und den Standort Hamburg mit 15 Arbeitsplätzen aufzugeben. Die Arbeitnehmer der MARCON traten in Verhandlungen mit der Gesellschafterin, um das Überleben des Unternehmens zu sichern und schalteten bdp Hamburg ein. Gemeinsam mit den Mitarbeitern wurde in knapp zwei Monaten ein tragfähiges Konzept für ein Management-Buy-out (MBO) entwickelt, das nach Überwindung der rechtlichen und steuerlichen Hürden auch die Zustimmung der Gesellschafterin fand.

Geschäftsführer André Marin: „Für uns war es wichtig, dass unsere Berater gegenüber der Konzernleitung wie auch der Rechts- und Steuerabteilung des Konzerns mit dem nötigen Augenmaß für die Gesamtsituation unsere Interessen wahren konnten. Die professionelle Vorgehensweise unserer Berater führte dazu, dass unsere Bedürfnisse in wichtigen Kernfragen, die für das MBO entscheidend waren, respektiert wurden. Für uns wurden damit die Grundlagen für unsere berufliche Zukunft entscheidend mitgestaltet!“

bdp bedankt sich für das entgegengebrachte Vertrauen und wünscht allen Mitarbeitern von MARCON für die Zukunft weiterhin viel Erfolg!

Die MARCON Ingenieurgesellschaft mbH wurde im Jahr 1981 gegründet. Die Referenzen der Firmengründer auf dem Arbeitsgebiet „Umschlaganlagen für flüssige Produkte“ gehen zurück bis 1962. Aus dieser Tradition heraus hat die MARCON eine langjährige Verbundenheit zu ihren Kunden im In- und Ausland. Zahlreiche Kunden wurden über Jahrzehnte bei der Modernisierung und Automatisierung ihrer Anlagen begleitet.

Die MARCON deckt mit den Kompetenzen Maschinen- und Anlagenbau, elektronische Mess-, Steuer- und Regeltechnik sowie Softwareentwicklung und -implementierung die Bereiche Planung, Bau und Automatisierung von Be- und Entladeanlagen komplett ab.

www.marcon-ing.de

MARCON[®]

Managementstruktur. Um ein Beispiel zu geben, dann könnte ein typisches Kleinunternehmen einen Kapitalisierungszinssatz von 20 % aufweisen, der sich wie folgt errechnet: durchschnittliche Rendite langfristiger öffentlicher Anleihen 5,0 %, Risikozuschlag Immobilität 6,5 %, Risikozuschlag Mittelstand 2,5 %, Risikozuschlag dominanter Unternehmer 3,0 % sowie Branchenzuschlag 3,0 %.

Die tatsächliche Preisfindung hat ja nichts mit einem Gutachten eines Wirtschaftsprüfers zu tun. Der Gutachtenwert ist lediglich eine Orientierungshilfe. Der

schließlich vereinbarte Kaufpreis wird auch häufig nach den vereinfachten Preisfindungsmethoden der Multiplikatorenmethode ermittelt. Diese ist jedoch letztendlich nichts anderes als eine Vereinfachung des Ertragswertverfahrens durch Umkehrung der Berechnungsweise. So wird, ganz grob gerechnet, ein Kapitalisierungszins von 20 % einem Multiplikator von 5 gleichgesetzt. Es gibt daher häufig diese Multiplikatormethode, die für unterschiedliche Branchen jeweils differenzierte Multiplikatoren aufweist. In der Zeitschrift FINANCE wird

regelmäßig nach Branchen und durchgeführten Transaktionen eine Bandbreite als Orientierungshilfe angegeben.

_____Herr Dr. Bormann, wir danken Ihnen für dieses Gespräch.



Dr. Michael Bormann
ist Steuerberater und seit 1992
Gründungspartner der Sozietät
bdp Bormann, Demant & Partner.

Grundsätze der Unternehmenswertermittlung

- Bewertung der wirtschaftlichen Unternehmenseinheit
- Stichtagsprinzip
- Bewertung künftiger finanzieller Überschüsse
- gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens
- Unbeachtlichkeit des (bilanziellen) Vorsichtsprinzips
- Nachvollziehbarkeit der Bewertungsansätze

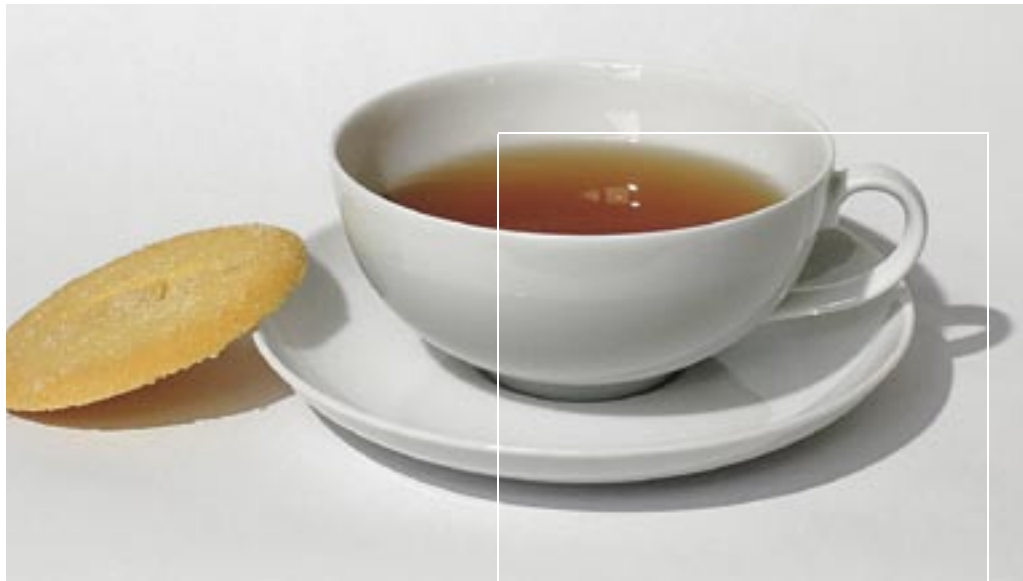
Very british!

Als Alternative zur GmbH werden in Deutschland monatlich 1.000 englische Limiteds (Ltd.) gegründet - bei 3.000 GmbH-Gründungen.

Bei Neugründungen oder Umwandlungen stellen sich heute die Beteiligten immer mehr die Frage nach einer alternativen Gesellschaftsform zur GmbH. Dabei fällt die Wahl sehr häufig auf die englischen Limiteds bzw. Ltd. (Kurzform für „Private Company Limited by Shares“) mit einer selbstständigen Zweigniederlassung in Deutschland. Wir beleuchten die rechtliche Situation der Ltd. im Geschäftsverkehr und ihre Vor- und Nachteile gegenüber der GmbH.

Nach der neuesten Rechtsprechung des EUGH sind ausländische Gesellschaften, die ihre Geschäftstätigkeit im Inland ausführen und auch ihren Sitz im Inland, d. h. in Deutschland haben, nach dem Recht des Gründungslandes zu behandeln. Die Ltd. kann also einerseits die Vorteile des ausländischen Gesellschaftsrechts nutzen und wird andererseits in Deutschland wie eine GmbH als eigenständige juristische Person behandelt. Sie kann demnach sämtliche Rechtsgeschäfte schließen sowie vor Gericht klagen und verklagt werden und ist damit einer inländischen Kapitalgesellschaft gleichgestellt.

Die Ltd. muss nicht über ein Mindestkapital verfügen (lediglich ein britisches Pfund genügt). Eine Haftungsgefahr wegen einer nicht erfolgten Kapitalaufbringung besteht daher nicht. Die Ltd. ist auch nicht den strengen Grundsätzen der Kapitalerhaltung verpflichtet. Es gilt die Insolvenzantragspflicht im Falle einer



Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit. Bei einer Ltd. mit ausschließlicher Tätigkeit in Deutschland sind deutsche Insolvenzgerichte zuständig, die deutsches Recht anwenden.

Die Gründungsformalien sind schnell und preiswert. Bei den laufenden Verwaltungs- und Unterhaltskosten einer Ltd. ist allerdings zu berücksichtigen, dass durch einen doppelten Abschluss nach deutschem und englischem Recht, eines *registered office* in England und eines *secretarys* Mehrkosten anfallen können.

Eine ausschließlich bzw. überwiegend in Deutschland tätige Ltd. wird steuerrechtlich wie eine deutsche Kapitalgesellschaft behandelt. Die Ltd. ist körperschafts- und gewerbesteuerpflichtig. Die Gewinnausschüttungen unterliegen dem Halbeinkünfteverfahren.

Die Ltd. muss in UK folgenden jährlichen Pflichten nachkommen:

- Annual Return (Aktualisierung der Gründungsdaten),
- Annual Account, „Nullsteuererklärung“ gegenüber dem englischen Finanzamt.

It's amazing, isn't it?

In Deutschland gibt es bereits jetzt mehr englische Limited Gesellschaften mit selbstständiger Zweigniederlassung als AGs.

Die Ltd. hat folgende Vorteile:

- Gründungskapital ab einem Pfund bei Haftungsbeschränkung,
- liberale Wahl des Firmennamens,
- keine notariellen Beurkundungspflichten bei Satzungsänderungen,
- übersichtliche Gründungsformalitäten,
- auch als Ltd & Co KG möglich,
- im internationalen Kontext größere Bekanntheit als GmbH.

Bei Mehrpersonengesellschaften können Nachteile entstehen, da die Entwicklung und Durchsetzung gesellschaftsrechtlicher Positionen bei der Ltd. teurer werden könnten. Und: Die fehlende Kapitalaufbringungsvorschriften bedingen häufig eine verminderte Kreditwürdigkeit der Ltd.

Aicke Hasenheit, LL. M.
ist Rechtsanwalt bei
bdp Berlin.



Kredite für GmbH-Gesellschafter

Die Gewährung eines Darlehens durch die GmbH an einen ihrer Gesellschafter kann nach dem BGH-Urteil vom 24.11.2003 (vgl. bdp aktuell 4) als unzulässige Auszahlung von gebundenem Vermögen zu werten sein. Probleme entstehen immer dann, wenn ein dem Gesellschafter zur Verfügung gestelltes Darlehen das frei verfügbare Eigenkapital übersteigt. Zum frei verfügbaren Eigenkapital der GmbH gehören die Kapital- und Gewinnrücklagen, der Gewinnvortrag und das laufende Jahresergebnis. Es ist auf den Zeitpunkt der Auszahlung des Darlehens abzustellen.

Wird z. B. durch die GmbH am 31.12.2004 ein Darlehen an einen Gesellschafter von 50.000 Euro gewährt, das frei verfügbare Eigenkapital beträgt zu diesem Zeitpunkt jedoch nur 30.000 Euro, so liegt in Höhe von 20.000 Euro ein Verstoß gegen den Kapitalerhaltungsgrundsatz des GmbHG vor.

Dieser wird auch nicht dadurch geheilt, dass das Darlehen zu marktüblichen Bedingungen gewährt wird, der Gesellschafter kreditwürdig und der Rückzahlungsanspruch daher vollwertig ist. Die gewährten Mittel sind unverzüglich zurückzufordern. Für eine prüfungspflichtige GmbH stellt ein Verstoß gegen § 30 GmbHG einen schwer wiegenden Gesetzesverstoß im Sinne des § 321 Abs. 1 Satz 3 HGB dar. Dies ist im Prüfungsbericht entsprechend festzustellen.

Besonderheiten ergeben sich aus der Anwendung der Rechtsprechung auch für die GmbH & Co. KG.

Ist die Erbschaftsteuer verfassungsgemäß? Überprüfen Sie Ihre Handlungsoptionen

In Kürze ist eine Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts (BVerfGG) zur Verfassungsmäßigkeit des Erbschaftsteuergesetzes (ErbSchStG) zu erwarten. Der Bundesfinanzhof (BFH) hat am 22.05.2002 Regelungen im ErbSchStG zur Wert- sowie Steuerermittlung bei der Übertragung von Betriebsvermögen zur Überprüfung vorgelegt. Erwartet wird eine Ablehnung der Verfassungsmäßigkeit.

Das BVerfG hat zwei Möglichkeiten zur Entscheidung: Entweder erhält der Gesetzgeber eine Frist zur Überarbeitung des Gesetzes, solange das alte Gesetz weiter gilt. Oder aber das Gesetz wird für verfassungswidrig erklärt und ist sofort nicht mehr anwendbar. Nach den Erfahrungen mit vorangegangenen Entscheidungen ist aus haushaltspolitischen Erwägungen die erste Möglichkeit wahrscheinlicher.

Für diesen Fall liegt aber aus Schleswig-Holstein bereits seit Sommer letzten Jahres ein Gesetzesentwurf in der Schublade. Dessen Eckpunkte sind:

- Belastungen von Grundstücken, Betriebsvermögen, Lebensversicherungen durch Orientierung des Übergabewerts am Verkehrswert
- Wegfall der Behandlung als Betriebsvermögen von gewerblich geprägten Personengesellschaften („Grundstücks-GmbH & Co. KG“)

Das Risiko ist nun: Wann werden diese Regelungen eingeführt und ab wann sind sie wirksam? Betroffene sollten jetzt mit Hilfe von bdp Handlungsnotwendigkeiten überprüfen und sich auf verschiedene Szenarien vorbereiten. Grundsätzlich gilt: Die Übertragung von Immobilien und Unternehmen könnte teuer werden.

Dominique Kurtkowiak ist Steuerberaterin bei bdp Hamburg.



Cheese and Wine beim bdp-Unternehmertalk

Am 10. Februar 2005 fand im Berliner Schlosshotel im Grunewald der 4. bdp-Unternehmertalk unter Teilnahme der Preisträger und Nominierten des Innovationspreises Berlin-Brandenburg statt. Etwa 40 Unternehmer sowie drei Geschäftsführer von Beteiligungsgesellschaften diskutierten intensiv über Beteiligungskapital und alternative Finanzierungen für den Mittelstand. Der bdp-Unternehmertalk findet in Abständen von rund zwei Monaten zwischen den großen bdp-Symposien statt, um spezielle Unternehmensthemen im kleinen Kreise ausgiebig diskutieren zu können.

Silke Woschnik ist Wirtschaftsprüferin und Steuerberaterin bei bdp Berlin.



Faxantwort an 030 - 44 33 61 54

Ja, ich möchte gerne weitere Informationen.

- Ich interessiere mich für die Beratungsleistungen von bdp und möchte einen Termin vereinbaren. Bitte rufen Sie mich an.
- Ich habe Interesse an regelmäßigen Informationen. Nehmen Sie mich bitte in Ihren Verteiler auf.
- Ich bin an einem Unternehmensnachfolgeprozess interessiert und möchte
- mein Unternehmen verkaufen
 - ein Unternehmen erwerben
- Bitte vereinbaren Sie einen Termin.
- Ich bin an der Aufnahme von Mezzanine oder Private Equity interessiert.
- Bitte informieren Sie mich über Factoring.

Name _____

Firma _____

Straße _____

PLZ/Ort _____

Telefon _____

Fax _____

E-Mail _____

bdp

Bormann · Demant & Partner

Rechtsanwälte · Steuerberater
Wirtschaftsprüfer

Sozietät

bdp

Management Consultants

M&A · Interims-Management
Finanzierungsberatung

GmbH

Kontakt

Berlin

Danziger Straße 64
10435 Berlin

Bremen

in Kooperation mit
Graewe & Partner
Bredenstraße 11
28195 Bremen

Hamburg

Valentinskamp 88
20355 Hamburg

München

Maximilianstr. 10
80539 München

Rostock

Kunkeldanweg 12
18055 Rostock

Schwerin

Demmlerstraße 1
19053 Schwerin

Internet

www.bdp-team.de
www.bdp-consultants.de

E-Mail

info@bdp-team.de
info@bdp-consultants.de

Telefon + Fax

Tel. 030 – 44 33 61 - 0
Fax 030 – 44 33 61 - 54

Impressum

Herausgeber

bdp Management Consultants GmbH
v.i.S.d.P. Matthias Schipper
Danziger Straße 64
10435 Berlin

Realisation + Redaktion

flamme rouge gmbh
www.flammerouge.com