

In dieser Ausgabe

- 01 "Due Diligence" Das Unternehmen unter der Lupe
- 02 Herbstanlass 2011
- 03 Abgeschlossene Projekte
- 03 Laufende Kauf- und Verkaufsprojekte
- 03 Unternehmenswerte – Trends Q3 2011



Von Dr. Christoph Bieri

„Due Diligence“: Das Unternehmen unter der Lupe

Die Due Diligence („DD“, zu Deutsch in der Regel mit „sorgfältiger Prüfung“ übersetzt) ist die intensivste Phase bei einem Unternehmensverkauf. Meist sind sich zu Beginn der DD die Parteien schon über die wichtigsten Elemente der Transaktion (Preis, Kaufpreisstrukturierung, Vollzugsbedingungen) einig. In der DD wird das Verkaufsobjekt vom möglichen Käufer umfassend untersucht.

Käufersicht

Für den Käufer dient die DD erstens dazu, die Risiken zu identifizieren, die mit dem Kauf bzw. dem Unternehmen verbunden sind. Erfüllt die Zielfirma alle Vorschriften? Wird das Geschäft durch eine Transaktion gefährdet? Ist die Substanz der Firma (Anlagen, zentrale Verträge, Mitarbeiter etc.) intakt und stabil? Ein Teil der identifizierten Risiken kann vor Abschluss der Transaktion eliminiert oder mittels Kaufvertrag dem Verkäufer übertragen werden. Andere muss der Käufer akzeptieren und durch geeignetes Management nach erfolgter Übernahme angehen.

Zweitens überprüft der Käufer die Fakten der Verkaufsdokumentation, die seiner (ursprünglichen) Offerte zugrunde liegen. Ergibt die DD, dass wesentliche Angaben nicht stimmen oder fehlen, führt dies zu Misstrauen. Grosse positive Überraschungen helfen dem Verkäufer wiederum wenig: Eine substantielle Aufbesserung der ersten Offerte aufgrund der DD alleine ist nicht zu erwarten – dazu benötigt es den Druck einer Auktion mit mehreren Bietern in der DD.

Drittens ist eine strukturierte, gut dokumentierte DD auch Grundlage für eine erfolgreiche Integration.

Verkäufersicht

In der DD will der Verkäufer das Risiko begrenzen, dass sich der vereinbarte Preis nach dem abgeschlossenen Verkauf aufgrund von Gewährleistungstatbeständen noch mindert. Verkaufsverträge sind üblicherweise so gestaltet, dass der Käufer beim Verkäufer nach der Transaktion keinen Schaden geltend machen kann, der aufgrund der in der DD offengelegten Informationen erkennbar gewesen wäre. Entsprechend hat der Verkäufer durchaus ein Interesse an einer weitgehenden Offenlegung. Andererseits ist die vollständige Offenlegung für den Verkäufer unangenehm und riskant. Üblich und manchmal aus wettbewerbsrechtlichen Gründen



unumgänglich ist, dass sehr sensitive Informationen (nicht patentierte Erfindungen, Kundenlisten, Netto-Preise) nicht oder erst ganz spät im Prozess offengelegt werden.

Vorbereitung

Die DD beruht hauptsächlich auf umfangreichem Aktenstudium. Seit einigen Jahren ist es üblich, dazu alle relevanten Dokumente zu scannen und in einem technisch ausgefeilt geschützten „Virtual Data Room“ übers Internet zugänglich zu machen. Dies lässt bei Bedarf auch parallele DDs mit mehreren Kaufinteressenten zu.



Die Aufbereitung eines klar strukturierten, umfassenden Data Rooms ist aufwendig – es kommen auch bei mittelgrossen Unternehmen rasch tausende von Dokumenten zusammen. Berater können bei der Strukturierung helfen; die eigentliche Arbeit (Dokumente zusammentragen, scannen) muss jedoch das Unternehmen erledigen. Gute Praxis ist, dass die zusammengetragenen Akten auch vom Verkäufer mit dem kritischen Blick des Käufers gelesen werden. Damit kann Überraschungen im Verhandlungsprozess vorgebeugt werden - es kommt nicht selten vor, dass ein Kaufinteressent nach der DD einzelne Aspekte der Zielfirma besser kennt als der Eigentümer.

Auf Seiten des Käufers empfiehlt es sich, in Ergänzung der üblichen Checklists sich zu fragen: „Was/wer ist für den Erfolg wichtig? Welche Risiken sind aufgrund des Geschäfts möglich?“ und dazu einen gesonderten Prüf/ Frage-Katalog zusammenzustellen.

Organisation

Eine klassische DD beginnt damit, dass der Data Room für eine bestimmte Zeit (in der Regel 2-4 Wochen) geöffnet wird, und die Spezialisten-Teams der Kaufinteressenten

parallel daran arbeiten. Verständnisfragen und zusätzliche Anforderungen von Akten werden aufgenommen und abgehandelt. Ergänzt wird das Aktenstudium durch Interviews mit dem Management des zu verkaufenden Unternehmens.

Nach Abschluss des Aktenstudiums verfassen die Spezialisten des Kaufinteressenten ihre Berichte, die dann zuerst mit dem Kaufinteressenten und danach ggf. auch mit dem Management der zu verkaufenden Firma und/oder dem Verkäufer diskutiert werden.

Auf beiden Seiten sollte die gesamte DD von jeweils einer Stelle koordiniert und alle Resultate zentral zusammengetragen und ausgewertet werden. So kann erfahrungsgemäss die höchste Zielerreichung bewirkt werden.

Ein Unternehmenskauf beinhaltet immer einen Preis und einen „Verkaufsgegenstand“. Der Preis ist sehr einfach festgelegt; eine sorgfältige Due Diligence stellt sicher, dass auch der dazu gehörige „Verkaufsgegenstand“ klar definiert ist und auch geregelt ist, welche Risiken jeweils der Käufer oder der Verkäufer trägt.

Ziele für Käufer:

Risiko-Identifizierung und -Begrenzung
Verifizierung Kaufpreis-Grundlage
Vorbereitung Integration

Ziele für Verkäufer:

Ausschluss Garantieansprüche
Minimierung Störung Geschäftsbetrieb durch DD
Minimierung Schadenspotenzial aus offengelegten Informationen gegenüber Nicht-Käufern.

Diesjähriger Kurmann Partners Herbstanlass: Kauf und Verkauf unternehmergeführter Firmen

Unser diesjähriger Anlass befasst sich mit den besonderen Herausforderungen des Unternehmensverkaufs durch operativ tätige Unternehmer bzw. Kauf solcher Unternehmen unter Beibehaltung des bisherigen Managements. **Werner Dubach**, ehemaliger Hauptaktionär und VRP der Eichhof-Gruppe und **George Gaydos**, Head of Acquisitions Europe von Halma plc, referieren über ihre Erfahrungen gefolgt von einer Panel-Diskussion mit weiteren Praktikern. Die Sprache ist dieses Jahr deutsch.

Der Anlass findet am **26. Oktober 2011 ab 18.00 Uhr** im Convention Point der SIX Swiss Exchange in Zürich statt und wird mit einem Apéro abgeschlossen. Sie können sich ab sofort unter www.kurmannpartners.com/herbstanlass anmelden.

Abgeschlossene Projekte

P&S Vorspannsysteme AG ist ein führendes Unternehmen für die Entwicklung, Konstruktion und Produktion anspruchsvoller Befestigungselemente für den schweren Maschinenbau. Zur Vorbereitung des Verkaufs haben wir mehrere Exitszenarien erarbeitet und mit verschiedenen Minderheitsaktionären die Ausgangslage geklärt. Sodann haben wir federführend die Verhandlungen mit dem schwedischen Branchenunternehmen **Nord Lock International AB**, Göteborg, geführt. Die erfolgreich abgeschlossene Transaktion wurde von uns in Kombination mit einem für die Bewertung attraktiven Immobilien-Sale-and-Leaseback strukturiert.

Laufende Projekte

Auf diesen Gebieten sind unsere Kunden interessiert an Übernahmemöglichkeiten

CH, EU	Spezialisierte Unternehmen mit starkem Wachstum und hoher Rentabilität auf den Gebieten der Sensortechnik und Komponenten für Laborautomation.
D-A-CH	Pharmaunternehmen (Rx und/oder OTC) mit eigenen Produkten. Ideale Unternehmensgrösse CHF 20-30 Mio., kann aber auch grösser sein.
CH	Engineering & Installationsunternehmen im Bereich Energiemanagement von Gebäuden und "Building Automation".
CH	Wir suchen in verschiedenen Branchen Unternehmen mit Umsätzen von 10 bis zu mehreren hundert Millionen für Management Buy-ins.

Ausgewählte Verkaufsprojekte, die wir betreuen

DE	Führendes deutsches Entwicklungsunternehmen im Bereich der Vitalisierungsprodukte zur Erhöhung der Ertrags- und Widerstandskraft der Pflanzen. Die Besitzer suchen einen Partner um das substanzielle Wachstumspotenzial realisieren zu können.
IT	Etablierter Hersteller und Vermarkter von patentierten Mikrofaser-Sporttextilien. Umsatz- und Investitionsvolumen rund CHF 6 Mio. Euro.
CH	Unsere Mandantin hat sich in einer Nische als führendes Unternehmen für die Vermittlung von hochqualifizierten Zeitarbeitskräften etabliert. Angestrebt ist der Verkauf des Unternehmens als Nachfolgelösung.

Was ist Ihr Unternehmen wert?

Als einfache, grobe Methode zur Abschätzung des Unternehmenswerts („Enterprise Value“, d.h. inklusive Finanzschulden) können sogenannte Markt-multiples verwendet werden. Für die Schweiz kann aufgrund der tieferen Steuern und Kapitalkosten von tendenziell höheren multiples ausgegangen werden.

Branche	Grössenkategorie							
	Umsatz <€50m				Umsatz €50m bis 250m			
	EBIT-multiple		Umsatz-multiple		EBIT-multiple		Umsatz-multiple	
	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis
Beratende Dienstleistungen	5,6	7,4	0,57	0,96	6,3	8,4	0,63	1,13
Software	6,0	8,0	0,67	1,04	6,7	8,3	0,72	1,18
Telekommunikation	5,4	7,6	0,59	0,99	5,8	7,9	0,69	1,13
Medien	5,8	7,7	0,60	1,11	6,4	8,1	0,74	1,36
Handel und E-Commerce	5,1	7,5	0,50	0,94	5,8	8,3	0,54	1,04
Transport, Logistik und Touristik	5,0	7,0	0,50	0,93	5,6	7,7	0,59	1,06
Elektrotechnik und Elektronik	5,0	6,9	0,50	0,92	5,5	7,5	0,62	1,00
Fahrzeugbau und -zubehör	4,9	6,7	0,40	0,71	5,5	7,2	0,44	0,81
Maschinen- und Anlagenbau	5,4	7,0	0,48	0,77	5,4	7,5	0,50	0,87
Chemie und Kosmetik	5,7	7,8	0,52	0,85	6,3	8,5	0,61	0,99
Pharma	5,9	8,4	0,67	1,21	6,6	9,2	0,72	1,70
Textil und Bekleidung	4,5	6,1	0,42	0,64	5,2	6,9	0,50	0,76
Nahrungs- und Genussmittel	5,2	7,2	0,46	0,87	5,9	7,9	0,53	0,98
Gas, Strom, Wasser	5,5	8,0	0,55	0,90	6,1	8,4	0,66	1,11
Umwelttechnologie und Erneuerbare Energien	5,5	7,8	0,57	1,04	6,3	8,8	0,69	1,23
Bau und Handwerk	3,8	5,2	0,35	0,57	4,4	5,7	0,42	0,66

Quelle: FINANCE Magazin, Stand August 2011. Mehr zu den multiples unter www.finance-magazin.de.



KURMANNPARTNERS

IMAP SWITZERLAND

Über uns

Kurmann Partners ist eine unabhängige M&A- und Strategieberatungsfirma, spezialisiert auf mittelgrosse Unternehmen. Wir strukturieren und leiten den Prozess für den Verkauf von Unternehmen, entwickeln und implementieren Wachstum über Akquisitionen und beraten bei wertsteigernden Strategien.

Seit 1987 führten wir mehr als 100 Transaktionen durch, die meisten davon grenzüberschreitend. Als exklusives Schweizer Mitglied von IMAP, der weltweit grössten Organisation unabhängiger M&A Firmen mit über 400 Beratern in 30 Ländern verfügen wir über lokale Ressourcen, Kontakte und Kenntnisse weltweit. Alle unsere Partner haben eigene unternehmerische Erfahrung und können deshalb auch in komplexen und anspruchsvollen Situationen pragmatische Lösungen erarbeiten und zusammen mit dem Kunden umsetzen.

Büro Zürich (Postanschrift)

Kurmann Partners AG

Lintheschergasse 21
Postfach 2914
8021 Zürich
T +41 44 229 90 90
F +41 44 229 90 99

mail@kurmannpartners.com

www.kurmannpartners.com

Büro Basel

Kurmann Partners AG

Gerbergasse 42
4001 Basel

Team



Jürg Kurmann
Managing Partner



Dr. Christoph Bieri
Partner



Bernard Pellereau
Partner



Peter Degen-Wick
Partner



Dr. Jakob Iseli
Associate Partner



Christoph Rentsch
Associate Partner



Gerhard Reichlin
Associate Partner



Robert Zupan
Analyst



Sabine Cavalcanti
Office Manager

**Wir schaffen
und realisieren
Unternehmenswert
für unsere Kunden**

