

Gestaltungstipps beim Unternehmenskauf

RA Robert Hörtnagl

München, 26.10.2017



Inhaltsverzeichnis

1. Vorteilhafte Unternehmensstrukturen
2. Optimaler Kaufpreis – wie bewerten Investoren?
3. Fallstricke – Unternehmenskaufverträge haben Ihre eigenen Verträge



Inhaltsverzeichnis

1. Vorteilhafte Unternehmensstrukturen
2. Optimaler Kaufpreis – wie bewerten Investoren?
3. Fallstricke – Unternehmenskaufverträge haben Ihre eigenen Verträge



1. Vorteilhafte Unternehmensstrukturen

- Ziele, etwa ...
 - Flexibilität hinsichtlich Veräußerungsweise
 - Teil- oder Gesamtverkauf?
 - Share deal oder (steuerlicher) Asset deal?
 - Mitverkauf der Immobilien?
 - Steuerliche Optimierung
 - Niedrige Steuerbelastung auf den Veräußerungsgewinn
 - Einbindung in die Nachfolgeplanung

1. Vorteilhafte Unternehmensstrukturen

- Ziele, etwa ...
 - Steuerliche Optimierung
 - Einbindung in die Nachfolgeplanung
 - Steuerlich günstige Situation für den Erwerber = höherer Kaufpreis
 - Abschreibungsfähigkeit der Anschaffungskosten
 - Nutzung von Verlustvorträgen, wenigstens Erhöhung Afa-Volumen

1. Vorteilhafte Unternehmensstrukturen

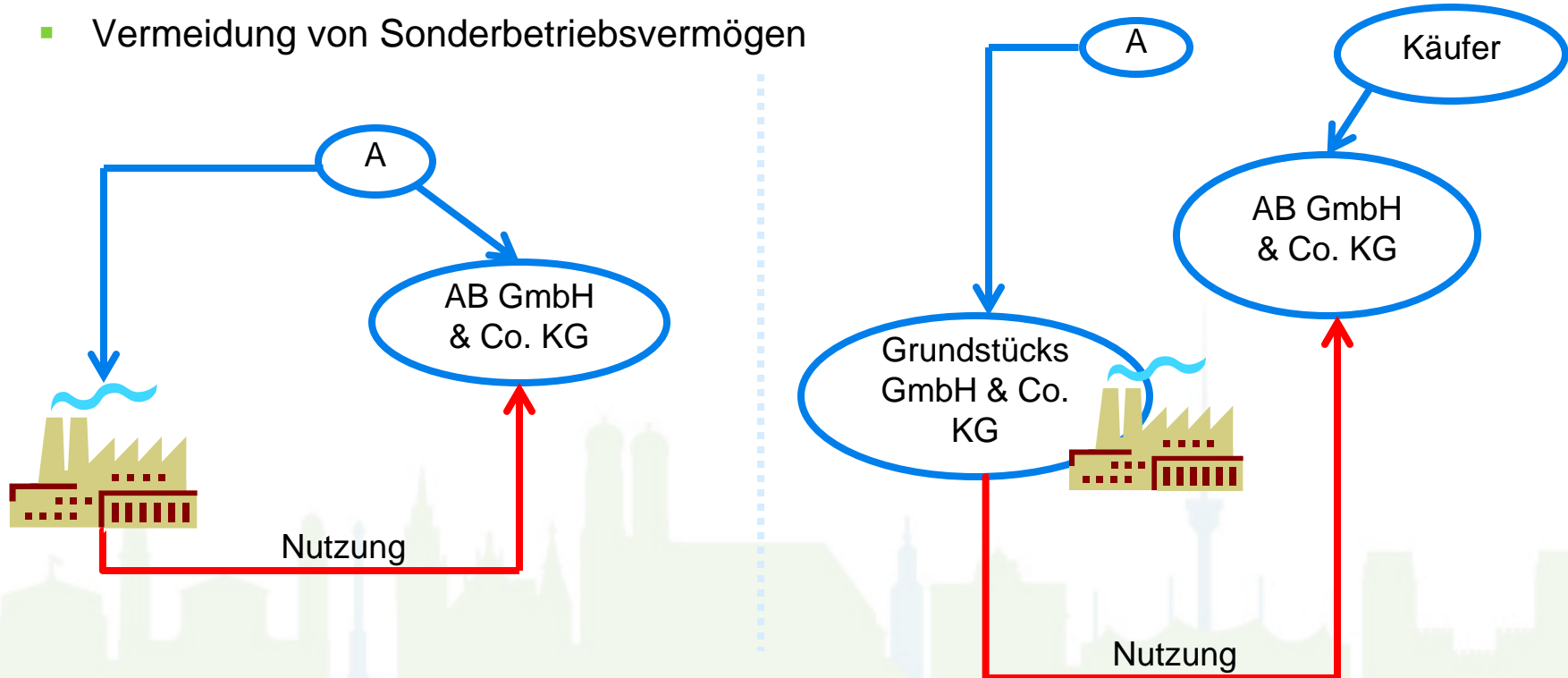
- Gestaltungsansätze
 - Rechtsform
 - Kapitalgesellschaft vs. Personengesellschaft
 - Teileinkünfteverfahren, Abgeltungssteuer
 - „Halber“ Steuersatz
 - Steuerlicher Asset deal
 - Verkauf aus Holding (Kapitalgesellschaft)
 - Vermeidung/Sicherung von Sonderbetriebsvermögen

1. Vorteilhafte Unternehmensstrukturen

- Gestaltungsansätze
 - Verteilung des Veräußerungserlöses auf verschiedene Familienangehörige
 - Mehrfache Nutzung des begünstigten Steuersatzes
 - Erbschaftsteuerliche Begünstigung von Betriebsvermögen
 - Sicherung von Verlustvorträgen oder vorhergehende Aufstockung

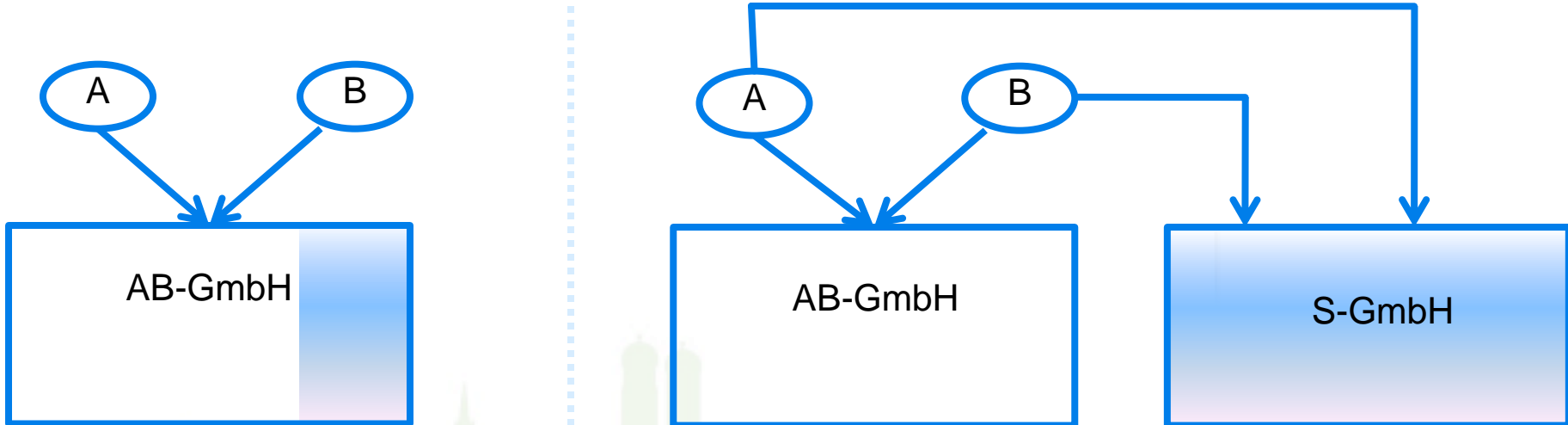
1. Vorteilhaftere Unternehmensstrukturen

- Vermeidung von Sonderbetriebsvermögen



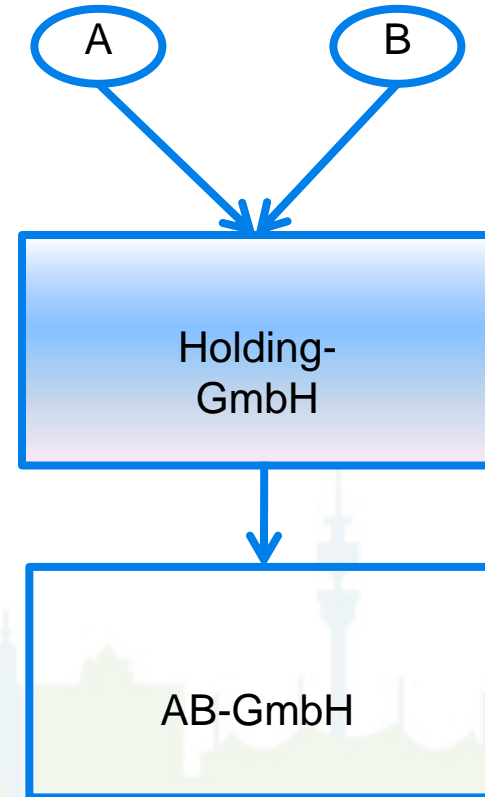
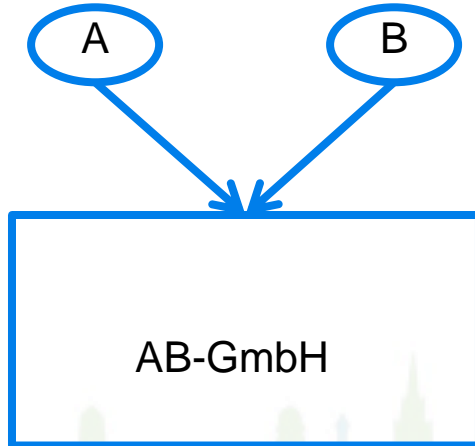
1. Vorteilhaftere Unternehmensstrukturen

- Auf- und Abspalten (Carve out)



1. Vorteilhaftere Unternehmensstrukturen

- Einbringung in Kapitalgesellschaften



1. Vorteilhafte Unternehmensstrukturen

- Weitere Aspekte
 - Holding-Strukturen
 - Erleichtert Teilveräußerungen
 - Einrichtung eines Fremdmanagements in operativen Einheiten
 - Holding-Struktur mit operativen Geschäftsführern
 - Ggf. Rückzug des Inhabers in Aufsichtsgremien
 - Konzernabschlüsse
 - Bilanzpolitik

1. Vorteilhafte Unternehmensstrukturen

- Weitere Aspekte
 - Strukturierung der Auslandsbeteiligungen
 - Leistungsfähiges Rechnungswesen
 - Pensionsverpflichtungen
 - Finanzierung des Unternehmens
 - Kollektivarbeitsrechtliche Situation

Inhaltsverzeichnis

1. Vorteilhafte Unternehmensstrukturen
2. Optimaler Kaufpreis – wie bewerten Investoren?
3. Fallstricke – Unternehmenskaufverträge haben Ihre eigenen Verträge



2. Optimaler Kaufpreis – wie bewerten Investoren?

- Was ist das Unternehmen wert?
 - Grundsatz: Nur der zukünftige Ertrag zählt
 - Substanzwert? – Nur für nicht betriebsnotwendiges Vermögen relevant
 - Unternehmensbewertung als Anhaltspunkt,
 - aber: **Gutachtenwert ≠ Kaufpreis**
 - Wichtiger: Unternehmensplanung als Argumentationsbasis
- Übliche Methoden
 - Ertragswertverfahren (IDW S1) / DCF

2. Optimaler Kaufpreis – wie bewerten Investoren?

- Übliche Methoden
 - Multiplikatoren auf EBIT/EBITDA (gewisse Branchen: Umsatz)
 - Regelmäßig dann **Cash-Debt-free**
 - Nachteilig wegen hoher fiktiver Verzinsung auf die Verbindlichkeiten
 - Abbau Verschuldung / Forderungsmanagement
 - Höhe des Multiplikators
 - Branche, Zustand und Marktstellung des Unternehmens

2. Optimaler Kaufpreis – wie bewerten Investoren?

EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Unternehmenswert, September 2017

BRANCHE	BÖRSEN-MULTIPLES		EXPERTEN-MULTIPLES SMALL-CAP*				EXPERTEN-MULTIPLES	
	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple	EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple		EBIT-Multiple	
			von	bis	von	bis	von	bis
Beratende Dienstleistungen	-	-	6,2 ↑	8,6 ↑	0,68 ↑	1,04	7,0 ↑	9,1 ↓
Software	14,7 ↓	1,88 ↓	7,7 ↑	9,9 ↑	1,32 ↑	1,79 ↑	8,3 ↑	10,9 ↑
Telekommunikation	15,0 ↓	1,67 ↓	7,6 ↑	9,5 ↑	0,92 ↑	1,27 ↓	8,6 ↑	10,2 ↑
Medien	11,4 ↓	2,15 ↓	6,7	8,9	0,91	1,52 ↓	7,6 ↑	10,0 ↑
Handel und E-Commerce	11,7 ↓	0,77 ↓	6,5 ↑	9,0 ↑	0,60 ↑	0,90 ↑	7,4 ↑	10,1 ↑
Transport, Logistik und Touristik	12,5 ↑	1,09 ↑	6,0 ↑	8,0 ↑	0,50 ↑	0,80 ↑	7,0 ↑	9,0 ↑
Elektrotechnik und Elektronik	14,5 ↑	0,99 ↓	6,5 ↓	8,6 ↓	0,70	1,00 ↓	7,4 ↑	9,8 ↑
Fahrzeugbau und -zubehör	11,3 ↓	0,92 ↓	6,0 ↓	8,0 ↓	0,57 ↓	0,89 ↑	7,0 ↑	9,2 ↑
Maschinen- und Anlagenbau	15,2 ↓	1,28 ↓	6,9 ↑	8,8 ↑	0,70 ↑	0,97	7,6 ↑	9,9 ↑
Chemie und Kosmetik	13,7 ↓	1,76 ↓	7,6	9,5 ↓	0,69 ↓	1,28 ↑	8,1	10,4
Pharma	12,2 ↓	1,83 ↓	8,0 ↑	10,3 ↑	1,41 ↑	1,97 ↑	8,7 ↑	11,2 ↑
Textil und Bekleidung	8,5 ↓	1,17 ↓	6,6 ↑	8,2 ↓	0,75	0,99 ↓	7,3 ↓	8,8 ↑
Nahrungs- und Genussmittel	9,5 ↓	0,63 ↓	7,7 ↑	9,7 ↑	0,91 ↓	1,32 ↓	8,7 ↑	10,5 ↓
Gas, Strom, Wasser	13,0 ↑	0,79 ↑	6,0	7,6	0,68 ↑	1,00 ↑	6,6	8,5
Umwelttechnologie und erneuerbare Energien	-	-	6,6	8,6	0,70 ↑	1,00 ↑	7,5 ↑	9,4 ↑
Bau und Handwerk	14,7 ↓	1,14 ↓	5,5 ↓	7,5 ↑	0,50 ↑	0,77 ↑	6,8 ↑	8,5 ↑

* Small-Cap: Unternehmensumsatz unter 50 Mio. Euro; Mid-Cap: 50-250 Mio. Euro;
Large-Cap: über 250 Mio. Euro; Pfeile zeigen niedrigeren/gestiegenen Wert gegenüber vorherigem Wert.

Quelle:

<https://www.finance-magazin.de/fileadmin/PDF/Multiples/FINANCE-Multiples-05-2017.pdf>

2. Optimaler Kaufpreis – wie bewerten Investoren?

- Preisfaktoren
 - Kein Verkaufsdruck
 - Allgemeiner Markt für M & A-Transaktionen
 - Interesse von strategischen Investoren
 - Gute Marktstellung mit weiterem Ausblick
 - Compliance, guter Eindruck bei Due Diligence
 - Güte des verbleibenden Managements

2. Optimaler Kaufpreis – wie bewerten Investoren?

- Preisfaktoren
 - Klare, verständliche Strukturen
 - Wenige Gewährleistungs- und Steuerrisiken
 - Bereitschaft zu variablem Kaufpreis mit Bezug auf künftige Umstände (Earn-out)
 - Steuerliche Abzugsfähigkeit des Kaufpreises
 - Verhandlungsgeschick

Inhaltsverzeichnis

1. Vorteilhafte Unternehmensstrukturen
2. Optimaler Kaufpreis – wie bewerten Investoren?
3. Fallstricke – Unternehmenskaufverträge haben Ihre eigenen Verträge



3. Fallstricke – Unternehmenskaufverträge haben ihre eigenen Regeln

- Variable Kaufpreise
 - Genaue Definition der Parameter
 - Welcher Abschluss?
 - Was ist EBIT(DA)? Was ist Cash bzw. Debt?
 - Regelung zum Working capital
 - Abrechnungsunterlagen – wer stellt auf, wer prüft?
 - Mindestpreis vereinbaren

3. Fallstricke – Unternehmenskaufverträge haben ihre eigenen Regeln

- Variable Kaufpreise
 - Aufrechnungspotential
 - Aufrechnung beschränken
 - Sicherung der Restzahlung
 - Schiedsgutachtenklausel

3. Fallstricke – Unternehmenskaufverträge haben ihre eigenen Regeln

- Gewährleistung
 - Rechtzeitig die üblichen Garantien intern abklären – **Schwachpunkte?**
 - Aufgriffsgrenzen (de-minimis) und Höchstbeträge (cap)
 - Keine doppelte Berücksichtigung bei kaufpreisrelevanten Umständen
 - Ausschluss bei Kenntnis / fahrlässiger Nichtkenntnis
 - Definition der maßgeblichen Personen
 - Dokumentation der Due Diligence-Informationen

3. Fallstricke – Unternehmenskaufverträge haben ihre eigenen Regeln

- Getrennte Steuerklausel
 - Freistellung statt Schadenersatz
 - Vorteilsausgleich konzernweit
 - Umfassende Mitwirkung bei Betriebsprüfung / Rechtsbehelfen
- Streit vermeiden – Mechanismen für die Gewährleistungszeit
 - Vernünftige Verjährungsfristen
 - Ausschlussfristen für die Meldung von potentiellen Gewährleistungsfällen
 - Höchstgrenzen auf Fallgruppen aufteilen

3. Fallstricke – Unternehmenskaufverträge haben ihre eigenen Regeln

- Streit vermeiden – Mechanismen für die Gewährleistungszeit
 - Mehrere Verkäufer – interne Regelungen
 - Klare Anweisungen an einen Treuhänder (Escrow agent)
 - Aktive Mitarbeit bei (echten) Gewährleistungsfällen
 - Vergleich im Regelfall dem Streit vorziehen
 - Schiedsvereinbarung
 - Rückzahlung psychologisch und liquiditätsmäßig einplanen

3. Fallstricke – Unternehmenskaufverträge haben ihre eigenen Regeln

- Closing conditions
 - Rücktritt nur in engen Grenzen
 - Fusionskontrolle
 - Keine frei verfügbaren Anteile
 - Vorsicht bei MAC-Klauseln
 - Kein vorzeitiger Übergang des (wirtschaftlichen) Eigentums
 - Code of Conduct

3. Fallstricke – Unternehmenskaufverträge haben ihre eigenen Regeln



- Weitere Mitarbeit des Verkäufers
 - Kaufpreisanteil?
 - Tatsächliche Mitarbeit vorgesehen?
 - Aufrechnungspotential!
- Wettbewerbsverbote

Kontakt

- Haben Sie noch Fragen?
 - Robert Hörtnagl, RA
 - robert.hoertnagl@kleeberg.de
 - Telefon: 089 55 983-234
 - Telefax: 089 55 983-280
 - Weitere Informationen unter:
 - www.kleeberg.de



Münchener Bilanzgespräche 2017

Termine und Themen unter www.muenchner-bilanzgespraeche.de

- 23. November 2017, 19.00 Uhr
Aktuelles Bilanzrecht zum Jahresende
- weitere Veranstaltungen für 2018 sind
bereits in Vorbereitung

Startseite
Veranstaltungen
Veranstaltungsort
Veranstalter
Anmeldung

Münchener Bilanzgespräche

Bei den Münchner Bilanzgesprächen, einer Kooperation zwischen dem Bundesanzeiger Verlag, der Dr. Kleeberg & Partner GmbH WPG SBG sowie Schweitzer Sortiment, halten wir Sie regelmäßig über aktuelle Themen aus dem Bereich der nationalen und internationalen Rechnungslegung auf dem Laufenden. Neben Bilanzierungsthemen behandeln wir dabei auch wichtige Schnittstellen wie z.B. die Unternehmensbewertung oder Themen aus dem (Bilanz-) Steuerrecht. Anlassbezogen stellen wir jeweils aktuelle Trends und Praxisprobleme in den Fokus.

Mehrmals im Jahr laden wir Sie anlässlich der Münchner Bilanzgespräche zu Vortrags- und Diskussionsveranstaltungen ein. Nach ein oder zwei themenbezogenen Referaten diskutieren wir gerne mit Ihnen unterschiedliche Standpunkte und freuen uns dabei auch auf Beiträge aus dem Auditorium. Das Ziel der Münchner Bilanzgespräche ist es, anhand der Erläuterungen und Diskussionen wichtige fachliche Inhalte und Herangehensweisen an schwierige Fragen zu vermitteln sowie den Teilnehmern Lösungsmöglichkeiten für praktische Probleme aufzuzeigen.

Im Anschluss an die Vorträge und Diskussionen laden wir Sie zu einem kleinen Imbiss ein und setzen bei diesem Get together gerne den (fachlichen) Gedankenaustausch fort. Die Münchner Bilanzgespräche stehen damit voll und ganz im Zeichen individueller Gespräche, lebhafter Diskussionen und einem fachbezogenen Networking.

■ Disclaimer

Die vorliegende Publikation dient der Information unserer Mandanten und Kunden sowie der interessierten Öffentlichkeit. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Wir übernehmen dennoch keine Gewähr und keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Hinweise. Alle Angaben beziehen sich auf den Stand zum Zeitpunkt der Manuskriptfertigstellung. Aufgrund künftiger Entwicklungen können Änderungen eintreten. Wir übernehmen keine Verpflichtung, hierüber zu informieren. Die in diesem Dokument gegebenen Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, jedoch nicht einer neutralen Prüfung unterzogen haben. Die Herausgeber/Autoren übernehmen keine Gewähr und keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die in dieser Untersuchung vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassungen der Herausgeber/Autoren dar und können sich jederzeit ändern; solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

■ Copyright-Vermerk

© 10/2017. Herausgeber dieses Werks ist die Dr. Kleeberg & Partner GmbH, München. Wir weisen darauf hin, dass das Urheberrecht sämtlicher Texte und Grafiken in diesem Werk bei uns als Herausgeber und ggf. bei den Autoren liegt. Die begründeten Urheberrechte bleiben umfassend vorbehalten. Jede Form der Vervielfältigung z. B. auf drucktechnischem, elektronischem, optischem, photo-mechanischem oder ähnlichem Wege – auch auszugsweise – bedarf der ausdrücklichen, schriftlichen Einwilligung des Herausgebers und ggf. des Autors. Es ist Dritten nicht gestattet, das Werk – auch auszugsweise – zu vervielfältigen.