

Distressed M&A - The Fine Art of the Bespoke Deal

Session III: Assets zum Schnäppchenpreis? - die richtige Unternehmensbewertung und Kaufpreisfindung

Referenten

Session III



Werner Warthorst

Deloitte Financial Advisory, Turnaround & Restructuring
Director

Tel.: +49 172 4266135

E-Mail: wwarthorst@deloitte.de



Marcus Spangenberg

Deloitte Legal | Restructuring & Insolvency
Counsel

Tel.: +49 40 378 538 0

Email: mspangenberg@deloitte.de



Merlin Smeenk

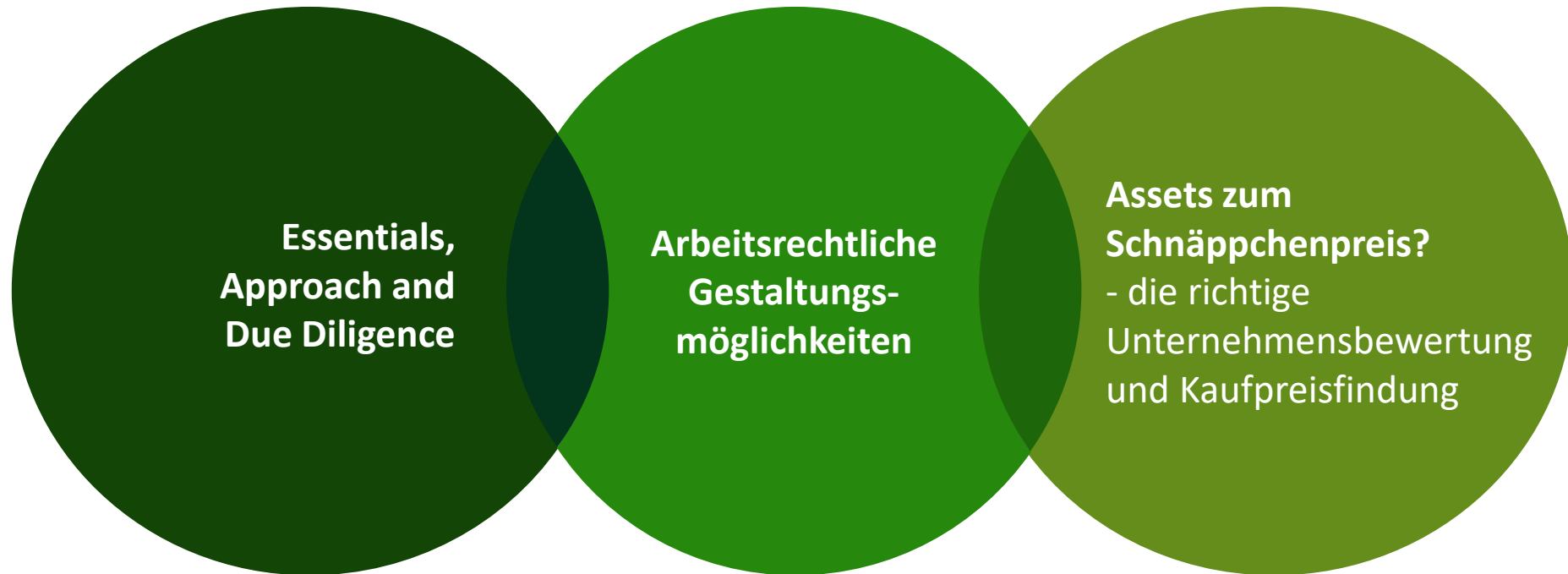
Deloitte Financial Advisory, Turnaround & Restructuring
Director

Tel.: +49 172 7150 175

E-Mail: mesmeenk@deloitte.de

Nächster Baustein

Session III

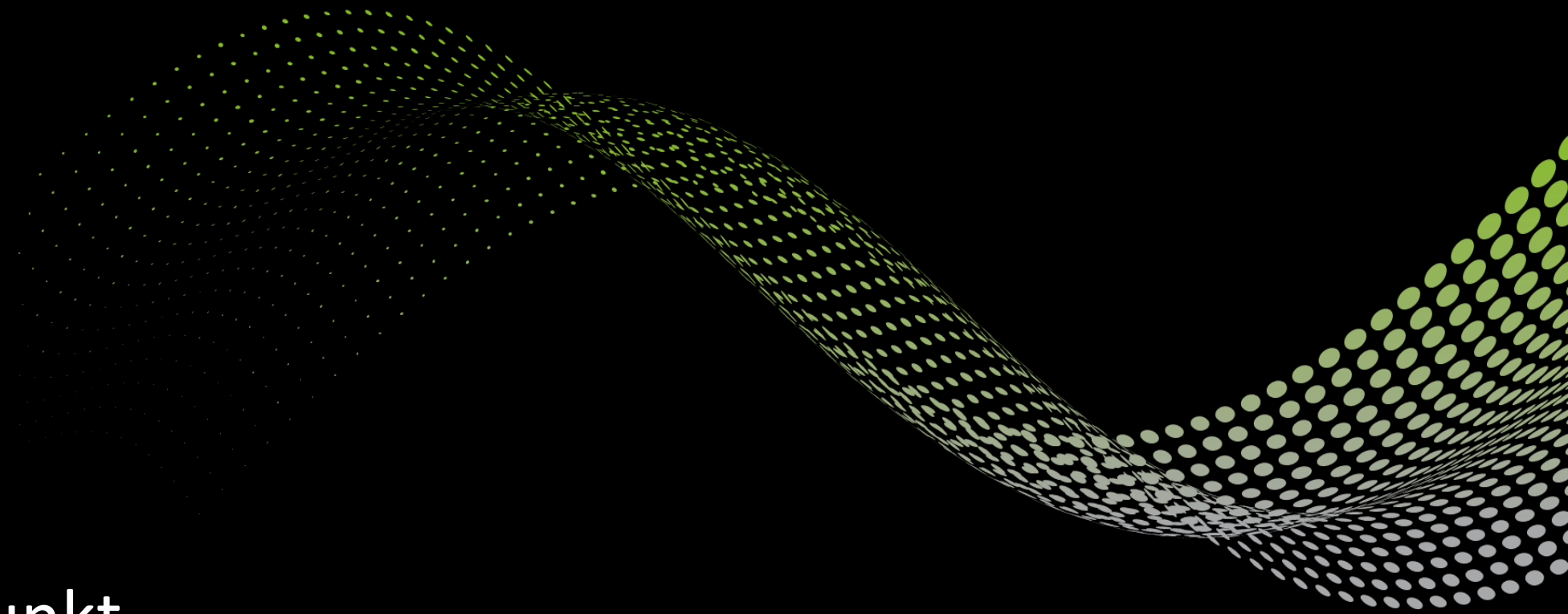


Agenda

Session III

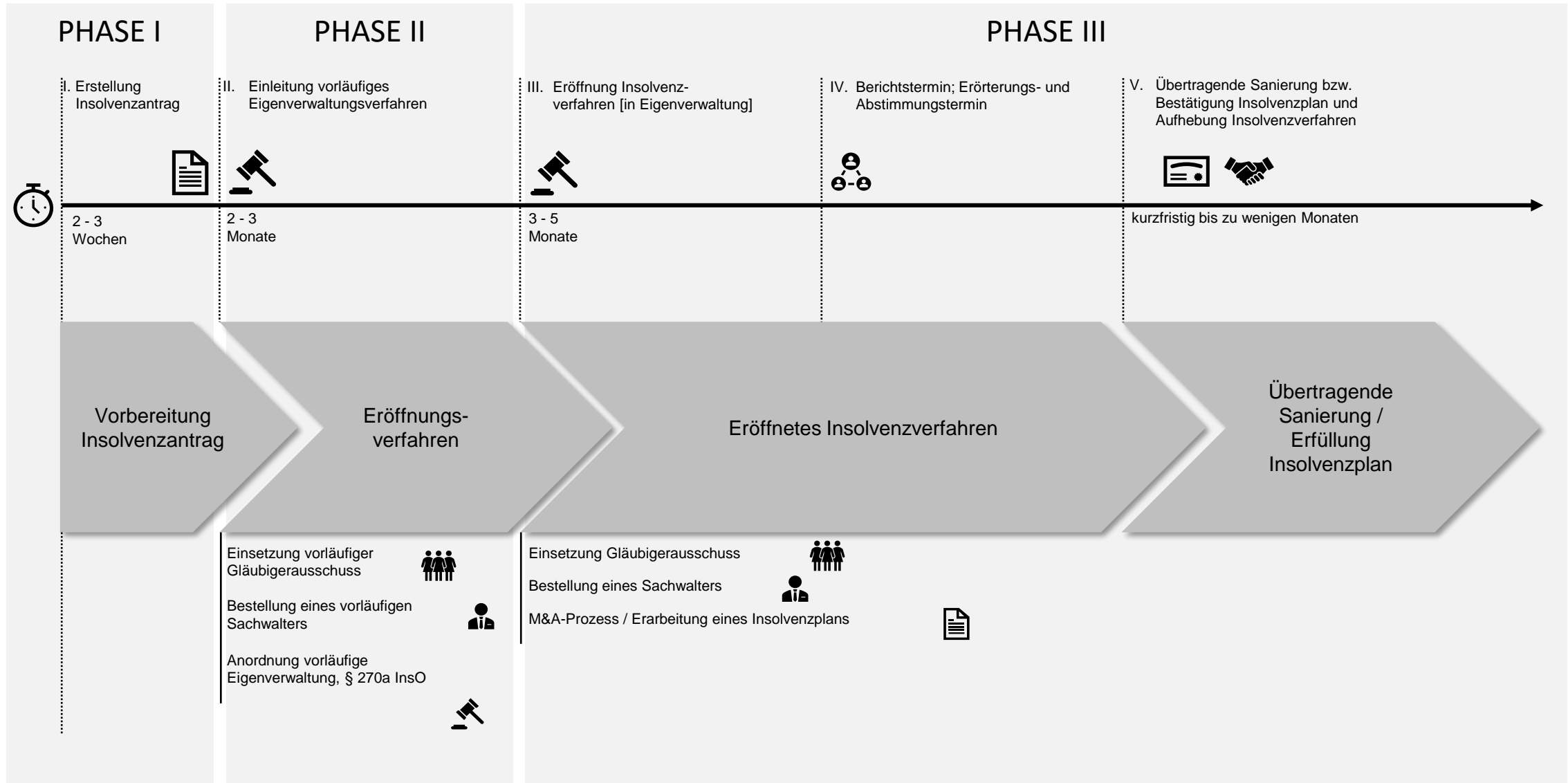
- I. Ausgangspunkt
- II. Distressed vs. Sunshine M&A
- III. Transaktionsstrukturen
- IV. Kaufpreisermittlung im Distressed M&A
- V. Case Study
- VI. Wrap-up: Herausforderungen und Erfolgsfaktoren für einen erfolgreichen Kauf aus der Insolvenz
- VII. Q&A





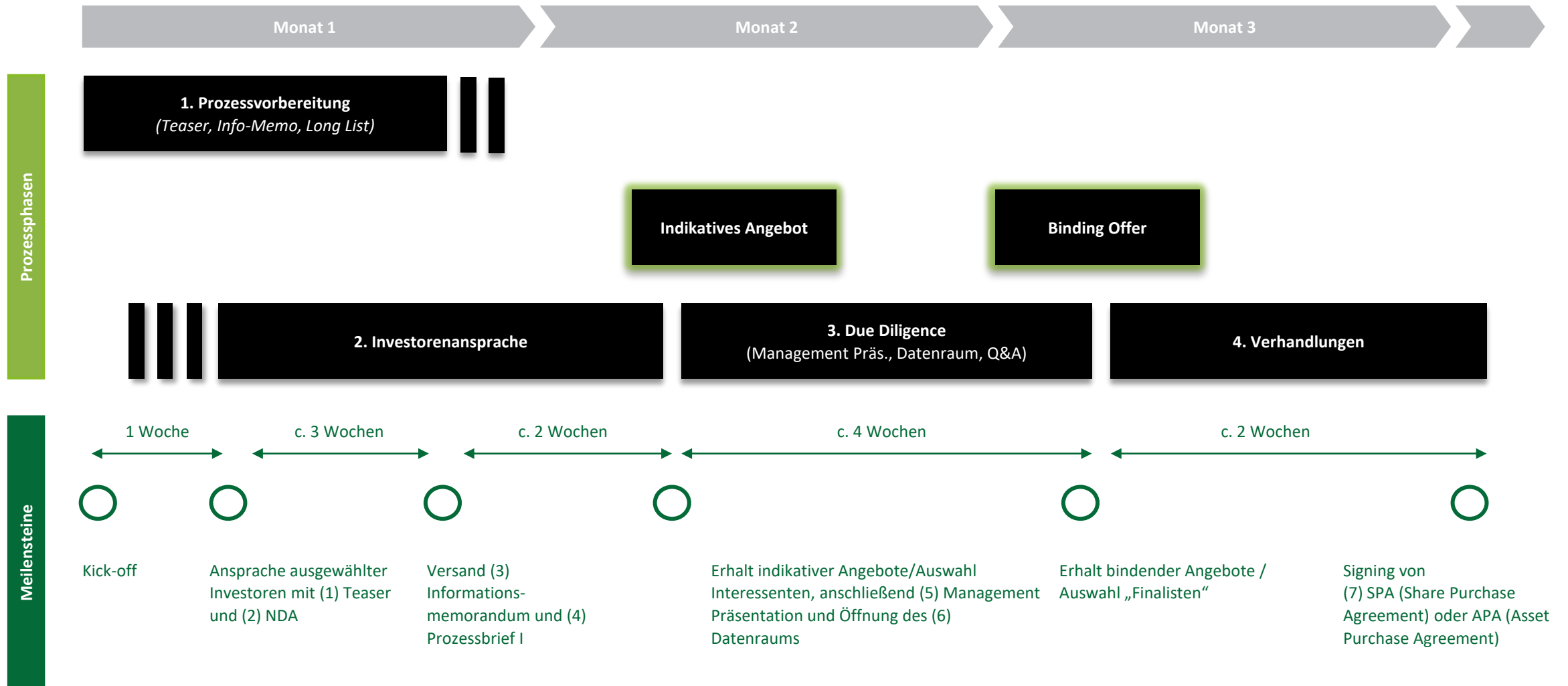
I. Ausgangspunkt

Timeline



Distressed M&A - Prozessstruktur

Verkaufsprozesse aus der Insolvenz sind extrem komprimiert und dauern i.d.R. nicht länger als 3-4 Monate

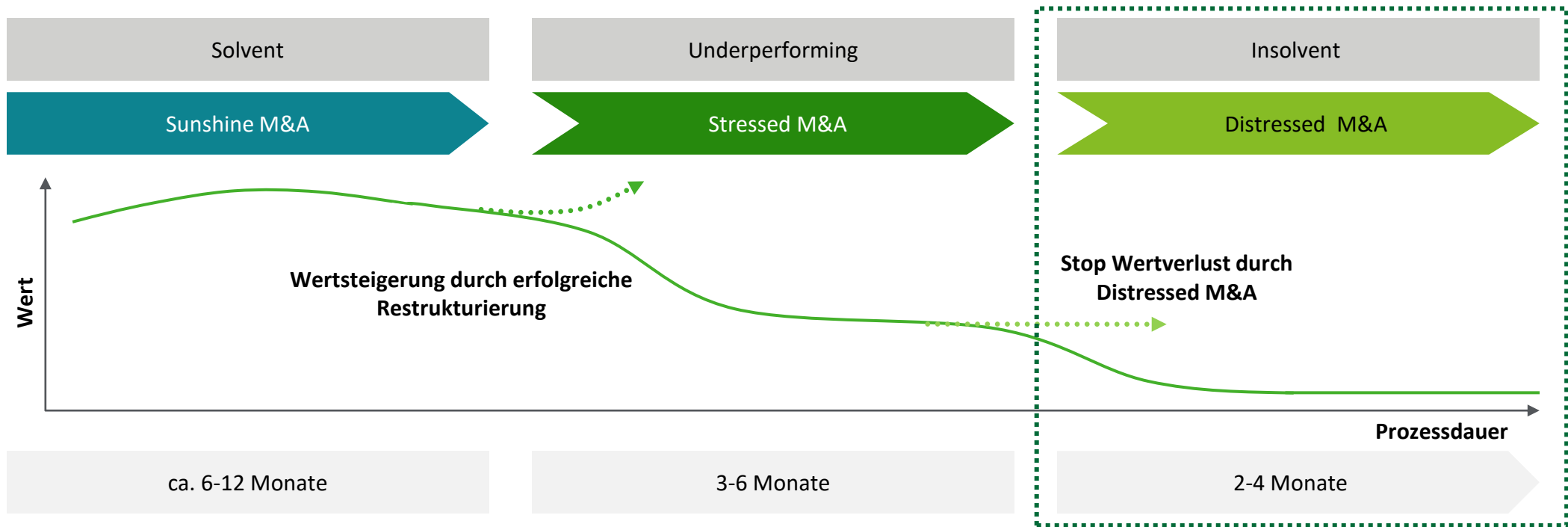




II. Distressed vs. Sunshine M&A

Distressed vs. Sunshine M&A

Im Bereich Distressed M&A spielt Geschwindigkeit und ein effizient strukturierter M&A-Prozess eine entscheidende Rolle für den erfolgreichen Abschluss der Transaktion.



Besonderheiten im Distressed M&A



Kurzer Zeitrahmen



Eingeschränkte Due Diligence



Notwendigkeit der Einbeziehung Dritter



Keine umfassende Unternehmensbewertung



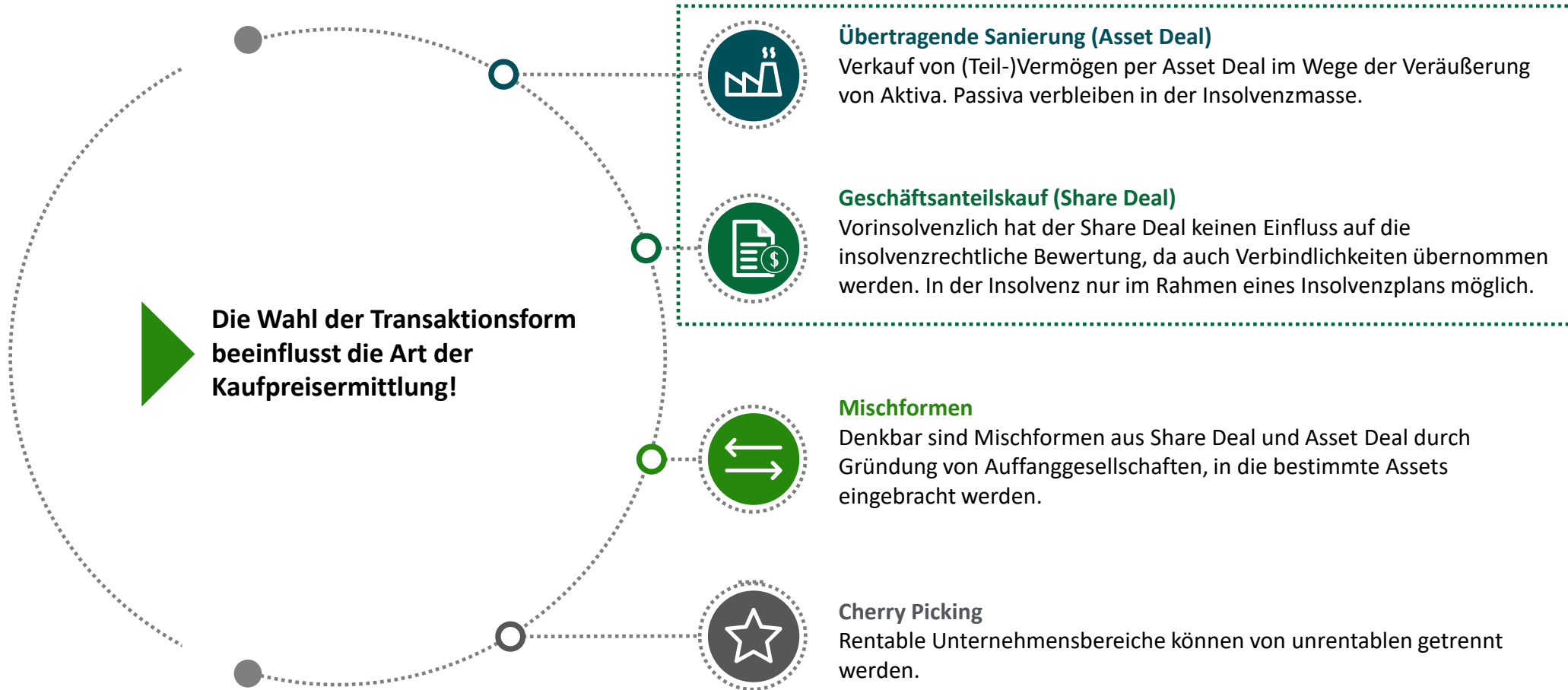
Insolvenzrechtliche Besonderheiten



III. Transaktionsstrukturen

Transaktionsstrukturen

Die übertragende Sanierung (Asset Deal) ist die gängigste Transaktionsstruktur bei Distressed M&A-Prozessen. Im Einzelfall kann jedoch auch ein Share Deal notwendig sein.





IV. Kaufpreisermittlung im Distressed M&A

Kaufpreisermittlung im Distressed M&A

Besonderheiten der Kaufpreisermittlung in Distressed M&A-Prozessen.



Mangelnde Planbarkeit der zukünftigen Geschäftstätigkeit insb. in Insolvenzverfahren.



Aufgrund des **engen Zeitrahmens** ist häufig keine umfassende Unternehmensbewertung möglich.



Liquidations- und Fortführungswerte zeigen (vorl.) Insolvenzverwalter und Gläubigern eine mögliche Wertbandbreite auf.



Der ermittelte Kaufpreis **darf nicht** unter dem prognostizierten **Liquidationswert** des Unternehmens liegen.

Verfahren zur Kaufpreisermittlung



Einkommensbasierte Verfahren (z.B. Ertragswert-, DCF-Verfahren) eignen sich aufgrund häufig mangelnder Planbarkeit und in der Regel negativen Einkommensprognosen im Insolvenz-/Krisenfall nicht zur Kaufpreisermittlung.



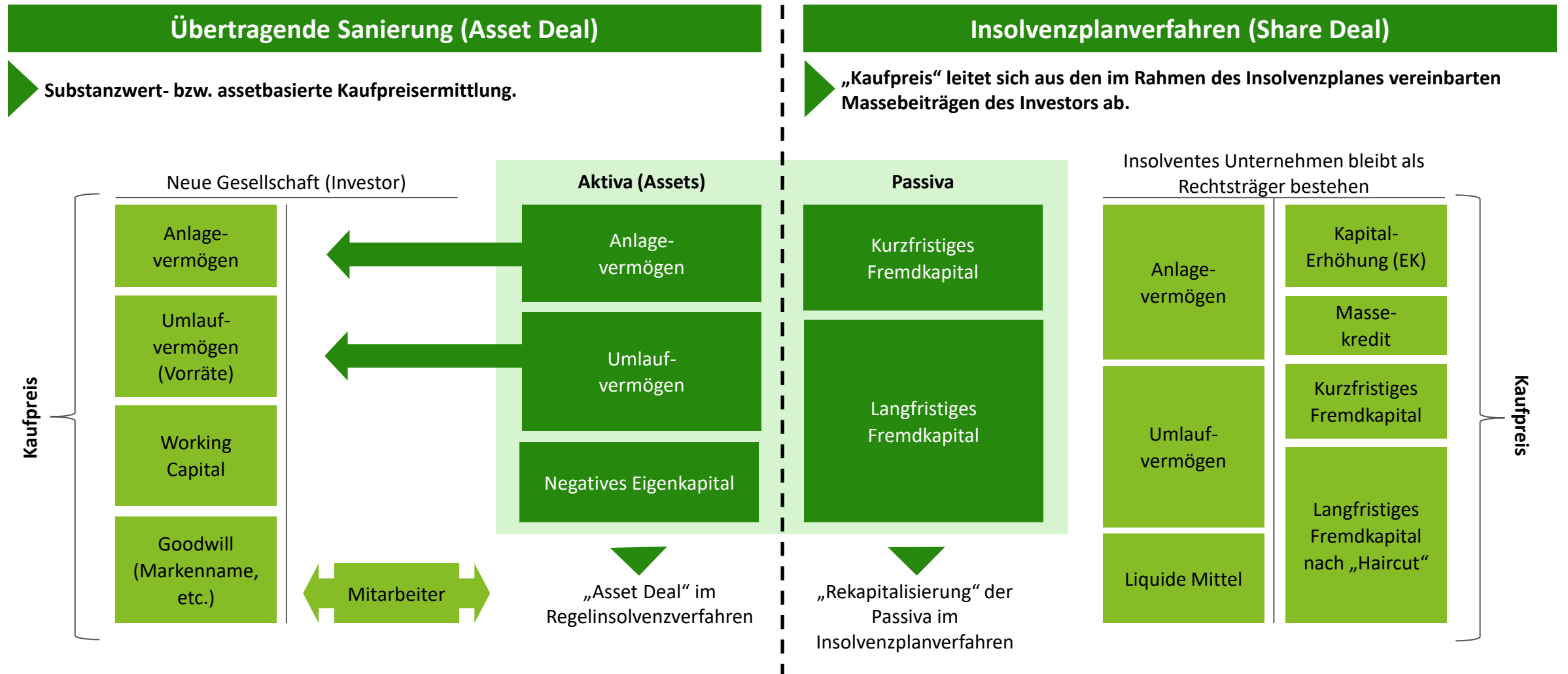
Marktwertorientierte Verfahren (z.B. Multiplikator-Verfahren) basieren üblicherweise auf EBIT- oder EBITDA-Kennzahlen welche sich in Insolvenzsituationen in der Regel negativ darstellen und somit nicht angewendet werden.



Substanz- bzw. assetbasierte Verfahren spielen anders als in Sunshine M&A-Prozessen im Distressed M&A-Verfahren eine praktische Rolle. Insbesondere der prognostizierte Liquidationswert der vorhandenen Vermögenswerte stellen für den (vorläufigen) Insolvenzverwalter und die Gläubiger einen wichtigen Grenzwert dar.

Kaufpreisermittlung im Distressed M&A

Kaufpreisermittlung im Asset und Share Deal im Überblick.



Kaufpreisermittlung im Distressed M&A

Kaufpreisermittlung im Asset Deal

Aktiva

Anlagevermögen

1 Immaterielle Vermögensgegenstände

2 Grundstücke und Immobilien

3 Sachanlagen/BGA

4 Finanzanlagen

5 Vorräte/Aufträge

6 Forderung aus L.u.L.

Passiva



Kaufpreiskomponenten:

A Substanzwertermittlung (KP steht Gläubigern zur Verfügung)

- 1 Zumeist nur geringfügige Bedeutung (denkbar sind bspw. Kaufpreise für Marken, Lizenzen, Kundendaten).
- 2 Grundstücke und Betriebsimmobilien gemäß Verkehrswertgutachten.
- 3 Bewegliches Sachanlagevermögen gemäß Inventaraufstellung des vom Insolvenzverwalters beauftragten Gutachters.
- 4 Beispielsweise Übernahme von Anteilen an Tochtergesellschaften.
- 5 Vorratsvermögen (per Übertragungstichtag/Inventur) unter Angabe eines variablen Bewertungsschemas (zumeist Abwertung unter Berücksichtigung der Altersstruktur und Haltbarkeit).
- 6 Ggf. Übernahme von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen unter Berücksichtigung von Drittrechten und Einzelfall-bezogenen Abschlägen (in Praxis jedoch unüblich).

B Finanzierungskomponente (KP steht Gläubigern nicht zur Verfügung)

- Insbesondere wenn keine Alt-Forderungen und bestehende Kreditlinien übernommen werden, ist der Aufbau von Working Capital erforderlich. Der betriebliche Finanzierungsbedarf ist zusätzlich vom Investor aufzubringen.

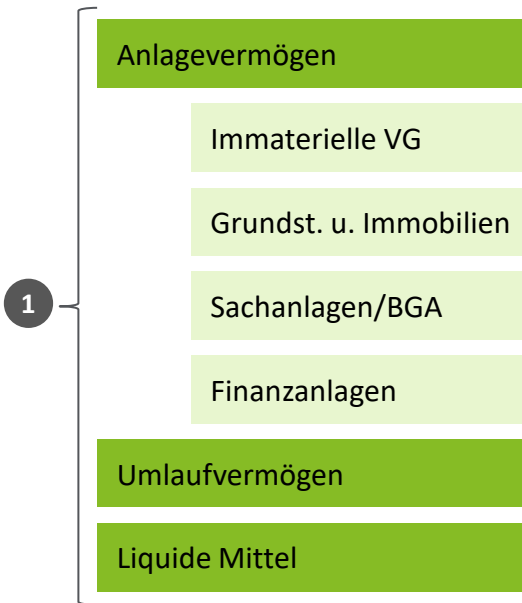
C Transaktionskomponente (KP steht Gläubigern zur Verfügung)

- Ziel ist das Schaffen einer Wettbewerbssituation, sodass der zunächst ermittelte Kaufpreis positiv durch die Gebote anderer Interessenten beeinflusst wird (Goodwill).

Kaufpreisermittlung im Distressed M&A

Kaufpreisermittlung im Share Deal

Aktiva



Passiva



Der Erwerb von Unternehmensanteilen in Form eines Share Deals ist in Insolvenzsituationen lediglich im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens möglich. Der Kaufpreis leitet sich aus den im Insolvenzplan vereinbarten Massebeiträgen des Investors ab.

Mögliche Kaufpreiskomponenten im Share Deal:

- 1 Kaufpreis (i.d.R. assetbasiert ermittelt): Der Insolvenzplan kann die Zahlung eines Kaufpreises für die erworbenen Vermögenswerte festlegen. Dies ist jedoch nicht zwingend notwendig.
- 2 Mögliche kaufpreiserhöhende Massebeiträge:
 - Kapitaleinlage/-erhöhung
 - Gesellschafterdarlehen
 - Massekredit
 - Übernahme von Verbindlichkeiten (nach „Haircut“)

Transaktionsstruktur

Asset Deal

Transaktionsstruktur

Bilanz OldCo (vor übertragender Sanierung)

Aktiva	Passiva
Anlagevermögen	Eigenkapital
Immaterielle VG	
Sachanlagen/BGA	
Vorräte/Aufträge	
Forderung aus L.u.L.	Rückstellungen
	Verbindlichkeiten

Bilanz NewCo (nach übertragender Sanierung)

Aktiva	Passiva
Anlagevermögen	Eigenkapital
Immaterielle VG	
Sachanlagen/BGA	
Vorräte/Aufträge	

Eckpunkte der Ausgestaltung (Auszug)



Erwerb (einzelner)
betriebsnotwendiger
Vermögensgegenstände



Bei **Dauerschuldverhältnisse**
(Leasing, Miete etc.) besteht in
Abstimmung mit dem
Vertragspartner die **Möglichkeit
zur Übernahme.**



Grundsätzlich erfolgt **keine
Übernahme von
Verbindlichkeiten.**



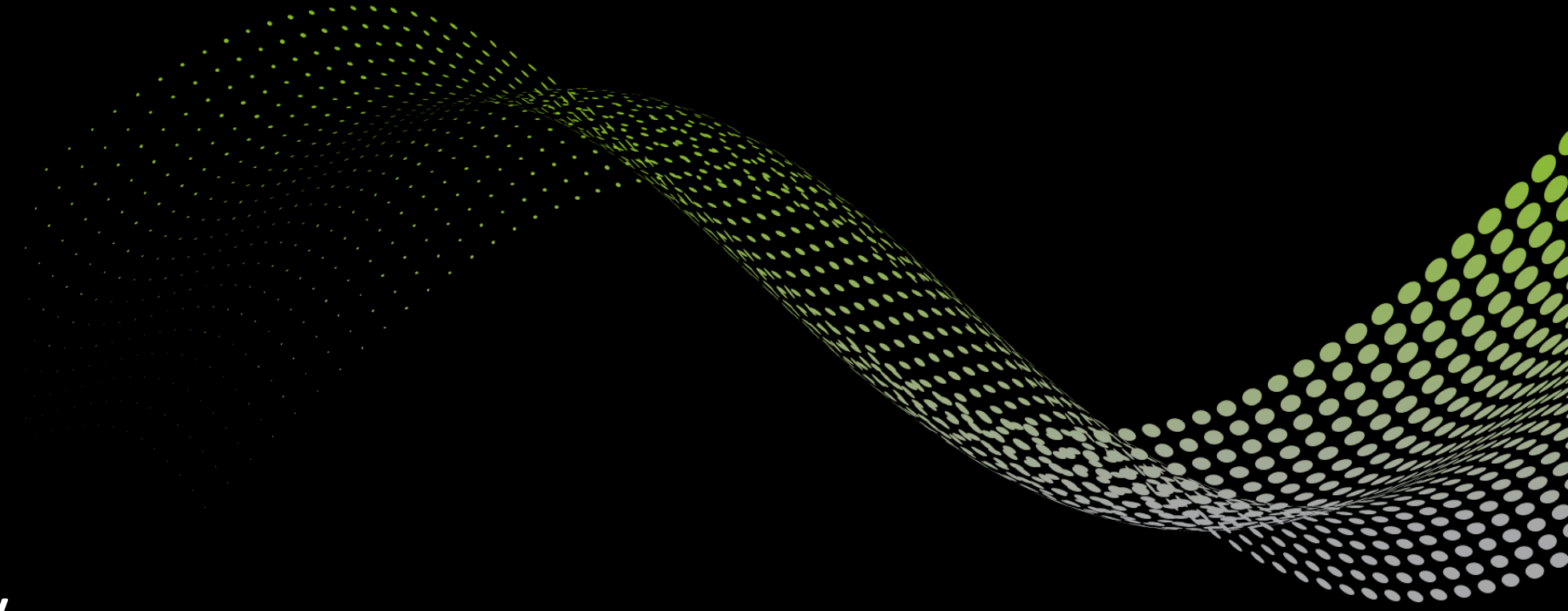
Aufstellung eines **Angebots** zu
den einzelnen
Vermögenswerten



Darlegung eines **Übernahme-
bzw. Fortführungskonzepts**
durch den Investor



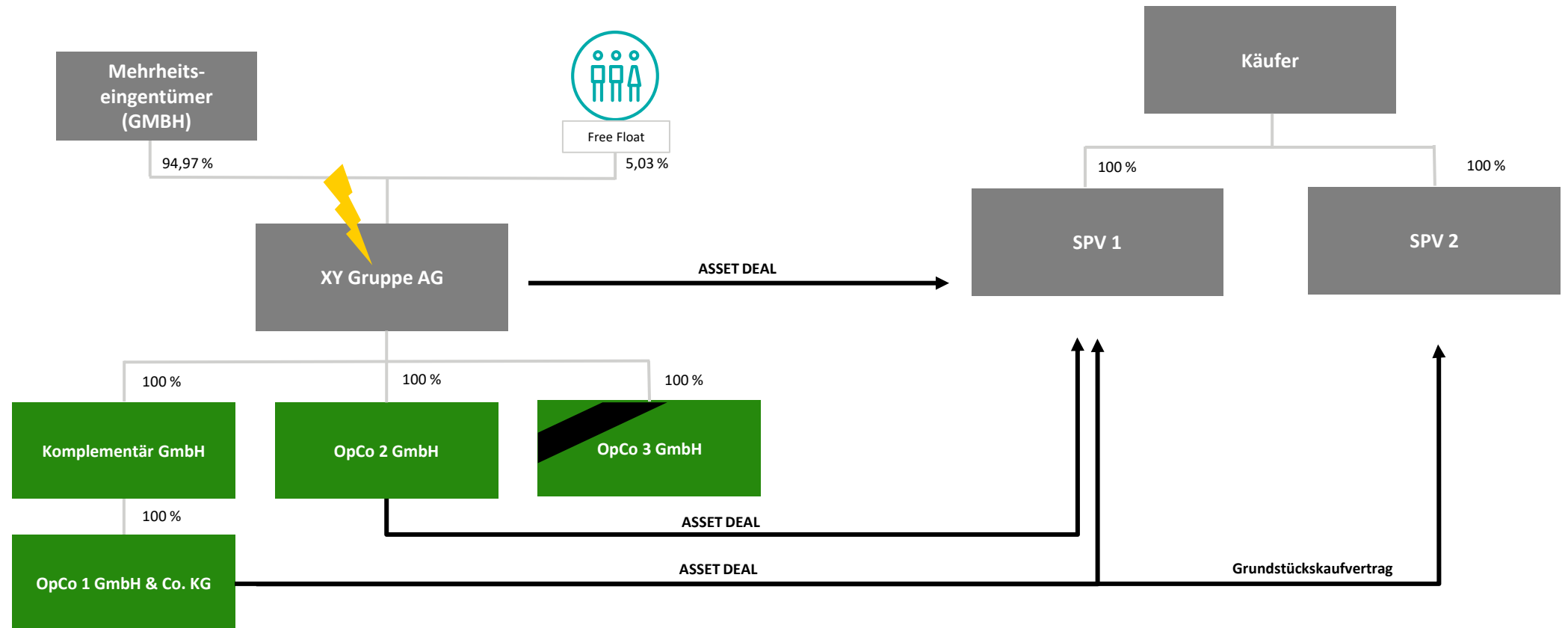
Angaben zur geplanten
Finanzierung

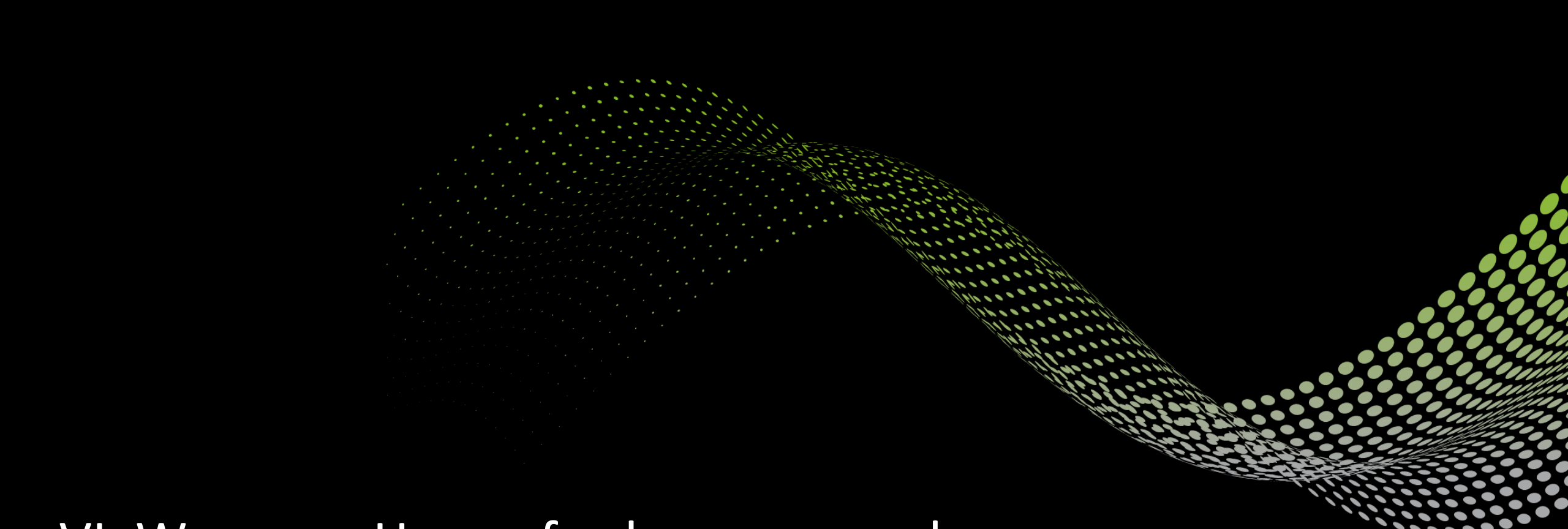


V. Case Study

Struktur der insolventen Gruppe

Deutscher Fliesenhersteller





VI. Wrap-up: Herausforderungen und Erfolgsfaktoren für einen erfolgreichen Kauf aus der Insolvenz

Herausforderungen und Erfolgsfaktoren bei Kauf eines Unternehmens aus der Insolvenz

Herausforderungen

Eingeschränkte Informationslage:

Aufgrund der finanziellen Situation des Unternehmens sind umfassende Due-Diligence-Prüfungen häufig nicht möglich. Finanzielle Prognosen sind oft unsicher und die Ermittlung von zukünftigen Cashflows erschwert.

Hoher Zeitdruck:

Distressed-M&A-Deals müssen oft in sehr kurzen Zeiträumen abgeschlossen werden, um den Wertverlust des Unternehmens zu stoppen und eine Liquidation zu vermeiden.

Bewertungsunsicherheiten: Standardbewertungsverfahren wie das EBIT(DA)-Multiplikator-Verfahren sind oft nicht anwendbar, da die Ertragskraft des Unternehmens stark beeinträchtigt ist. Stattdessen spielen assetbasierte Ansätze wie die Ermittlung des Liquidationswertes eine größere Rolle.

Regulatorische und insolvenzrechtliche Anforderungen:

Distressed-Deals sind oft mit spezifischen insolvenzrechtlichen Vorgaben verbunden, die eingehalten werden müssen, z.B. Gläubigerschutz und die Einhaltung von Fristen.

Erfolgsfaktoren

Realistische Unternehmensbewertung:

Eine präzise und realistische Bewertung der Substanzwerte, insbesondere des Liquidationswertes, ist entscheidend, um einen angemessenen Kaufpreis festzulegen.

Flexible Transaktionsstrukturen:

Der Einsatz von kreativen Transaktionsstrukturen, wie etwa der Kombination aus Asset- und Share-Deals, kann den Erfolg des Deals sichern und den Wert für alle Beteiligten maximieren.

Starke Verhandlungskompetenz:

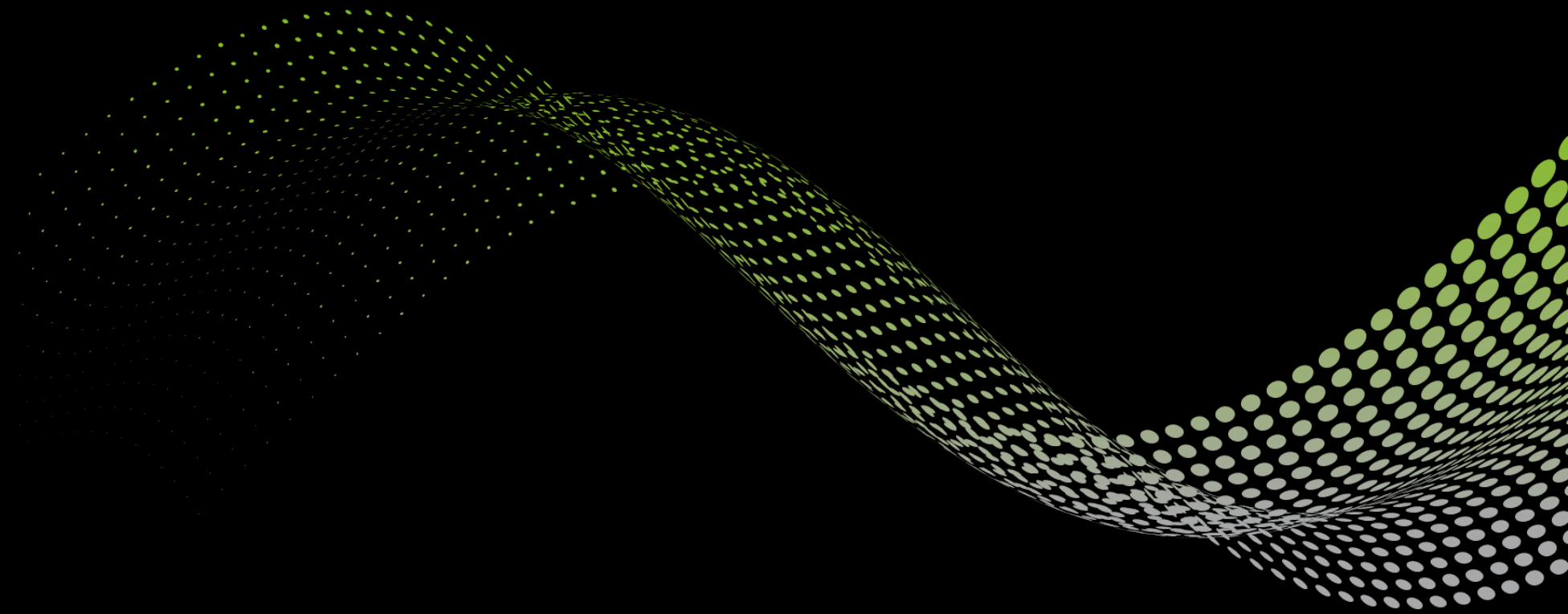
Verhandlungen mit Gläubigern und Insolvenzverwaltern sind ein Schlüssel zum Erfolg. Eine strategische Positionierung und das Schaffen einer Wettbewerbssituation durch mehrere Interessenten kann den Kaufpreis positiv beeinflussen.

Klare und schnelle Entscheidungsprozesse:


Ein effizienter und entschlossener Entscheidungsprozess, der auf fundierten Informationen basiert, ermöglicht es, den Deal innerhalb des oft engen Zeitrahmens abzuschließen.

Erfahrener Dealpartner:

Der Erfolg eines Distressed-M&A-Deals hängt maßgeblich von der Erfahrung und den Ressourcen der beteiligten Berater ab. Ein starkes Netzwerk aus Rechts-, Finanz- und Restrukturierungsexperten ist ein entscheidender Erfolgsfaktor.



VII. Q&A



Vielen Dank
für Ihre
Aufmerksamkeit



Deloitte Legal

Ihr Kontakt



Werner Warthorst
Deloitte Financial Advisory, Turnaround &
Restructuring
Director

Tel.: +49 172 4266135
E-Mail: wwarthorst@deloitte.de



Frank Tschentscher, LL.M.
Restructuring
Partner
Rechtsanwalt
Deloitte Legal

Tel.: +49 40 378 538 0
Email: ftschentscher@deloitte.de



Merlin Smeenk
Deloitte Financial Advisory, Turnaround
& Restructuring
Director

Tel.: +49 172 7150 175
E-Mail: mesmeenk@deloitte.de

Where legal meets business

Deloitte Legal, das sind

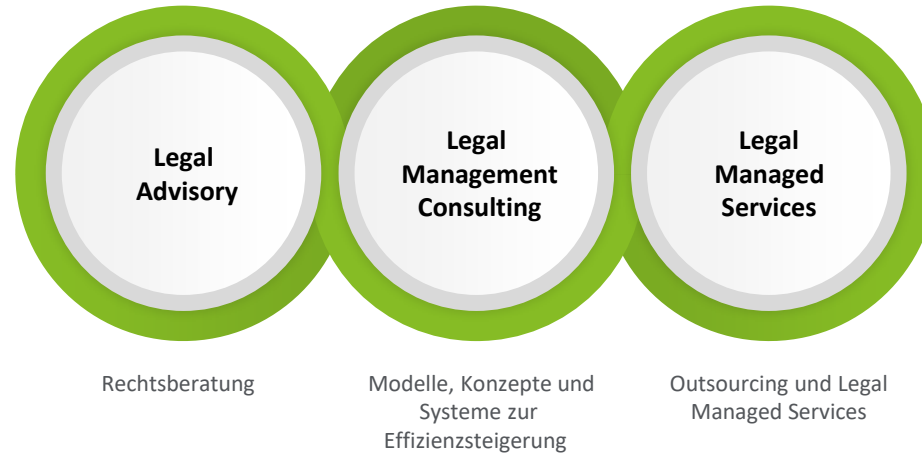
mehr als **2.500** Rechtsanwälte
in **75+** Ländern



die eng zusammenarbeiten
über nationale Grenzen hinweg und
gemeinsam mit anderen Deloitte-
Geschäftsbereichen

Services von Deloitte Legal

Unsere drei sich überschneidenden Servicebereiche ermöglichen es uns, unsere Mandanten wann und wo benötigt und in der jeweils optimal geeigneten Form bei der Realisierung ihrer Visionen zu beraten.



Wir schaffen (Mehr)Werte

Als Teil des weltweiten Deloitte-Netzwerks arbeitet Deloitte Legal mit einer Vielzahl anderer Fachrichtungen zusammen und bietet multinationale juristische Lösungen und weltweit integrierten Service:



in Einklang
mit Ihrer unternehmensweiten
Vision



maßgeschneidert
für Ihre Geschäftsbereiche und
Niederlassungen



technologiestützt
für verbesserte Zusammenarbeit und
Transparenz

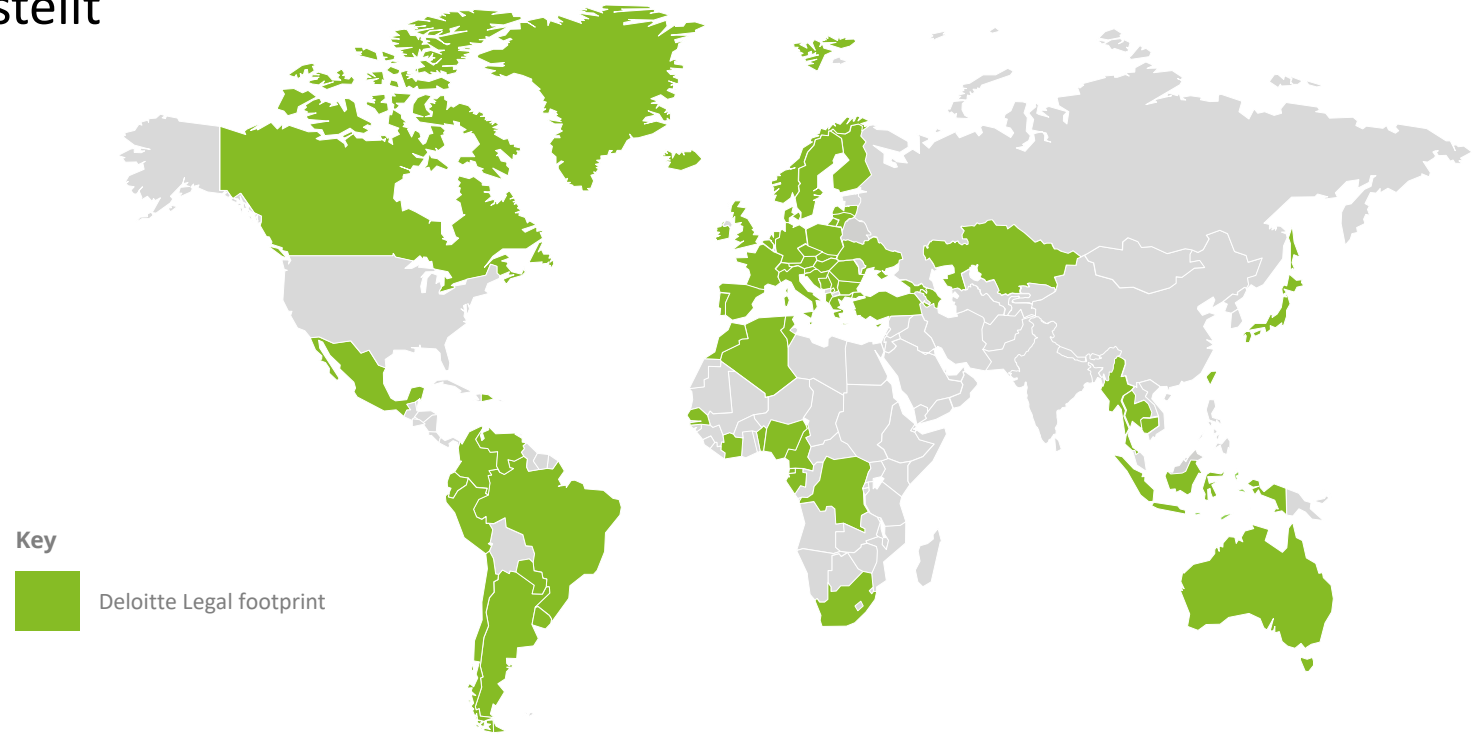


abgestimmt
auf Ihre regulatorischen
Anforderungen

Deloitte Legal ist weltweit stark aufgestellt

Es kann sehr herausfordernd sein, eine Vielzahl von Rechtsberatern rund um die Welt zu koordinieren, ohne dabei einzelne Aspekte aus den Augen zu verlieren.

Als eine der weltweit führenden Rechtsberatungen unterstützt Deloitte Legal Sie bei der Bewältigung von Herausforderungen und der Verwirklichung Ihrer Vision; dabei ist Deloitte Legal Ihr zentraler Kontakt für Ihren weltweiten juristischen Beratungsbedarf.



Deloitte Legal practices

- | | | | | | |
|---------------|------------------------|--------------------------|-----------------|------------------|--------------------|
| 1. Albania | 15. Chile | 29. Gabon | 43. Kazakhstan | 57. Peru | 71. Thailand |
| 2. Algeria | 16. Colombia | 30. Georgia | 44. Kosovo | 58. Poland | 72. Tunisia |
| 3. Argentina | 17. Costa Rica | 31. Germany | 45. Latvia | 59. Portugal | 73. Turkey |
| 4. Australia | 18. Croatia | 32. Greece | 46. Lithuania | 60. Romania | 74. Ukraine |
| 5. Austria | 19. Cyprus | 33. Guatemala | 47. Malta | 61. Senegal | 75. Uruguay |
| 6. Azerbaijan | 20. Czech Rep. | 34. Honduras | 48. Mexico | 62. Serbia | 76. United Kingdom |
| 7. Belgium | 21. Dem Rep of Congo | 35. Hong Kong SAR, China | 49. Montenegro | 63. Singapore | 77. Venezuela |
| 8. Benin | 22. Denmark | 36. Hungary | 50. Morocco | 64. Slovakia | |
| 9. Bosnia | 23. Dominican Republic | 37. Iceland | 51. Myanmar | 65. Slovenia | |
| 10. Brazil | 24. Ecuador | 38. Indonesia | 52. Netherlands | 66. South Africa | |
| 11. Bulgaria | 25. El Salvador | 39. Ireland | 53. Nicaragua | 67. Spain | |
| 12. Cambodia | 26. Equatorial Guinea | 40. Italy | 54. Nigeria | 68. Sweden | |
| 13. Cameroon | 27. Finland | 41. Ivory Coast | 55. Norway | 69. Switzerland | |
| 14. Canada | 28. France | 42. Japan | 56. Paraguay | 70. Taiwan | |



Deloitte Legal bezieht sich auf die Rechtsberatungspraxen der Mitgliedsunternehmen von Deloitte Touche Tohmatsu Limited, deren verbundene Unternehmen oder Partnerfirmen, die Rechtsdienstleistungen erbringen.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen des Einzelfalls gerecht zu werden und ist nicht dazu bestimmt, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen zu sein. Weder die Deloitte Legal Rechtsanwaltsgesellschaft mbH noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited, noch ihre Mitgliedsunternehmen oder deren verbundene Unternehmen (insgesamt das „Deloitte Netzwerk“) erbringen mittels dieser Veröffentlichung professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen. Keines der Mitgliedsunternehmen des Deloitte Netzwerks ist verantwortlich für Verluste jedweder Art, die irgendetwas im Vertrauen auf diese Veröffentlichung erlitten hat.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), eine „private company limited by guarantee“ (Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht), ihr Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen. DTTL und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sind rechtlich selbstständig und unabhängig. DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Mandanten. Eine detailliertere Beschreibung von DTTL und ihren Mitgliedsunternehmen finden Sie auf www.deloitte.com/de/UeberUns.

Deloitte erbringt Dienstleistungen in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Risk Advisory, Steuerberatung, Financial Advisory und Consulting für Unternehmen und Institutionen aus allen Wirtschaftszweigen; Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsgesellschaften in mehr als 150 Ländern verbindet Deloitte herausragende Kompetenz mit erstklassigen Leistungen und unterstützt Kunden bei der Lösung ihrer komplexen unternehmerischen Herausforderungen. Making an impact that matters – für die rund 457.000 Mitarbeiter von Deloitte ist dies gemeinsames Leitbild und individueller Anspruch zugleich.