

Berlin und München, im September 2007

# **PIUS Equity in Kooperation mit MK advisory**

**Beispiel: Vorgehen und Ablauf eines  
Privatisierungsverfahrens**

# Unterstützung durch PIUS Equity Advisory Services

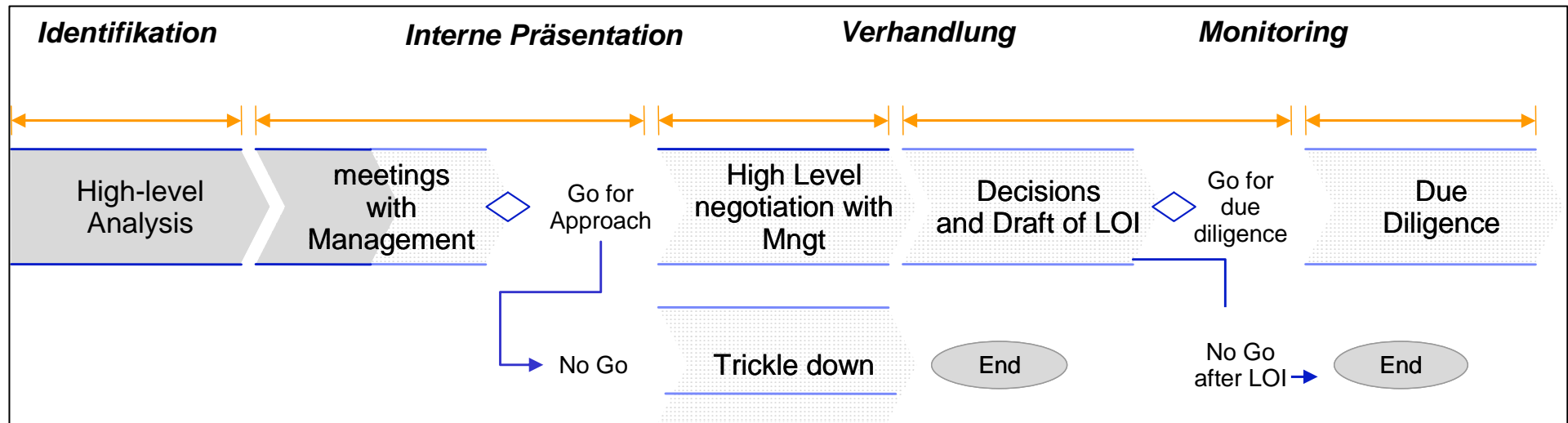
---

## PIUS

- unterstützt mit Kompetenz, Methodik und Erfahrung bei der erfolgreichen Umsetzung von Privatisierungsvorhaben staatlicher Immobilienveräußerungen
- übernimmt die Steuerung des Verfahrens ggü. dem gemeinsamen Auftraggeber und bei der Einbringung von Finanzinvestoren
- präzisiert käufer- und bieterseitige Gewinnerwartungen, Potenziale und Risiken im Rahmen des Veräußerungsvorhabens
- definiert die Highlights und Knock-out Kriterien für eine Investment Entscheidung
- führt beidseitige Vorgespräche und Vorverhandlungen durch
- erarbeitet für die in Frage kommenden Investoren LOI und Termsheet
- erstellt Vorvertrag zum Verkauf und sichert ab dann Exklusivität
- übernimmt die Performance Überwachung für das Gesamtverfahren

# Unterstützung durch PIUS Equity Advisory Services

PIUS identifiziert Investmentmöglichkeiten und strukturiert den Einstieg ...



# Unterstützung durch PIUS Equity Advisory Services

---

## Organisation der Kapitalbeteiligung durch PIUS

- PIUS Equity unterbreitet den Entscheidungsgremien von **ausgesuchten Private Equity** und **Hedge Fonds** regelmäßig Vorschläge für Investments und Co-Investments
- Kapital für **Turn-Around** wird von **Eigenkapitalfonds** zur Verfügung gestellt, die durch PIUS integriert werden
- Während der Unternehmensprüfung erarbeitet **PIUS** ein Konzept, das die Ziele und Maßnahmen einer **Übernahme** definiert
- Nach einer positiven Investitionsentscheidung wird der Veräußerer mit **Kapital, Rat und Netzwerk** unterstützt
- **Unsere Tätigkeit bleibt nicht auf Konzepterstellung beschränkt!**

# Vorgehen bei einer Privatisierung durch PIUS

---

**Die folgenden Seiten beschreiben die Methodik von PIUS bei einem Veräußerungsverfahren**

# I. Vorhabensinitialisierung

---

## Projektplanung und -initialisierung

- Auftrag – Ziele, Interessen und methodische Vorgehensweise abstimmen
- Ist-Situation des veräußernden Unternehmens klären
  - Freiheitsgrade der Eigentümer und möglicher Anteilserwerber
  - Bewertung und Bandbreiten möglicher Kaufpreise
  - Externe Sicht (Umfeldentwicklung)
- Ablauf des Verfahrens festlegen
- Handlungsoptionen für die Eigentümer bezüglich eines Verkaufes von Anteilen an dem Unternehmen bestimmen
- Zusammenfassende Bewertung und Empfehlung zum Ablauf geben

## II. Anlass der Bewertung festlegen

### Fortführung des Unternehmens

- Fokus auf zukünftige Erträge, Chancen und Risiken
- Methoden, die auf den Wert der zukünftig erwirtschafteten Erträge des Unternehmens abstellen
- Bewertung durch Käufer und Verkäufer (DD) - dann Verhandlungen

### Übernahme zur Verschmelzung

- Fokus auf diejenigen Teile, die für den **Übernehmer** nutzbringend sind
- Methoden, die auf den Mehrwert abstellen, der durch die **Übernahme** entsteht
- Bewertung je nach Art der Übernahme: durch den **Übernehmenden** oder durch den **Übernommenen**

### Liquidation

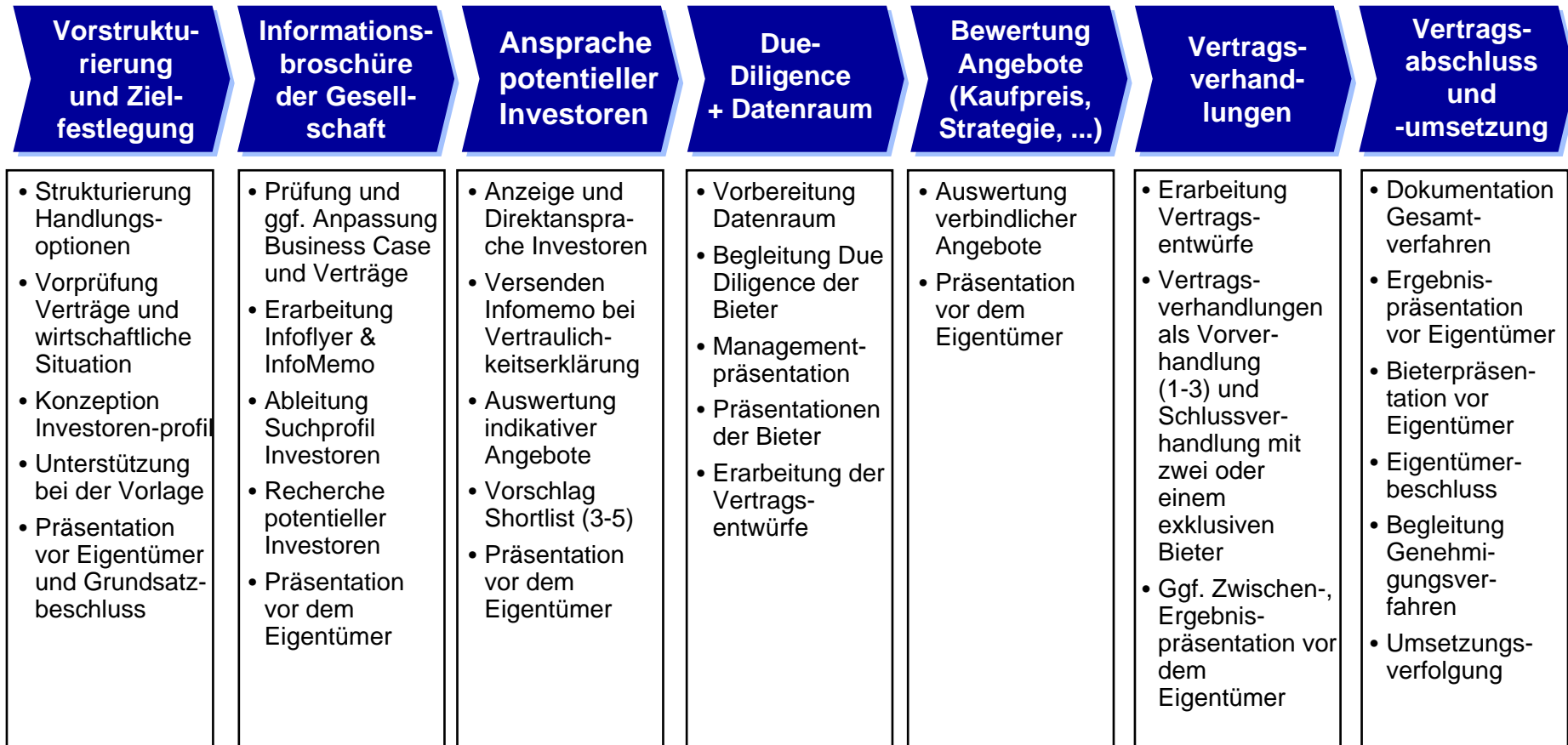
- Fokus auf „Versilbern“
- Methoden zur Bewertung des Vermögens auf Basis Liquidationswert
- Bewertung durch Insolvenzverwalter oder Liquidator

**Je nach Anlass und Interessenslage sind unterschiedliche Bewertungsmethoden adäquat**

# III. Ablauf des Privatisierungsverfahrens

## Beteiligung Eigentümer (begleitender Ausschuss, Firmenspitze, Projektteam)

**PIUS: Kontrolle** des Verfahrens, **Koordination** der Projektbeteiligten  
(Eigentümer, Unternehmen, Investoren und ggf. weitere, wie bspw. WP, RA, Steuerberater)



# IV. Zielsystem beteiligter Interessengruppen im Privatisierungsprozess

## Öffentliche Hand

- **Minimierung d. Verfahrensrisiken / -kosten** (u. a. politischer Prozess, Genehmigung)
- Erhalt **kommunaler Handlungsspielräume** (Infrastruktur, Umweltpolitik)
- Sicherung der **Gewerbesteueraufkommen**, der **Konzessionsabgaben** sowie der **Beteiligungserträge** zzgl. **Sponsoring**
- **Beschäftigungsaspekte** und **Standort-sicherung** inkl. regionaler Vergabe
- Unternehmen als betriebswirtschaftliches **Kompetenzzentrum** sowie Instrument der **Stadtentwicklung**
- Möglichst **hoher Verkaufspreis** für Anteile und damit **Haushaltsentlastung**

## Privater Partner

- **Minimierung der Verfahrensrisiken / -kosten**
- Höchstmöglicher **operativer Einfluss**
- Sicherung bzw. Ausbau **Profitabilität**
- Möglichst weitgehende **Konsolidierungsmöglichkeiten** und **Konzernintegration**

## Arbeitnehmer

- **Erhalt des Arbeitgebers**
- Schaffung neuer **Arbeitsplätze**
- Ausbau der **Ausbildungstätigkeit**
- Erhalt angemessener **Tarifbedingungen** (Kollektivvertrag und Nebenabreden)

## Kunden

- Sicherung **bestehender Beziehungen**
- Verbesserung des **Dienstleistungs-angebotes**

## Unternehmen

- **Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit** des Unternehmens
- **Erhalt des Unternehmens**

# V. Vertiefung durch methodischen Ansatz

## interner Fokus

### Ausgangssituation

- Wie frei ist der Eigentümer, die Anteile zu verkaufen?
- Welche Einflussmöglichkeiten hat ein Investor, das Geschäft zu gestalten
- Wie frei ist ein Investor im Geschäft durch die bestehenden Bindungen?

### Handlungsoptionen

- Kann man Bindungen abbauen?

## Geschäftsmodell

- Wie ist das Unternehmen zur Zeit aufgestellt?
- Wie viel ist das Unternehmen im Status quo in etwa wert?

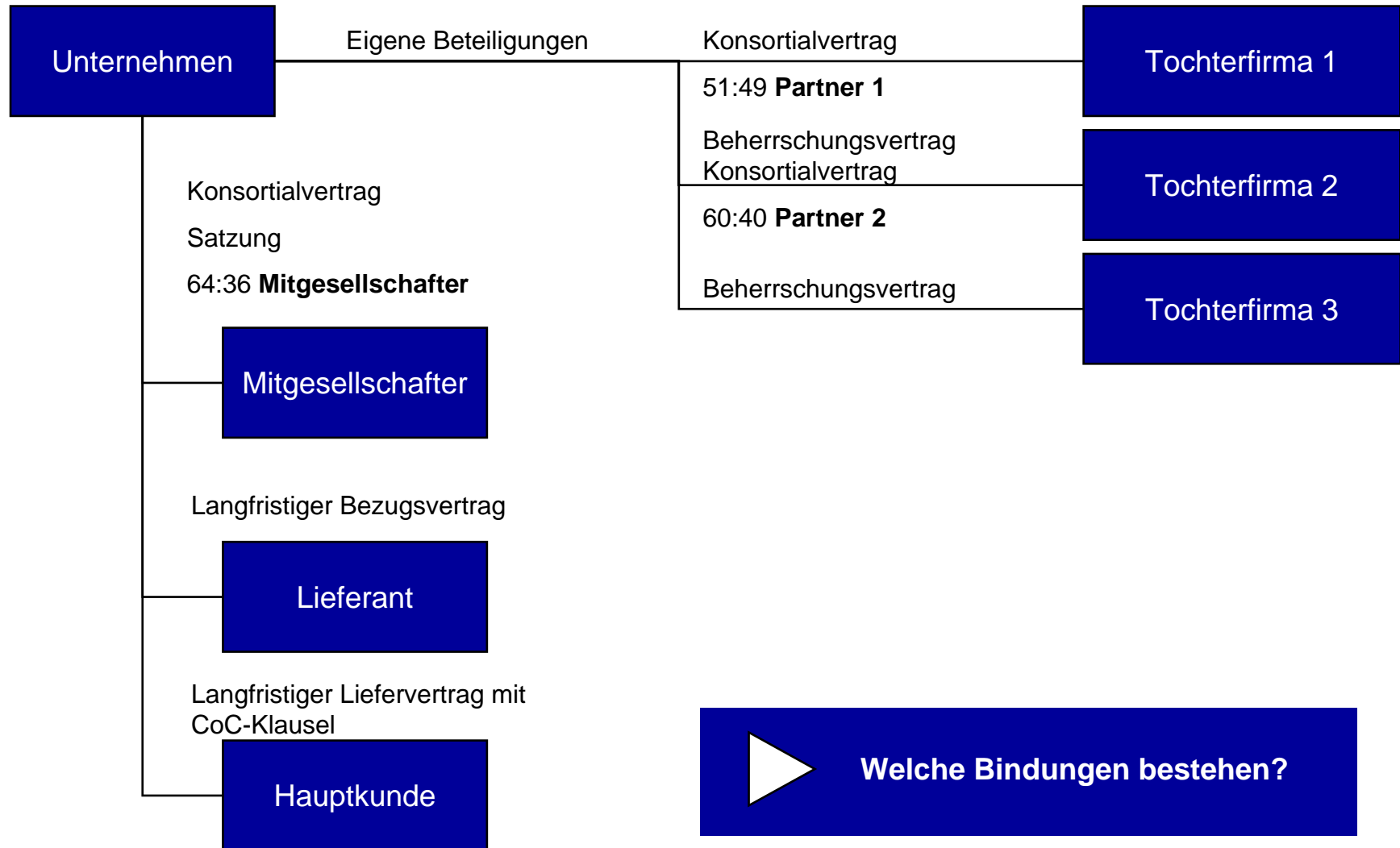
- Ist das Unternehmen für die Zukunft richtig aufgestellt?

## externer Fokus

- Wie entwickeln sich die heutigen bereits vorhandenen Mitgesellschafter?
- Wie entwickelt sich das Umfeld?
- Wie verhalten sich Investoren, die Anteile an solchen Unternehmen kaufen?

- An wen kann verkauft werden?

# VI. Wesentliche Verträge und Beteiligungen des Unternehmens (Prüfungsobjekt)



# VII. Prüfung der rechtlichen Veräußerungsfähigkeit



# VIII. Anteilshöhe und Einflussrechte korrelieren nicht zwingend miteinander

Minderheitsbeteiligung	Sperrminorität	einfache Mehrheitsbeteiligung	qualifizierte Mehrheitsbeteiligung	Einstimmigkeit
>10% GmbH, 5% AG Einfache Minderheitenschutzrechte	25,1% – 49,9% Erweiterte Minderheitenschutzrechte	50% – 74,9% Einfache Mehrheit	75,01% – 99,9% Qualifizierte Mehrheit	100% Alleineigentum
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erste zusätzliche Minderheitenschutzrechte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• gem. Gesetz Möglichkeit zur Verhinderung wichtiger Beschlüsse, die einer ¾-Mehrheit bedürfen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verpflichtung zur Mitteilung gemäß §§ 20 IV, 21 II AktG</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nur noch geringe Minderheitenschutzrechte</li> <li>• Primär Informationsrechte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• entfällt</li> </ul>

- Es können davon **abweichende Regelungen im Gesellschaftsvertrag (sachenrechtlich, bindend) / Konsortialvertrag (schuldrechtlich, Schadenersatzpflicht bei Verletzung)** vereinbart werden:
  - Beschlüsse mit **abweichenden Mehrheiten**, abweichende **Gewinnverteilung, Stimmbindung**
  - **Nahezu beliebige Gestaltungsfreiheit**
- Die tatsächlichen **Rechte und Pflichten** können **massiv** von den durch die **Anteilshöhe normalerweise vermuteten Rechten abweichen**
- **49,9 % kann praktisch 50:50, 99,9:0,1 oder 0,1:99,9 bedeuten!**

## IX. Beispiel Datenraum

Personen	Inhalte	Koordination	Stress	Dokumentation
Aufpasser und Auskunftspersonen des Verkäufers	Interesse an positiver Darstellung	Einrichtung komplexer Prozess	Erzeugung von Druck auf Tempo und Qualität	Check Personen des Interessenten
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fachleute</li> <li>• Juristen</li> <li>• Betriebswirte</li> <li>• Sonstige</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Interesse am Auffinden von Schwachstellen</li> <li>• Interesse an negativer Darstellung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Koordination von internen Leuten, externen Dienstleistern und Ablauf</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Einzige Chance zur Beurteilung des Unternehmens</li> <li>• Situation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rigorose Kopierpolitik</li> </ul>

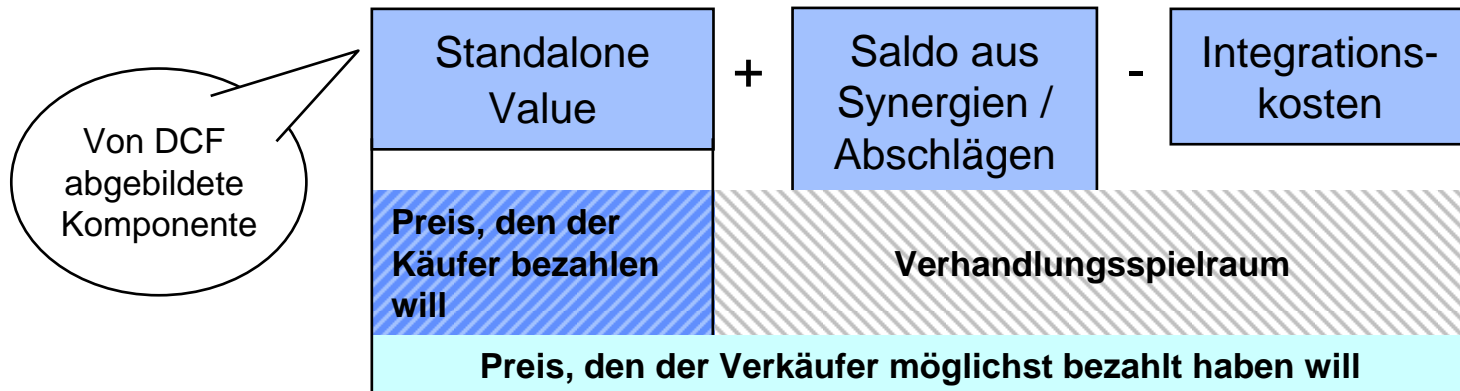
- Ein Datenraum enthält üblicherweise
  - Wenigstens 3-4 Aktenordner, dicht angefüllt mit Originalmaterial, Ende offen
  - Keine Statistiken und Zusammenfassungen
  - Alte und unaktuelle Unterlagen, teilweise in fremden Sprachen
- Binnen 1-3 Tagen muss jede relevante Information über das Unternehmen erhoben worden sein
- Die Erkenntnisse müssen reproduzierbar dokumentiert sein

# X. Übersicht gängigster Bewertungsverfahren

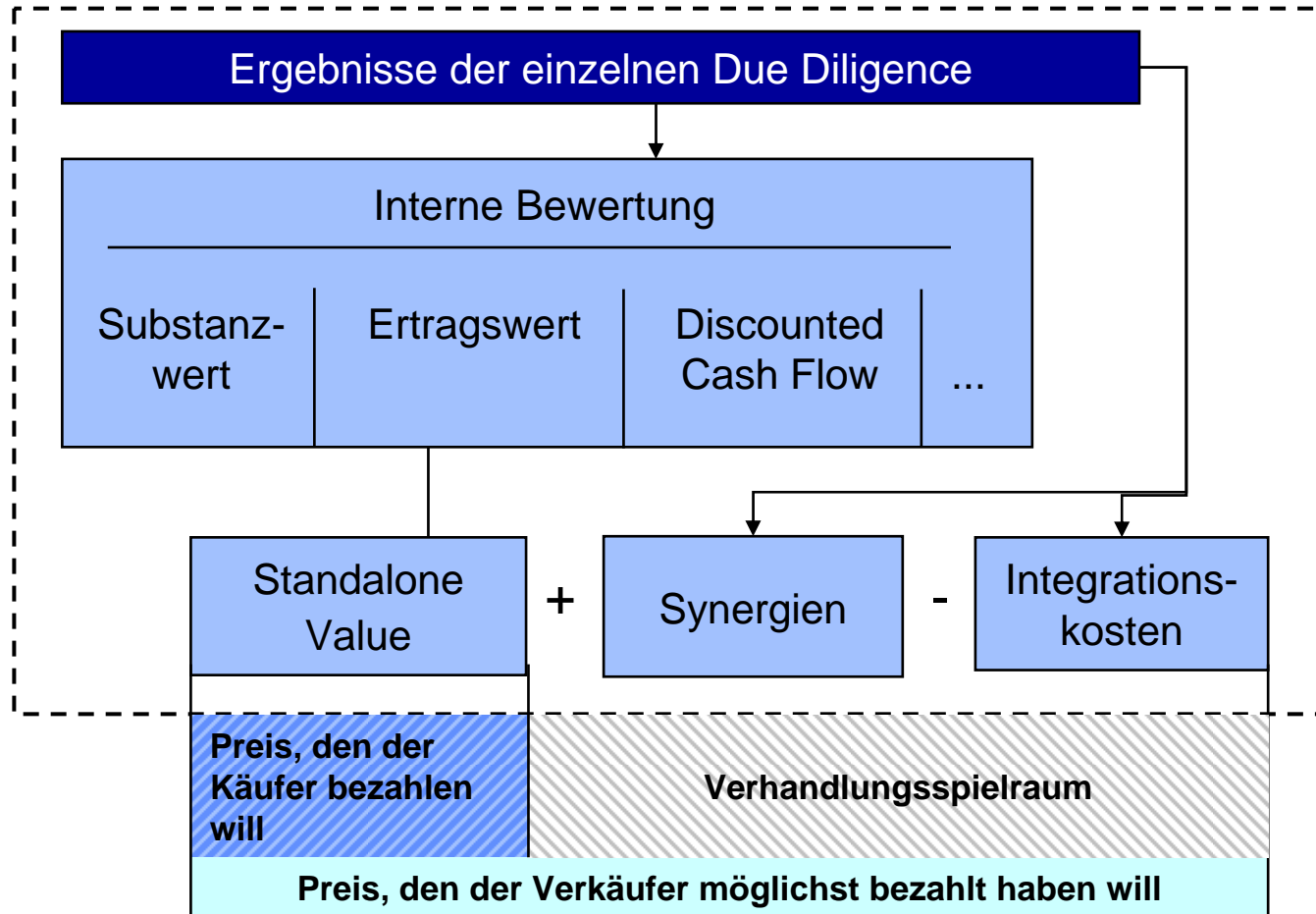
	Substanzwert	Ertragswert / Cashflow-Berechnung	Vergleichstransaktionen
<b>Bewertungsansatz</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Bewertung anhand des Vermögens</b>, das nicht durch Fremdkapital „blockiert“ ist</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Bewertung anhand zu erwartender Cashflows</b> des Unternehmens in der Zukunft</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Bewertung anhand vergleichbarer Transaktionen</b> in der Vergangenheit</li> </ul>
<b>Vorgehen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bewertung des Anlage- und Umlaufvermögens und des Fremdkapitals</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bildung des <b>Barwerts der zukünftigen Einzahlungsüberschüsse</b> (i. W. Gewinne + AfA)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bildung von <b>Multiplikatoren</b>, mit denen Gewinn, Umsatz etc. multipliziert werden</li> </ul>
<b>Zeitdimension</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vergangenheit bzw. Gegenwart</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zukunftserwartungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vergangenheit</li> </ul>
<b>Vorteile</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• einfache Handhabung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>am verbreitetsten</b>; berücksichtigt nur das Bewertungsobjekt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Berücksichtigung von strategischen Prämien/Marktwerten</b></li> </ul>
<b>Nachteile</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Kein Käufer bezahlt für Substanz</b> („goldene Wasserhähne“), <b>sondern nur für Zukunftsaussichten</b></li> <li>• durch BGH verworfen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Interpretationsräume</b> bei <b>Planungsprämissen</b> und <b>Diskontierungszinssatz</b></li> <li>• Wenigstens eine 5-Jahresplanung muss vorliegen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Unterschiedliche Voraussetzungen und situative Einflüsse</li> <li>• Preis nur unvollständig bekannt, <b>nicht-öffentliche Teile fehlen</b></li> </ul>

# XI. Aussagekraft der nach DCF-Methode ermittelten Bandbreiten

Basis aktuelle Planung	Berücksichtigung strategischer Zu-/ Abschlüsse	Wachstumschancen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mit welchem Ziel wurde die aktuelle Wirtschaftsplanung erstellt worden?</li> <li>• Ist die Braut schön gemacht worden?</li> <li>• Wie ist der zeitliche Horizont?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abschlüsse für bestehende Bindungen und nur teilweise Kontrolle</li> <li>• Abschlüsse für Mitgesellschafter</li> <li>• Zuschläge für eventuelle strategische Prämie</li> <li>• Zuschläge für Synergien eines Erwerbers</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Im regionalen Markt ist auf Grund der demographischen Entwicklung nur wenig Wachstumsphantasie</li> <li>• Überregionales Wachstum erfordert Kapital</li> </ul>



# XII. Übersicht gängiger Bewertungs- und Kaufpreisermittlungsprozesse



**Ziel ist es, im Kaufpreis die wirtschaftlichen Chancen des Käufers durch eine starke eigene Position zum eigenen Vorteil abzuschöpfen**

# XIII. Interessensdivergenzen zwischen Käufer und Verkäufer im Verkaufsprozess

