

Corporate Finance Letter 02/2011

Inhalt | Meinung | Meldungen | Erfolgsgeschichte | Marktgeschehen | Zum Schluss



Inhalt

Willkommen! In unserer Erfolgsgeschichte lesen Sie dieses Mal, wie die BHF-BANK einem Unternehmer in nur vier Monaten den Verkauf seiner Klinikgruppe ermöglichte. Und in unserer Meinung lernen Sie die Vor- und Nachteile von „Earn out“-Regelungen kennen. Viel Freude mit dem Corporate Finance Letter!

Meinung 2

Flexibel, aber aufwändig: Die Vor- und Nachteile von „Earn out“-Regelungen

Meldungen 3

Beteiligungen: Europäischer Private Equity-Markt gewinnt wieder an Dynamik

M&A: Investoren setzen verstärkt auf Erneuerbare Energien

Studie: Die meisten Bankkunden sind zufrieden

Checkliste: Fünf Regeln für eine erfolgreiche Pressemitteilung

Erfolgsgeschichte 4

RHM Altenheim- und Klinikgruppe: Schnell in guten Händen

Marktgeschehen 6

Corporate Finance Transaktionen in Deutschland: Ausgewählte Deals von April bis Juni 2011

Zum Schluss 7

Termine

Kultur-Tipp:
Gesichter der Renaissance

Buch-Tipp:
Helmut Schmidt: Religion in der Verantwortung: Gefährdungen des Friedens im Zeitalter der Globalisierung

Stichwort:
Escrow Account

Zitat

Impressum

Corporate Finance Letter 02/2011

Inhalt | **Meinung** | Meldungen | Erfolgsgeschichte | Marktgeschehen | Zum Schluss

Flexibel, aber aufwändig: Die Vor- und Nachteile von „Earn out“-Regelungen



Bei Unternehmenstransaktionen sind Käufer und Verkäufer oft unterschiedlicher Meinung über die absehbare wirtschaftliche Entwicklung des Zielunternehmens – und damit über den angemessenen Kaufpreis. Abhilfe schaffen kann ein so genannter „Earn out“, der im Kaufvertrag vereinbart wird. Dabei handelt es sich um eine (variable) Kaufpreiszahlung, die zeitversetzt etwa ein bis drei Jahre nach dem Inkrafttreten des Kaufvertrags fällig wird. Meist wird ein Earn out zusätzlich zu einem fixierten Basispreis vereinbart, der bereits bei Vollzug des Vertrages fällig wird.

Die Höhe der Kaufpreiszahlung orientiert sich in der Regel an vordefinierten Parametern des Zielunternehmens, die zu einem bestimmten Zeitpunkt oder innerhalb eines bestimmten Zeitraumes erreicht werden. Solche Parameter können künftige Ergebnisgrößen wie Umsatz, EBITDA, EBIT oder Cashflow sein – aber auch nicht-finanzielle Größen wie fortbestehende Kundenbeziehungen, erhaltene Patente oder erfolgreiche Produkt-Innovationen.

Größte Herausforderung für den Verkäufer ist es, sich nach der Transaktion gegen mögliche Manipulationen der oben genannten Parameter durch den Käufer zu schützen. Denn in der Regel ist der Verkäufer dann kein (rückbeteiligter) Gesellschafter oder Geschäftsführer mehr. Somit kann er auch keinen Einfluss mehr auf die künftige Unternehmensentwicklung nehmen. Umfangreiche Vereinbarungen im Kaufvertrag können solche Manipulationsmöglichkeiten einschränken. Das ist zwar mit einem hohen Dokumentationsaufwand vor und nach dem Vertragsabschluss verbunden. Dafür wird der Käufer wirkungsvoll in seinen Handlungsmöglichkeiten in Bezug auf das Zielunternehmen eingeschränkt.

Diese Vereinbarungen haben aber wiederum zur Folge, dass womöglich notwendige Veränderungen innerhalb des Zielunternehmens während der Earn-out-Periode nicht möglich sind. Bis feststeht, ob und in welcher Höhe ein Earn out gezahlt wird, können beispielsweise eine Integration des Unternehmens oder das Heben von Synergien nur eingeschränkt durchgeführt werden.

Trotzdem macht ein Earn out oft erst eine (wirtschaftlich sinnvolle) Transaktion möglich – insbesondere, wenn Käufer und Verkäufer in ihren Bewertungsvorstellungen weit auseinander liegen. Das Akzeptieren eines Earn out zeigt dem Käufer, dass der Verkäufer seinen Businessplan als nachhaltig und belastbar einschätzt. Der Käufer kann den Earn out außerdem als eine Art „Finanzierungshilfe“ nutzen, da er einen Teil des Kaufpreises erst zeitversetzt leisten muss. Dafür kann er gegebenenfalls bereits laufende Gewinne des Zielunternehmens heranziehen. Zudem erhält er eine gewisse Risikoabsicherung.

Um die künftige Zahlungsfähigkeit des Käufers abzusichern, sollte der Verkäufer aber entsprechende Sicherheiten erhalten – etwa durch eine Bürgschaft oder durch die Einzahlung der zukünftigen Zahlungen auf ein Treuhänderkonto („Escrow Account“). In jedem Fall sollten erfahrene Juristen alle Eventualitäten abprüfen und durch entsprechende Regelungen im Kaufvertrag absichern.

Johannes von Neipperg, Leiter M&A, BHF-BANK (oben) und Inga Bartholomäus, Vice President M&A, BHF-BANK

Corporate Finance Letter 02/2011

Inhalt | Meinung | **Meldungen** | Erfolgsgeschichte | Marktgeschehen | Zum Schluss

Beteiligungen

Europäischer Private Equity-Markt gewinnt wieder an Dynamik

Der europäische Private Equity-Markt kommt nach seinem Tiefstand von 2009 wieder auf Touren. Im Jahr 2010 stiegen die M&A-Transaktionen um 52 Prozent auf 36 Milliarden Euro.

Das geht aus der Studie „European Private Equity Outlook 2011“ der Unternehmensberatung Roland Berger Strategy Consultants hervor. Demnach stieg das Volumen von M&A-Transaktionen insbesondere in den Bereichen Automotive, Investitionsgüter, Business Services und Konsumgüter. Große Übernahmen mit einem Volumen von mehr als einer Milliarde Euro blieben aber bislang die Ausnahme. Der Fokus liege auf Transaktionen mittlerer Größe.

Vorkrisenniveau noch nicht erreicht

Das Vorkrisenniveau sei aber noch nicht erreicht. So habe das Transaktionsvolumen des europäischen Private Equity-Markts im Jahr 2008 noch bei 54 Milliarden Euro gelegen – etwa 50 Prozent mehr als 2010.

M&A

Investoren setzen verstärkt auf Erneuerbare Energien

Der M&A-Markt im Bereich Erneuerbare Energien boomt. Die Zahl der Fusionen und Übernahmen stieg in diesem Bereich um mehr als 70 Prozent.

Zu diesem Ergebnis kommt eine Umfrage im Auftrag der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG unter 500 Entscheidern in Unternehmen, bei Investoren und Banken. Demnach stieg die Zahl der Fusionen und Übernahmen im Bereich Erneuerbare Energien 2010 gegenüber dem Vorjahr um mehr als 70 Prozent auf jetzt 446.

Die begehrtesten Sparten aus Investorensicht waren der Umfrage zufolge die Bereiche Biomasse (45 Prozent), Solar (39 Prozent), Onshore Windenergie (30 Prozent) und Offshore Windenergie (zehn Prozent).

Deutschland bei Investoren beliebt

Laut der Umfrage war Deutschland im vergangenen Jahr bei den Investoren eines der beliebtesten Zielländer. Mit 34 Prozent rangiere Deutschland hinter den USA (53 Prozent), China (38 Prozent) und Indien (35 Prozent) auf Platz vier.

Studie

Die meisten Bankkunden sind zufrieden

Die Mehrheit der Bankkunden ist mit ihrem Institut zufrieden. Den größten Wert legen die Kunden auf einen guten Service.

Das geht aus dem jährlichen World Retail Banking Report der Beratungsfirma Capgemini, UniCredit und der Efma hervor, für den 14.000 Bankkunden in 25 Ländern befragt wurden. Demnach sind 59 Prozent der Kunden zufrieden mit ihrer Bank. Im Schnitt hätten die Befragten ihrem Institut 72 von 100 möglichen Punkten gegeben.

Guter Service wichtig

Der Studie zufolge ist den Bankkunden vor allem der persönliche Service wichtig. So sei für mehr als jeden Zweiten (55 Prozent) eine schlechte Servicequalität ein Kündigungsgrund. Dagegen würde nur gut jeder Vierte (27 Prozent) sein Institut wegen eines schlechten Images verlassen.

Als wichtigste Kanäle nannten die Befragten die Filiale und das Internet-Banking. Mobile Banking spiele dagegen bislang kaum eine Rolle.

Checkliste:

Fünf Regeln für eine erfolgreiche Pressemitteilung

1. Das Wichtigste zuerst

Nennen Sie zuerst Ihre Kernbotschaft und beantworten Sie die W-Fragen: Wer? Was? Wo? Wann? Wie? Erst dann kommen Hintergründe und Zusammenhänge.

2. Kurz und konkret

Formulieren Sie einfach, kompakt und neutral. Geben Sie Beispiele und vermeiden Sie Phrasen, Floskeln und Werbung.

3. Klare Gliederung

Gliedern Sie Ihren Text übersichtlich – durch Absätze und Zwischenüberschriften. Unter die Pressemeldung gehören Ansprechpartner und Kontaktdaten für Nachfragen.

4. Stimmiges Corporate Design

Das Design der Pressemeldung ist genau so wichtig wie der Text selbst. Verwenden Sie Ihr Logo, Ihr Corporate Design – und Bilder, falls es passt.

5. Gängiges Format

Für Pressemitteilungen per E-Mail gilt: Nie mehr als drei Megabyte verschicken! Wählen Sie gängige Formate wie Word- oder PDF-Dateien und eine aussagekräftige Betreffzeile.

Quelle: www.mittelstanddirekt.de

Corporate Finance Letter 02/2011

Inhalt | Meinung | Meldungen | **Erfolgsgeschichte** | Marktgeschehen | Zum Schluss

Schnell in guten Händen

In nur vier Monaten ermöglichte die BHF-BANK einem Unternehmer den Verkauf seiner Klinikgruppe

Diplom-Volkswirt Rolf-Henning Mayer ist Gründer und Eigentümer der RHM Altenheim- und Klinikgruppe. Die Unternehmensgruppe betreibt an sechs Standorten in Deutschland 21 Kliniken mit rund 1.900 Betten. In 2010 entschied sich Herr Mayer, die Klinikgruppe aus Altersgründen zu übergeben.

30 Jahre lang hatte Herr Mayer die RHM Gruppe aufgebaut, die seinen Namen trägt. In dieser Zeit gelang es ihm, sein Unternehmen zu einem der führenden integrierten Gesundheitsunternehmen in Deutschland auszubauen. Folglich waren der Fortbestand des Unternehmens und eine geordnete Übergabe für Herrn Mayer von großer Bedeutung.

Berater mit Erfahrung gesucht – und gefunden

An den Berater für den Verkauf stellte Herr Mayer hohe Ansprüche: „Ich wollte einen etablierten Partner mit langjähriger Erfahrung im M&A-Markt, guten Kontakten und Kenntnis der Branche.“



Das BHF-BANK-Team (v.l.n.r.): Patrick van Welij, Analyst M&A, Inga Bartholomäus, Vice President M&A, Johannes von Neipperg, Leiter M&A

Denn Branchenkenntnisse sind bei einer derartigen Transaktion besonders gefragt. Die größten Anbieter in den stark fragmentierten Märkten für Rehabilitationskliniken und Pflegeheime stellen jeweils weniger als fünf Prozent der Bettenkapazitäten. Gleichzeitig gibt es viele Veränderungen im Gesundheitswesen. Unternehmen müssen ihre

Effizienz in der Betriebsstruktur steigern, um Kosten bei gleich bleibender Qualität zu senken.

Unter mehreren Kandidaten fiel die Wahl auf die BHF-BANK. Und so machte sich im September 2010 ein Team der BHF-BANK auf ins rheinland-pfälzische Bad Dürkheim, dem Hauptsitz des Unter-

nehmens. „Die Kliniken machten einen sehr guten Eindruck“, erinnert sich Johannes von Neipperg, Leiter der Abteilung M&A der BHF-BANK. „Alles war im Top-Zustand, weit über dem Marktdurchschnitt.“

Und nicht nur das: Die Unternehmensgruppe war mit ihren ambulanten und stationären Gesundheitsdienstleistungen in der ganzen Region eng vernetzt.

Herrn Mayers Wünsche für den Verkauf waren ein angemessener Kaufpreis und ein störungsfreier Ablauf der Transaktion, der den operativen Betrieb nicht beeinträchtigt.

Limitierte Auktion als ideale Lösung

Als exklusiver M&A-Berater entwickelte die BHF-BANK zusammen mit dem Unternehmensgründer eine Veräußerungsstrategie, die diesen Zielen entsprach. So riet die BHF-BANK Herrn Mayer, den Verkauf im Rahmen einer so genannten „limitierten Auktion“ durchzuführen.

Corporate Finance Letter 02/2011

Inhalt | Meinung | Meldungen | **Erfolgsgeschichte** | Marktgeschehen | Zum Schluss



Klinik Sonnenwende, Bad Dürkheim

Dabei wird die Transaktion auf einen exklusiven Bieterkreis beschränkt, der nach bestimmten Kriterien ausgesucht wird. So wurden zum Bieterverfahren nur Unternehmen zugelassen, die über Know-how im Sektor, eine geeignete Strategie und ausreichende Finanzierungskraft verfügen.

Die BHF-BANK gewährleistete die Umsetzung der Veräußerungsstrategie und übernahm die Identifizierung und Ansprache potenzieller Käufer. Zudem übernahm sie die gesamte Koordination

der Transaktion und erstellte außerdem umfangreiche Prozessdokumente wie zum Beispiel eine entsprechende Unternehmensdokumentation.

Durch die limitierte Auktion habe man dem Verkäufer eine gute Position verschafft, sagt Inga Bartholomäus, Mitglied des BHF-BANK-Teams. Alle Bieter hatten zwar die gleiche Informationsgrundlage und dieselben Zeitvorgaben. „Die Attraktivität des Unternehmens und der Branche stellten die Interessenten zusätzlich unter

einen gewissen Handlungsdruck“, so Inga Bartholomäus.

Passender Käufer mit passendem Angebot

Diese Konkurrenz- und Wettbewerbssituation kam der Umsetzung der Interessen des Mandanten zugute – und beschleunigte wesentlich die Transaktion. So kam es innerhalb von nur vier Monaten zum Vertragsabschluss. „Normalerweise muss man bei einer solchen Transaktion mindestens sechs bis neun Monate einplanen“, sagt Johannes von Neipperg.

Der geeignete Partner fand sich schließlich mit Waterland Private Equity. Der Finanzinvestor verfolgt eine Wachstumsstrategie im deutschen Pflege- und Rehabilitationsmarkt und investiert gezielt in fragmentierte Wachstumsmärkte. Das Ziel des Unternehmens ist es, nach dem Kauf die regionale Marktpräsenz der RHM-Gruppe durch Akquisitionen weiter auszubauen.

„Waterland passte optimal in das Anforderungsprofil“, sagt Johannes von Neipperg. „Das Unternehmen erfüllte alle Voraussetzungen und bot dazu

die größte Transaktionssicherheit.“ Als Waterland ein Angebot mit einer attraktiven Struktur vorlegte, dauerte es daher nicht lange, bis die entscheidenden Hürden ausgeräumt waren. Die BHF-BANK sorgte für die reibungslose Abwicklung der Veräußerung.

Schneller Abschluss

Die Bilanz der Transaktion fällt rund um positiv aus: Waterland erhält ein Unternehmen, das in die eigene Wachstumsstrategie passt und gute Zukunftsperspektiven bietet, um den fragmentierten Markt weiter zu konsolidieren.

Herr Mayer auf der anderen Seite konnte sein Unternehmen in unternehmerische Hände geben.



Privatklinik Berggarten, Deidesheim

Corporate Finance Letter 02/2011

Inhalt | Meinung | Meldungen | Erfolgsgeschichte | **Marktgeschehen** | Zum Schluss

Corporate Finance Transaktionen mit Deutschland-Bezug, ausgewählt von der BHF-BANK:

Abgeschlossene Deals April bis Juni 2011*

Zielunternehmen	Branche	Verkäufer	Käufer
G.S. Robins and Company, USA	Chemie	Familie Robins, USA	Brenntag AG
Macsteel Service Centers, USA	Stahldistribution	Macsteel Global B.V., Niederlande	Klöckner & Co SE
CaseTech GmbH & Co. KG	Verpackung	ADCURAM Group AG	Equita Management GmbH
CABB GmbH	Chemie	AXA Private Equity	Bridgepoint Capital Limited, GB
Süd-Chemie AG	Chemie	One Equity Partners LLC, USA; Gründerfamilie	Clariant AG, Schweiz
Joyou AG	Sanitäreinrichtung	Konsortium	Grohe AG
WESTFALIA-Automotive GmbH	Automobilzulieferer	WestLB AG; Odewald & Compagnie Gesellschaft für Beteiligungen mbH	Parcom Capital, Niederlande
PolymerLatex GmbH	Chemie	TowerBrook Capital Partners L.P, GB	Yule Catto Holdings GmbH
Potash One Inc., Kanada	Kaliförderung	Konsortium	K+S Aktiengesellschaft
Ruhr Oel GmbH (50%)	Energie	Petroleos de Venezuela SA, Venezuela	OJSC Rosneft Oil Company, Russland
See Tickets Germany GmbH	elektronischer Ticketverkauf	See Tickets International B.V., Niederlande	CTS Eventim AG
Feri Finance AG (43%)	Finanzdienstleistungen	Harald Quandt Holding; Feri-Partner	MLP AG
RHM Altenheim- und Klinikgruppe	Gesundheitswesen	Familie	Waterland Private Equity Investments B.V., Niederlande

* Quelle: mergermarket

Corporate Finance Letter 02/2011

Inhalt | Meinung | Meldungen | Erfolgsgeschichte | Marktgeschehen | **Zum Schluss**

Termine

29. bis 30. August 2011 in Berlin:
Erneuerbare Energien 2011

2. Handelsblatt Jahrestagung zum Wachstumsmarkt für Industrie und Energiewirtschaft
www.erneuerbare-energien-tagung.de

2. bis 7. September 2011 in Berlin:
Internationale Funkausstellung IFA

Größte Fachmesse für Consumer Electronics und Home Appliances
www.ifa-berlin.de

15. bis 25. September 2011 in Frankfurt:
64. Internationale Automobil-Ausstellung
Weltgrößte Messe der Automobilität im Bereich Pkw
www.iaa.de

Kultur-Tipp

25. August bis 20. November 2011,
Bode-Museum, Berlin: **Gesichter der Renaissance**

Publikumsausstellung zur Entwicklung des italienischen Portraits im 15. Jahrhundert – von Lippi über Botticelli bis Ghirlandaio und Leonardo da Vinci

www.smb.museum

Buch-Tipp

Helmut Schmidt: „Religion in der Verantwortung“

Auch jenseits der 90 meldet sich Altkanzler Helmut Schmidt immer wieder zu wichtigen politischen und gesellschaftlichen Themen zu Wort. Sein neues Buch vereinigt seine wichtigsten Reden über ethisch-religiöse Fragen.



Darin nimmt er insbesondere die großen Weltreligionen in die Verantwortung, mit Respekt und Toleranz die Gefahr weltweiter Konflikte zu verringern. Schmidt argumentiert sachkundig und zeitgemäß, oder wie das Magazin Stern schreibt: „eben typisch Schmidt“.

Helmut Schmidt: Religion in der Verantwortung: Gefährdungen des Friedens im Zeitalter der Globalisierung
1. Auflage 2011, 256 Seiten
Propyläen Verlag, Berlin
19,99 Euro
ISBN 978-3549074091

Stichwort

Escrow Account

Unter einem Escrow Account versteht man ein Treuhandkonto. Bei bestimmten Transaktionen zahlt der Käufer darauf einen vereinbarten Teil des Kaufpreises ein. Erst nach Ablauf einer Gewährleistungsfrist wird der restliche Betrag dann an den Verkäufer ausbezahlt.

Der eingezahlte Betrag dient dem Käufer als Sicherheit für mögliche Ansprüche aus dem Unternehmenskaufvertrag – etwa bei Mängeln. Auf der anderen Seite bietet der Escrow Account dem Verkäufer Sicherheit in Bezug auf die künftige Zahlungsfähigkeit des Käufers.

Zu unseren vergangenen Ausgaben:
www.bhf-bank.com

Fragen und Anmerkungen gern an:
johannes.neipperg@bhf-bank.com

Zitat

„Die meisten Fehler machen Unternehmen, wenn es ihnen gut geht, nicht wenn es schlecht geht.“

Alfred Herrhausen (1930-89), dt. Bankier

Impressum

Herausgeber

BHF-BANK Aktiengesellschaft
Bockenheimer Landstraße 10
60323 Frankfurt am Main
Tel.: (069) 718-0
E-Mail: corporate-finance@bhf-bank.com

Vorstand: Björn H. Robens (Sprecher), Frank Behrends, Rolf Friedhofen,
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Stefan Krause

Aktiengesellschaft: Sitz in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main: HRB 73636, Aufsicht: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in Bonn.

USt-IdNr.: DE 814 165 346
Bankleitzahl: 500 202 00
SWIFT-Code: BHFDBEFF

Redaktion und Design

unique relations GmbH
Georgenstraße 35, 10117 Berlin
news@unique-relations.de,
www.unique-relations.de

Amtsgericht Charlottenburg HRB 92472
Geschäftsführung: Dr. Ralf Lengen

Anmeldung:

Sie möchten den „Corporate Finance Letter“ kostenlos beziehen? Melden Sie sich an unter: corporate-finance@bhf-bank.com.

Abmeldung:

Sie möchten den „Corporate Finance Letter“ nicht mehr erhalten? Senden Sie eine E-Mail an: corporate-finance@bhf-bank.com.

Urheberrechte:

Der gesamte Inhalt sowie Struktur und Design unterliegen dem Urheberrecht.