

CASE STUDY

Unternehmensbewertung für Insolvenzverwalter

Problemstellung:

Ein Rechtsanwalt, der von einem Amtsgericht zur Sicherung der Insolvenzmasse als Insolvenzverwalter eines zahlungsunfähigen mittelständischen Unternehmens bestellt wurde, hatte von dem angestellten Geschäftsführer des Unternehmens ein Kaufangebot erhalten.

Das 35-köpfige Unternehmen mit knapp EUR 10 Mio. Jahresumsatz war an einem deutschen Standort auf ein Kunststoffverarbeitungsverfahren spezialisiert und produzierte und lieferte Bauteile und Komponenten an produzierende Unternehmen in verschiedenen Branchen.

Der Insolvenzverwalter, dessen Aufgabe es ist, den Nutzen für die Gläubiger zu maximieren, wollte sich als Vorbereitung seiner Verkaufsverhandlungen **über den Unternehmenswert orientieren** und sich für den Verkaufsfall absichern, dass der erzielbare Preis von den Gläubigern nicht als zu niedrig angefochten werden konnte. Er beauftragte Dr. Boysen Consulting, ein **Gutachten über den Unternehmenswert** zu erstellen.

Vorgehensweise:

Dr. Boysen Consulting nahm zunächst eine **Abgrenzung des Bewertungsobjektes** vor und stellte die Vergangenheitszahlen um Sondereinflüsse bereinigt dar.

Dann bereitete Dr. Boysen Consulting die **Bewertungsmethodik** auf. Dr. Boysen Consulting ermittelte den **Liquidationswert** und den **Ertragswert**. In die Betrachtung zur Ertragswertermittlung flossen lediglich die Effekte derjenigen Sanierungsmaßnahmen ein, die zum Zeitpunkt der Übertragung der Gesellschaft bereits eingeleitet worden waren, nicht aber die Effekte, die sich aus solchen Maßnahmen ergeben, die zum Konzept der künftigen Geschäftsführung gehörten, aber noch nicht eingeleitet worden waren. Im nächsten Schritt aktualisierte Dr. Boysen Consulting die Situation des Unternehmens um die Positionen, die das Insolvenzverfahren ausgelöst hat. Dann beurteilte Dr. Boysen Consulting mittels **Szenarien** den künftigen Geschäftserfolg des durch das Insolvenzverfahren

entlasteten Unternehmens im Kontext seiner künftig zu erwartenden Umfeldbedingungen und unter sonst unveränderten Konditionen. Dr. Boysen Consulting stellte fest, dass sich der Markt für die hier relevanten Kunststoffteile rasant globalisiert. Verarbeiter ziehen zunehmend ihren Kunden, den Assemblern, hinterher in Niedriglohnländer. Die künftigen Geschäftsaussichten waren deshalb und wegen großer Unsicherheiten in kundenseitigen Geschäften von hohen **Risiken** geprägt. Schließlich ermittelte Dr. Boysen Consulting den Wert des Unternehmens nach dem Ertragswertverfahren. **Der Ertragswert lag aus den bereits genannten Gründen deutlich unterhalb des Liquidationswertes. Gläubiger hätten sich für die Liquidation ausgesprochen, wenn nicht ein Kaufangebot in mindestens gleicher Höhe vorläge.** Der Geschäftsführer des Unternehmens hatte weiterführende Pläne für das Unternehmen entwickelt. Aus künftigen Konstellationen erschließbare **Synergien** bewogen ihn, mehr für das Unternehmen zu zahlen als es ohne Berücksichtigung dieser Pläne wert war. Deshalb fiel sein Kaufangebot höher aus als der Liquidationswert. Das Unternehmen wurde aus dem Insolvenzverfahren heraus als lebende Organisation an den Geschäftsführer übertragen.

In die Unternehmensbewertung lies Dr. Boysen Consulting neben Jahresabschlüssen und sonstigen unternehmensinternen Informationen auch Informationen von Branchenverbänden, Experten und Material aus einer Internet-basierten Recherche einfließen.

Ergebnis:

Die objektive Unternehmensbewertung diente dem Insolvenzverwalter als eigene Orientierung bei der Verkaufsverhandlung und als Absicherung gegenüber den Gläubigern. Das Unternehmen konnte weitergeführt und entsprechend des neuen Konzeptes des Geschäftsführers unter Einbindung neuer Partner profitabel ausgebaut werden. Die Mitarbeiterzahl stieg seit der Übernahme. Eine Insolvenz konnte vermieden werden.