

## Auszug Publikationen 2005



- **Bewertung von Retail-Banken bei Fusionen und Teilverkäufen**  
Der Wert bestimmt nicht zwingend den Preis



# Bewertung von Retail-Banken bei Fusionen und Teilverkäufen Der Wert bestimmt nicht zwingend den Preis

Dr. Andreas Beck / Thomas Puchinger / Melanie Stahlschmidt

geldinstitute 02/2005

Die Frage, wie bei Fusionen und Unternehmenskäufen das Unternehmen bewertet werden kann, ist komplex. Vor dem Entschluss, eine Zweigstelle zu erwerben oder mit einer anderen Bank zu fusionieren, bedarf es deshalb einer genauen Planung. Notwendig ist eine qualifizierte Beratung durch Spezialisten. Mit einem in der Praxis bereits getesteten Stufenmodell lassen sich für Banken die Unternehmenswerte nach branchenspezifischen Merkmalen ermitteln.

Über die durch verschärften Wettbewerb, sinkende Margen und das schlechte Aufwands-Ertrags-Verhältnis stetig ansteigende Zahl der Fusionen im Bankensektor wird viel diskutiert. Im Mittelpunkt steht zumeist das Für und Wider derartiger Vorgänge. Die wirklich zentrale Rolle bei Fusionen und Verkäufen spielen aber Unternehmensbewertungen, da sie die Basis der Kaufpreisermittlung beziehungsweise den späteren Anteilstausch darstellen. Daneben sind verschiedene rechtliche Bereiche wie die arbeitsrechtlichen Konsequenzen, die vertragliche Gestaltung der Unternehmensübertragung, aber auch steuerrechtliche Fragen zu berücksichtigen. Auf der anderen Seite stehen finanzwirtschaftliche Aspekte, nach denen das Unternehmen zu bewerten ist.

Die Schwierigkeit und Komplexität von Unternehmensbewertungen besteht darin, zukünftige und dadurch unsichere Daten zu schätzen. Diese Daten betreffen sowohl vom Unternehmer kontrollierbare Betriebsprozesse als auch wirtschaftliche Umweltbedingungen, die nicht beeinflussbar sind. Im Rahmen von Unternehmenskäufen ist die wichtigste Aufgabe der Unternehmensbewertung, den Grenzpreis zu ermitteln, das heißt die Obergrenze des Betrages, den der Käufer bereit ist aufzubringen. Für den Käufer liegt der ausschlaggebende Faktor in der Relation zwischen den zukünftig erwarteten Erträgen, den realisierbaren Synergien und dem Kaufpreis. Der Wert und der letztendlich gezahlte Preis für ein Unternehmen sind deshalb nicht zwingend identisch, sondern ergeben sich während der Verhandlungen über den Kauf oder die Fusion. Unternehmensfusionen nehmen eine Sonderstellung bei der Unternehmensbewertung ein, da nicht der eigentliche Unternehmenswert, sondern eine Relation der zu verschmelzenden Gesellschaften untereinander ermittelt wird. Die Unternehmensbewertung findet erst während der Transaktionsphase statt. Nicht zu verwechseln ist die Unternehmensbewertung allerdings mit der so genannten "Due Dilligence" (mit angemessener Sorgfalt), die eine gründliche Prüfung des Unternehmens meint, um später die ermittelten Risiken verträglich auszuschließen.

## Bewertung in zwei Schritten

Die Durchführung der Unternehmensbewertung lässt sich unabhängig von der angewandten Methode in zwei Stufen einteilen. Im ersten Schritt wird der Ist-Zustand des Unternehmens analysiert und zukünftig erwartete Erträge prognostiziert. Da bei Unternehmensbewertungen im Rahmen von Unternehmenskäufen von einer Fortführung der Unternehmenstätigkeit (Going Concern) ausgegangen wird, bilden die Erträge die Grundlage der Bewertung. Diese zukünftigen Erträge werden im zweiten Schritt der Unternehmensbewertung aufgrund der Unsicherheit ihrer Realisierung abgezinst und dadurch kapitalisiert. Eine einzige und richtige Methode zur Bewertung von Unternehmen gibt es nicht (siehe Kasten "Bewertungsverfahren"). Die Auswahl des Verfahrens wird vom Bewertungsziel im Einzelfall abhängig gemacht. Die deutsche Rechtsprechung erkennt derzeit das Ertragswertverfahren an. Das DCF-Verfahren wird wohl in den nächsten Jahren ebenfalls vor Gericht Bestand erlangen, da beide Verfahren auf der gleichen konzeptionellen Grundlage beruhen. Besondere Sorgfalt ist bei der Unternehmensbewertung in jedem Fall erforderlich, da es bei späteren Rechtsstreits unter Umständen zu einer Haftung des Beratenden kommen kann.

### Info: Systematisierung

#### Bewertungsverfahren

Je nach Bewertungsziel und Einzelfall gibt es verschiedene Bewertungsverfahren.

##### Einzelbewertungsverfahren:

- Zerschlagung: Liquidationswert
- Fortführung: Substanzwert

##### Gesamtbewertungsverfahren:

- Fundamentale Verfahren:  
Discounted-Cashflow-Verfahren oder Ertragsverfahren
- Marktorientierte Verfahren:  
Börsenkurs, Vergleich mit börsennotierten Gesellschaften oder Vergleich mit vergangenen M&A-Transaktionen

Quelle:

Achleitner, Handbuch Investment Banking, Wiesbaden 2002

## Stufenmodell der Bewertung

Die Funktion der Bewertung durch "einen unabhängigen Dritten" liegt darin, einen objektivierten Unternehmenswert als Grundlage für die Preisverhandlungen zu finden. Die individuellen Wertvorstellungen der Verhandlungspartner dürfen dabei nicht verzerrend in die Bewertung mit einfließen. Wichtig ist, dass die branchenspezifischen Merkmale von Banken wie die besondere Risikoausprägung und geringe Eigenkapitalausstattung bei der Bewertung berücksichtigt werden. GILLARDON hat dafür ein Stufenmodell entwickelt, das bereits in der Praxis Anwendung findet. In den einzelnen Stufen werden mittels Fragebögen Gutachten erstellt, um die Vermögensstruktur der beteiligten Banken zu ermitteln und die positiven Effekte eines Zusammenschlusses zu untersuchen.

- Im ersten Schritt liegt es am Auftraggeber, die erläuterten Fragebögen zur Erstellung der Gutachten mit den erforderlichen Angaben zu befüllen. Aus diesen Daten wird das Wertgutachten erstellt. Es stellt analytisch den Vermögenswert und die Risiken die die Banken mit einbringen, dar. Grundlage zur Bildung der Vermögenspositionen sind die Cashflows der Finanzgeschäfte, daher bedient sich GILLARDON der DCF-Methode zur Ermittlung des eigentlichen Unternehmenswertes beziehungsweise im Fall von Filialverkäufen zur Ermittlung des betriebswirtschaftlichen Kaufpreises. Das Vermögen der Bank wird kategorisiert und im Folgeschritt der Wert der einzelnen Kategorien ermittelt. Der gewählte Wertansatz (Kurs-, Modell- oder Marktwerte) hängt von der jeweiligen Vermögenskategorie ab. Adressenausfallrisiken werden berücksichtigt. In Fällen von Teilverkäufen muss sich der Veräußerer hier überlegen, ob die Ausfallrisiken bei ihm verbleiben oder ob sie auf den Käufer übertragen werden und dadurch der Kaufpreis gemindert wird.
- Im nächsten Schritt wird durch den Berater das Nutzegutachten erstellt. Zentrale Gesichtspunkte des Nutzegutachtens sind die Erkennung von möglichen Vor- aber auch Nachteilen einer Fusion. Vor allem Quellen zur Kosteneinsparung stehen im Mittelpunkt dieser Überlegungen, da sie letztendlich zu einer vorteilhaften Preisgestaltung gegenüber dem Kunden führen können. Potenzielle Nachteile sind ebenso zu quantifizieren. Dabei kann es sich vor allem um möglicherweise entstehende Dissynergien oder die Höhe der Transaktionskosten handeln.

### Info: Wertermittlung

#### Vier Gutachten

Um einen objektivierten Unternehmenswert als Grundlage für die Preisverhandlungen zu finden, entwickelte GILLARDON ein Modell, das sich zur Bewertung von Banken bei Fusionen, aber auch zur Kaufpreisermittlung bei Zweigstellenverkäufen eignet. In vier Gutachten werden mittels Fragebögen die Vermögensstrukturen der beteiligten Banken ermittelt und die möglichen positiven Effekte eines Zusammenschlusses untersucht.

- **Wertgutachten:**  
Bewertung der Vermögensstruktur der Bank.
- **Nutzengutachten:**  
Ermittlung des möglichen Nutzens, der durch die Fusion erreicht wird.
- **Strategisches Gutachten:**  
Prüfung des quantifizierten strategischen Potenzials.
- **Organisationsgutachten:**  
Danach wird im strategischen Gutachten ein möglicher Zukunftspfad der vereinten Banken beschrieben. Hier besteht ein enger Zusammenhang mit dem vorhergehenden Nutzegutachten. Der Schwerpunkt liegt auf Fragestellungen bezüglich der Anlage des Vermögens sowie hinsichtlich des Marktbereichs mit Kunden. Weitere Strategien müssen in den Bereichen von margenstarken und -armen Geschäften gefunden werden. Strategische Geschäftsfelder sind zu bestimmen. Die Erreichung anderer strategischer Zielsetzungen wie die Realisierung von Synergieeffekten zur Effizienzsteigerung und letztendlich des Shareholder-Values werden hier ebenso untersucht.
- Im Organisationsgutachten wird schließlich die organisatorische Zielarchitektur der entstehenden Bank ausgearbeitet. Auf Mitarbeiterseite müssen Synergien und Überschneidungen herausgearbeitet werden. Es müssen Entscheidungen etwa über die Wahl der Rechtsform getroffen werden. In diesem Projektschritt nimmt die Fusion schon sehr konkrete Formen an, da hier die angestrebten Synergien mit Hilfe vorhandener Ressourcen in konkrete Strukturen umgesetzt werden.

### Beispiel: Unternehmensbewertung

#### Ablauf der Fusionsberatung



## Schätzfehler berücksichtigen

Dr. Ulf Herold: Asset-Allocation und Prognoseunsicherheit; die Berücksichtigung von Schätzfehlern in der strategischen und taktischen Asset-Allocation.

Band 19 der Reihe Portfoliomanagement.

Uhlenbruch Verlag 2004, 409 Seiten,

ISBN 3-933207-44-4, 98 Euro.

In dem Buch werden Ansätze der Portfoliokonstruktion entwickelt, die die Prognoseunsicherheit explizit berücksichtigen. Ein Schwerpunkt ist, Modelle zu konzipieren, die mit qualitativen Prognosen umgehen können.

Anhand von zahlreichen Fallstudien wird dargestellt, dass die Berücksichtigung der Prognoseunsicherheit zu deutlich unterschiedlichen Portfoliostrukturen führt. Das Werk thematisiert somit ein zentrales Problem der Investmentpraxis, welches für breite Anlegerschichten relevant ist.

### Autoren:

#### Dipl. Math. oec. Dr. Andreas Beck

Studium der Wirtschaftsmathematik an den Universitäten Ulm und Syracuse, New York. Seit 1996 bei GILLARDON für den Aufbau des Bereiches Gesamtbanksteuerung und Consulting verantwortlich. Mitglied im ACI – the financial markets association. Verantwortlich für Strategie und Business Development des Finanzdienstleistungsbereiches bei GILLARDON und in der msg systems ag.

#### Melanie Stahlschmidt

Consultant im Bereich Gesamtbanksteuerung, Diplomarbeit über "Retail-Banken und Filialen bei M&A-Transaktionen", GILLARDON.

#### Thomas Puchinger

Studium der Betriebswirtschaftslehre an den Fachhochschulen Würzburg, Stralsund sowie an der Universidad de Vigo, Spanien. Seit 1999 bei GILLARDON tätig als Consultant im Bereich Gesamtbanksteuerung und als Referent mit den Schwerpunkten Marktpreis- und Kreditrisikosteuerung.

### Literatur:

Krag, J.: Grundzüge der Unternehmensbewertung, München 2000

Achleitner, A.-K.: Handbuch Investment Banking, Wiesbaden 2002

Piltz, D. J.: Die Unternehmensbewertung in der Rechtssprechung, Düsseldorf 1994

Holzapfel/Pöllath: Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Köln 2002

Hölters (Hrsg.): Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaufs, Köln 2002

# GILLARDON – innovative Lösungen für die Finanzwirtschaft

## Die Lösungen

Unsere Kernkompetenzen umfassen die Bereiche Kundenberatung, Produktkalkulation und Gesamtbanksteuerung.

### Kundenberatung

**evenit™** ist das themenorientierte Beratungssystem für alle Vertriebskanäle für die Themen Altersvorsorge, Baufinanzierung, Vermögensanalyse und Financial Planning.

### Produktkalkulation

**MARZIPAN™** ist die Lösung zur Produktberatung und -kalkulation von Aktiv- und Passivgeschäften auf Basis der Marktzins- und Barwertmethode.

**FinanceFactory™** ist das regelbasierte Kalkulationssystem für die Absatzfinanzierung, das alle Darlehensvarianten der Absatzfinanzierung inklusive Restkreditversicherung und Subventionsrechnung abdeckt.

### Gesamtbanksteuerung

**THINC™** ist die integrierte Softwarelösung zur wertorientierten Gesamtbanksteuerung und deckt die Themen Markt- und Vertriebssteuerung, Bilanzstrukturmanagement, Risikocontrolling, Treasury, Adressrisikosteuerung, Basel II und IAS / IFRS ab. THINC unterstützt Sie bei der Erfüllung der Anforderungen aus den MaRisk.



**GILLARDON ist Branchenspezialist für Softwarelösungen, Consulting und Seminare in den Themenbereichen Kundenberatung, Produktkalkulation und Gesamtbanksteuerung.**