

## Inhalt

### Aktuelle Finanzierungssituation

#### Transportinfrastruktur

- Marktumfeld
- Ausgewählte M&A-Aktivitäten seit Mai 2009

#### Öffentlicher Personenverkehr

- Marktumfeld
- Ausgewählte Ausschreibungen (Deutschland)
- Ausgewählte M&A-Aktivitäten seit Mai 2009

#### Fracht & Logistik

- Marktumfeld
- Ausgewählte M&A-Aktivitäten seit Mai 2009

#### Bilanzierungsfragen – Folgen der Krise

- Eingetrübte Zukunftsaussichten – Abschreibungsbedarf?

M&A Update ist ein in regelmäßigen Abständen erscheinender Newsletter von KPMG zu aktuellen Entwicklungstendenzen in der Transport- und Logistikbranche mit besonderem Fokus auf den deutschen Markt. Unser Anspruch ist es, Entscheidungsträger aus den Bereichen Transportinfrastruktur, Öffentlicher Personenverkehr sowie Fracht & Logistik über aktuelle Markt- und Bewertungstrends sowie jüngste M&A-Aktivitäten in den jeweiligen Segmenten zu informieren.

Der Geschäftsbereich Advisory von KPMG bietet seinen nationalen und internationalen Kunden die ganze Bandbreite an transaktionsbezogenen Beratungsleistungen. Wir begleiten Sie bei Unternehmenskäufen und -verkäufen, beraten Sie im Zusammenhang mit Fusionen, Joint Ventures, Unternehmens- und Assetbewertungen und unterstützen Sie mit unserer vollumfänglichen Finanzierungsberatung. Falls Sie eine Transaktion bzw. Neuordnung planen oder einfach nur unsere Sicht auf Ihre Industrie erfahren möchten, kontaktieren Sie bitte einen unserer Branchenspezialisten.

### Aktuelle Finanzierungssituation

Die Finanzierungssituation für Unternehmen aus den Bereichen Transport- und Logistikdienstleistungen ist nach wie vor angespannt. Viele Marktteilnehmer befinden sich aktuell in komplizierten Refinanzierungsverhandlungen mit Banken und anderen Finanzierungspartnern. Doch sind es nicht nur interne Herausforderungen, wie beispielsweise die Handhabung einer nicht unerheblichen Verschuldung aus Akquisitions- bzw. Investitionstätigkeit der vergangenen Jahre, die es mit Finanzierungspartnern detailliert zu erörtern gilt; auch kritische Fragen zu den Kundenstrukturen sowie der Abhängigkeit von einzelnen, ebenfalls krisengeschüttelten Sektoren, zum Beispiel aus dem Automobilbereich oder dem Maschinenbau, müssen ausreichend berücksichtigt sein.

Viele Refinanzierungsverhandlungen scheitern insbesondere dann, wenn den Finanzierungspartnern keine ausreichende Transparenz über geplante oder bereits eingeleitete Maßnahmen zur Bewältigung der aktuell schwierigen Situation vermittelt und aus dem Gesellschafterkreis keine eindeutige Unterstützung für die gewählte Strategie signalisiert werden kann, wie etwa durch Bereitstellung weiteren Kapitals. Auch staatliche Fördermaßnahmen aus den Konjunkturpaketen von Bund und Ländern, die erhebliche Entlastung schaffen können, sind dann nicht nutzbar.

# Transportinfrastruktur

## Aktuelle Marktmultiplikatoren (europaweit)

	Unternehmenswert/Umsatz		Unternehmenswert/EBITDA		Unternehmenswert/EBIT	
	Q2 2009	Q2 2008	Q2 2009	Q2 2008	Q2 2009	Q2 2008
Multiplikatoren börsennotierter Unternehmen	2,20 ×	2,90 ×	8,3 ×	8,2 ×	13,7 ×	13,2 ×
Vergleichbare Transaktionen*	2,68 ×	n/a	8,1 ×	n/a	n/a**	n/a

\* Betrachtungszeitraum: Q1 2007–Q2 2009

\*\* Anzahl der Transaktionen mit veröffentlichten Multiplikatoren im Betrachtungszeitraum (Q1 2007–Q2 2009) zu gering

Quelle: KPMG

### Marktumfeld

Trotz einiger ermutigender Konjunkturdaten befinden sich die deutschen Seehäfen und Terminalbetreiber immer noch in einer schwierigen Lage: Eurogate verzeichnete im ersten Halbjahr einen Rückgang von bis zu 21 Prozent beim Containerumschlag; in Mecklenburg-Vorpommerns Häfen verringerte sich der Umschlag auf 77 Prozent des Vorjahres; die Hamburger Hafen- und Logistik AG (HHLA) meldete für das erste Halbjahr einen Rückgang von rund 33 Prozent; deren Tochterunternehmen Container Terminal Lübeck soll aufgrund von Rückgängen von bis zu 50 Prozent, zum Beispiel bei Russland-Verkehren, an den bisherigen Geschäftsführer Thomas Dreyer veräußert werden.

Der Hamburger Hafen scheint besonders stark von der Krise betroffen zu sein; er musste Marktanteile an den Hafen in Rotterdam abgeben. Einer der wesentlichen Gründe ist der überdurchschnittliche Rückgang bei den für Hamburg wichtigen Linienverkehren nach Fernost und in den Ostseeraum. Nachteilig dürfte sich ebenfalls ausgewirkt haben, dass mit Ausnahme von Hapag-Lloyd in Hamburg keine Terminalbeteiligungen zugelassen wurden und somit weniger wirtschaftliche Anreize bestehen, Verkehre zum Hamburger Hafen zu leiten. Eine alternative Strategie zur Verbesserung der Auslastung könnte das geplante Containerterminal Steinwerder in Verbindung mit einem wirtschaftlichen Gebührenmodell für den Nord-Ostsee-Kanal darstellen. Allerdings können ohne eine Elbvertiefung voll beladene Großfrachter diese Route nicht ohne Weiteres passieren und laden daher in anderen Häfen, vornehmlich in den Beneluxländern, ab.

Positive Nachrichten hat der Frankfurter Flughafen zu vermelden. Der Kasseler Verwaltungsgerichtshof sprach sich für den Ausbau des Großflughafens aus. Dieser Ausbau sieht ein drittes Terminal sowie eine vierte Landebahn vor. Problematisch sehen der Flughafenbetreiber Fraport und die Lufthansa die durch die Entscheidung weiter eingeschränkten Nachtflugaktivitäten. Die für die Erweiterung notwendigen Investitionen in Höhe von 7 Milliarden Euro sollen zu 4 Milliarden Euro über eine externe Finanzierung abgedeckt werden. Da bisher lediglich rund 80 Prozent davon zugesichert sind, müssen noch mehr als 800 Millionen Euro zusätzlich aufgenommen werden.

## Ausgewählte M&A-Aktivitäten seit Mai 2009

Datum	Käufer	Land	Zielunternehmen	Land	Tätigkeitsschwerpunkt
11.06.2009	Sberbank Capital LLC	RUS	Global Ports Investments Plc	CYP	Terminalbetrieb
26.07.2009	Antin Infrastructure Partners SAS	FRA	Euroports Sarl	LUX	Beteiligungen an Hafenbetreibern
26.08.2009	North European Oil Trade Oy	FIN	Hamina Multimodal Terminals Oy	FIN	Terminalbetrieb

Quelle: KPMG

# Öffentlicher Personenverkehr

## Aktuelle Marktmultiplikatoren (europaweit)

	Unternehmenswert/Umsatz		Unternehmenswert/EBITDA		Unternehmenswert/EBIT	
	Q2 2009	Q2 2008	Q2 2009	Q2 2008	Q2 2009	Q2 2008
Multiplikatoren börsennotierter Unternehmen	0,53 ×	0,71 ×	4,9 ×	5,9 ×	8,3 ×	8,9 ×
Vergleichbare Transaktionen*	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

\* Anzahl der Transaktionen mit veröffentlichten Multiplikatoren im Betrachtungszeitraum (Q1 2007–Q2 2009) zu gering  
Quelle: KPMG

### Marktumfeld

Die eingangs skizzierte angespannte Finanzierungssituation spiegelt sich auch in den jüngsten Ausschreibungen von ÖPNV-Konzessionen wider. So erschwert das aktuelle Marktumfeld die Finanzierung neuer Schienenfahrzeuge („rolling stock“) und führt – trotz zum Teil vertraglich garantierter Zahlungen aus den betreffenden Verkehrsverträgen – zu mitunter erheblichen Risikoaufschlägen bei der Kreditvergabe. Infolge dieser Entwicklung ist eine spürbare Zurückhaltung einzelner Marktteilnehmer zu beobachten, die sich zunehmend auf Ausschreibungen mit eher geringem Risikoprofil bewerben. Zur Reduzierung dieser Risiken stehen den Aufgabenträgern zum Beispiel die Instrumente „Wiedereinsatzgarantie“ und „Anschubfinanzierung“ zur Verfügung: Bei der Wiedereinsatzgarantie garantiert der Aufgabenträger den Erwerb der Fahrzeuge zum Restwert nach Ende der Laufzeit und verpflichtet dann den jeweiligen Nachfolger zu deren Nutzung. Bei der Anschubfinanzierung handelt es sich um eine Vorleistung auf den Betriebskostenzuschuss in Form einer Einmalzahlung, um somit Anlaufkosten gegenzufinanzieren.

### Ausgewählte Ausschreibungen (Deutschland)

Die DB Regio Hessen GmbH konnte sich im Mai bei der Ausschreibung dreier Linien der Rhein-Main-Verkehrsverbund GmbH (RMV) durchsetzen, die insgesamt 3,1 Millionen Zugkilometer umfassen. Im Juli verlor die Deutsche Bahn erhebliche Teile des Regionalverkehrs in Berlin und Brandenburg an die Ostdeutsche Eisenbahn GmbH, ein Gemeinschaftsunternehmen der Hamburger Hochbahn und der britischen Arriva-Gruppe. Die Länder Niedersachsen, Hamburg und Bremen haben im August das auf ihrem Gebiet bislang größte Ausschreibungsverfahren im Nahverkehr auf den Weg gebracht: Gesucht wird ein Verkehrsunternehmen, das ab Dezember 2010 für acht Jahre das neu konzipierte Hanse-Netz zwischen Bremen, Hamburg und Uelzen betreibt. Im August wurde auch der Vertrag zwischen dem Verkehrsverbund Rhein-Ruhr (VRR) und der NordWestBahn für den Betrieb der Linien Xanten-Moers-Duisburg und Kleve-Geldern-Krefeld-Düsseldorf unterschrieben.

## Ausgewählte M&A-Aktivitäten seit Mai 2009

Datum	Käufer	Land	Zielunternehmen	Land	Tätigkeitsschwerpunkt
30.07.2009	London General Transport Services Limited	GBR	East Thames Buses	GBR	Bustransporte

Quelle: KPMG

# Fracht & Logistik

## Aktuelle Marktmultiplikatoren (europaweit)

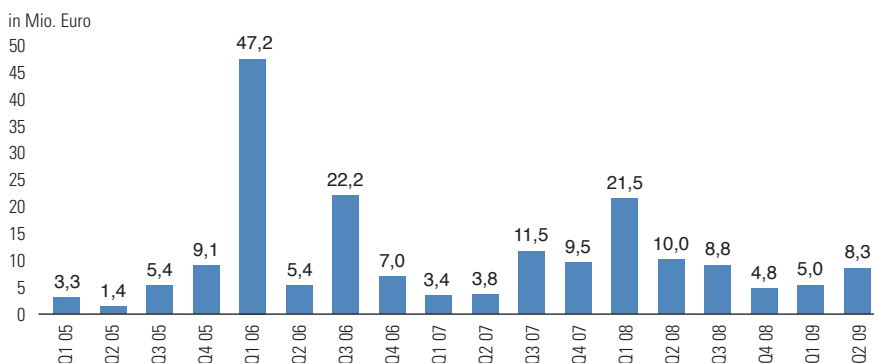
	Unternehmenswert/Umsatz		Unternehmenswert/EBITDA		Unternehmenswert/EBIT	
	Q2 2009	Q2 2008	Q2 2009	Q2 2008	Q2 2009	Q2 2008
Multiplikatoren börsennotierter Unternehmen	0,51 ×	0,54 ×	7,5 ×	6,1 ×	13,5 ×	8,9 ×
Vergleichbare Transaktionen*	0,69 ×	n/a	7,2 ×	n/a	10,5 ×	n/a

\* Betrachtungszeitraum: Q1 2007–Q2 2009  
Quelle: KPMG

### Marktumfeld

Das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen ist im Logistiksegment im 1. Halbjahr 2009 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum deutlich zurückgegangen. Im Rahmen einer Firmenakquisition besteht für Logistikbetriebe in Zeiten einer Rezession immer die Gefahr, Kapazitäten einzukaufen, die nicht auf Anhub genutzt werden können. Viele Unternehmen konzentrieren sich stattdessen auf organisches Wachstum, insbesondere durch die Übernahme des Kundenbestandes insolventer Konkurrenten.

### Entwicklung des Transaktionsvolumens im Bereich Distribution & Logistics



Quelle: Thomson Financial

Aufgrund der zahlreichen zu erwartenden Marktaustritte wird die Gesamtkapazität des Marktes weiter sinken. Im Falle einer starken Erholung kann dies rasch zu einer Situation der Unterversorgung führen. Einige Unternehmen haben dies erkannt und nutzen das stagnierende Wirtschaftsumfeld zur Arrondierung ihres Netzwerks bzw. zum Ausbau strategischer Marktanteile. Beispielhaft sind in diesem Zusammenhang die Übernahme von ERMEWA (Waggon-Leasing) durch SNCF, des polnischen Logistikanbieters PCC durch die Deutsche Bahn und die Übernahme der Rhenus-Tochter Rhenus Life Science durch Transoflex zu nennen.

## Ausgewählte M&A-Aktivitäten seit Mai 2009

Datum	Käufer	Land	Zielunternehmen	Land	Tätigkeitsschwerpunkt
06.05.2009	OKD Doprava AS	CZE	Cechofracht AS	CZE	Straßengüterverkehr
09.06.2009	De Post	BEL	Corpco	BEL	Paketdienstleistungen
23.06.2009	Ernst Komrowski & Co	GER	Reederei Blue Star GmbH	GER	Seefrachtverkehr
07.07.2009	Drei private Investoren	AUT	LKW Augustin GmbH	AUT	Straßengüterverkehr
31.07.2009	Belgian New Fruit Wharf	BEL	Seabrex Rotterdam BV	NED	Frachumschlag
14.08.2009	Wallenborn Transports SA	LUX	Rutges Cargo BV	NED	Straßengüterverkehr

Quelle: KPMG

# Bilanzierungsfragen – Folgen der Krise

## **Eingetrübte Zukunftsaussichten – Abschreibungsbedarf?**

Der im Jahr 2004 eingeführte Impairment-Test nach IAS soll verhindern, dass Vermögenswerte überhöht in der Bilanz ausgewiesen werden. Eine jüngst durch KPMG veröffentlichte Studie\* weist für Logistiker und Transportunternehmen einen Anteil des Goodwills am gezahlten Kaufpreis von durchschnittlich 59 Prozent aus – obgleich nach IAS die erworbenen Vermögenswerte und Schulden mit dem Zeitwert im Zeitpunkt der Akquisition zu bilanzieren waren, ist dies ein relativ hoher Anteil des Goodwills, der Synergien, Markterwartungen, Restrukturierungspotenziale u. Ä. beinhaltet. Natürlich reflektiert der Goodwill auch die jeweilige Situation des M&A-Marktes und des Bewertungsniveaus.

Aus heutiger Sicht gehören die Zeiten boomender M&A-Märkte in der Logistik- und Transportbranche der Vergangenheit an. Dennoch, auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten ist eine rechnungslegungskonforme Bilanzierung unerlässlich, um eine adäquate wirtschaftliche Abbildung des Unternehmens in der Bilanz darzustellen. Insofern ist auch ein Impairment-Test für die betroffenen Vermögenswerte zwingend durchzuführen. Hierzu sehen die IAS im Rahmen des Impairments zwei Wertkonzepte vor: „Fair value less cost to sell“ und „Value in use“. Während das erste Wertkonzept eine absatzmarktbezogene Bewertung der Vermögenswerte oder Bewertungsobjekte aus Sicht eines typisierten Käufers vorsieht, fordert der „Value in use“ die Bewertung des Vermögenswertes aus der unternehmensinternen Nutzenperspektive. Beide Wertkonzeptionen unterscheiden sich systematisch, abzuschreiben ist dann auf den höheren von beiden resultierenden Werten.

Da typisierte Transaktionspreise in Zeiten volatiler Börsenkurse bzw. aufgrund des Fehlens von potenziellen Käufern nur schwer ermittelt werden können, greifen viele Bilanzierer auf das „Value in use“-Konzept als ein Management's Best Estimate zurück. Dies führt zu nicht unerheblichen Ermessensspielräumen. Gleichwohl hat dieses Konzept Grenzen: Jede Planung verbirgt, dass hinter ihr eine Vielzahl möglicher Planungsszenarien – sowohl besserer als auch schlechterer – steht, um einen Erwartungswert abbilden zu können. Zur gewählten Planung muss der risikoäquivalente Diskontierungssatz passen. Da dieser üblicherweise aus aktuell am Markt beobachtbaren Größen abzuleiten ist und eine Renditeforderung für die Bereitschaft der Risikoübernahme über lange Zeiträume widerspiegelt, müssen die Cashflows ebenfalls zu Erwartungen der Marktteilnehmer passen. Selbst in einem „Value in use“-Konzept bleibt damit der Markt nicht außen vor. Sofern zeitlich begrenzte Vermögenswerte auf Werthaltigkeit beurteilt werden, sind, unabhängig von der Wertkonzeption, laufzeitspezifische Diskontierungssätze anzuwenden.

Somit wird deutlich, dass ein Bilanzierer in wirtschaftlich schwierigen Zeiten ein besonderes Augenmerk auf die Werthaltigkeit seines Vermögens und die Finanzberichterstattung legen muss. Ermessensspielräume können eingeengt werden, jedoch nur unter besonderer Sorgfalt ausgenutzt werden.

Ansprechpartner: Michael Salcher, msalcher@kpmg.com

---

\* siehe letzte Seite



## Ansprechpartner

KPMG AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

### Transaktionsberatung

#### Dr. Steffen Wagner

Partner  
Corporate Finance  
T +49 69 9587-1507  
steffenwagner@kpmg.com

#### Michael Nagel

Partner  
Transaction Services  
T +49 69 9587-3043  
michaelnagel@kpmg.com

#### Michael Salcher

Partner  
Corporate Finance  
T +49 89 9282-1239  
msalcher@kpmg.com

### Restrukturierungsberatung

#### Mirko Liebthal

Partner  
Restructuring  
T +49 30 2068-4691  
mliebthal@kpmg.com

### Finanzierungsberatung

#### Ender Tanar

Partner  
Corporate Finance  
T +49 69 9587-1549  
etancar@kpmg.com

## Impressum

### Herausgeber

KPMG AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

### Redaktion

Dr. Steffen Wagner (V.i. S. d. P.)  
Marie-Curie-Straße 30  
60439 Frankfurt am Main  
T +49 69 9587-1507  
steffenwagner@kpmg.com

### Immaterielle Vermögenswerte und Goodwill in Unternehmenszusammenschlüssen

Die Krise hat Abschreibungsrisiken nach ganz oben auf die Agenda der Unternehmen gebracht. Die KPMG-Studie verfolgt in diesem Zusammenhang das Ziel, die immateriellen Vermögenswerte und Werttreiber bei Unternehmenskäufen hinsichtlich der in den Branchen identifizierbaren immateriellen Vermögenswerte und ihrer Relation zum Kaufpreis transparenter zu machen.



Bei Interesse an dieser Studie schicken wir Ihnen gerne ein Exemplar zu. Wenden Sie sich hierfür bitte an:

#### Bettina Gabel

Ganghoferstraße 29  
80339 München  
T +49 89 9282-4801  
bgabel@kpmg.com

Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

© 2009 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International, einer Genossenschaft schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Printed in Germany. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.