

ANALYSE & BERATUNG: Unternehmensnachfolge durch Verkauf: Den „geborenen“ Käufer finden

Einen geeigneten Nachfolger zu finden, nennen Dreiviertel der im KfW-Mittelstandspanel 2021 befragten Unternehmer als die größte Hürde im Nachfolgeprozess. Fehlen familiäre Nachfahren kann die Nachfolge durch einen Verkauf geregelt werden. Dann möchten viele Unternehmer, dass ihr Lebenswerk an den „geborenen“ Käufer veräußert wird, der bestimmte Eigenschaften mitbringen sollte.

Dipl.-Ing. Dipl.-Kfm. Dietrich W. Machelett, Dipl.-Kffr. Britt Niggemann, Institut für Wirtschaftsberatung Niggemann & Partner GmbH, Meinerzhagen

Die Zusammenführung des Verkäufers mit dem „geborenen“ Unternehmenskäufer ist ein wesentlicher Erfolgsfaktor bei Unternehmenstransaktionen. Der Verkäufer hat ein Ideal-Profil vor Augen und wünscht sich, diesen idealen Käufer unter mehreren Interessenten auswählen zu können. „Können“ und „wollen“ beide Seiten miteinander, dann verlaufen die Gespräche von Beginn an harmonischer. Das gemeinsame Ziel, die Unternehmenstransaktion erfolgreich abzuschließen, steht im Vordergrund. In einer solchen Atmosphäre können auch schwierige Passagen im Transaktionsprozess für beide Seiten zufriedenstellend behandelt werden.

1 „GEBORENE“ KÄUFER AUS UNTERNEHMERSICHT

Verkäufer möchten ihr Unternehmen dem „geborenen“ Käufer mit idealem Eignungsprofil anvertrauen. Für das Ideal-Profil bestehen oft schon Vorstellungen, die über den Wunsch des Verkäufers, einen angemessenen Verkaufspreis zu erhalten, hinausgehen, wie

- Eignung zur Führung des Unternehmens
- Fähigkeit zur strategischen Weiterentwicklung
- Akzeptanz bei Kunden, Lieferanten, Führungskräften und Mitarbeitern
- Erhalt von Standort und Arbeitsplätzen
- Fähigkeit, die Transaktion solide zu finanzieren,
- kein (mittelfristiger) Weiterverkauf des Unternehmens

Der „geborene“ Käufer hat, auch durch die solide Vorbereitung der Transaktion, erkannt, dass er nach dem Kauf das Unternehmen weiterentwickeln und seinen Wert steigern kann. Entsprechend hoch ist die Motivation, die Transaktion erfolgreich abzuschließen und alternative Kaufinteressenten, seine „Wettbewerber“ im Bieterprozess, mit einem attraktiveren Kaufangebot zu überbieten. „Geborene“ Käufer

- denken in zukünftigen Entwicklungschancen,
- geben dem gekauften Unternehmen die besseren Zukunftsperspektiven,

- sichern Arbeitsplätze der bestehenden Belegschaft und des Managements,
- pflegen und entwickeln gewachsene Geschäftsbeziehungen zu Lieferanten und Kunden weiter,
- führen eine faire Bewertung durch und bringen höhere Bewertungsparameter zum Ansatz,
- offerieren attraktivere Konditionen im Kaufvertrag, wie z. B. „weichere“ Garantien oder Kaufpreiszahlung bei Vertragsabschluss statt Earn-out-Klauseln oder Verkäuferdarlehen, deren Rückzahlung an die zukünftige Entwicklung des Unternehmens gebunden ist, und
- finanzieren die Transaktionen mit mehr Eigenkapital.

Der „geborene“ Käufer sieht in seiner Vorstellung und Planung bereits, um wieviel besser seine Geschäfte nach dem Unternehmenskauf „laufen“. Dadurch entsteht die Bereitschaft, solche Potenziale kaufpreiserhöhend in das Angebot einzuarbeiten. Er bietet das bessere „Gesamtpaket“ bei den abschließenden Preis- und Vertragsverhandlungen.

2 DEN „GEBORENEN“ KÄUFER IDENTIFIZIEREN

Erfahrene M&A-Berater können Unternehmer dabei unterstützen, den „geborenen“ Käufer zu finden. Eine Kernaufgabe von M&A-Beratern im Verkaufsprozess ist die Identifizierung und vertrauliche Ansprache geeigneter Kaufinteressenten, ohne dass das Verkaufsinteresse im Markt breit gestreut wird und die Vertraulichkeit dann nicht mehr gewährleistet werden kann.

Neben der genauen Kenntnis des strategischen und operativen Profils des zu verkaufenden Unternehmens erfordert die richtige Auswahl geeigneter Interessenten:

- langjährige Erfahrung im Umgang mit den unterschiedlichen Käufergruppen,
- belastbare Kontakte zu den Entscheidungsträgern potenzieller Interessenten und
- intensive Kenntnis über bestehende Aktivitäten potenzieller Interessenten.

Der erfahrene M&A-Berater achtet nicht nur darauf, dass er dem Verkäufer eine ausreichende Anzahl finanzstarker Kaufinteressenten vorstellt, sondern strebt auch an, aus einer Gruppe geeigneter Kaufinteressenten im Bieterverfahren den „geborenen“ Käufer für das Unternehmen zu finden. Dies kann nur gelingen durch Systematik im Vorgehen und genauer Kenntnis externer und interner Faktoren des Unternehmens. Individuell muss für jedes zu verkaufende Unternehmen eine Prüfung durch Verkäufer und Berater daraufhin erfolgen, welcher Kaufinteressent für den Unternehmensverkäufer und das Unternehmen selbst die beste Eignung zur Erfüllung der Anforderungen mitbringt.

Grundsätzlich stehen verschiedene Gruppen als Interessenten für jeden Unternehmensverkauf bereit:

- Führungskräfte
- Finanzinvestoren
- Family Offices
- strategische Käufer

Führungskräfte als Nachfolger. Verfügt das Unternehmen über eine qualifizierte Führungsstruktur, kann überlegt werden, ob einzelne Führungskräfte (ggf. der zweiten Führungsebene) für einen Kauf des Unternehmens qualifiziert sind. Daraus ergeben sich Vorteile für den Verkäufer, denn

- er kennt die Person, die seine Nachfolge antritt,
- die Unternehmenskontinuität wird gewahrt,
- der Verkauf kann diskret abgewickelt werden,
- der Käufer hat i. d. R. eine hohe Akzeptanz innerhalb und außerhalb des Unternehmens,
- die Verhandlungen zum Verkaufspreis und Vertragsinhalt sind einfacher, da die Führungskraft das Unternehmen kennt, und
- der Transaktionsprozess kann ggf. zeitlich verkürzt werden (aber: häufig längere Dauer der Beschaffung der Akquisitionsfinanzierung).

Auch externe Führungskräfte als Käufer erfüllen einen Teil der o. g. Kriterien. Sie haben zudem den Vorteil, dass sie nicht betriebsblind sind und neue Ideen und Impulse einbringen können.

Nachteilig ist bei Führungskräften die oftmals geringe Ausstattung mit Eigenmitteln. Zur Finanzierung eines Unternehmenskaufs durch Führungskräfte stehen Finanzinvestoren zur Verfügung. Diese sehen gern, wenn sich bereits im Unternehmen tätige Führungskräfte mit nachgewiesener Qualifikation am Unternehmenskauf beteiligen. Finanzinvestoren verfügen über die Fähigkeit, Unternehmenskäufe zu finanzieren. Gemeinsam mit der Führungskraft kann sich so eine Kombination von Fähigkeiten ergeben, um das Unternehmen in der Zukunft sehr erfolgreich weiterzuentwickeln.

Finanzinvestoren als Nachfolger. „Klassische“ Finanzinvestoren legen häufig einen Schwerpunkt auf das Renditeziel. Sie behalten das Unternehmen „auf Zeit“ (ca. 4 bis 7 Jahre) und entwickeln es, z. B. durch Zukäufe oder Optimierungen, in diesem Zeitraum weiter. Durch den Verkauf nach einigen Jahren kann der Finanzinvestor die erreichte Wertsteigerung realisieren und sein Renditeziel erreichen.

Ein Exit-Szenario ist deshalb bereits zum Zeitpunkt des Unternehmenskaufs Teil der Überlegungen von Finanzinvestoren. Nur in den Fällen, die durch eine „Buy-and-Build“-Strategie gekennzeichnet sind, kommen strategische Aspekte verstärkt in die Diskussion. Dabei zielt der Finanzinvestor darauf ab, eine bereits bestehende Beteiligung durch den Zukauf eines Unternehmens strategisch zu stärken.

Auch bei den Finanzinvestoren gibt es bzgl. der Haltedauer Abweichungen von der Regel. Dies gilt für eine kleinere Zahl sog. „Evergreen“-Investoren, die, wie strategische Investoren, eine unbeschränkte Haltedauer zum Ziel haben.

Family Offices als Nachfolger. Ziele und Interessen, die aus dem Bereich der Family Offices verfolgt werden, stellen sich jeweils als ein sehr individueller Mix der Merkmale und Absichten von Strategen und Finanzinvestoren dar. Abhängig von der Ausrichtung der Aktivitäten und Akquisitionskriterien der Family Offices können sich Schwerpunkte bilden in Richtung eher renditeorientierter oder eher strategisch orientierter Beteiligungsansätze. Eine Beschränkung der Haltedauer ist bei Family Offices selten. Unternehmen werden gekauft, um dauerhaft beim Käufer zu verbleiben. Oftmals stehen zudem frühere Unternehmer, die z. B. Privatvermögen durch den Verkauf ihres Unternehmens gebildet haben und die Vermögensverwaltung von ihrem Family Office durchführen lassen, mit ihrem Rat und ihrem Netzwerk zur Entwicklung der Beteiligungsunternehmen zur Seite. Sie werden jedoch nicht selbst in der operativen Führung des Unternehmens tätig.

Strategische Käufer als Nachfolger. Ein strategischer Käufer möchte sein bestehendes Unternehmen durch Akquisitionen gezielt stärken und legt den Fokus in der Akquisitionsprüfung auf den Mehrwert, der durch die Zusammenführung der Aktivitäten beider Unternehmen erreicht werden kann. Den Zusatznutzen, der nach dem Kauf für den erweiterten Firmenverbund entsteht, kann er bei der Kaufpreisfindung berücksichtigen und ist deshalb häufig bereit, einen höheren Kaufpreis zu zahlen als ein Finanzinvestor, der keine Synergien realisieren kann. Für den Strategen sind von besonderer Bedeutung:

- der „Fit“ zu seiner eigenen Unternehmensstrategie
- zusätzliche Marktpotenziale, die ausgeschöpft werden können,

- Potenziale zur Ergebnisverbesserung
- Synergiepotenziale
- Skaleneffekte

Strategische Investoren sind keine kurzfristigen Investoren; sie haben keine beschränkte Haltedauer bei der Beteiligung. Allerdings integrieren sie das gekaufte Unternehmen häufig in das eigene, sodass Funktionen zusammengelegt werden und die Selbstständigkeit und ggf. der Firmenname des gekauften Unternehmens untergehen. Unter Umständen drohen Standortschließungen und Personalabbau bei Doppelfunktionen. Dies ist für viele Unternehmer, die eine hohe Verbundenheit mit den Mitarbeitern und dem Standort haben, oftmals ein Problem.

Das gekaufte Unternehmen kann von einem starken strategischen Partner profitieren, da Synergie- und Marktpotenziale bei beiden Unternehmen entstehen können. Auch Kostenvorteile, z. B. durch ein höheres Einkaufsvolumen oder eine Stärkung der Finanzkraft, können mit dem Unternehmensverkauf erreicht werden.

Für die Recherche nach geeigneten strategischen Unternehmenskäufern ergeben sich verschiedene Suchfelder. Sie führen zu strategischen Interessenten, die Synergie-Effekte mit großer Wahrscheinlichkeit nach dem Unternehmenskauf realisieren können. Dies sind Unternehmen

- der vorgelagerten Wertschöpfungsstufen,
- der gleichen Wertschöpfungsstufe oder
- der nachgelagerten Wertschöpfungsstufen.

Zur Durchführung einer derartigen Recherche stehen spezifisch ausgerichtete Datenbanken zur Verfügung. Zudem erweist sich die Branchenkenntnis des erfahrenen M&A-Beraters als Erfolgsfaktor für die erfolgreiche Recherche nach geeigneten Kaufinteressenten.

Nach Abschluss der Recherche entsteht eine sog. „Long List“ solcher strategischen und Finanz-Investoren, die eine generelle Eignung als Unternehmenskäufer aufweisen. Diese Liste wird mit dem Verkäufer diskutiert und dabei vor allem darauf geachtet, dass die Adressen möglichst viele Eigenschaften des „idealen“ Käufers erfüllen. In der Diskussion entsteht durch Streichung von Kandidaten eine sog. „Short List“ von Adressen, die zur Kontaktaufnahme freigegeben wird. Um das diskrete und selektive Vorgehen im Transaktionsprozess zu fördern, wird diese

Liste nochmals auf solche Adressen eingeschränkt, die als „Kandidaten mit höchstem Potenzial“ zuerst kontaktiert werden sollen. Im Vordergrund steht die Qualität und finanzielle Potenz von Kandidaten. „Masse“ ist durch „Klasse“ zu ersetzen.

Bei der Auswahl der Adressen für den Erstkontakt ist darauf zu achten, dass das Unternehmen des Verkäufers nicht Opfer einer Ausforschung wird. Das erfordert die enge Einbindung des Verkäufers in die Beurteilung der Rechercheergebnisse. Adressen, bei denen diese Gefahr nicht ausgeschlossen werden kann, dürfen nicht auf die „Short List“ gelangen. Die Prüfung eines Unternehmens im Rahmen des Verkaufsprozesses gibt dem (vermeintlichen) Interessenten eine attraktive Gelegenheit zur Wettbewerbsanalyse. Aus diesem Grunde muss bereits bei der ersten Kontaktaufnahme auf die Vermeidung von Ausforschungsrisiken geachtet werden. Naturgemäß ist die Gefahr der Ausforschung bei strategischen Käufern größer als bei Finanzinvestoren und Family Offices, weswegen sich ein unterschiedlicher Ansatz bei Erstkontakt und Folgegesprächen anbietet.

3 KONTAKTAUFNAHME MIT POTENZIELLEN KAUFINTERESSENTEN

Das Bedürfnis des Verkäufers nach Diskretion prägt den ersten Schritt der Kontaktaufnahme in besonderer Weise. Erfahrene M&A-Berater berücksichtigen dies und übernehmen die Kommunikation mit den Kaufinteressenten über eine lange Wegstrecke. Sie organisieren den Ablauf so, dass der Verkäufer zunächst nicht in direkten Kontakt mit dem Kaufinteressenten treten muss.

Bei engster Abstimmung zwischen Verkäufer und M&A-Berater kann die Einbindung des Verkäufers in Gespräche mit Kaufinteressenten so weit verschoben werden, dass diese Termine erst nach Akzeptanz des indikativen Angebotes durch den Verkäufer stattfinden.

Die zur ersten Kontaktaufnahme notwendige Information wird als „Blindprofil“ oder „Teaser“ bezeichnet. Darin wird das Unternehmen in völlig anonymisierter Form beschrieben, sodass kein Rückschluss auf das betreffende Unternehmen gezogen werden kann. Dargestellt werden allein solche strategischen und operativen Eckpunkte, die das Unternehmen vom Typus her charakterisieren. Erfahrene M&A-Berater verfügen durch ihre langjährige

Naturgemäß ist die Gefahr der Ausforschung bei strategischen Käufern größer als bei Finanzinvestoren und Family Offices



Tätigkeit über die notwendige Sensibilität bei der Formulierung solcher anonymen Profile.

Vom Verkäufer freigegebene Adressen werden mit dem Blindprofil kontaktiert. Nach Rückgabe einer unterschriebenen Geheimhaltungserklärung stellt der M&A-Berater weitere Informationen, z. B. in Form eines Informationsmemorandums, zur Verfügung. Auf Basis dieser Informationen werden die Interessenten um ein indikatives Angebot gebeten. Entspricht dies bzgl. Kaufpreis und zukünftiger Unternehmensstrategie den Erwartungen des Verkäufers, bietet sich ein erstes Gespräch der Beteiligten an. Hauptziel dieses Gesprächs ist das gegenseitige Kennenlernen und der Austausch von Informationen, die eine gegenseitige erste Einschätzung ermöglichen. Das Gespräch kann im Unternehmen stattfinden, wodurch den Kaufinteressenten die Möglichkeit einer Besichtigung eingeräumt werden kann. In Fällen mit besonderem Diskretionsbedürfnis ist ein Treffen auf neutralem Boden sinnvoll, wie z. B. in den Räumen des M&A-Beraters.

Ernsthafte Kaufinteressenten werden das Bedürfnis des Verkäufers nach Diskretion akzeptieren und entsprechend handeln. Unabhängig davon muss der Verkäufer Verständnis für das Informationsbedürfnis der Gesprächspartner haben. Gut beratene Verkäufer werden sich intensiv auf dieses Gespräch vorbereiten, um einerseits die Ernsthaftigkeit und Absichten des Kaufinteressenten zu erkennen und andererseits weiterführende Informationen geben und Fragen des Kaufinteressenten beantworten zu können. In der anschließenden Due-Diligence-Phase lernt der Unternehmer die Kaufinteressenten noch besser kennen und kann sich aufgrund der Prüfungsintensität und der gestellten Fragen ein umfassenderes Bild von der Zukunft „seines“ Unternehmens in

der Hand des Käufers machen. So kann er feststellen, ob der Kaufinteressent seine Anforderungen an den „geborenen“ Käufer erfüllt.

Kaufpreis und Vertragsmodalitäten sind regelmäßig hart umkämpfte Verhandlungspunkte. Beiden, Verkäufer und Käufer, ist jedoch bewusst, dass nur der Kompromiss zum Erfolg führt. Auch die weiteren Schritte des Transaktionsprozesses erfordern deshalb Fingerspitzengefühl und Stehvermögen, um die eigenen Positionen nicht unnötig aufzugeben.

4 FAZIT

Den „geborenen“ Käufer für das Unternehmen zu finden, ist für den Verkäufer von größter Bedeutung. Ein fairer Kaufpreis und Entgegenkommen bei den Vertragsmodalitäten zeichnen den idealen Käufer aus, der das Unternehmen unbedingt kaufen „will“.

Soll der Verkäufer selbst am Markt auftreten, um potenzielle Käufer zu suchen und anzusprechen? Die Antwort auf diese Frage kann nur ein deutliches „Nein“ sein. Diskretion, Sicherheit und Erfolg sind übergeordnete Ziele jedes Unternehmensverkaufs. Die Diskretion ist jedoch in höchstem Maße gefährdet, wenn der Unternehmer selbst am Markt auftritt. Dies gilt ebenso für die Sicherheit und den Erfolg der Transaktion, wenn unerfahrene Verkäufer mit erfahrenen Käufern in Verhandlungen eintreten. Den Zusatznutzen, den ein M&A-Berater für den Verkäufer durch die Identifikation des „geborenen“ Käufers erbringt, könnte der Verkäufer allein kaum generieren. Zudem werden die Kosten des M&A-Beraters durch den in aller Regel erreichten Verkaufspreis-Mehrerlös mehr als kompensiert.

VERTRIEBSIMPULSE

- Sprechen Sie Ihre Kunden frühzeitig auf die Überlegungen zur Lösung der Nachfolgefrage an und machen Sie darauf aufmerksam, dass ein Nachfolgeprozess langwierig sein kann.
- Binden Sie ggf. Nachfolgespezialisten ein, die zunächst ein Nachfolgekonzept erarbeiten.
- Falls eine familiäre Nachfolgeregelung nicht angestrebt wird, informieren Sie Ihren Kunden über die Möglichkeiten der externen Nachfolge.
- Versuchen Sie, mit dem Kunden während des Nachfolgeprozesses im Gespräch zu bleiben, um ggf. an einer Akquisitionsfinanzierung des Käufers mitzuwirken.
- Für Käufer ist die Finanzierung durch Hausbanken attraktiv, da diese die Unternehmen gut kennen, was die Finanzierungsprüfung erleichtert.