

Zukunft

Was kommt auf uns zu?

Wer immer sich heute auf ernsthafte Weise mit Zukunftsfragen auseinandersetzt, wird in der Regel kritisch betrachtet. Denn allzu oft – so lehrt uns die Lebenserfahrung – wird das, was wir uns im Heute von der Zukunft erwarten und erhoffen, durch Ereignisse durcheinandergewirbelt, die völlig unvorhersehbar sind.

Prof. Dr. Dr. Franz Josef Radermacher, radermacher@faw-neu-ulm.de

Zukunft – Navigieren in schwieriger Lage

Die Zukunft hat die Menschen immer wieder bewegt und immer wieder überrascht, zum Guten und zum Schlechten. Zuverlässige Aussagen sind schwierig. Kontinuierlich ist heute nur noch die ständige Veränderung. Wer Wichtiges aus der Gegenwart in die Zukunft retten will, muss an anderen Stellen zu stetiger Veränderung bereit sein. Im besten Fall kann man dabei Zukunft mitgestalten; oft in intelligenter Weise dadurch, dass man selbst gestaltet, was man ohnehin nicht verhindern kann. Heute sind die Herausforderungen größer denn je.

Zukunft braucht Herkunft

Am meisten über die Zukunft können wir noch aus der Vergangenheit lernen. Allerdings ist in der Folge der mittlerweile eingetretenen extremen Beschleunigung vieles ganz anders als zuvor. Erfahrungen werden dadurch entwertet, und es resultiert daraus die hohe Komplexität, die heute den Umbau der Gesellschaft in Richtung Zukunftsfähigkeit so sehr erschwert.

>>>

THEMEN IN DIESER AUSGABE

Zukunft – Was kommt auf uns zu?	1	Unternehmen: Eigenkapitalstärkung durch Privatinvestoren	26
Erfolgreiche Unternehmensnachfolge durch aktive Gestaltung	4	Finanzierungsverhalten von Familienunternehmen	30
Positive Entwicklung im M&A-Markt	9	Absicherung der „Senioren“ im Nachfolgeprozess	34
Erfolgsentscheidend: Transaktionsplanung beim Unternehmensverkauf	10	„Klumpenrisiko Unternehmen“ und Maßnahmen zur Risikoreduzierung	37
Fremdgeschäftsführung als Alternative der Nachfolgeregelung – ausgewählte Aspekte	15	Strategische Allianzen von Mittelstandsunternehmen	41
Vendor Due Diligence: Instrument der Verkaufspreis-Maximierung	19	Distressed M&A in der Unternehmensinsolvenz	44

Nachhaltigkeit und Komplexität

Nachhaltigkeit betrifft eine komplexe Thematik mit vielfältigen Wechselwirkungen zwischen ökonomischen, ökologischen, sozialen und kulturellen Phänomenen. Dies auf regionaler und nationaler Ebene ebenso wie in kontinentalen und weltweiten Zusammenhängen. Hinzu kommt die Notwendigkeit der Einbeziehung der Bedürfnisse zukünftiger Generationen in alle Überlegungen. Dynamische Prozesse in weltweiter Vernetzung mit nichtlinearen Wirkungszusammenhängen, teils von einem nah-chaotischen Charakter, bilden das thematische Umfeld.

Wo steht die Welt heute?

Die Menschheit befindet sich aktuell in einer schwierigen Situation. Schon seit Langem sind in diesem Kontext Themen wie weltweite Umweltverschmutzung und Verknappung kritischer Ressourcen, die Energie- und Klimathematik, die Spaltung zwischen Arm und Reich und Konflikte zwischen dem großen Kultursystem zu nennen. Die Entwicklungen in Nordafrika deuten auf Schiefelage bezüglich der sozialen Fragen hin. Massiv verschärfend kommt die jüngste Krise des Weltfinanzsystems und der Weltökonomie hinzu, ebenso die Naturkatastrophen und der Kernenergieunfall in Japan mit großer politischer Folgewirkung.

Wie konnte es dazu kommen?

Zwänge, die geschickt im System angelegt waren, haben dazu geführt, dass erhebliche öffentliche Mittel hoch verschuldeter Staaten in die Stabilisierung des Weltfinanzsystems investiert werden mussten. Viele Eigentümer des Finanzsystems erwirtschafteten auf dieser Basis zurzeit erneut in der Sache unbegründete, extrem hohe Renditen, viele Spitzenmanager im Finanzsystem ziehen daraus erneut ihre überdimensionierten Boni. Auch gibt es viel zu verdienen an Notverkäufen infolge der Krise. Da sich die Staaten das Geld, mit dem sie die Lage stabilisieren, weit überwiegend über das Bankensystem leihen (müssen), kann der Finanzsektor teilweise wieder die Bedingungen seiner eigenen Reform diktieren und profitiert in jedem Fall an diesen Verschuldungsprozessen. Die Genesis und Instrumentalisierung der „Griechenland-Krise“ ist dafür ein eindrucksvolles Beispiel.

Globale Dynamik

Das Geschehen der letzten 20 Jahre ist nur zu verstehen als das Resultat der globalen Entwicklung seit dem Mauerfall, der durch die Durchsetzung einer marktfundamentalen Position geprägt war. Der Fall der Mauer wurde dazu umgedeutet in den Sieg eines angeblich freien Marktes. Der Begriff ist bereits eine „Mgelpackung“, denn der freie Markt war nie frei, schon gar nicht in Eigentumsfragen. Aber seine

bevorzugt sektorale Regulierung diente vor allem der Erweiterung der Möglichkeiten starker Akteure („Macht des Stärkeren“), sich im Rahmen der Globalisierung weitgehend frei von Rücksichtnahme auf andere und die Natur sowie weitgehend befreit von einer rechtlich relevanten Verantwortungszuordnung und weniger „beengt“ durch Mehrheitsbildung in nationalen Demokratien, entfalten zu dürfen. Sozialer Ausgleich und Umweltschutz waren kein primäres Anliegen. Vielmehr wurde es bestimmten Segmenten des Privatsektors ermöglicht, sich massiv zu Lasten der Natur, der öffentlichen Sphäre, sowie zunehmend auch zu Lasten kleiner und mittlerer Unternehmen und der Arbeitnehmer zu entfalten und in der Folge zu bereichern, teils in atemberaubendem Umfang und mit atemberaubender Geschwindigkeit.

Prof. Dr. Dr. Radermacher ist Vorstand des Forschungsinstituts für anwendungsorientierte Wissensverarbeitung/n (FAWN), zugleich Professor für Informatik, Universität Ulm, Präsident des Global Economic Network (GEN), Wien, Vizepräsident des Ökosozialen Forums Europa, Wien, sowie Mitglied des Club of Rome.

Der Markt als Letztentscheider

Die entsprechenden Programme kamen vor allem aus der angelsächsischen Welt und wurden über Begriffe und Kampagnen mit Denkmustern wie „Vorfahrt für Leistung“, „Leistung muss sich lohnen“, „Sozial ist, was Arbeit schafft“, vorgebracht. Politik und Bürokratie wurden als Bremsklötze positioniert, soweit sie nicht Deregulierung und Privatisierung betrieben. Löhne müssen sich den Marktverhältnissen gemäß nach unten anpassen. Die MBA-Ausbildung vieler Business Schools, die Besetzung von Lehrstühlen der Wirtschaftswissenschaften und von Wirtschaftsredaktionen wichtiger Zeitungen, vielfältige Incentives und Incentivesysteme verankerten diese Philosophie, die fast schon zur DNA unseres ökonomischen Systems wurde, tief „eingegraben“ in Gehirnen, Regelwerken und Machtverhältnissen. Die entsprechenden Weltanschauungen bekamen Ersatzreligionscharakter und wurden positioniert, als hätten sie naturwissenschaftliche Unumstößlichkeit.

Erfahrungen der ökonomischen Klassik missachtet

Es wurden wesentliche Erfahrungen der ökonomischen Klassik, insbesondere der Nationalökonomie entwickelter Staaten, aus dem öffentlichen Diskurs verdrängt. Da, wo angemessene Ordnungspolitik noch als notwendige Voraussetzung funktionierender Gemeinwesen thematisiert wurde, akzeptierte man achselzuckend, dass man unter Bedingungen der ökonomischen Globalisierung solche Regeln weltweit nicht würde etablieren können. Das „Spiel“ in den globalen Märkten habe seine eigenen Gesetzmäßigkeiten, an die man sich (unkritisch) anpassen müsse, um den Fokus für das, was wichtig ist, nicht zu verlieren. In die Curricula der Wirtschaftswissenschaften breit verankert hat sich ein Paradigma der achselzuckenden, auf Thematisierung verzichtenden Akzeptanz unverantwortlicher Gegebenheiten bzgl. der Ordnungsstrukturen der Weltwirtschaft durchgesetzt. Diese umfassen von Monopolstrukturen über Insiderkartelle bis hin zu Korruption, Intransparenz und

Steuerparadiesen eine Vielzahl nicht akzeptabler Gegebenheiten. Letztlich haben diese in die aktuelle Krise und in die damit verbundenen enormen Verluste für die Allgemeinheit und für viele Menschen geführt.

Die Ökosoziale Marktwirtschaft als Chance

Heute, nach dem Desaster, ist nun der Zeitpunkt zum Innehalten und Nachdenken. Organisationen der Zivilgesellschaft wie der Club of Rome, der BUND, das Ökosoziale Forum Europa, Transparency International oder die Global Marshall Plan Initiative haben seit Jahren dagegen gehalten, haben seit Jahren gewarnt, haben seit Jahren ein alternatives Paradigma vertreten: das Paradigma einer ökologisch-sozial regulierten weltweiten Marktwirtschaft, kurz Ökosoziale Marktwirtschaft, als Kern einer funktionierenden Global Governance. Die Ökosoziale Marktwirtschaft ist ein strikt ordoliberaler Ansatz. Er setzt auf Markt und seine Innovationskraft (ganz im Sinne von Schumpeter) und seine Rolle zur Förderung bürgerlicher Freiheiten. Zugleich wird Regulierung bezüglich ökologischer, sozialer sowie kultureller und auch innerökonomischer Faktoren (z. B. Kartellrecht/Mittelstandsförderung/Regulierbarkeit) angemahnt, wo dies für ein florierendes Gemeinwesen erforderlich ist. Querfinanzierung und staatliche Aktivitäten, z. B. im Bildungssektor, zielen auf eine balancierte Angleichungssituation, als Voraussetzung für höchsten Wohlstand und zufriedene Gesellschaften. Nur so ist im Übrigen Nachhaltigkeit erreichbar. D. h. bezüglich der beiden dominierenden gesellschaftlichen Orientierungslinien „Markt“ und „Nachhaltigkeit“ gilt die sogenannte Fundamentalidentität.

Markt (bzw. Wohlstand) + Nachhaltigkeit =
Ökosoziale Marktwirtschaft

Global Governance als Schicksalsfrage

Global Governance betrifft tragfähige globale Ordnungsstrukturen, abgestimmt zwischen den Staaten, ähnlich den entsprechenden supranationalen Vereinbarungen innerhalb der EU. Es geht um die Förderung globaler Entwicklung und den Schutz der Umwelt. Innovation in Global Governance ist für eine gute Zukunft ebenso erforderlich wie Innovation in Technik. Es geht um die bessere Förderung globaler Entwicklung durch vermehrte internationale Zusammenarbeit, verbunden auch mit Querfinanzierung. Letzteres dient auch der Konsensbildung über Standards und deren weltweite Durchsetzung. Hier hängt alles mit allem zusammen: Regelwerke, z. B. die tatsächliche Verhinderung sklaventartiger Kinderarbeit, in Verbindung mit Querfinanzierung, z. B. zur Ermöglichung des Schulbesuchs aller Kinder auf diesem Globus, verknüpft mit Elementen globaler Besteuerung, z. B. im Finanzsektor, um entsprechende Konsensbildungs- und Umsetzungsprozesse

finanzieren zu können. Die Umsetzung entsprechender Programme ist offensichtlich mit erheblichen politischen Schwierigkeiten und Blockaden verbunden.

Subsidiaritätsprinzip

Wenn der weltweite Ordnungsrahmen stimmt – dann, aber auch nur dann –, orientieren sich die Gesellschaft, die Unternehmen und die Menschen tendenziell zukunftsfähig. Hier übersetzen sich dann globale Ordnungsstrukturen gemäß Subsidiaritätsprinzip in erforderlicher Weise kohärent bis hinunter auf die Ebene der Unternehmen und jedes Einzelnen in einer bzgl. Nachhaltigkeit adäquaten Weise.

Drei Zukünfte

Was folgt aus dem Gesagten für die Zukunft? Für die Zukunft werden im Sinne der Theorie komplexer nichtlinearer Systeme und unter Beachtung typischer Phänomene nahchaotischer Systeme und ihrer Attraktoren drei wesentliche Entwicklungslinien mit korrespondierenden Wahrscheinlichkeiten gesehen: ökologischer Kollaps, Brasilianisierung bzw. weltweite Zweiklassengesellschaft und Balance. Balance stellt eine attraktive Perspektive dar, ist aber nicht die wahrscheinlichste Zukunft und sicher kein Selbstläufer. Eine Klimakatastrophe oder eine Fortsetzung der Weltfinanzkrise können wesentliche Treiber auf dem Weg zu Kollaps oder Brasilianisierung sein.

Die Zukunft ist ein schwieriges Thema – Navigieren in schwierigem Gelände. Das Motto heißt: Go Ecosocial – Ökosozial statt markt-radikal. □



Welt mit Zukunft.
Überleben im
21. Jahrhundert

Prof. Dr. Dr. Franz-
Josef Radermacher

Gebundene
Ausgabe; 400 Seiten
Murrmann Verlag
EUR 19,90
ISBN 978-3-86774-
111-8

NEUERSCHEINUNGEN

Radermacher, F. J.: Die Zukunft unserer Welt. Navigieren in schwierigem Gelände, Edition Stifterverband, Essen, 2010

Radermacher, F. J., Beyers, B.: Welt mit Zukunft – Überleben im 21. Jahrhundert, Murrmann Verlag, Hamburg 2007; überarbeitete Neuauflage „Welt mit Zukunft – die ökosoziale Perspektive“, Hamburg, 2011

Radermacher, F. J., Riegler, J., Weiger, H.: Ökosoziale Marktwirtschaft. Historie, Programm und Perspektive eines zukunftsfähigen globalen Wirtschaftssystems. Mit einem Vorwort von Klaus Töpfer. Ökom Verlag, München, 2011

ERGÄNZENDE LITERATUR

Coma, G. A., Court, J.: Inequality, Growth and Poverty in the Era of Liberalization and Globalization. WIDER Policy Brief, No. 4, Helsinki: United Nations University World Institute for Development Economics Research, 2001, 12. Accessed June 14, 2010, http://www.wider.unh.edu/publications/policy-briefs/en_CB/pb4/files/78807311723331954/default/pb4.pdf

Geißler, H.: Ou Topos: Suche nach dem Ort, den es geben müsste, Kiepenheuer & Witsch Verlag; Auflage 1, 25. Mai 2009

Herlyn, E.L.A., F. J. Radermacher: Ökosoziale Marktwirtschaft: Ideen, Bezüge, Perspektiven. FAW n Report, 2010

Jacobs, Garry / Ivo Klaus: Indicators of Economic Progress: The Power of Measurement and Human Welfare. CADMO, Vol. 1, No. 1, October 2010, S. 53-113

Kling, H.: Anständig wirtschaften – Warum Ökonomie Moral braucht. Piper, 2010.

Riegler, J.: Den Blick nach vorn – Ökosozial leben und wirtschaften. Club Niederösterreich, in Kooperation mit dem Ökosozialen Forum Steiermark und dem Ökosozialen Forum Österreich, November 2009

Schulmeister, S.: Mitten in der großen Krise – Ein „New Deal“ für Europa. Picus Verlag Wien, 2010

Thielemann, U.: System Error – Warum der Freie Markt zur Unfreiheit führt, Verlag Westend, 2. Auflage 2009

Wilkinson, R., Pickett, K.: Spirit Level – Why Equality is Better for Everyone. Penguin Books Ltd, London, 2009

Erfolgreiche Unternehmensnachfolge durch aktive Gestaltung

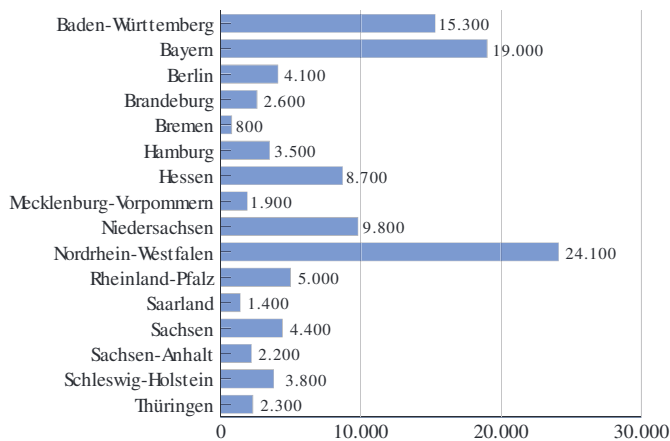
Erfolg ist planbar – gerade für die Nachfolgeregelung. Die sorgfältige Vorbereitung ist eine wesentliche Voraussetzung für eine erfolgreiche Nachfolgeregelung. Diese Erfahrung hat auch Familie Dahlhausen gemacht.

Dipl.-Betriebswirt Mark Niggemann, m.niggemann@ifwniggemann.de

Praxisbeispiel: Dahlhausen Medizintechnik, Köln

Bei etwa 22.000 Unternehmen steht jährlich eine Nachfolgeregelung an. Bei dieser Zahl des Instituts für Mittelstandsforschung (IfM Bonn) werden nur solche Unternehmen erfasst, die etwa 50 TEUR Jahresgewinn erwirtschaften. Unternehmen unterhalb dieser Gewinnschwelle werden als nicht „übernahmewürdig“ eingestuft. Gegenstand dieser Prognose sind somit lediglich etwa 730.000 Unternehmen von 3,43 Millionen Familienunternehmen. Allein in Nordrhein-Westfalen stehen im Zeitraum 2010 bis 2014 24.100 Unternehmen zur Übergabe an (s. Grafik).

Zur Übergabe anstehende Unternehmen 2010 bis 2014 in Deutschland nach Bundesländern



Unternehmerfamilien, die sich mit Fragen der Unternehmensnachfolge auseinandersetzen müssen, stellen sich viele, für die Zukunft von Unternehmen und Familien, wichtige Fragen: Wer kann das Unternehmen – ggf. interimistisch – führen? Was soll mit dem Unternehmen geschehen – ist ein schneller Verkauf für die Erben möglicherweise interessierend? Wer vertritt minderjährige Kinder? Wie wird der Lebensstandard der Familie gesichert? Wie wird sichergestellt, dass die Erbschaftsteuer gezahlt werden kann?

Auf all diese Fragen sollten auch sehr junge Unternehmer eine Antwort parat haben. Häufig tritt der Tod sehr plötzlich, z. B. durch Unfall, ein. Nach IfM-Zahlen ergeben sich bei 3.100 übernahmewürdigen Unternehmen jährlich Unternehmensnachfolgesituationen durch Tod oder Krankheit. Sind in derartigen Situationen unternehmerische Fragen nicht geregelt, können sich existenzielle Probleme sowohl für die Unternehmen als auch für die Unternehmerfamilien ergeben. Insolvenzen von Unternehmen mit Vernichtung von Arbeitsplätzen sowie Privatinsolvenzen von Unternehmerfamilien sind häufige Folge fehlender Vorsorge. Ein „Notfallplan“ sollte deshalb für jede Unternehmerfamilie eine Selbstverständlichkeit sein. In der Praxis ist jedoch immer wieder festzustellen, dass Unternehmer eine Auseinandersetzung mit dem eigenen Tod scheuen und deshalb nötige Regelungen unterlassen. Nachfolgeregelungen erfordern häufig die Aufarbeitung der zwischenmenschlichen Beziehungen zu den nächsten Verwandten – meist eine unangenehme Aufgabe, vor der viele zurückschrecken. Persönliche Probleme, wie Kinder aus mehreren Ehen, uneheliche Kinder, Versorgung der Lebensgefährtin etc. führen häufig dazu, dass auf vorsorgliche Regelungen verzichtet wird. Die Folge ist, dass viele Unternehmer untestiert oder mit unzulänglichen und überholten Nachlassregelungen sterben. Sie hinterlassen einen Scherbenhaufen:

- führerlose Unternehmen,
- wegen rechtlicher Unsicherheit gefährdetes Vermögen,
- zu hohe Erbschaftsteuerzahlungen,
- über die Erbteilung zerstrittene Familien.

Der Unternehmerfamilie Dahlhausen, Köln, waren diese Probleme bewusst. Die Familie hat sich deshalb frühzeitig zu einer aktiven Gestaltung entschieden und einen kontinuierlichen Nachfolgeprozess eingeleitet und umgesetzt.

Dahlhausen Medizintechnik

Das Unternehmen wurde 1854 von einem „chirurgischen Instrumentenmacher und Bandagisten“ gegründet. 1915 übernahm Peter Josef Dahlhausen das Unternehmen für „Chirurgie-Instrumente und Bandagen“. Das Unternehmen

entwickelte sich vom Handwerksbetrieb zum regionalen Handelsunternehmen. 1961 übernahm der damals 23-jährige Peter Josef Dahlhausen das von seinem Großvater erworbene Unternehmen und entwickelte die Unternehmensgruppe zu einem internationalen Krankenhausanbieter.

Heute besteht die Unternehmensgruppe aus diesen Unternehmen:

- P. J. Dahlhausen & Co. GmbH, Köln
- Peter Josef Dahlhausen Handelsvertretung GmbH, Köln
- Dahlhausen Ges. mbH, Wien
- Dahlhausen CZ spol s.r.o., Kurim
- Medizinorm Medizintechnik GmbH, Spiesen-Elversberg
- E+D Holding B.V. Niederlande, Mijnsheerenland
- Dahlhausen Immobilien-Verwaltungs- und Vermittlungsgesellschaft mbH, Frechen
- Dahlhausen Beteiligungsgesellschaft mbH, Köln

Außerdem wurde im Jahr 2002 durch den damaligen „Junior“ und heutigen Unternehmensführer, Ulrich Dahlhausen, die Firma Dahlhausen Medizintechnik GmbH, 38820 Halberstadt, gegründet. Dieses Unternehmen ist Produzent von medizintechnischen Produkten. Ulrich Dahlhausen hält persönlich 76 % des Unternehmens – die Holding ist mit 24 % beteiligt. Diese Gesellschaft beschäftigt 50 Mitarbeiter.

Der Jahresumsatz der Unternehmensgruppe liegt bei über 65 Mo. EUR. Im laufenden Geschäftsjahr werden Umsatz und Ertrag wieder zweistellig wachsen. Eine Umsatzgrößenordnung von 100 Mo. EUR ist zwar nicht festgeschriebenes Ziel des Unternehmens – allerdings ist dieser Umsatz aufgrund des Wachstumspotenzials keinesfalls unrealistisch.

Dahlhausen Medizintechnik beschäftigt aktuell 375 Mitarbeiter. Das Unternehmen versteht sich als Global Player, der

seine Waren dort einkauft, wo sie am preiswertesten in optimaler Qualität zu bekommen sind. Von erfolgsentscheidender Bedeutung ist die Beschaffung ständig neuer interessanter Produkte auf den Weltmärkten. Damit die Produkte immer schnell und pünktlich geliefert werden können, ist große Lagerkapazität erforderlich.

Firma Dahlhausen verfügt über einen bundesweiten Außendienst: 45 Mitarbeiter pflegen flächendeckend Kontakte zu ihren Kunden.

Der 1973 geborene Ulrich Dahlhausen hat im Rahmen einer langfristigen Nachfolgeplanung mit Erreichung des 70. Lebensjahres von Peter Josef Dahlhausen das Familienunternehmen übernommen. Nach Abschluss seines Studiums und nach Tätigkeiten in den USA und Spanien konnte Ulrich Dahlhausen die Führungsverantwortung für ein gut aufgestelltes und modernes Unternehmen übernehmen.

Die Frage nach der Motivation für dieses Engagement beantwortet Ulrich Dahlhausen so: „Die eigenen Vorstellungen zu verwirklichen, Entscheidungen zu treffen und durchzusetzen sowie die Unabhängigkeit und Vielseitigkeit sind meine Motive für das unternehmerische Engagement. Als Kind habe ich mitbekommen, wie vielseitig das Leben eines Unternehmers ist. Das hat mich gereizt.“

Kritische Analyse der Ist-Situation und der Zukunftsperspektiven

Erfolg ist planbar – gerade für die Nachfolgeregelung. Die sorgfältige Vorbereitung ist eine wesentliche Voraussetzung für eine erfolgreiche Nachfolgeregelung. Diese Erfahrung hat auch Familie Dahlhausen gemacht.

Vor Beginn der Nachfolgeplanung wurde die Situation der Unternehmensgruppe detailliert analysiert. Unbelastet von

i

Anschaffungskosten für GmbH-Beteiligung bei Gewährung einer Leibrente

Bei der steuerlichen Erfassung von Gewinnen aus der Veräußerung von GmbH-Beteiligungen werden dem Veräußerungserlös die Anschaffungskosten gegenübergestellt. Zu der Frage, welcher Wert bei einem Erwerb gegen Gewährung einer Leibrente anzusetzen ist, hat das FG Baden-Württemberg mit Urteil vom 28.04.2010 (Aktenzeichen 3 K

5794/08, GmbHR 2010, 1162) Stellung genommen.

Das FG kommt dabei zu dem Ergebnis, dass als Anschaffungskosten der Betrag anzusetzen ist, der dem nach § 14 BewG ermittelten, kapitalisierten Barwert der Rentenverpflichtung zum Zeitpunkt des Erwerbs entspricht.

Die derart ermittelten Anschaffungskosten bleiben von der Tatsache unberührt, ob der aus der Rente Berechtigte länger lebt als erwartet oder eher verstirbt. Zur Ermittlung des Rentenwerts bzw. korrespondierend dazu der Anschaffungskosten werden die maßgeblichen versicherungsmathematischen Sterbetafeln zugrunde gelegt.

Vorurteilen wurde die Lage der Unternehmen sorgfältig geprüft. Stärken und Schwächen wurden herausgearbeitet, damit Klarheit über Zukunftschancen und Zukunftsrisiken bestehen.

Im Rahmen dieser kritischen Analyse hat sich Familie Dahlhausen u. a. mit diesen Fragen auseinandergesetzt:

- Ist die Struktur der Unternehmensgruppe so, dass sie in einer nachfolgenden Generation noch bestehen kann?
- Welche finanziellen Auswirkungen ergeben sich im Nachfolgeprozess?
- Welche Auswirkungen hat es, wenn im Rahmen der Nachfolgeregelung Firmenvermögen und Privatvermögen streng getrennt werden?
- Durch welche geeignete steuerliche Strukturierung können finanzielle Belastungen so gering wie möglich gehalten werden?
- Entspricht die rechtliche Struktur den zukünftigen Anforderungen?

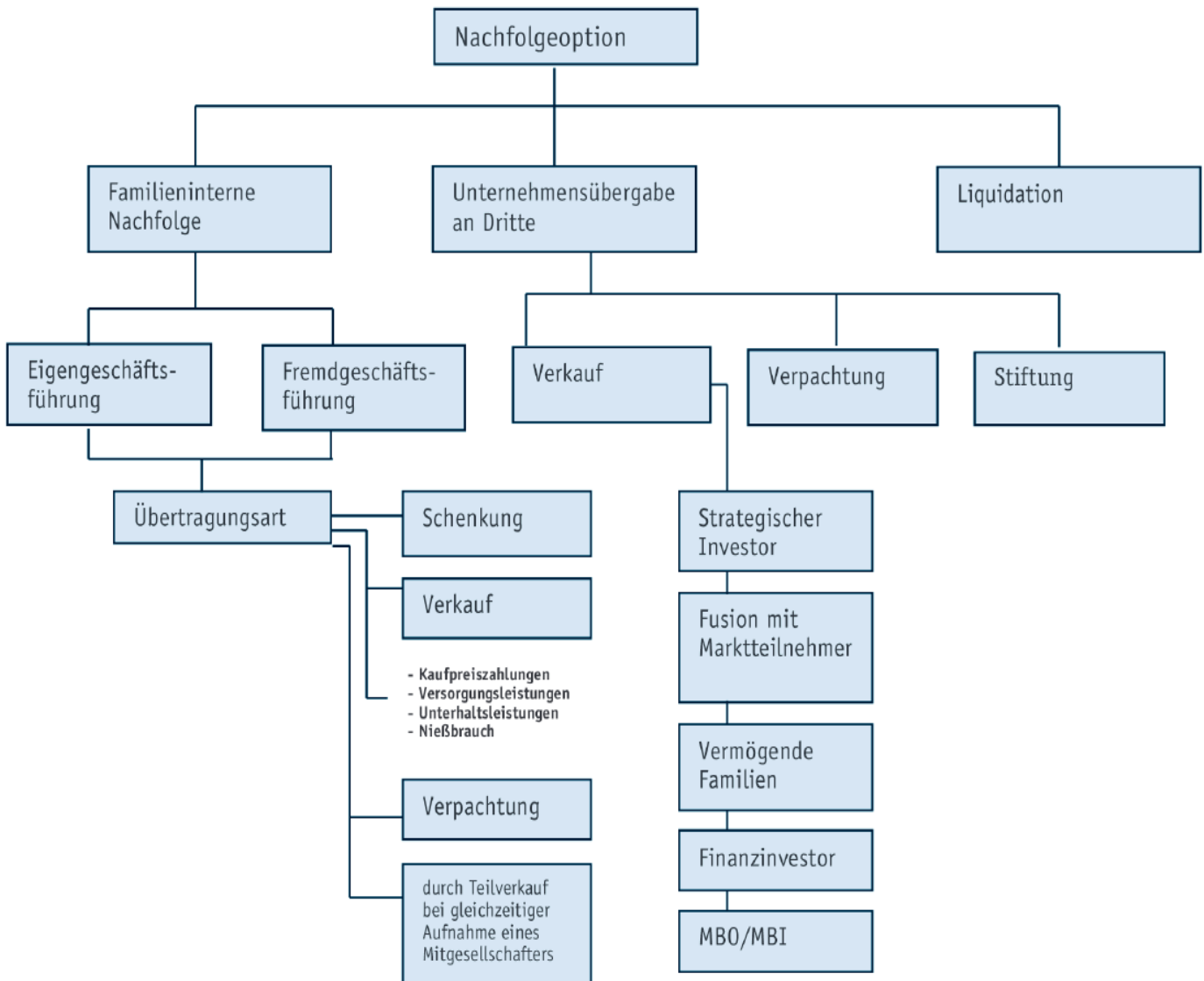
Die gesamte Familie und deren Berater erörterten nach sorgfältiger Vorbereitung in einem Workshop die sich ergebenden wirtschaftlichen, steuerlichen und rechtlichen Aspekte. Natürlich wurden in diesem Rahmen auch Fragen der Unternehmensführung und der Vermögensnachfolge detailliert diskutiert. Durch die Teilnahme der gesamten Familie und deren Berater sowie die Bereitschaft, alle anstehenden Themen offen zu diskutieren, wurden vertrauensvolle, zukunftsorientierte Lösungen gefunden, die die Zukunftsfähigkeit der Unternehmensgruppe in den Vordergrund stellte – gleichzeitig jedoch auch die Sicherung der Altersversorgung und eine gerechte Vermögensnachfolgeregelung gewährleistete.

Gestaltungsalternativen

Für Unternehmerfamilien stellen sich bei der Erörterung der Nachfolgeoptionen diese Alternativen:

Etwa 60 % der Unternehmen verbleiben in Familienhand. Für diese Familien gibt es hinsichtlich der Übertragungsar-

Möglichkeiten der Unternehmensübergabe



ten eine Vielzahl von Gestaltungsmöglichkeiten. Wahrscheinlich ist es nur einer Minderheit der Senioren-Generation möglich, die Unternehmen an die nächste Familiengeneration zu verschenken. Häufig muss die Altersversorgung zumindest teilweise aus den Unternehmen finanziert werden. Das erfordert nicht nur die Entnahme thesaurierter Gewinne und Gesellschafterdarlehen, sondern häufig auch den (Teil-)Verkauf von Gesellschaftsanteilen. Nicht selten werden aber auch Unternehmen durch Tätigkeitsvergütungen, Honorare oder Pensionen belastet. Häufig werden auch Vermögenswerte zurückgehalten, für die dann laufende Nutzungsentgelte gezahlt werden.

In derartigen Situationen sind Steuerspezialisten gefragt. Bieten sich Nießbrauch-Gestaltungen an? Nach der letzten Steuerreform sind diese steuerlich attraktiv. Oder werden Versorgungsleistungen oder Unterhaltsleistungen vereinbart?

Unterschiedliche Gestaltungsalternativen in diesem Bereich führen zu finanziell höchst unterschiedlichen Auswirkungen. Diese bedürfen einer sorgfältigen Analyse.

Stärkung durch Minderheitsgesellschafter

Eine kritische Bestandsaufnahme führt bei Unternehmen häufig zu der Erkenntnis, dass eine finanzielle Stärkung sinnvoll ist, damit die Unternehmens- und Unternehmerziele erreicht werden. Zu den Unternehmenszielen zählt i. d. R. die solide strategische Weiterentwicklung des Unternehmens. Unternehmensnachfolger haben qualitative Ziele und häufig auch Wachstumsziele. Die nächste Unternehmergeneration von Familienunternehmen strebt häufig die Internationalisierung an. Für diese Zielerreichung werden finanzielle Mittel benötigt. Damit diese Ziele erreicht werden, nehmen Unternehmerfamilien gern einen Mitgesellschafter

auf – bevorzugt als Minderheitsgesellschafter. Zielgruppe von Minderheitsbeteiligungen sind insbesondere vermögende Familien und einige auf Minderheitsbeteiligungen spezialisierte Beteiligungsgesellschaften. Gern übernehmen diese Investoren Beteiligungen gemeinschaftlich mit dem vorhandenen bzw. auch mit einem (teilweise) neuen Management. So können über Eigenkapitalstärkungen die finanziellen Voraussetzungen für eine weitere strategische Unternehmensentwicklung geschaffen werden.

Gleichzeitig ist es der Senioren-Familie möglich, die angestrebte Trennung von Firmen- und Privatvermögen zu erreichen, nachdem die unternehmerische Führungsverantwortung aufgegeben wurde. So können ggf. persönliche Bürgschaften oder auch dingliche Belastungen auf persönlichen Immobilien von den Bankpartnern zurückgegeben werden, wenn über eine Kapitalerhöhung durch Minderheitsgesellschafter solide Finanzierungskennzahlen erreicht werden. Die abtretende Unternehmergeneration möchte über freies Privatvermögen nicht nur die eigene Altersversorgung risikoarm sicherstellen, sondern gleichzeitig auch die Voraussetzungen für eine gerechte Vermögensnachfolge schaffen.

Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, im Rahmen der Kapitalerhöhung durch einen neuen Minderheitsgesellschafter thesaurierte Gewinne und Gesellschafterdarlehen zu entnehmen. Dieses Vermögen kann dann risikoarm zur Sicherung der Altersversorgung der Familie angelegt werden. Auf diese Thematik geht der Bericht von Dipl.-Kffr. Britt Niggemann auf Seite 26 intensiver ein.

Käufer gibt es aktuell in großer Zahl. Zu den Käufern zählen Marktteilnehmer wie

- Anrainer, die komplementäre Produkte verkaufen oder sich vertriebllich ergänzen
- Ausländische Unternehmen (Markteintritt)
- Lieferanten (Vorwärtsintegration)
- Kunden (Rückwärtsintegration, Ressourcensicherung, Nutzung von Synergien)

Bedeutende Käufer sind jedoch auch Investoren wie „reiche“ Familien und Family Offices. Häufig investieren diese Kapitalanleger gemeinschaftlich mit Führungskräften des Unternehmens oder externen Führungskräften.

Die Preise für Unternehmen sind in diesem Jahr deutlich gestiegen. Die Nachfrage nach gut positionierten Familienunternehmen ist extrem hoch.

Zugenommen haben auch Fusionen von Familienunternehmen. Dafür gibt es diese Gründe:

- Mehr Effizienz durch Größe
- Internationalisierung/Globalisierung
- Konzentration/Marktbereinigung
- Internationale Wettbewerbsfähigkeit verbessern
- Marktmacht stärken
- Kostensenkung
- Finanzierungsprobleme beseitigen.

Unternehmensverkauf

Für den Verkauf von Unternehmen gibt es viele Gründe:

Vermögensdiversifizierung
(risikoarme Strukturierung)

Gerechte Vermögensnachfolge

Keine interessierten/ geeigneten
familiären Nachfolger

Strategische Entwicklungen
(Internationalisierung, Konzentration)

Abhängigkeit von Kunden, Banken, Lieferanten
Unternehmerpersönlichkeit

Gerade die zunehmende Globalisierung ist für viele Familienunternehmen Veranlassung, die unternehmerischen Aktivitäten gemeinschaftlich mit Unternehmen zu betreiben, die sich zu den eigenen Aktivitäten gut ergänzen. Hierzu gibt Friedhelm Kremer in seinem Artikel auf Seite 41 detailliertere Informationen.

Streitvermeidung

Ein wichtiges Ziel jeder Nachfolgeregelung ist es, Streit in der Familie zu vermeiden. Streit um das Unternehmen nach dem Tod des Seniors bedeutet nämlich letztlich den Untergang des Unternehmens und des Wohlstandes der Familie. Eine „gerechte“ Vermögensnachfolge ist in Unternehmerfamilien ausgesprochen schwierig. Kann der aktuelle Marktwert von Unternehmen bei der Vermögensaufteilung zugrunde gelegt werden? Wie sichert man zweckmäßigerweise die notwendige Entscheidungsgewalt des in das Unternehmen eintretenden Kindes – ohne die nur passiv am

Unternehmen beteiligten Kinder sowie den überlebenden Ehegatten dessen Willkür auszuliefern?

Schreckgespenst ist einerseits das häufig zu beobachtende „Gesellschaftergezänk“ mit der Blockierung wesentlicher Unternehmensentscheidungen – andererseits das „Aushungern“ der nicht in der Unternehmensführung engagierten Gesellschafter. Derartigen Gefahren vorzubeugen, ist die Hauptaufgabe der Unternehmensnachfolgeregelung.

Die Tatsache, dass etwa 40 % der Unternehmensnachfolgen nicht familiär erfolgen, ist nicht nur das Ergebnis fehlender oder nicht interessierter Nachfolge. Häufig dominiert der Wunsch, Familienvermögen gerecht zu verteilen und Auseinandersetzungen zwischen den aktiven und passiven Unternehmensnachfolgern zu vermeiden. Durch Unternehmensverkauf in Barvermögen gewandeltes Firmenvermögen lässt sich ohne Zweifel konfliktfreier und gerechter verteilen. □



Ablösung des Nießbrauchsrechts als nachträgliche Anschaffungskosten von GmbH-Anteilen

Kernproblem

Zu den Einkünften aus Gewerbebetrieb gehört auch der Gewinn aus der Veräußerung von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft, wenn der Veräußerer innerhalb der letzten 5 Jahre am Kapital der Gesellschaft unmittelbar oder mittelbar zu mindestens 1 % beteiligt war (§ 17 EStG). Der Veräußerungsgewinn ist dabei definiert als der Betrag, um den der Veräußerungspreis nach Abzug der Veräußerungskosten die Anschaffungskosten übersteigt. Hat der Veräußerer die Anteile unentgeltlich erworben, so sind die Anschaffungskosten des Rechtsvorgängers maßgebend. Eine unentgeltliche Übertragung kann etwa im Rahmen einer vorweggenommenen Erbfolge vorliegen, wobei sich der Übertragende in der Praxis häufig ein Nießbrauchsrecht vorbehält. Dadurch sind dem Übertragenden bzw. Schenker auch zukünftig die Kapitalerträge aus der übertragenen Beteiligung zuzu-

rechnen. Ungeklärt ist bislang die Frage, ob ein Ablösebetrag für den vorzeitigen Verzicht des Rechtsvorgängers auf das Nießbrauchsrecht als nachträgliche Anschaffungskosten zu berücksichtigen ist.

Sachverhalt

In 2004 hatte der Vater des Klägers diesem ca. 65 % der Anteile an einer GmbH unter dem Vorbehalt eines Nießbrauchsrechts unentgeltlich übertragen. Zwei Jahre später (2006) zahlte der Kläger seinem Vater einen Ablösebetrag als Gegenleistung für den Verzicht auf das Nießbrauchsrecht, da er sämtliche Anteile an der GmbH im Streitjahr 2007 an einen Dritten veräußerte. Abweichend von der eingereichten Einkommensteuererklärung 2007 behandelte das Finanzamt den gezahlten Ablösebetrag nicht als nachträgliche Anschaffungskosten, mit der Folge eines entsprechend höheren Veräußerungsgewinns.

Entscheidung

Nach Auffassung des FG Düsseldorf ist der Ablösebetrag als nachträgliche Anschaffungskosten zu behandeln. Ohne die Ablösung des Nießbrauchsrechts hätte der Kläger die nießbrauchbelasteten Anteile möglicherweise gar nicht oder nur zu einem entsprechend niedrigeren Preis veräußern können. Die Aufwendungen seien somit durch das Gesellschaftsverhältnis veranlasst und dementsprechend als nachträgliche Anschaffungskosten zu berücksichtigen.

Konsequenz

Da die Rechtsfrage bislang noch nicht höchstrichterlich geklärt ist, hat das FG die Revision zum BFH zugelassen. In der Praxis ist auch darauf zu achten, dass in der Zahlung eines Ablösebetrags für den Verzicht auf das Nießbrauchsrecht nachträglich beim Übertragenden eine (steuerpflichtige) Anteilsveräußerung gesehen werden kann.

Positive Entwicklung im M&A-Markt

In der aktuellen Ausgabe des „M&A-Report“ berichtet das ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH) von einer Wiederbelebung des deutschen M&A-Marktes. Das ZEW berichtet: „Erzielte der M&A-Index für Deutschland im November 2010 noch ein Rekordtief von 32 Punkten, stieg er, wenn auch geringfügig, wieder an und pendelte sich im Januar bei 46 Punkten ein. Mit diesem Wert liegt der Indikator zwar immer noch weit unter seinem Ausgangsstand von 100 Punkten im Januar 2000, jedoch könnte dies für den negativen Trend der letzten zwei Jahre die Wende bedeuten.“

Das ZEW erwartet, dass die konjunkturelle Erholung in Deutschland die M&A-Intensität ansteigen lassen wird. Auch die positive Entwicklung des DAX-Indizes auf eine zunehmende Transaktionszahl 2011 hoffen.

Mittlerweile richte sich das Augenmerk der Unternehmensführungen nicht mehr nur auf Restrukturierung, sondern M&A-Aktivitäten würden wieder als Wachstumsstrategie angesehen. Diese grundlegend optimistische Einschätzung der M&A-Entwicklung lasse sich, so das ZEW weiter, vor allem auf die Finanzierungsbedingungen zurückführen, die sich seit Ende 2009 deutlich verbessert hätten. So würden die Unternehmen wieder über genügend Eigenkapital verfügen und Banken wären in der Kreditvergabe wieder freigiebiger und die Zinsen seien unverändert niedrig.

Auch CMS Hasche Sigle weist in seiner aktuellen CMS European M&A Study 2011 auf einen Wandel vom Käufer- zum Verkäufermarkt hin. Laut den Experten des Hauses gebe es deutliche Anzeichen dafür, dass die Aktivitäten bei Unternehmenskäufen und -verkäufen auch im Jahr 2011 weiter zunehmen. So sei 2010 ein Jahr der Erholung gewesen, das noch unter dem Eindruck der Finanzmarktkrise gestanden habe. Dazu CMS: „Zahlreiche Abschlüsse erfolgten zum Teil aufgrund einer wirtschaftlichen Zwangslage und waren durch verunsicherte Gläubiger oder Anteilseigner auf der Verkäuferseite initiiert worden. Die Risikoverteilung war also infolge der Marktsituation verzerrt. Käufer konnten in einem eindeutigen Käufermarkt attraktive Chancen nutzen.“

In der aktuellen Studie konnten die M&A-Experten folgende Ent-

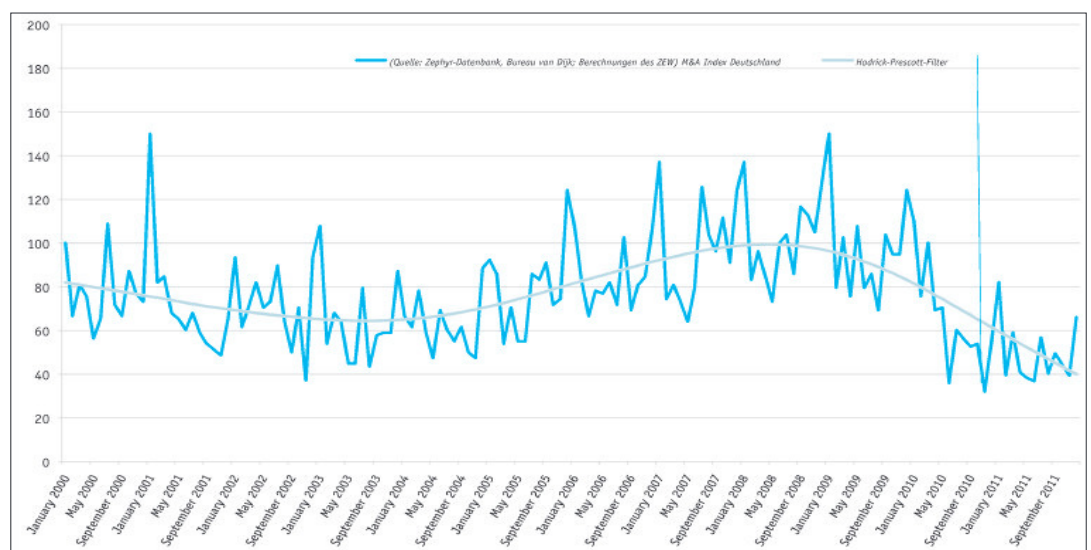
wicklungen feststellen: Der Anteil der Transaktionen mit hohen Haftungshöchstgrenzen geht zurück. Die Verjährungsfristen für allgemeine Garantien werden kürzer. Finanzinvestoren sind 2010 wieder verstärkt in Erscheinung getreten, was ebenfalls für eine höhere Dynamik am M&A-Markt gesorgt hat.

Aus einer gerade veröffentlichten Studie der Boston Consulting Group geht hervor, dass sich nach zwei rückläufigen Jahren der M&A-Markt in 2010 wieder erholt hat. So stieg die Anzahl der durchgeführten Transaktionen um 7,6 %, ihr Volumen um 19 % auf 1,5 Billionen USD und erreichte damit das Niveau des Jahres 2004. Auch Private-Equity-Firmen verstärkten nach Ansicht von BCG ihre M&A-Aktivitäten wieder, wenngleich noch nicht auf Vorkrisenniveau. Die Erholung der Kapitalmärkte hat die Finanzierungsmöglichkeiten insbesondere für Private-Equity-Unternehmen zwar deutlich erleichtert, dennoch liegt der benötigte Eigenkapitalanteil immer noch bei rund 45 % – verglichen mit 36 % vor der Finanzkrise. Überraschend für die BCG sind die inzwischen wieder im Markt geforderten Kaufpreise: Im Durchschnitt lagen Multiples mit dem 8,8-Fachen des EBITDA fast schon wieder auf dem Spitzenniveau des letzten M&A-Zyklus (9,7 x EBITDA).

Diese von den Experten erwartete positive Entwicklung kann von IfW aktuell bestätigt werden. So konnten wir in den Monaten April und Mai insgesamt 5 Unternehmenstransaktionen abschließen. Die durchschnittliche Kaufpreisgrößenordnung lag bei etwa 9 Mio. EUR. Dabei wurden 3 Unternehmen im Wege eines Management-Buy-In, teilweise mit Unterstützung von Finanzinvestoren, erworben.

Auf Basis der weiterhin erfreulichen Mandatssituation gehen wir davon aus, dass auch in der zweiten Jahreshälfte einige attraktive Transaktionen zum Abschluss kommen. □

ZEW-ZEPHYR M&A-Index Deutschland



Quelle: Zephyr-Datenbank, Bureau van Dijk; Berechnungen des ZEW ab Januar 2011 Prognose

Erfolgsentscheidend: Transaktionsplanung beim Unternehmensverkauf

Ein Unternehmensverkauf bietet viele Möglichkeiten, Fehler zu begehen. Oft sind diese Fehler schwerwiegend und nicht korrigierbar. Unglücklich verlaufende Transaktionen führen nicht selten zu deren Abbruch. Unternehmenskäufer lassen sich häufig professionell beraten. Die Wahrscheinlichkeit für Verkäufer, einen erfolgreichen Verkauf allein und ohne professionelle Begleitung durchzuführen, ist dagegen gering.

Dipl.-Ing./Dipl.-Kfm. Dietrich Machelett, d.machelett@ifwniggemann.de

Üblicherweise führen gerade Unternehmer im Mittelstand eine M&A-Transaktion nur einmal im Leben durch. Fundierte Erfahrungen haben Mittelständler in diesem Geschäft nur in den seltensten Fällen sammeln können. Unerfahrenheit und falsch verstandenes Vertrauen darauf, dass bereits „ganz andere Herausforderungen“ allein gemeistert wurden, führen zu sehr kostspieligen und nicht mehr korrigierbaren Fehlern – oder zum Abbruch des Verkaufsprozesses. Die Überforderung verkaufswilliger Gesellschafter durch betriebswirtschaftliche, juristische und steuerliche Fragestellungen, die im Rahmen solcher Transaktionen parallel zueinander bearbeitet werden müssen, ist den wenigsten Verkäufern vor Beginn des Verkaufsprozesses bekannt. Unternehmensverkäufe erfordern deshalb eine systematische Vorbereitung und Transaktionsplanung, um am Ende im Sinne einer maximalen Zielerreichung erfolgreich zu sein. Wichtige Zielvorgaben für den Erfolg eines Unternehmensverkaufs im Rahmen einer Nachfolgeplanung sind z. B.:

- Absicherung für das Alter
- Erzielung des maximalen Verkaufspreises und Minimierung der Steuerlast
- Verkauf an den Käufer mit bester Eignung, den „geborenen Käufer“
- Unternehmenskontinuität durch Sicherung der Existenz des Unternehmens
- Sicherung des Unternehmensstandorts und der Arbeitsplätze
- Überschaubarer Zeitraum der Transaktion und hohe Erfolgswahrscheinlichkeit

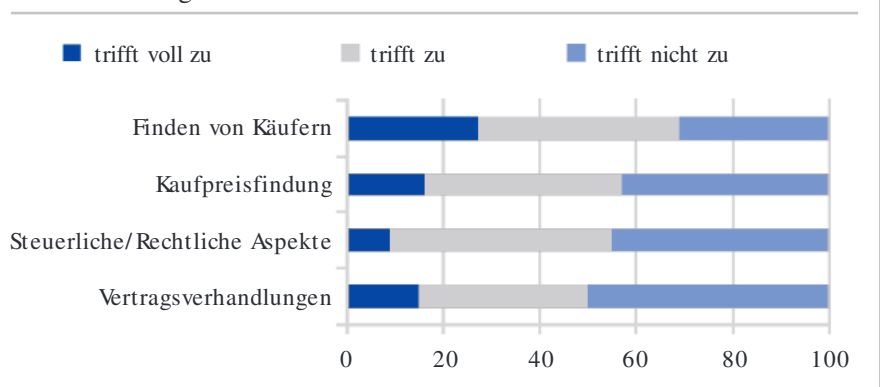
Die wichtigsten Hürden beim Unternehmensverkauf

Nach Ergebnissen der Untersuchung von Balz/Bernau-Henkel (2006) gehören zu den wichtigsten Hürden beim Unternehmensverkauf die in Abbildung 1 dargestellten Bereiche:

Die Ergebnisse dokumentieren, dass Verkäufer mit einer Vielzahl von Hürden zu rechnen haben. Fast 70 % der Teilnehmer der Befragung berichteten, dass die Identifikation des geeigneten Käufers das größte Hindernis im Transaktionsablauf darstellt. Für etwa 58 % der Befragten stellte sich die Kaufpreisfindung problematisch dar. Von Problemen steuerlicher und rechtlicher Natur berichteten 55 %, während etwa 50 % der Antworten auf Probleme bei den Vertragsverhandlungen hinwies.

Nur durch eine adäquate Vorbereitung und Planung der Transaktion kann diese Tatsache berücksichtigt werden. Später, im Verlauf der Transaktion, ist eine taktisch geschickte

Abb. 1: Wichtigste Hürden beim Unternehmensverkauf



und erfolgreiche Verhandlung mit Kaufinteressenten nur möglich, wenn die individuellen Gegebenheiten im Rahmen einer intensiven Vorbereitung erarbeitet wurden. Der Unternehmensverkauf stellt eine komplexe Aufgabenstellung dar. Damit verbunden sind viele große und kleine Hürden, die vor dem erfolgreichen Abschluss zu überwinden sind. Wichtige Einzelschritte und Elemente der Transaktion und ihre Planung werden nachfolgend erläutert.

Die Phasen des Unternehmensverkaufs

Verkäufer, die glauben, die intensive Vorbereitung und Planung einer Transaktion auslassen zu können und dennoch ihre Ziele maximal zu erreichen, handeln letztlich gegen ihre eigenen Interessen. Wie die Erfahrung zeigt, liegt eine realistische Größenordnung für den erforderlichen Zeitrahmen in „normalen“ Fällen bei 6 bis 9 Monaten. Der M&A-Berater koordiniert als Projektverantwortlicher der Transaktion alle Aktivitäten zwischen Verkäufer, Kaufinteressenten, steuerlichen und juristischen Beratern des Verkäufers und Kaufinteressenten. Der Verkäufer kann sich weiter auf Führungsaufgaben im täglichen Geschäft konzentrieren und ist nur unwesentlich durch die Transaktion belastet. Beim Unternehmensverkauf werden grob vier Phasen unterschieden.

Die Phase 1 dient dem Abgleich der Transaktionsziele ebenso wie der intensiven Vorbereitung und Planung der nachfolgenden Phasen der Transaktion. Ergebnisse in dieser Phase bestehen zum Beispiel aus dem Konzept für die Abwicklung der Transaktion, dem Informationsmemorandum, einer Liste geeigneter Interessenten und der Abschätzung eines Bereichs für den erzielbaren Kaufpreis. Werden dem M&A-Berater wichtige verkaufsrelevante Informationen nicht zugänglich gemacht, so gefährdet dies den erfolgreichen Abschluss. Bereits im frühen Stadium der Transaktion ist die Frage zu beantworten, ob der Unternehmensverkauf im Rahmen eines Share Deals (Verkauf von Anteilen) oder als Asset Deal (Verkauf von Vermögensgegenständen und Übernahme von Verbindlichkeiten) erfolgen soll.

In Phase 2 nimmt der M&A-Berater mit den freigegebenen potenziellen Kaufinteressenten Kontakt auf und klärt deren Kaufinteresse. Er berichtet seinem Mandanten über die Ergebnisse der Gespräche. Ebenso koordiniert er Erstgespräche zwischen Verkäufer und Interessenten. Auf der Basis des Informationsmemorandums und des Erstgesprächs mit dem Verkäufer werden die Kaufinteressenten aufgefordert, ein indikatives Angebot abzugeben, um erstmals attraktive von unattraktiven Angeboten zu trennen. Nach Analyse der eingegangenen Angebote werden parallele Verhandlungen mit ausgewählten Kaufinteressenten geführt, um die angebotenen Konditionen in dieser Verhandlungsrunde nochmals zu verbessern.

In Phase 3 folgt die Due Diligence. Der Verkäufer hat die Entscheidung zu treffen, ob Bieterverfahren oder Einzelverhandlungen zur Anwendung kommen sollen. In dieser Phase werden später bindende Angebote von den Kaufin-

teressenten abgegeben. Verkäufer und M&A-Berater entscheiden, mit welchen Kaufinteressenten die jeweils vorgelegten Angebote verhandelt werden, um auszuloten, mit welchem Kaufinteressenten abschließende Verhandlungen zur endgültigen Optimierung der vertraglichen Regelungen geführt werden.

Die abschließenden Verhandlungen in Phase 4 geben dem Preis und den Modalitäten des Vertragswerks den optimalen „Feinschliff“. Nochmals versuchen beide Seiten die für sie interessewahrenden Positionen zu fixieren. Danach folgt das Notariat mit der Unterschrift unter die Endfassung des Kaufvertrages und das Closing, in dem die letzten Voraussetzungen zum Vollzug des Vertrages erfüllt werden und Kaufpreiszahlung an den Verkäufer und die Übertragung an den Käufer den Transaktionsprozess abschließen.

Unternehmensanalyse, Businessplan und Memorandum

Interessenten müssen erkennen können, ob das Unternehmen ggf. zu einem bestehenden Unternehmen oder Unternehmensverbund passt und Zusatznutzen generiert werden kann. Zudem liefert es die notwendigen Basisdaten zur Abgabe eines indikativen Angebots. Die hierzu notwendigen Informationen finden Kaufinteressenten im Memorandum. Weiter dient es dem potenziellen Käufer später zur Vorbereitung seiner Unternehmensprüfung (Due Diligence). Eine Unternehmensanalyse ist zwingende Voraussetzung für die Erstellung des Memorandums. Die Daten sämtlicher relevanter Analysebereiche werden unternehmensindividuell und systematisch erfasst und ausgewertet.

Das Memorandum sollte nicht mit einem „Verkaufsprospekt“ verwechselt werden, das nur zum Zweck der „geschönten Darstellung“ des Unternehmens für mögliche Kaufinteressenten erstellt wird. Im Memorandum werden Informationen zum Unternehmen dargestellt, die potenzielle Erwerber über die Erfolgsfaktoren, Alleinstellungsmerkmale, Chancen und Risiken, aber auch über Stärken und Schwächen informiert. Ebenso wird informiert über Unternehmens-, Markt- und Wettbewerbsstrukturen, jedoch ohne sensible Informationen preiszugeben, wie etwa Listen von Kunden, Lieferanten oder Personal. Potenzielle Erwerber müssen sich mit Hilfe dieser Daten eine Vorstellung über die Stabilität und Dynamik des Unternehmens verschaffen können. Sondereffekte, die nicht dem normalen Geschäft entsprechen und das Geschäftsergebnis durch ihren einmaligen Charakter für eine Bewertung verfälschen, müssen ebenfalls zwingend im Memorandum dargestellt werden.

Die Erfahrung zeigt zudem, dass Verkäufer, die Kaufinteressenten umfassend durch ein Memorandum informieren und ihre Vorstellung über die zukünftige Entwicklung des Unternehmens in einem Businessplan mitteilen, höhere Kaufpreise vereinbaren können. Eine glaubwürdige Planung schlägt sich in der Diskussion über einen Kaufpreis immer positiv nieder.

Identifikation geeigneter Interessenten

Von entscheidender Bedeutung ist die Identifikation des „geborenen“ Käufers, der bereit ist, einen strategischen Kaufpreis für das Unternehmen zu zahlen.

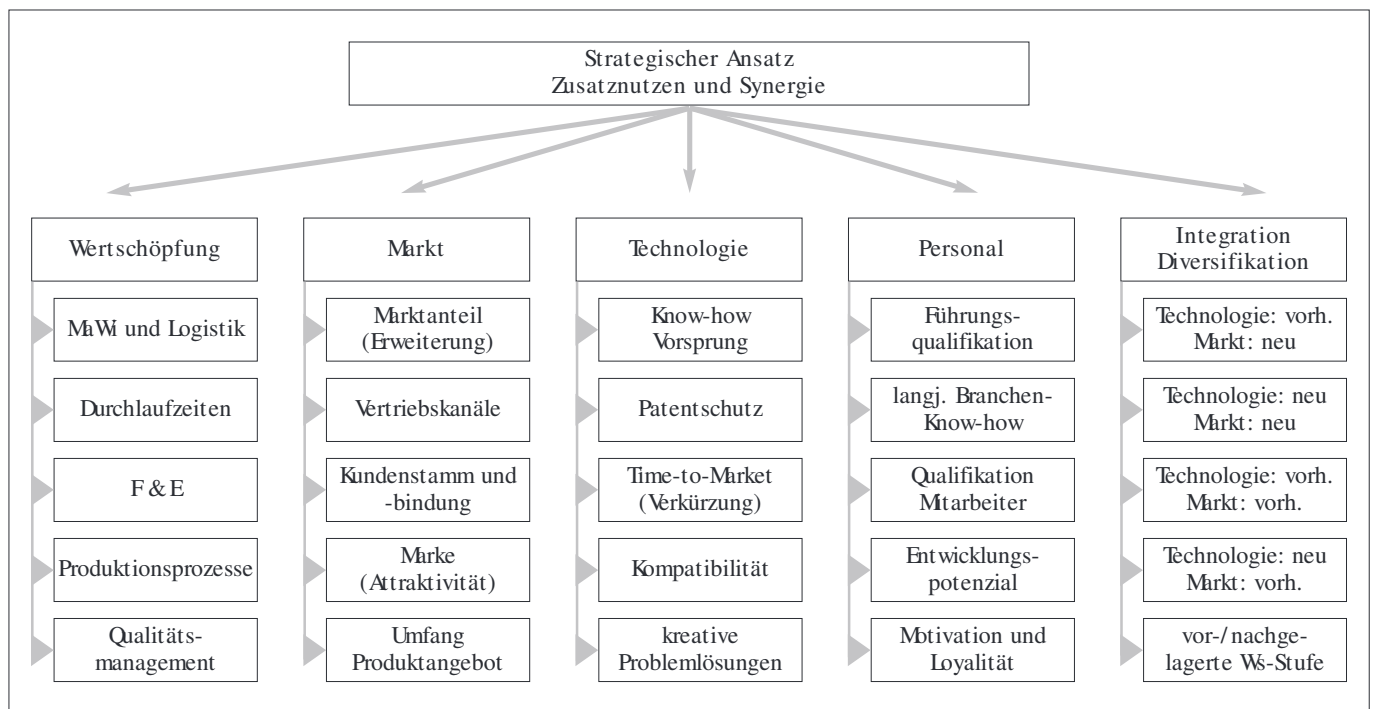
Der Zweck der Identifikation geeigneter Interessenten ist damit die Schaffung eines „Marktes“ für das Unternehmen auf der Basis einer ausreichenden Anzahl an Kaufinteressenten, die den Anforderungen des Verkäufers entsprechen. Durch die Einbindung mehrerer Kaufinteressenten in den Transaktionsprozess wird die Erfolgswahrscheinlichkeit der Transaktion erhöht, die Auswahlmöglichkeit unter geeigneten Kaufinteressenten gesteigert und die Kaufpreishöhe durch den eintretenden Wettbewerb tendenziell gesteigert.

Grundsätzlich stehen drei alternative Gruppen als Interessenten für jeden Unternehmensverkauf bereit: Strategen, Finanzinvestoren und Family Offices. Die nachfolgende Tabelle fasst wesentliche Akquisitionskriterien von Finanzinvestoren und Strategen zusammen. Sie trennt die Kriterien zudem in Gruppen, die für (PRO) eine Akquisition bzw. gegen (KONTRA) eine Akquisition sprechen.

Für den Strategen haben der „Fit zur Unternehmensstrategie“, der „Zusatznutzen“ und die „Synergie-Potenziale“

besondere Bedeutung. Die Grafik zeigt Ansatzpunkte, die Zusatznutzen und Synergie für Strategen liefern können. Für die Recherche nach potenziellen Interessenten ergeben sich daraus verschiedene Suchfelder, die in der nachfolgenden Grafik dargestellt sind.

Akquisitionskriterien alternativer Unternehmenskäufer	
Finanzinvestoren	Strategen
Beispiele PRO-Kriterien für Unternehmenskauf	
• Wachstumsstärke zur Wertsteigerung	• Fit zur Unternehmensstrategie
• Wachstumsbranche	• Fit zur Akquisitionsstrategie
• Ertragsstarke Unternehmen	• Umsetzung der Synergie-Potenziale
• Unternehmen mit hohem Free-Cashflow	• Horizontale/vertikale Integration
• Starkes Managementteam im Unternehmen	• Erweiterung der Wertschöpfungskette
Beispiele KONTRA-Kriterien gegen Unternehmenskauf	
• zu geringe Unternehmensgröße	• zu geringes Potenzial für Zusatznutzen
• externe Abhängigkeiten (z.B. Großkunden)	• zu geringe Bedeutung auf Markt/ in Branche
• ungelöste Nachfolge in Unternehmensführung	• veraltete Produkte und Dienstleistungen
• Investitionsstau	• veraltete Technologie
• ungenutzte Maschinen und Anlagen	• schlechtes Image oder Standing



Vermeidung von Ausforschung

Verkäufer legen größten Wert darauf, dass ihr Unternehmen im Verkaufsprozess nicht Opfer einer Ausforschung wird. Dies wird durch die professionelle Projektführung verhindert. Bereits bei der Auswahl der Adressen für den Erstkontakt ist darauf zu achten, dass für Interessenten keine Möglichkeit zur Ausforschung entsteht, z. B. um eine Wettbewerbsanalyse anzufertigen. Adressen, bei denen diese Gefahr nicht ausgeschlossen werden kann, dürfen nicht auf die „Short-List“ potenzieller Interessenten gelangen.

Kontaktaufnahme mit potenziellen Kaufinteressenten und erste Gespräche

Vom Verkäufer freigegebene Adressen werden in einem persönlichen Anschreiben mit dem Blindprofil kontaktiert. Diesem Anschreiben wird gleichzeitig eine vorformulierte Geheimhaltungserklärung beigelegt. Der angeschriebene Personenkreis erhält so die Möglichkeit, eine erste Entscheidung darüber zu treffen, ob ein Kauf seiner Interessenlage entspricht. Nach Eingang der Geheimhaltungserklärung wird das Unternehmen benannt, damit eine weitere Prüfung der Interessenlage stattfinden kann. Ernsthaftige Kaufinteressenten werden das Bedürfnis des Verkäufers nach Diskretion akzeptieren und entsprechend handeln. Unabhängig davon muss auch der Verkäufer Verständnis für das Informationsbedürfnis der Gesprächspartner entwickeln. Nur solchen Interessenten, die die Geheimhaltungsvereinbarung unterschrieben haben und nach dem Erstgespräch die Freigabe des Verkäufers für weitere Gespräche erhielten, werden nun über das Unternehmen durch Übergabe des Memorandums informiert. Gleichzeitig werden sie aufgefordert, bis zu einem fixen Zeitpunkt indikative Angebote abzugeben.

Indikative Angebote

Bemerkenswert ist, dass indikative Angebote und gezahlte Kaufpreise oftmals nicht das Geringste zu tun haben mit den nach gängigen Bewertungsmethoden „berechneten“ Unternehmenswerten. Jeder potenzielle Käufer bewertet für sich selbst, was er zukünftig mit dem Unternehmen erreichen kann. Dabei kommt es für den Verkäufer darauf an, welchen Anteil ihm der Erwerber an seinem zukünftigen Nutzen vergütet. Die Höhe des Kaufpreises, den der Käufer zahlt, ist für den Verkäufer zwar bedeutsam. Letztlich zählt jedoch nicht der vereinnahmte Brutto-Kaufpreis, sondern der Netto-Zufluss des Verkäufers nach Besteuerung. Der Vergleich indikativer Angebote befähigt den Verkäufer, solche Adressen auszuwählen, die sich durch besonders attraktive Angebote für die Einbindung in den weiteren Verlauf des Transaktionsprozesses empfehlen. Aber, die Attraktivität eines indikativen

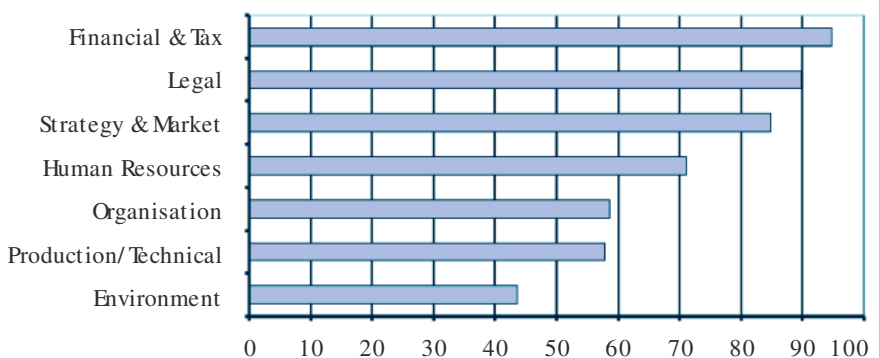
Angebotes liegt nicht allein in der Höhe des Kaufpreises begründet. Wichtige Themen, die in eine Beurteilung einfließen, sind z. B. Vorschläge zur Kaufpreisgestaltung, die Strukturierung der Finanzierung der Transaktion (Ausgestaltung eines Verkäuferdarlehens), oder auch die Ausgestaltung der vom Erwerber gewünschten Modalitäten zu Garantien, Gewährleistungen und Rechtsfolgen.

Entscheidungen über den weiteren Verlauf

Ein Meilenstein für das weitere Vorgehen ist nach der Bewertung der eingegangenen indikativen Angebote die darauf aufbauende Auswahl an verbleibenden Kaufinteressenten.

Nachdem die Inhalte der indikativen Angebote mit den verbleibenden Interessenten erörtert wurden, bieten sich verschiedene Wege für das weitere Vorgehen an. Zwei mögliche, aber diametral unterschiedliche Verfahren sollen hier angesprochen werden. Bieterverfahren: Entschließt sich der Verkäufer sinnvollerweise dazu, mehreren Interessenten die Gelegenheit zu geben, eine intensive Unternehmensprüfung (Due Dilligence) durchzuführen, so hält er sich die Entscheidung für einen Käufer weiterhin offen. Auf diese Weise hat der Verkäufer auch weiterhin die Möglichkeit, das Verfahren zu dominieren und kann seine Interessen leichter durchsetzen. Einzelverhandlung: Eintritt in Verhandlungen zum Letter-of-Intent mit einem einzelnen Interessenten. Der Verkäufer muss bei dieser Alternative akzeptieren, dass er durch die frühe Fixierung auf einen Kaufinteressenten eine wesentliche Möglichkeit zur vertraglichen Optimierung aus den Händen gibt. Von einer zu frühen Bindung an einen einzigen Kaufinteressenten durch den Verkäufer ist grundsätzlich abzuraten. Welche Bereiche und Themen potenzielle Käufer mit welcher Häufigkeit einer Due Dilligence unterziehen, zeigt die nachfolgende Grafik.

Schwerpunkte der Due Dilligence (in Anlehnung an Berens/ Strauch – 2000)



Verhandlungen zu Kaufpreis und Vertragsmodalitäten

Auch wenn Unternehmensverkäufer ihren Fokus gern auf die Höhe des Kaufpreises legen, sollten sie bedenken, dass die

übrigen Vertragsmodalitäten von nicht minder großem Einfluss darauf sind, ob ein Unternehmensverkauf als erfolgreich bezeichnet werden kann. Werden solche Problemkreise wegen fehlender Erfahrung bei den Verkäufern nicht erkannt, so wiegt sich der Verkäufer in trügerischer Sicherheit. Kennt der Verkäufer z. B. alternative Möglichkeiten zur Gestaltung des Kaufpreises? Miss ein Earn-Out akzeptiert werden? Ist der Formulierungsvorschlag zum Earn-Out angemessen, oder gibt es Chancen zur Verbesserung? Bei Unternehmenskäufen lassen sich Erwerber gern von erfahrenen Beratern unterstützen. Verkäufer, die nicht über die gleiche Qualifikation verfügen, sind aufgrund der fehlenden Erfahrung der Gegenseite ausgeliefert, weil die Argumente zur Verteidigung der eigenen Position meist unbekannt sind. Entsprechend desaströs fallen die Ergebnisse von Verhandlungen zu Lasten der Verkäuferseite aus. So werden z. B. gern die Ergebnisse der Due Diligence dazu benutzt, preisreduzierende Argumente von Interessentenseite vorzutragen. Das ursprünglich attraktive indikative Angebot kehrt sich nach der Due Dili-

gence in das Gegenteil um – es soll nicht mehr aufrechterhalten werden; Preisanpassungen sollen plötzlich unvermeidbar sein. Welche Vorkehrungen kann ein Verkäufer treffen, um dieses Risiko zu verhindern? Wie kann er individuell auf die einzelnen Argumente aus der Due Diligence eingehen und diese entkräften? Trefflich lässt sich auch „streiten“ darüber, welche Garantien und Gewährleistungen die Käuferseite übernehmen soll, bzw. welche Rechtsfolge in welcher Weise greift, wenn der Garantie- oder Gewährleistungsfall eintritt. Kennt der Verkäufer übliche Vereinbarungen? Wie werden sie sinnvollerweise hier in diesem individuellen Fall formuliert? Gerade bei Garantien, Gewährleistungen und Rechtsfolgen muss ausgeschlossen werden, dass der Käufer in die Lage versetzt wird, nachträglich wesentliche Teile des Kaufpreises über den Eintritt von Verkäufer-Garantien und die damit einsetzende Regelung zu Rechtsfolgen zurückzuverlangen.

Fazit

Ein Unternehmensverkauf bietet viele Möglichkeiten, Fehler zu begehen. Oft sind diese Fehler schwerwiegend und nicht korrigierbar. Unglücklich verlaufende Transaktionen führen nicht selten zu deren Abbruch. Unternehmenskäufer lassen sich häufig professionell beraten. Die Wahrscheinlichkeit für Verkäufer, einen erfolgreichen Verkauf allein und ohne professionelle Begleitung durchzuführen, ist dagegen gering. Hauptursachen für Fehler im Unternehmensverkauf sind:

- unzureichende Vorbereitung
- zu frühe Entscheidung für einen Kaufinteressenten
- unzureichende Recherche nach potenziellen Kaufinteressenten
- zu geringer Kreis der angesprochenen Kaufinteressenten
- Unerfahrenheit bei der Projektführung
- fehlendes Detailwissen bei Verhandlungen zu Höhe des Kaufpreises, Kaufpreisgestaltung, bzw. den übrigen Vertragsmodalitäten

Die Praxis zeigt, dass Verkäufer, die lediglich auf ihr eigenes Verhandlungsgeschick vertrauen, ohne Unterstützung durch einen qualifizierten Berater schnell hilflos und überfordert sind. □

QUELLENVERZEICHNIS

Quelle: Auszug aus: Balz/ Bernau-Henkel (2006): Unternehmensnachfolge im Mittelstand, Strategisches Management von Mergers & Acquisitions, Wiesbaden: Gabler, S. 61

Erfolgsfaktoren beim Unternehmensverkauf

Wettbewerb

- Auktionsverfahren (oder zumindest „virtueller“ Wettbewerb)
- Höherer Preis, aber auch vertragliche Beschränkung von Risiken
- Beschleunigung des Verfahrens

„Schmücken der Braut“

- betriebswirtschaftliche Optimierung
- Nutzung handels- und steuerrechtlicher Wahlrechte bei der Bilanzierung
- Gezielte Beseitigung erkannter Defizite
- Qualifizierte Aufbereitung der Informationsunterlagen
- Bereinigung unklarer Situationen bezüglich wichtiger Verträge, Patente und Marken, Steuern, etc.
- Abschluss etwaiger Reorganisationsschritte

Vorbereitung Due Diligence/Datenraum

- Vendor Due Diligence
- Beschränkung von Zusicherungen/ Garantien im Kaufvertrag

Einbindung des Managements

- Regelung Kontakte zwischen Management und Käufer
- Business-Plan gemeinsam erstellen
- Offenlegung von Informationen an Verkäufer (Grundlage Bewertung, Anreize für das Management)
- Bonus beim Verkauf

Fremdgeschäftsführung als Alternative der Nachfolgeregelung – ausgewählte Aspekte

Inhaber- oder familiengeführte Unternehmen, die sich im Zuge einer anstehenden Nachfolgeregelung mit der Option einer Fremdgeschäftsführung befassen, teilen bei der Auseinandersetzung mit diesem Thema bei aller Verschiedenheit in Größe, Kompetenz oder Branche einen gemeinsamen Aspekt: Sie hatten bislang mehrheitlich keinen und betreten mit der Entscheidung für einen Fremdgeschäftsführer oder ein entsprechendes Gremium ein ihnen unbekanntes Terrain. Dieses sinnvoll abzustecken und neben der zukünftigen Rolle der Geschäftsführung auch die eigene zu definieren, entpuppt sich in der Praxis in den allermeisten Fällen für Unternehmer als anspruchsvolleres und auch langwierigeres Verfahren als anfangs angenommen. Gleichwohl bietet die offene und transparente Auseinandersetzung mit dem Prozess und eine daraus abgeleitete sinnvolle Vorgehensweise auf der Basis einer festen Entscheidung vielfältige Chancen auch zur nachhaltigen Weiterentwicklung des eigenen Unternehmens.

Dipl.-Pädagoge Arndt Masuch, Seniorberater bei Kienbaum Executive Consultants GmbH, Gummersbach
arndt.masuch@kienbaum.de

Mandate zur Suche, Beurteilung und Auswahl von Fremdgeschäftsführern für mittelständisch geprägte Unternehmen, die bis dato durch den Inhaber geführt wurden, weisen in der Umsetzung stets besondere Facetten und Herausforderungen auf. Diese zeigen sich unter anderem darin, dass sich die Berufsbiographie des Unternehmers naturgemäß wesentlich von der eines Fremdgeschäftsführers unterscheidet, obgleich doch beide die gleiche Funktion im Sinne der Unternehmensleitung ausüben. In einer Kandidatenauswahl führt dies nicht selten zu Missverständnissen und Irritationen, die – berechtigt oder nicht – den Prozess der beiderseitigen Entscheidungsfindung erheblich beeinflussen. Einen wesentlichen Anteil daran hat auch die emotionale Komponente: Der Unternehmer, der seinen Nachfolger in der strategischen und operativen Verantwortung für sein Unternehmen sucht, verbindet dies gefühlt mit der Frage, wem er sein Lebenswerk oder das seiner Familie anvertraut. In der Folge führt diese leicht pathetische Sichtweise jedoch auch schon einmal dazu, dass man geneigt sein könnte, sich mit der Entscheidung für den objektiv besten Kandidaten abzusichern, anstatt den subjektiv passendsten zu wählen. Bei der Frage nach erfolgskritischen Faktoren einer solchen Nachfolgeregelung lohnt sich daher ein genauere Blick auf mögliche Konstellationen sowie auf damit verbundene idealtypische Profilmkmale.

Ausgehend von der Prämisse, dass das Unternehmen bislang ausschließlich durch einen Inhaber geführt wurde, der im Zuge einer selbst initiierten Nachfolgeregelung einen Fremdgeschäftsführer als Alleingeschäftsführer sucht, gibt es für ihn zwei wesentliche Optionen. Zum einen bietet sich die Prüfung eines internen Nachfolgers an. Hierbei handelt es sich in der Regel um eine Führungskraft aus der zweiten Führungsebene mit Erfahrungen und Kompetenzen, die über einen einzelnen Fachbereich hinaus reichen. Alternativ dazu kann der Unternehmer einen Fremdgeschäftsführer außerhalb des Unternehmens für diese Aufgabe gewinnen. Die Chancen und Risiken dieser Varianten ergeben sich dabei vor allem aus den jeweiligen Berufsbiographien der agierenden Personen selbst.

Die Ausbildungslaufbahn eines Unternehmers ist in der Regel ausgesprochen heterogen. Hier findet sich die ganze Bandbreite akademischer Ausbildungen bis hin zur Promotion ebenso wieder wie eine solide fachliche Berufsausbildung. Daneben gibt es auch Beispiele von erfolgreichen Unternehmensgründern, selbst mit vergleichsweise unkonventionellem Ausbildungshintergrund oder gar Ausbildungsabbrüchen. Eine sehr viel größere Relevanz besitzt hingegen das zumeist stark ausgeprägte fachliche Spezialwissen bezogen auf die Wertschöpfung des Unternehmens.

Bei den Gründern resultiert dies aus der eigenen Aufbauarbeit und der darauf folgenden langjährigen Arbeit im eigenen Unternehmen. Die Folgegenerationen werden hingegen schon von Kindesbeinen an mit dem Unternehmen groß und besitzen dadurch oft ein Erfahrungswissen, das auch von spezifisch ausgebildeten Fachkräften nicht ohne Weiteres schnell erreichbar ist. Demgegenüber entwickeln sich Führungs- und Managementkompetenzen meist erst mit der fortschreitenden Unternehmensentwicklung und sind gerade bei der Gründergeneration stark durch das oben beschriebene Spezialwissen, aber auch durch ausgeprägte Intuition geprägt. In der Praxis lässt sich beobachten, dass inhabergeführte Unternehmen mit über Jahre fortwährend dynamischer Entwicklung zwar in ihrer Größe wachsen, sich dieses aber nicht immer oder nur zeitversetzt im Management und den dafür notwendigen Strukturen und Steuerungsinstrumenten der ersten und auch zweiten Führungs-

ebene niederschlägt. Dies führt in vielen Fällen auch bei mittlerweile recht großen Organisationen dazu, dass selbst nachrangige Entscheidungsprozesse auf einen sehr kleinen Personenkreis oder gar eine Person fokussiert bleiben, was bei manchen Firmen den notwendigen Blick auf relevante Aufgaben der Unternehmenssteuerung vor lauter Tagesgeschäft verzerrt. Viele Inhaber kompensieren dies durch eine starke Persönlichkeit, die sich teils über Jahrzehnte auf ihre eigene Weise im Markt durchgesetzt hat. Für den Nachfolger indes stellt eine solche Struktur eine besondere Herausforderung dar, gerade weil er eine andere Herangehensweise wählen muss.

Die Definition des Profils eines Fremdgeschäftsführers fällt im Vergleich dazu weit homogener aus. Aufbauend auf einer akademischen Qualifikation besitzt ein solcher Kandidat langjährige Berufserfahrung und hat sich auf der Basis



Zuflussbesteuerung bei Anteilsveräußerung mit Ratenzahlung und Kaufpreisstundung?

Die Vorschrift des § 17 EStG fasst die Veräußerung von GmbH-Beteiligungen des steuerlichen Privatvermögens dann, wenn der Veräußerer zu einem Zeitpunkt innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung zu mindestens 1 % am Kapital der Gesellschaft unmittelbar oder mittelbar beteiligt war (sog. Wesentlichkeitsgrenze). Ein solcher Veräußerungsgewinn entsteht grundsätzlich im Zeitpunkt des Übergangs des wirtschaftlichen Eigentums, und zwar unabhängig davon, wann der Kaufpreis gezahlt wird. So kann es bei einer Kaufpreisstundung auf der Verkäuferseite noch am Liquiditätszufluss fehlen, während andererseits die Steuerzahlung auf einen etwaigen Veräußerungsgewinn bereits zu leisten ist.

Zu dieser Problematik hat der BFH mit Urteil vom 20.07.2010 (Aktenzeichen IX R 345/09, BStBl II 2010, 969) Stellung genommen. Im Streitfall hatte ein Veräußerer durch notariellen Vertrag vom 29.12.2000 mit sofortiger Wirkung sämtliche Geschäftsanteile einer C-GmbH an einen Erwerber zum Preis von

500.000,00 DM veräußert. Noch vor der Kaufpreiszahlung wurde am 11.01.2001 eine privatschriftliche Zusatzvereinbarung geschlossen, nach der der Kaufpreis nicht sofort, sondern über zehn Jahre hinweg in jährlichen Raten von 50.000,00 DM gezahlt werden sollte, erstmalig am 03.01.2006.

Dazu führt der BFH aus, dass der entsprechende Veräußerungsgewinn grundsätzlich zu dem Zeitpunkt zu erfassen ist, in dem das rechtliche oder zumindest das wirtschaftliche Eigentum an den veräußerten Anteilen auf den Erwerber übergeht, unabhängig davon, ob dem Veräußerer zu diesem Zeitpunkt schon das Entgelt zufließt oder nicht.

Nach der Rechtsprechung besteht allerdings ein Wahlrecht zwischen der Erfassung des Barwerts des Rechts auf die wiederkehrenden Bezüge im Zeitpunkt der Veräußerung oder aber der sog. Zuflussbesteuerung der Summe der in den Folgejahren tatsächlich zufließenden Bezüge. Voraussetzung für die Anerkennung der Zuflussbesteue-

rung ist aber, dass der Veräußerungspreis in langfristig wiederkehrenden Bezügen besteht, die wagnisbehaftet sind oder die Bestimmungen hauptsächlich im Interesse des Veräußerers, um dessen Versorgung zu sichern, und nicht im Interesse des Erwerbers getroffen worden sind.

Hinweis:

Werden GmbH-Anteile gegen wiederkehrende Zahlungen veräußert und will der Veräußerer den Veräußerungsgewinn nicht sofort, sondern erst bei Zufluss steuerlich erfassen, was auch erhebliche Liquiditätsvorteile mit sich bringt, dann ist zwingend darauf zu achten, dass die Zahlungen (von Beginn an) Versorgungscharakter haben. Im Streitfall war der Versorgungscharakter i. Ü. schon deshalb zu verneinen, weil die Ratenzahlungsvereinbarung erst geschlossen wurde, nachdem der Kaufpreis fällig war. Damit stellte diese Vereinbarung lediglich eine nachträgliche Umgestaltung eines bereits entstandenen Anspruchs dar. Insoweit muss im Einzelfall rechtzeitig steuerlicher Rat eingeholt werden.

beruflicher Erfolge in eine geschäftsleitende oder geschäftsführende Aufgabe weiterentwickelt. Obwohl auch hier ein grundlegendes Spezial- oder Branchenwissen bezogen auf die Produkte und Wertschöpfung des Unternehmens sinnvoll ist, stellt dies ein meist nicht entscheidendes Kriterium dar, was angesichts herausragender Alleinstellungsmerkmale vieler deutscher Mittelständler im Detail auch schwer umsetzbar wäre. Bedeutender ist vielmehr die Fähigkeit zu einer strukturierten Arbeitsweise auf strategischer und operativer Ebene verbunden mit einer besonderen Erfahrungsbreite in betrieblichen, vertrieblichen und kaufmännischen Themenstellungen sowie eine vielfältiger ausgeprägte hohe Sozialkompetenz. Diese wird ergänzt durch die heute obligatorischen internationalen Erfahrungen.

Unabhängig von der Situation des Unternehmens empfiehlt sich für eine Nachfolge ein Kandidat mit expliziter Erfahrung im Veränderungsmanagement, da ein solcher Führungswechsel bis zu einem gewissen Grad auch einen kulturellen Wandel nach sich zieht. Die Fähigkeit zum Veränderungsmanagement stützt sich auf eine ausgeprägte Fachautorität, die mit zunehmender fachlicher Kompetenz und Erfahrung eines Kandidaten gewachsen ist, sowie auch auf ein erkennbares Maß an persönlicher Autorität (die nicht mit autoritär zu verwechseln ist), die sich aus den bisherigen – selbst erreichten – beruflichen Erfolgen begründet.

Entscheidet sich ein Unternehmen für einen Fremdgeschäftsführer aus den eigenen Reihen, bedeutet das nicht automatisch, dass dieser die jeweiligen Stärken beider Seiten in sich vereint. Je nach Betriebszugehörigkeit besitzt dieser Kandidat ein fundiertes unternehmensspezifisches Know-how und ist mit den wesentlichen Prozessen und Abläufen sehr gut vertraut. Diese Vertrautheit schließt in der Regel auch die bisherigen Entscheidungsstrukturen mit ein, sodass eine solche Lösung eine Garantie für eine kontinuierliche Weiterentwicklung des Unternehmens darstellen kann. Stehen jedoch größere Veränderungen bevor oder wandelt sich die Unternehmenssituation aufgrund interner oder externer Einflüsse schlagartig, besteht die Gefahr, dass die Unternehmensführung schlichtweg aus Mangel an Erfahrung überfordert wird und sich als nicht mehr adäquat entscheidungsfähig erweist. Gerade Mitarbeiter mit langer Betriebszugehörigkeit sollten daher gezielt auf eine solche Aufgabe durch Fort- und Weiterbildungen sowie die sukzessive Übernahme von weitergehender, auch bereichsübergreifender Verantwortung vorbereitet werden.

Ein weiterer Aspekt einer passgenauen Lösung ist der Einklang zwischen der Erwartung des Unternehmers zur Tätigkeitsdauer mit der langfristigen Laufbahnerwartung und -planung eines Kandidaten. Der oft geäußerte Wunsch, dass die Tätigkeit des Fremdgeschäftsführers möglichst seine letzte berufliche Station sein sollte, bedingt, dass der zweitplatzierte Kandidat in einem Auswahlverfahren mitunter die bessere Alternative sein kann. Sofern hingegen die Fremdgeschäftsführung selbst nur temporär zur Überbrückung bis

zum Einstieg einer Folgegeneration eingesetzt wird, stehen wiederum andere Profilparameter im Vordergrund. Dennoch bleibt festzuhalten, dass sich das Profil eines Fremdgeschäftsführers zumeist signifikant von dem des bisherigen Inhabers unterscheidet, was an beide Seiten hohe Anforderungen stellt. Der Fremdgeschäftsführer wird sich damit schwer tun, an das unternehmens- und damit auch oft branchenspezifische Erfahrungsniveau seines Gesellschafters heranzureichen und sollte für sich auch nicht den Anspruch haben, dies erreichen zu müssen. Der Unternehmer hingegen sollte genau dieses auch nicht als oberstes Ziel formulieren, sondern anerkennen, dass eine solche Nachfolgeregelung für die eigene Firma die Chance zu einem nachhaltigen Entwicklungsschub bietet, zu dem er den neuen Fremdgeschäftsführer bestärken sollte.

Im Mittelpunkt einer solchen Weiterentwicklung steht die oft überfällige Dezentralisierung von Entscheidungsprozessen und -strukturen in die jeweiligen Leitungsebenen, in die sie je nach Verantwortungsgrad gehören. Diese zieht eine auch für die Führungs- und Leitungskräfte selbst oft unangenehme Emanzipierung zu mehr Verantwortung nach sich und wird fälschlicherweise auch schon einmal als „Führungsschwäche des Neuen“ fehlinterpretiert. Es bildet aber die notwendige Grundlage zur Fokussierung auf die wesentlichen strategischen und operativen Führungsaufgaben der Geschäftsführung und sorgt bei angemessen ausgewogenem Umgang keineswegs für eine hierarchische Distanz, sondern vielmehr für ein noch engeres Zusammenrücken aller Beteiligten im Unternehmen. Zahlreiche Praxisbeispiele zeigen, dass mittelständische Unternehmen auf diese Weise zu weit überdurchschnittlichen Erfolgen in der Lage sind, dass andererseits ein noch junges Vertrauensverhältnis zwischen Gesellschafter und Geschäftsführer jedoch auch auf die ein oder andere Probe gestellt wird. Ein Grund dafür ist in der bereits erwähnten Unerfahrenheit mit einem Fremdgeschäftsführer näher zu betrachten.

Das Neuland, das ein Unternehmer betritt, der erstmalig einen Fremdgeschäftsführer einsetzt, ist ein – wenn nicht der – prägende Aspekt eines jeden Auswahlverfahrens sowie der ersten Jahre der Tätigkeit. Als Bestandteil der weiteren Unternehmensstrategie ist die Auseinandersetzung mit dieser Form der Nachfolge komfortabel, solange zunächst nur die grobe Kursrichtung vorgegeben ist. Genau wie der Segler jedoch verstärkt Positions- und Kursbestimmungen bei Annäherung an sein Ziel durchführen muss, stellt sich auch der Unternehmer in stetig expliziterer und detaillierterer Form einer Entscheidung, dessen Bedeutung und Tragweite vielen erst im Verfahren selbst offenkundig wird. Nicht nur die erwähnten anderen Profilparameter, sondern auch die notwendige Transparenz, die ernsthafte Kandidaten in einem beidseitigen Auswahlverfahren einfordern, sorgt in Einzelfällen dafür, dass das Vorhaben wieder zurückgestellt oder im ungünstigsten Fall ein zu schwacher Kandidat berufen wird. Um diesen Entwicklungen entgegenzuwirken, ist eine kompetente Begleitung eines solchen Prozesses unerlässlich.

Es wäre an dieser Stelle zu einfach, auf die Rolle der Personalberatung bei der Suche und Auswahl eines Fremdgeschäftsführers zu verweisen. Unter Einbezug der Frage, wie die zukünftige Aufgabe des Gesellschafters selbst definiert wird, soll stattdessen vielmehr auf eine Institution hingewiesen werden, die heute in vielen mittelständischen Unternehmen fest etabliert ist, und die spätestens mit dem Ausscheiden eines Inhabers aus der operativen Geschäftsführung seines eigenen Unternehmens eine tragende Bedeutung erhält: Der Beirat.

Bei Auswahlgesprächen der Personalberatung mit potenziellen Kandidaten für eine Fremdgeschäftsführung steht eine Frage von letzterer Seite stets im Mittelpunkt: „Wird der Gesellschafter loslassen können?“ Hierbei handelt es sich nicht bloß um eine rhetorische Floskel, sondern um eine sehr ernsthafte Thematik mit erheblicher Tragweite für die weitere berufliche Planung eines Kandidaten. Auch für verfehlte Umsetzungen entsprechender Vorhaben, beispielsweise in der Form von „Doppelspitzen mit nur einem Entscheider“ oder plötzlichen und sachlich nicht begründbaren Trennungen von nachweislich erfolgreichen Geschäftsführern, gibt es in der Praxis vieler Unternehmen traurige Beispiele. Die Ursache für eine solch negative Entwicklung ist die zunächst oft ungelöste Frage nach der Zukunft des Gesellschafters selbst. Als Anlass für eine Nachfolgeregelung dient häufig das fortgeschrittene Alter des Stellenvorgängers in Verbindung mit dem vielfach geäußerten Motiv, mehr Zeit für sich, seine Familie und andere Pläne im Leben haben zu wollen. In den ersten sechs Monaten funktioniert die Umstellung in der Regel auch sehr gut,

jedoch zeigt sich vielfach auch, dass genau diejenige Leidenschaft und das Unternehmertum, das den Gesellschafter in seiner aktiven Zeit so geprägt und erfolgreich gemacht hat, nicht einfach abzustellen sind. Viele Fremdgeschäftsführer berichten gerade in dem Zeitraum zwischen sechs und zwölf Monaten nach Tätigkeitsbeginn von Veränderungen und auch vereinzelt aufkommenden Schwierigkeiten in der Zusammenarbeit mit dem Gesellschafter – ein Zeitraum, in dem auch die Handschrift der neuen Geschäftsführung beginnt, erkennbar zu werden.

Die Einrichtung eines Beirats stellt für mittelständisch geprägte Unternehmen vielfach ein bedeutendes Gremium zur Begleitung des Nachfolgeprozesses dar. Ausgestattet mit einer verbindlichen Satzung bietet es dem Gesellschafter einen sinnvollen und effizienten Rahmen für die enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit mit seiner Fremdgeschäftsführung unter Berücksichtigung transparenter Regeln. Dabei ist es von essenzieller Bedeutung, dass der Unternehmer im Beirat selbst Ansprechpartner auf Augenhöhe vorfindet, die ihn idealerweise im gesamten Prozess der Nachfolgeregelung sowie der erfolgreichen Zusammenarbeit mit dem neuen Geschäftsführer beraten und begleiten. Gleiches gilt aber auch für den Geschäftsführer, der einen adäquaten zusätzlichen Ansprechpartner im Beirat vorfinden sollte. Der idealtypische Beirat setzt sich somit mindestens aus dem Unternehmer selbst, dem Eigentümer oder Gesellschafter eines anderen Unternehmens sowie eines erfahrenen und gestandenen Fremdgeschäftsführers, ebenfalls von dritter Seite, zusammen. Die beiden Letzteren sollten, gemessen an der Unternehmensgröße und -struktur, einen erkennbaren Erfahrungsvorsprung aufweisen. Banker, Steuerberater und anderweitig von Eigeninteressen abhängige Personen gehören nicht in einen Beirat.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die unternehmerseitig offene und transparente Auseinandersetzung mit dem eigenen Profil, den Stärken und Defiziten des eigenen Unternehmens und den daraus abgeleiteten realistischen Anforderungen und Erwartungen an einen Fremdgeschäftsführer wesentliche Bausteine einer erfolgreichen Nachfolge darstellen. Eine kompetente Fremdgeschäftsführung ist dann effizient, wenn sie vom Gesellschafter mit einem klaren Handlungsmandat ausgestattet ist, das nicht durch halbherzige Maßnahmen und Entscheidungen verwässert wird. Der Mut und das Vertrauen, einen solchen Schritt geradlinig und konsequent zu gehen, und sich zu klaren Regeln der nachfolgenden Zusammenarbeit mit der Geschäftsführung selbst zu verpflichten, stellt wahrscheinlich eine der wesentlichen unternehmerischen Leistungen unserer Zeit dar. Diese Option bietet aber auch entsprechende Chancen, nicht nur bei fehlenden familieneigenen Nachfolgekandidaten, sondern stellt auch eine Alternative bei zu vielen oder auch bei offenkundig ungeeigneten Familienmitgliedern dar. □

Vielfalt potenzieller Käufer

Marktteilnehmer

- Anrainer
(komplementäre Produkte, Vertriebe etc.)
- Ausländer
(Markteintritt)
- Lieferanten
(Vorwärtsintegration)
- Kunden
(Rückwärtsintegration, Ressourcensicherung, Nutzung von Synergien)

Manager mit Investoren

- Interne Führungskräfte
- Externe Führungskräfte
- Kombination externe/interne Führungskräfte

Investoren

- „Reiche“ Familien/ Vermögensdiversifizierung
- Evergreen-Investoren
- Beteiligungsgesellschaften
ggf. in Kombination mit OBO-Konzept
- Strategische Partner als Minderheitsgesellschafter

Vendor Due Diligence: Instrument der Verkaufspreis-Maximierung

Eine Vendor Due Diligence bietet sich immer dann an, wenn über ein Bieterverfahren die Marktmöglichkeiten des Verkaufs geprüft werden sollen. Bei einem Bieterverfahren wird eine begrenzte Zahl potenzieller Unternehmenskäufer eingeladen, um die Akquisitionsmöglichkeit zu prüfen. Auf der Basis einer Voruntersuchung und in der Kenntnis des Informationsmemorandums werden unverbindliche Kaufangebote gemacht. Aufgrund dieser indikativen Angebote werden in der Regel 3 – 5 Anbieter zur Kaufprüfung zugelassen.

Karl A. Niggemann, k.a.niggemann@ifwniggemann.de

Familienunternehmen, die die Frage der Unternehmensnachfolge nicht familiär lösen wollen oder aufgrund fehlender Nachfolger nicht lösen können und auch eine Trennung zwischen Management und Gesellschafterstellung für zu risikoreich halten, haben in der Regel den Wunsch, dass beim Verkauf der Gesellschaftsanteile ein höchstmöglicher Verkaufspreis erzielt wird. Oft dient dieser Verkaufspreis der Sicherung der eigenen Altersversorgung und auch einer gerechten Vermögensnachfolgeregelung. Letztlich möchten Unternehmerfamilien jedoch auch eine angemessene Entschädigung für das unternehmerische Engagement und die Risikoübernahme erhalten. Keinesfalls möchten Unternehmerfamilien das Lebenswerk „verschenken“:

Das Ziel der Verkaufspreismaximierung kann auf verschiedenen Wegen erreicht werden:

- Auswahl potenzieller Käufer, die durch die Akquisition den höchstmöglichen Zusatznutzen erreichen. Das können z. B. Markt synergien (neue Vertriebskanäle, Technologiesprung, neue Zugriffsmöglichkeiten auf den Beschaffungsmärkten, günstigere Lieferkonditionen), Leistungssynergien (Know-how/ Technologietransfer, Kapazitätsausgleich, Vorteile in der Wertschöpfungskette) oder Finanzsynergien sein. Letztlich zahlen Käufer gern einen höheren Kaufpreis, wenn durch die Akquisition die Wettbewerbsposition verbessert werden kann.
- Sorgfältige Bestandsaufnahme vor dem Verkauf mit Herausarbeitung von Stärken, Schwächen und zukünftigen Anforderungen an das Marketing, die Produktion und die Bedürfnisse des Managements. Eine sorgfältige Herausarbeitung der Attraktivität des Unternehmens für einen möglichen Käufer sowie eine qualifizierte Aufbereitung der

Informationen ist vertrauensbildend und trägt in der Regel auch zur Bereitschaft bei, relativ hohe Kaufpreise zu akzeptieren.

- Mitwirkung erfahrener, qualifizierter, externer Berater. Der Verkauf eines Unternehmens ist für den Familienunternehmer meist eine einmalige und unwiderrufliche Entscheidung. Fehler sind hierbei äußerst kostspielig und die Möglichkeit, diese zu korrigieren, ist kaum gegeben. Die meisten Fehler sind zu vermeiden, indem der Verkauf des Unternehmens sorgfältig geplant und organisiert wird. Erfahrungsgemäß steigen die Erfolgchancen des Verkaufs bei entsprechender Vorbereitung wesentlich, und fast immer führt eine gute Vorbereitung auch zu besseren Konditionen beim Abschluss.

Die Erfahrung, die ein qualifizierter Berater hier einbringen kann, verbessert die Erfolgchancen des Verkaufs erheblich, und der Mehrerlös, der dadurch erzielt wird, wiegt die Kosten des Beraters oft um ein Vielfaches auf. Ein geeigneter Berater hat sich auf den Markt für Unternehmenskäufe und -verkäufe spezialisiert. Er kennt die wesentlichen Aspekte im Rahmen derartiger Transaktionen in der Regel besser als Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwälte, die naturgemäß den Schwerpunkt ihrer Expertise auf anderen Gebieten haben.

Ein mit der Zielsetzung der Verkaufspreismaximierung übliches Verfahren ist die Initiierung eines sogenannten „Bieter-Verfahrens“: Ziel dieses Verfahrens ist es, einen „Käufer-Wettbewerb“ zu initiieren. So sollte erreicht werden, dass wenigstens 3 – 5 Bieter mitwirken. Der Bieter mit den günstigsten Rahmenbedingungen aus Verkäufersicht erhält dann das Unternehmen.

Aus der Praxis des Unternehmensverkaufs ist jedoch bekannt, dass der Anbieter mit den günstigsten Modalitäten beim ersten Angebot häufig nicht der Käufer mit den aus Verkäufersicht günstigsten Bedingungen ist. Die ersten Vorstellungen der Kaufinteressenten über den Kaufpreis, die in einer Verhandlung geäußert werden und auch ein unverbindliches Angebot, das Kaufinteressenten in einer Aktion abgeben müssen, basieren in der Regel auf einer unvollständigen Datenbasis. Kaufinteressenten haben in diesem Stadium des Unternehmenskaufs ein Informationsdefizit. Dieses Informationsdefizit wird durch die Due Diligence abgebaut. Ziel einer Due Diligence ist es, durch eine detaillierte Untersuchung des Unternehmens genügend Informationen zu erhalten, um den Kaufpreis beurteilen zu können und sich Klarheit darüber zu verschaffen, welche Risiken durch den Kaufvertrag abgedeckt werden müssen. Für den Käufer ist die Due Diligence dann letztlich auch die Basis für abschließende Vertragsverhandlungen – sie ermöglicht es ihm, sinnvoll und auf klarer Grundlage über Kaufpreis und Inhalt des Kaufvertrages zu verhandeln.

Viele Unternehmensverkäufer haben die Erfahrung machen müssen, dass die anfänglichen indikativen Angebote durch die Due Diligence erheblich korrigiert werden. Die Erkenntnisse der Due Diligence sind auch oft Veranlassung, in den endgültigen Kaufverträgen Garantien und Gewährleistungen zu vereinbaren, mit denen der Verkäufer nicht gerechnet hat. Häufig haben deshalb erste indikative Angebote mit den abschließenden verbindlichen Vereinbarungen relativ wenig gemein.

Allgemein kommen der Due Diligence die in der unten stehenden Grafik aufgeführten Funktionen zu. Dass Kaufinteressenten vor dem Kauf eines Unternehmens eine Due Diligence durchführen, ist jedoch selbstverständlicher Teil eines Akquisitionsprozesses. Häufig ist die genaue Untersuchung des zum Verkauf stehenden Unternehmens nicht nur eine Voraussetzung für den Kauf, sondern auch Grundlage für die Finanzierung des Unternehmenskaufs. Gerade wenn Fremdkapitalgeber einen Teil des mit dem Unternehmenskauf verbundenen Risikos übernehmen, verlangen sie die Übergabe des Due-Diligence-Berichtes.

ZIELE DER DUE DILIGENCE	ZIELERREICHUNG
<ul style="list-style-type: none"> • Unternehmerische Beurteilung des Targets zum Abgleich der Kaufinteressenten 	<ul style="list-style-type: none"> • Transparenz des betrieblichen Geschehens durch Unternehmensanalyse: Informationsbeschaffung und -verifizierung
<ul style="list-style-type: none"> • Erkennen zukünftiger Problemfelder im operativen und finanziellen Bereich 	<ul style="list-style-type: none"> • Insbesondere Commercial, Environmental, Financial und Tax Due Diligence
<ul style="list-style-type: none"> • Ermittlung zukünftiger Entwicklungschancen 	<ul style="list-style-type: none"> • Analyse der Planungserwartungen: Financial Due Diligence
<ul style="list-style-type: none"> • Feststellung notwendiger Übergangs- und Neuregelungen 	<ul style="list-style-type: none"> • Legal Due Diligence
<ul style="list-style-type: none"> • Gewährleistung (Haftung, Garantie) des Verkäufers 	<ul style="list-style-type: none"> • Aufdeckung von Risikofaktoren und Dokumentation; Sicherstellung durch entsprechende Kaufvertragsvereinbarungen (Legal und Tax Due Diligence)
<ul style="list-style-type: none"> • Beweissicherung für mögliche spätere Auseinandersetzungen 	<ul style="list-style-type: none"> • Dokumentation des Ist-Zustandes
<ul style="list-style-type: none"> • Ermittlung der Kaufpreisgrundlagen: Wertermittlung des Kaufobjektes und Kaufpreisfindung 	<ul style="list-style-type: none"> • Unternehmensbewertung: Stärken-/Schwächenanalyse bzw. Chancen-/Risikoanalyse



Argumente für die Kaufpreisverhandlungen



Festlegung der Verhandlungstaktik			
Das Ergebnis der Due Diligence kann bewirken, dass die Kaufverhandlungen aufgrund sog. Deal breaker abgebrochen werden.	...der Kaufpreis gemindert wird (sog. Due Diligence-Abschlag).	... der Veräußerer zusätzliche vertragliche Garantien eingehen muss.

Quelle: Tax Due Diligence C. H. Beck

Übliche Analysen im Rahmen der Due Diligence

Der Begriff „Due Diligence“ stammt aus der angelsächsischen Rechtswissenschaft und bedeutet „mit der gebührenden Sorgfalt“. Im Bereich Mergers & Acquisitions versteht man darunter die umfassende betriebswirtschaftliche und rechtliche Analyse und Beurteilung eines Übernahmekandidaten. Dabei wird auch das Umfeld (Markt, Umwelt etc.) in die Untersuchung einbezogen.

Gegenstand einer Due Diligence sind alle relevanten Sachverhalte, die dem Erwerber Chancen und insbesondere die Risiken einer Übernahme aufzeigen sollen. Ziel und Inhalt einer Due Diligence werden in der Praxis unterschiedlich und gelegentlich auch missverständlich ausgelegt, denn bei der Due Diligence handelt es sich nicht um eine lediglich statische Betrachtungsweise – vielmehr um einen Analyse-Prozess, welcher den gesamten Übernahme- und Verhandlungsprozess interaktiv mitgestalten soll. Da sowohl Käufer wie auch die übrigen involvierten Parteien (z. B. Finanzierungspartner) ihre Entscheidung zu einem wesentlichen Teil auf die Ergebnisse der Due Diligence abstützen wollen, werden die Erkenntnisse aus der Due Diligence in die Verhandlungen eingebracht und verarbeitet.

Die Due Diligence umfasst üblicherweise diese unternehmerischen Bereiche:

- Financial Due Diligence
- Legal Due Diligence
- Tax Due Diligence
- Commercial Due Diligence
- Due Diligence Human Resources
- Technical Due Diligence
- Umwelt Due Diligence

Kosten der Due Diligence

Die Due Diligence ist sowohl beim individuell ausgehandelten Unternehmenskauf als auch bei einem Bieterverfahren häufig der aufwändigste Schritt innerhalb des gesamten Verfahrens. Der Umfang der üblichen Analysen und Fragestellungen lässt erkennen, dass erheblicher Zeitaufwand und der Einsatz qualifizierter Berater erforderlich sind, damit die mit der Zielerreichung verbundenen Erwartungen realisiert werden. Die gründliche Untersuchung der zur Verfügung gestellten Informationen, die interne Analyse und die Erarbeitung des Due-Diligence-Berichtes nimmt häufig mehr Zeit in Anspruch als die Vertragsverhandlungen selbst. Für Kaufinteressenten ist die Due Diligence in der Regel die teuerste Phase des Akquisitionsprozesses. Diese Kosten stellen gerade beim Bieterverfahren ein erhebliches Problem dar, da der Kaufinteressent davon ausgehen muss, dass die Chance, das zum Verkauf stehende Unternehmen zu erwerben, von Anfang an durch die Konkurrenz von Mitbietern eingeschränkt wird. Werden 3-5 Kaufinteressenten zur Due Diligence zugelassen, liegt die Chance eines erfolgreichen Abschlusses für den einzelnen Kaufinteressenten bei lediglich 20 % bis 33 % – selbst wenn der Kaufinteressent seine

unverbindliche Offerte nach der Due Diligence als verbindlich bestätigt.

Gerade für Finanzinvestoren – die häufig an Verkaufsprozessen teilnehmen – ist die Durchführung von Due-Diligence-Untersuchungen bei Auktionen eine erhebliche finanzielle Belastung. Diese Kaufinteressenten haben allein zur Erarbeitung der Finanzdaten, die sie für ihre Bewertungsmodelle benötigen, einen erheblichen Aufwand, dem keinerlei Ertrag gegenübersteht, wenn sie nach Analyse dieser Daten vom Kauf Abstand nehmen müssen, weil das Unternehmen ihre finanziellen Kriterien nicht erfüllt. Deshalb ist der Wunsch vieler Anbieter verständlich, in der Phase der Due Diligence Verhandlungs- und Abschlussexklusivität zu vereinbaren.

Eine derartige Exklusivitätsvereinbarung entspricht aber nicht der Interessenlage der Verkäufer. Angebote mit dem Vorbehalt der Due Diligence haben keinen hohen Stellenwert. Erfahrungsgemäß führen Due-Diligence-Untersuchungen immer wieder zu Erkenntnissen, die zu einer Korrektur ursprünglicher Kaufpreisangebote führen. Bei rein technischen Problemen sind Schwierigkeiten eher selten, da die Ergebnisse in der Regel objektiv überprüfbar sind. Das in der Praxis häufigste Beispiel derartiger objektiver Abklärungen sind umweltrechtliche Gutachten über Altlasten, die auf Bodenproben o. ä. Analysen basieren. Die Ergebnisse dieser Analysen und der Vergleich mit den gesetzlichen Grenzwerten sind objektive Feststellungen, die nicht durch Ermessensentscheide beeinflusst werden können. Es gibt allerdings auch Bereiche mit großem Ermessensspielraum, wie z. B. Berichte über die Plausibilisierung von Budgets und Mittelfristplänen. Die Erfahrung zeigt, dass der Berater in diesen Fällen seinen Ermessensspielraum meist im Interesse des Auftraggebers nutzt. Diese Ermessensspielräume sind in der Regel ein ausreichender Rahmen dafür, unverbindliche Kaufpreisangebote zu korrigieren. Genau das ist der Grund dafür, dass Unternehmensverkäufer auch in der Due-Diligence-Phase keine Exklusivität vereinbaren wollen. Sie möchten letztlich die Käufer-Wettbewerbssituation bis zur Klärung aller wirtschaftlicher und rechtlicher Detailfragen offenhalten.

Da viele potenzielle Käufer jedoch das Kostenrisiko einer Due Diligence bei Erfolgsquoten von häufig unter 20 % scheuen, erwarten sie entweder eine Kostenbeteiligung des Verkäufers für den Fall, dass die Transaktion nicht zustande kommt oder sie ziehen sich aus dem Verfahren zurück. Damit wird aus Verkäufersicht die Wettbewerbsposition verschlechtert. Die Kosten der Due Diligence können den Erfolg des Bieterverfahrens und das Ziel, Wettbewerb zu schaffen, gefährden, da einzelne möglicherweise durchaus geeignete Kaufinteressenten aus dem Verfahren ausscheiden.

Verkäufer Due Diligence

Eine Verkäufer Due Diligence (Vendor Due Diligence) bietet sich an, damit über ein Bieterverfahren die Marktmöglich-

keiten des Verkaufs geprüft werden. Bei einem Bieterverfahren wird eine begrenzte Zahl potenzieller Unternehmenskäufer eingeladen, um die Akquisitionsmöglichkeit zu prüfen. Auf der Basis einer Voruntersuchung und in der Kenntnis des Informationsmemorandums werden unverbindliche Kaufangebote gemacht. Aufgrund dieser indikativen Angebote werden in der Regel 3 – 5 Anbieter zur Kaufprüfung zugelassen. Diesen Kaufinteressenten müssen umfassende Informationen zur Verfügung gestellt werden, damit alle relevanten Sachverhalte, die dem Kaufinteressenten Chancen und insbesondere die Risiken einer Übernahme aufzeigen sollen, zur Verfügung gestellt werden.

Bei der Beurteilung von Chancen und Risiken stehen diese grundsätzlichen Fragen im Vordergrund:

- Sind in der zu erwerbenden Gesellschaft außerordentliche Sachverhalte erkennbar, welche vertraglich geregelt werden müssen bzw. zum Abbruch der Transaktion führen sollten?
- Vermittelt das zur Verfügung gestellte Informations- und Zahlenmaterial ein „getreues Bild“ der tatsächlichen wirtschaftlichen und finanziellen Situation der zu übernehmenden Gesellschaft?
- Ist der Kaufpreis plausibel und kann das investierte Kapital durch die erwarteten Rückflüsse innerhalb angemessener Frist amortisiert werden?
- Sind alle wesentlichen Risiken und außerordentlichen Sachverhalte durch eine entsprechende Vertragsgestaltung abgedeckt worden?

Üblicherweise übernehmen die potenziellen Käufer diese Prüfungshandlungen. Bei z. B. 5 Kaufinteressenten muss jeder Kaufinteressent die erheblichen Kosten für die Due Diligence übernehmen. Die Erfolgchancen, die Transaktion realisieren zu können, liegen aber lediglich bei 20 %.

Da viele durchaus geeignete potenzielle Käufer nicht bereit sind, das Kostenrisiko zu tragen, wird in zunehmendem Umfang Verkäufer Due Diligence (Vendor Due Diligence) Bestandteil von Bieterverfahren. Mit dem Vendor-Due-Diligence-Bericht will der Verkäufer den Kaufinteressenten die Due Diligence im Rahmen einer Auktion erleichtern und die Due Diligence auch beschleunigen. Mit der Vendor Due Diligence sind in der Regel diese Ziele verbunden:

- Steigerung der Attraktivität eines Bieterverfahrens
- Frühzeitiges Erkennen von Problemen
- Kostenrisiko vs. Ergebnisverbesserung

Die Praxis beweist, dass die Kosten der Vendor Due Diligence durch das bessere Ergebnis des Verfahrens häufig erheblich überkompensiert werden.

Akzeptanz bei Kaufinteressenten

Für den Kaufinteressenten stellt sich immer die Frage, inwieweit er den Aussagen in der Vendor Due Diligence trauen

kann. Kaufinteressenten haben erfahrungsgemäß ein natürliches Misstrauen gegenüber dem Ersteller der Vendor Due Diligence, da dieser im Auftrag des Verkäufers arbeitet, von diesem bezahlt wird und im Rahmen des entsprechenden Auftrages auch dessen Weisungsrechten untersteht. Kaufinteressenten betrachten daher die Vendor Due Diligence häufig als Teil der Verkaufsstrategie des Verkäufers. Haben die Ersteller des Vendor-Due-Diligence-Berichtes Ermessensspielräume, werden diese zugunsten des Verkäufers genutzt werden, da die Ersteller derartiger Berichte versuchen werden, die Interessen des Verkäufers zu wahren und die Situation positiv darzustellen.

Damit der Vendor-Due-Diligence-Bericht stärkeres Gewicht erhält, stehen dem Verkäufer verschiedene Möglichkeiten zur Verfügung, die das Vertrauen der Kaufinteressenten stärken können. Dazu zählt die Offenlegung des genauen Auftrages an den Ersteller. Welche Risiken und Problemfelder werden von der Due Diligence erfasst? Gibt es bestimmte Bereiche, die ausgeklammert werden sollen? Welche Informationen haben dem Ersteller des Berichtes zur Verfügung gestanden? Aussagekraft und Qualität einer Vendor Due Diligence können nur beurteilt werden, wenn klar ist, auf welcher Informationsbasis die Beurteilung erfolgt.

Werden diese Punkte nicht offengelegt, so wird ein kritischer Kaufinteressent davon ausgehen, dass die Vendor Due Diligence auf einer geringen Datenbasis beruht und bezüglich Umfang und Tiefe ungenügend ist. Das wertet die Vendor Due Diligence ab.

Grundsätzlich bietet es sich auch an, dass Kaufinteressenten die Möglichkeit haben, unmittelbare Gespräche mit dem Ersteller der Vendor Due Diligence zu führen. Bei dieser Gelegenheit können kritische Fragen gestellt und der Ersteller des Berichtes „getestet“ werden.

Verkäufer-Kostenrisiko: Erfolgswahrscheinlichkeit entscheidend

Mit der Beauftragung einer Vendor Due Diligence sind für den verkaufsinteressierten Unternehmer erhebliche Kosten verbunden. Die bisherigen Darstellungen hinsichtlich des Inhalts einer Due Diligence und deren Anforderungen lässt erkennen, dass es sich um einen sehr aufwändigen Teil im Rahmen eines Übernahmeprozesses handelt. In der Regel besteht ein Übernahmeprozess aus diesen verschiedenen Phasen:

- Vorbereitungsphase
- Kontaktaufnahme
- Analyse und Bewertung
- Verhandlung
- Vertragsgestaltung
- Vollzug

In aller Regel verursacht im Bereich der Analyse und Bewertung der Due-Diligence-Prozess die mit Abstand höchsten Kosten. Diese Kostenentscheidung möchten Unternehmer

nur dann verantworten, wenn sie mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen können, dass das Ziel erreicht wird. Letztlich wird erwartet, dass zumindest die Kosten der Due Diligence durch die verbesserte Wettbewerbssituation im Rahmen des Verkaufsprozesses kompensiert werden. Auftraggeber für Vendor-Due-Diligence-Mandate erwarten in aller Regel für die Bereitschaft, das Kostenrisiko zu tragen, einen deutlichen Mehrwert aufgrund der verbesserten Wettbewerbssituation.

Verkaufsinteressierte Unternehmer sind in aller Regel nicht bereit, das mit der Vendor Due Diligence verbundene Kostenrisiko zu tragen, wenn die Erfolgswahrscheinlichkeit unsicher ist. Sie möchten deshalb vom beauftragten M&A-Berater eine klare Aussage zu einem erzielbaren Verkaufspreis erhalten. Dabei darf sich der Berater nicht auf allgemeine branchenübliche Multiplikatoren beschränken. Diese haben in der Regel keinen besonders hohen Aussagewert. So können diese Multiplikatoren-Bewertungen zwangsläufig keine besonderen Chancen und auch keine individuellen Risiken erkennen lassen. In der Praxis der Unternehmensverkäufe werden Unternehmen mit eigenen Produkten in der Regel höher bewertet als Unternehmen, die als Zulieferanten von Kunden abhängig sind. Auch haben Unternehmen mit breit diversifizierten Abnehmern einen höheren Marktwert als Unternehmen, die von einzelnen Großabnehmern abhängig sind. Unternehmen mit Markenprofilierung und gutem Produktimage können zwangsläufig höhere Unternehmenswerte realisieren als Unternehmen mit homogenen Produkten und breiter Konkurrenz. Unternehmen, die relativ viel Freiheit in der Preis- und Konditionsgestaltung haben, werden anders bewertet als Unternehmen, bei denen der Zwang zur Annahme der Konditionen vonseiten der Kunden unverkennbar ist.

Höhere Unternehmenswerte können auch Unternehmen realisieren, die bei ihren Produkten Qualitätsvorteile gegenüber dem Wettbewerb haben. Auch die Möglichkeit, bei Rohstoffart und -lieferanten ausweichen zu können, wirkt sich werterhöhend aus.

Unternehmen, die Patente und Lizenzen vergeben, werden in aller Regel höher bewertet als Unternehmen, die die Rechte Dritter in Anspruch nehmen müssen.

Natürlich hat auch ein erfahrendes, flexibles und innovationsfähiges Management Auswirkungen auf den Unternehmenswert.

Das sind nur einige Fragen, die ein verantwortlicher M&A-Berater analysiert, bevor er eine Aussage zu einem erzielbaren Verkaufspreis für ein Unternehmen macht.

Liegt eine ausgewogene Einschätzung eines fachlich qualifizierten und seriösen M&A-Beraters vor, können verkaufsinteressierte Unternehmer bewusst die Entscheidung treffen,

das Risiko einer Vendor Due Diligence zu tragen. Fachlich qualifizierte und seriöse M&A-Berater werden stets bemüht sein, einen erzielbaren Verkaufspreis zu nennen, der auch mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit nicht nur erreicht, sondern übertroffen werden kann. Bedauerlicherweise gibt es am Markt immer wieder unseriöse Berater, die bei verkaufsinteressierten Unternehmern Verkaufsmandate mit Preiserwartungen wecken, die unrealistisch sind. Nicht wenige Unternehmer sind in der Vergangenheit enttäuscht worden, weil die prognostizierten Verkaufspreise zum Teil erheblich verfehlt wurden. Bei einem derartigen Risiko ist es verständlich, dass viele verkaufsinteressierte Unternehmer zurückhaltend sind, wenn es darum geht, das zusätzliche Kostenrisiko einer Vendor Due Diligence zu tragen.

Fazit

Grundsätzlich umfasst die Due-Diligence-Aktivität im traditionellen Sinne die Informationsbeschaffung und deren Aufbereitung zur Erhöhung der Qualität von Entscheidungen des Käufers im Transaktionsprozess. Eine solche Entscheidung findet auf der Grundlage einer Chancen- und Risikoerkennung auf betriebswirtschaftlicher und juristischer Ebene statt, deren Basis die Due Diligence ist.

Diese Feststellungen gelten ebenso für die Vendor Due Diligence. Ziel der Vendor Due Diligence ist ebenfalls die Versorgung des potenziellen Käufers mit entscheidungsrelevanten Informationen, auf die er sich verlassen kann. In dieser Übereinstimmung liegt jedoch gleichzeitig auch der Hauptunterschied zur Käufer Due Diligence: Da der Auftraggeber der Vendor Due Diligence der Verkäufer ist und nicht der Interessent, muss sich der Interessent dennoch auf die Aussagen einer Vendor Due Diligence verlassen können, obwohl er sie weder selbst noch der selbst ausgewählte Berater ausgeführt hat. Die Durchführung von Vendor Due Diligence obliegt daher zwingend einer unabhängigen dritten, kompetenten Partei.

Potenzielle Unternehmenskäufer erwarten nach Abgabe eines indikativen Angebots für die Due-Diligence-Phase in der Regel eine befristete Verhandlungs- und Abschlussexklusivität. Das erschwert die Verhandlungsposition und führt häufig in der Endphase der Verhandlungen zu ungünstigeren Konditionen.

Damit der Käufer-Wettbewerb bis in die Endphase erhalten bleibt, entscheiden sich immer mehr Unternehmensverkäufer zu einer Vendor Due Diligence. Dadurch wird die Bereitschaft speziell auch von Finanzinvestoren erhöht, auf Exklusivität bis zu den Endverhandlungen zu verzichten. Die Erhaltung des Wettbewerbs führt erfahrungsgemäß zu günstigeren Konditionen. Diese Konditionsverbesserungen übersteigen die Kosten der Vendor-Due-Diligence häufig um ein Vielfaches.

Liegen den Bietern die Erkenntnisse der Vendor Due Diligence vor, sind ihnen auch ohne Einräumung von Exklusiv-

vität und die damit verbundenen Kosten der Due Diligence evtl. Probleme und Risiken bekannt. Die Bieter sind daher gezwungen, diese Informationen bereits bei der Abgabe eines Angebots ohne Exklusivität zu berücksichtigen. Die ggf. in einer späteren Exklusivitätsphase durchgeführte Confirmatory Due Diligence kann mehr oder weniger kurz ausfallen oder sogar ganz entfallen. Sie sollte dem Interessenten keine wesentlichen Erkenntnisse bringen und ihm daher keinen Grund geben, sein ursprüngliches Kaufpreisangebot zu reduzieren. Im günstigsten Fall kann die Exklusivitätsphase auf einen sehr kurzen Zeitraum begrenzt werden. Auch die Vertragsverhandlungen werden abgekürzt, da die Ergebnisse der Due Diligence für alle Interessenten zeitgleich zur Verfügung stehen.

Die Praxis in derartigen Situationen ist, dass die Bieter bei einer qualifizierten Vendor Due Diligence die Akquisitionschancen nutzen möchten, ohne auf Exklusivität in der Endphase zu bestehen.

71 % der Beteiligungsgesellschaften akzeptieren Bieter-Wettbewerb

Zum Thema Vendor Due Diligence hat IfW kürzlich eine Marktumfrage durchgeführt (Auswertung siehe unten). Dabei wurden Private Equity-Häuser nach ihrem Verhalten gefragt, wenn im Rahmen der Due Diligence eine Vendor Due Diligence zur Verfügung steht. Mehr als 2/3 der befragten Beteiligungsgesellschaften bestätigten erhöhte Bereitschaft, bei Bieter-Wettbewerben das Kostenrisiko einer

Auswertung einer Befragung von Beteiligungsgesellschaften zum Thema Vendor Due Diligence

1. Das Kostenrisiko einer Käufer Due Diligence tragen wir bei einer interessanten Akquisitionsmöglichkeit und nach Einvernehmen über ein unverbindliches Kaufangebot auch im Rahmen eines Bieterwettbewerbs von bis zu 5 Wettbewerbern unabhängig davon, ob eine Vendor Due Diligence vorliegt.	79% ja 21% nein
2. Wie hoch war in der Vergangenheit in etwa der Anteil der Kaufprüfungen aufgrund einer Vendor Due Diligence?	durchschnittlich 13%
3. Würden trotz vorliegender Vendor Due Diligence zusätzliche Berater für die Käufer Due Diligence eingesetzt, die von Ihnen beauftragt wurden?	86% setzen zusätzliche Berater ein
4. Nimmt Ihre Bereitschaft bei interessanten Akquisitionsmöglichkeiten zu, das Kostenrisiko einer Kaufprüfung im Rahmen eines Bieterwettbewerbs zu tragen, wenn eine qualifizierte Vendor Due Diligence vorliegt?	71% ja 29% nein
5. Akzeptieren Sie ausschließlich eine Vendor Due Diligence, wenn der Due Diligence-Bericht durch einen überregionalen marktbedeuteten Berater erstellt wurde?	25% ja 75% nein
6. Nimmt Ihre Bereitschaft zu, im Rahmen eines Bieterwettbewerbs und Bereitstellung einer Vendor Due Diligence ein Kaufangebot abzugeben, wenn detailliert der erteilte Auftrag, die Informationsbasis und der Detaillierungsgrad gemäß Auftrag offengelegt wurde?	63% ja 37% nein
7. Ist Ihre Bereitschaft höher, eine Kaufprüfung durchzuführen und ein verbindliches Kaufangebot abzugeben, wenn Sie die Due Diligence selbst durchführen können und für den Fall, wenn der Vertrag nicht mit Ihnen geschlossen wurde, eine pauschale Entschädigung von z. B. 50 TEUR geleistet wird?	88% ja 12% nein
8. Akzeptieren Sie dann auch die Teilnahme von bis zu 3 Wettbewerbern?	71% ja 29% nein
9. Nimmt die Bereitschaft zu, auf der Basis einer Vendor Due Diligence eine Kaufprüfung durchzuführen, ab, wenn über einen Disclaimer oder einen Non Reliance Letter die Beraterhaftung ausgeschlossen wird?	37% ja 63% nein
10. Wie hoch sollte der EBIT für Beteiligungen an geeigneten Unternehmen sein?	Durchschnittliche EBIT-Größenordnung: 3,0 Mio. EUR (Schwankungsbreiten zwischen 0,5 Mio. EUR und 20 Mio. EUR)

Kaufprüfung zu tragen, wenn eine Vendor Due Diligence vorliegt. Allerdings ergab die Umfrage auch, dass in der Vergangenheit gerade 13 % der Kaufentscheidungen auf der Basis einer Vendor Due Diligence getroffen wurden.

Für die Akzeptanz von Vendor Due Diligence ist es auch von Wichtigkeit, wenn der detaillierte Auftrag des Verkäufers, die Informationsbasis und der Detaillierungsgrad gemäß Auftrag im Rahmen des Due-Diligence-Berichtes offengelegt wird. Bei 62 % der befragten Beteiligungsgesellschaften erhöht das die Bereitschaft, das Kostenrisiko einer Akquisitionsprüfung im Rahmen eines Bieterwettbewerbs zu tragen.

Die Befragung ergab auch, dass 71 % der befragten Beteiligungsgesellschaften bis zu 3 Wettbewerber im Rahmen des Verfahrens akzeptieren.

Befragt wurden Beteiligungsgesellschaften, die mittelständische Unternehmen erwerben oder sich im Rahmen von Unternehmensnachfolgen beteiligen. Die befragten Beteiligungsgesellschaften erwarten im Durchschnitt von geeigneten Unternehmen einen EBIT von 3,0 Mio. EUR p. a. Allerdings engagieren sich 47 % der befragten Beteiligungsgesellschaften bereits ab EBIT-Größenordnungen von 2,0 Mio. EUR. □



Nur hälftige Verlustberücksichtigung bei Veräußerungspreis von 1 EUR

Kernproblem

Veräußert eine natürliche Person eine von ihr im Privatvermögen gehaltene Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft, an der sie innerhalb der letzten fünf Jahre zu mindestens 1 % beteiligt war, so ist ein Gewinn hieraus zu 60 % (bis einschließlich 2008: 50 %) steuerpflichtig (Teileinkünfteverfahren). Korrespondierend ist ein etwaiger Verlust aus der Veräußerung ebenfalls nur zu 60 % (bis 2008: 50 %) zu berücksichtigen (Halb- bzw. Teilabzugsverbot). Nach nunmehr gefestigter Rechtsprechung des BFH ist das 60 %ige (bzw. 50 %ige) Verlustabzugsverbot aber nicht anwendbar, wenn der Steuerpflichtige in der Vergangenheit zu keinem Zeitpunkt Beteiligungserträge aus seiner Kapitalgesellschaft und auch keinen Ertrag aus der Veräußerung erzielt hat. In diesem Fall ist der Verlust zu 100 % zu berücksichtigen. Dieser Auffassung hat sich zwischenzeitlich auch die Finanzverwaltung angeschlossen.

Sachverhalt

In 1990 erwarb der Kläger sämtliche Anteile an einer GmbH zu einem Kaufpreis von 70.000 DM, die er in 2004 zu einem „symbolischen“ Kaufpreis von 1 EUR veräußerte. Den Veräußerungsverlust von 35.789 EUR machte der Kläger in seiner Steuererklärung 2004 voll geltend. Mit Hinweis auf das Halbeinkünfteverfahren (ab 2009: Teileinkünfteverfahren) berücksichtigte das Finanzamt den erklärten Verlust nur zur Hälfte. Die hiergegen gerichtete Klage beim Finanzgericht Düsseldorf blieb erfolglos.

Entscheidung

Nach Auffassung des Finanzgerichts ist die Anwendbarkeit des Halbabzugsverbot auf den Veräußerungsverlust unzweifelhaft gegeben. Die Rechtsprechung des BFH, wonach ein Veräußerungsverlust unter Umständen zu 100 % geltend gemacht werden kann, greife vorliegend nicht. Voraussetzung für die volle Berücksichtigung des Verlustes sei nämlich, dass dem Steuerpflichtigen zu kei-

nem Zeitpunkt in der Vergangenheit Einnahmen aus der Beteiligung zugeflossen seien. Die Zahlung des Kaufpreises von 1 EUR sei hierbei aber bereits als „schädliche“ Einnahme zu werten. Das Finanzgericht erkennt zwar das möglicherweise als unbefriedigend empfundene Ergebnis an, dass eine Anteilsveräußerung zu einem Preis von 1 EUR die Anwendung des Halbabzugsverbot auslöst, während eine Veräußerung zu 0 EUR einen unbeschränkten Verlustabzug ermöglicht. Diese unterschiedlichen Rechtsfolgen seien jedoch folgerichtig.

Konsequenz

Das Finanzgericht hat die Revision beim BFH zugelassen, sodass entsprechende Fälle weiterhin offengehalten werden sollten. Zu beachten ist, dass die Streitfrage nur Altfälle betrifft, weil durch eine Gesetzesänderung im Rahmen des JStG 2010 zukünftig Veräußerungsverluste grundsätzlich unabhängig vom Vorliegen von Einnahmen stets nur zu 60 % abzugsfähig sind.

Unternehmen: Eigenkapitalstärkung durch Privatinvestoren

Insbesondere kleinere deutsche mittelständische Unternehmen sind mit relativ wenig Eigenkapital ausgestattet. Die Unternehmen konnten sich lange Zeit darauf verlassen, dass sie von ihren Hausbanken günstige Kredite erhielten. Fremdkapital wurde als willkommener Renditehebel für beschränkt verfügbare Eigenmittel eingesetzt. Die Finanzierungsmöglichkeiten haben sich in den letzten Jahren jedoch verändert. Neue regulatorische Vorschriften zwingen Kreditinstitute, bei der Kreditvergabe stärker auf Risiken zu achten. Deshalb sind auch mittelständische Unternehmen bestrebt, ihr Eigenkapital zu stärken und Eigenkapitalpartner aufzunehmen.

Dipl.-Kffr. Britt Niggemann, b.niggemann@ifwniggemann.de

Ein Vergleich der Eigenkapitalausstattung deutscher Unternehmen der Jahre 2003 bis 2008 zeigt, dass Unternehmen die Eigenkapitalquote kontinuierlich erhöht haben (s. Tabelle 1).

Hier ist zu entnehmen, dass es hinsichtlich der Eigenkapitalausstattung der Unternehmen größenabhängig merkliche Unterschiede gibt. Vor allem Unternehmen mit einem Umsatz unter 2 Mo. EUR besitzen eine geringe Eigenkapitalausstattung. Junge Unternehmen, die neue Geschäftsideen umsetzen möchten, brauchen Kapital, um diese Ideen zur Marktreife zu entwickeln. Etablierte Unternehmen benötigen Kapital z. B. für Investitionen oder um die Internationalisierung voranzutreiben.

Vorteile von Eigenkapital

Vor allem Unternehmen mit einem Umsatz bis zu 10 Mo. EUR haben in den letzten Jahren ihre Eigenmittel kräftig aufgestockt. Dies hat gute Gründe:

- Eigenkapital steht dem Unternehmen langfristig zur Verfügung und unterliegt grundsätzlich keiner Rückzahlungspflicht;
- Durch eine komfortable Eigenkapitalausstattung ist das Unternehmen krisensicherer, unabhängiger und besser vor externen Einflüssen geschützt;
- Eigenkapitalstarke Unternehmen gelten als risikoarm und erhalten eine gute Bonitätseinstufung. Aufgrund eines positiven Ratings können attraktive Konditionen bei der Aufnahme von Fremdkapital ausgehandelt werden;
- Finanzstarke Unternehmen haben Vorteile gegenüber Wettbewerbern, da sie z. B. den Zinswettbewerb der Kreditinstitute oder bessere Einkaufskonditionen nutzen können. Hierdurch entstehen ihnen Zins- und Kostenvorteile.

Tabelle 1: Deutsche Bundesbank: Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen

Eigenkapitalquote	Unternehmen mit Umsätzen von ... Mo. EUR			
	weniger als 2	2 bis unter 10	10 bis unter 50	50 und mehr
Jahr: 2003	11,0 %	19,9 %	26,1 %	27,4 %
Jahr: 2004	12,8 %	21,6 %	27,5 %	27,9 %
Jahr: 2005	13,8 %	22,2 %	28,0 %	29,4 %
Jahr: 2006	16,1 %	23,5 %	28,8 %	29,2 %
Jahr: 2007	18,1 %	24,0 %	28,4 %	30,1 %
Jahr: 2008	19,9 %	24,8 %	29,2 %	29,3 %

Privates Beteiligungskapital

Unternehmen können sich Eigenkapital in Form von Mezzanine-Finanzierungen oder (Minderheits-)Beteiligungen beschaffen. In Deutschland gibt es eine Vielzahl von Beteiligungsgesellschaften – allein der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften BVK zählt 218 aktive Mitglieder, die unterschiedliche Konzepte und Finanzierungsschwerpunkte haben. Für mittelständische Familienunternehmen erscheint eine wachsende Investorengruppe besonders interessant: Unternehmer, die ihre Firmen verkauft haben, oder Unternehmerfamilien bzw. Family Offices, die ihr Vermögen auch außerhalb der klassischen Anlageformen investieren. Diese Investoren verfügen über hohes Kapital, welches sie sinnvoll einsetzen möchten. Bekannte Privatinvestoren sind der SAP-Gründer Dietmar Hopp, der vorwiegend in Biotechnologiefirmen investiert, und Günter Herz, der sich aus dem Kaffeekonzern Tchibo herauskaufen ließ und über die Mayfair-Beteiligungsgesellschaft den Erlös breit diversifiziert anlegt. Weitere Investoren sind Lutz Helmig, der die von ihm gegründete Krankenhausgesellschaft Helios veräußerte, die Quandt-Erbbin Susanne Klatten, Immo Ströher, der Erbe des Darmstädter Haarpflegekonzerns Wella, der an Procter & Gamble verkauft wurde und die Brüder Andreas und Thomas Strüngmann, die ehemaligen Eigentümer des Pharmaherstellers Hexal.

Aber auch weniger prominente Investoren engagieren sich bei mittelständischen Unternehmen. Teilweise schließen sich mehrere Investoren zu sogenannten Club Deals zusammen, um sich gemeinsam an einem Unternehmen zu beteiligen.

Viele Unternehmer haben Freude daran, sich um die Anlage ihres Vermögens selbst zu kümmern. Sie investieren in Firmen, in denen sie neben Kapital auch ihr Wissen und Netzwerk einbringen können. Häufig möchten sie keine unternehmerische Verantwortung mehr übernehmen und engagieren sich mit einer Interessenbeteiligung von 10 %, 20 % oder 24,9 %. Wichtig ist dann, dass ein erfahrenes Management vorhanden ist.

Die Privatinvestoren unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Präferenz für Finanzierungsphasen. Einerseits existieren Investoren, die sich als „Business Angel“ an jungen Unternehmen beteiligen, welche neue Produkte oder Technologien entwickeln und zur Marktreife führen. Andererseits gibt es Kapitalgeber, die ausschließlich in etablierte, ertragsstarke Unternehmen investieren.

Beteiligungskapital eignet sich sowohl für die Wachstumsfinanzierung als auch für Umstrukturierungen im Geschäftskreis. Häufig engagieren sich Privatinvestoren bei Unternehmen, die in Branchen tätig sind, in denen auch der Investor tätig war. So kann er Branchenerfahrung und Kontakte nutzen. Er kann das Unternehmen z. B. unterstützen beim Aufbau von Vertrieb und Marketing oder spezifische Erfahrungen in der Forschung und Entwicklung weitergeben.

Ziel ist es, den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern. Privatinvestoren haben meistens einen längeren Zeithorizont als traditionelle Beteiligungsgesellschaften und können auf Gewinnausschüttungen verzichten.

Auswahl des Eigenkapitalpartners

Da Familienunternehmen auch vom Wissen und dem Netzwerk des Investors profitieren wollen, ist es außerordentlich wichtig, dass die „Chemie“ stimmt. Deshalb sollte bereits bei der Auswahl des Eigenkapitalpartners darauf geachtet werden, dass persönliche Sympathie und gegenseitiges Vertrauen aufgebaut werden können. Sinnvoll ist es, in einem frühen Stadium der Verhandlungen die Informations-, Kontroll- und Mitspracherechte festzulegen. Wichtig sind auch Zielsetzung und Dauer der Beteiligung. Hierzu sind detaillierte Vereinbarungen erforderlich, die z. B. im Gesellschaftsvertrag festgeschrieben werden können. Häufig erhält der (Minderheits-)Gesellschafter Zustimmungrechte bei

- Entscheidungen über Investitionen oberhalb bestimmter Schwellenwerte,
- Verabschiedung von Business Plänen,
- Aufnahme von Darlehen,
- Erwerb oder Veräußerung von Unternehmen oder Geschäftsbereichen,
- Besetzung von Führungspositionen.

Der Gesellschaftsvertrag hat bei Minderheitsbeteiligungen eine hohe Bedeutung, da bis auf wenige Ausnahmen einem Minderheitsgesellschafter keine gesetzlich festgelegten Mitbestimmungsrechte zustehen.

Professionalisierung der Unternehmensführung

Da Privatinvestoren regelmäßig nicht in das operative Tagesgeschäft des Unternehmens eingreifen, wird oft ein Beirat errichtet, der das Management bei strategischen Entscheidungen, Akquisitionen, zentralen Bankverhandlungen oder der Suche von weiterem Führungspersonal unterstützt.

Die Beteiligung eines externen Partners führt häufig zu Verbesserungen im Rechnungswesen und der Finanzierung des Unternehmens. Aus Unternehmenssicht hat die Aufnahme eines Privatinvestors viele Vorteile:

- Erschließung von zusätzlichem Kapital für die Wachstumsfinanzierung oder Umstrukturierungen im Geschäftskreis;
- Erhöhung der Eigenkapitalquote;
- Managementunterstützung;
- Schaffung von mehr Transparenz durch verbessertes Berichtswesen;
- höheres Rating und Bonität: Vertrauensvorschuss bei Banken oder Lieferanten;
- keine regelmäßigen Zins- und Tilgungszahlungen; Gewinnausschüttungen erfolgen erst, wenn das Unternehmen eine entsprechende Ertragslage besitzt;
- Steigerung des Unternehmenswerts.

Aus Sicht des Altgesellschafters ist der Hauptnachteil einer Beteiligung, dass das Unternehmen ihm nicht mehr vollständig gehört. Vertraglich vereinbarte Informations-, Kontroll- und Mitspracherechte sind zu erfüllen. Gelegentlich kann die Beteiligung auch als Motivationsbremse wirken und der Unternehmer seinen Arbeitseinsatz reduzieren. Auch können Streitigkeiten unter den Gesellschaftern z. B. über die Geschäftspolitik entstehen.

Fazit

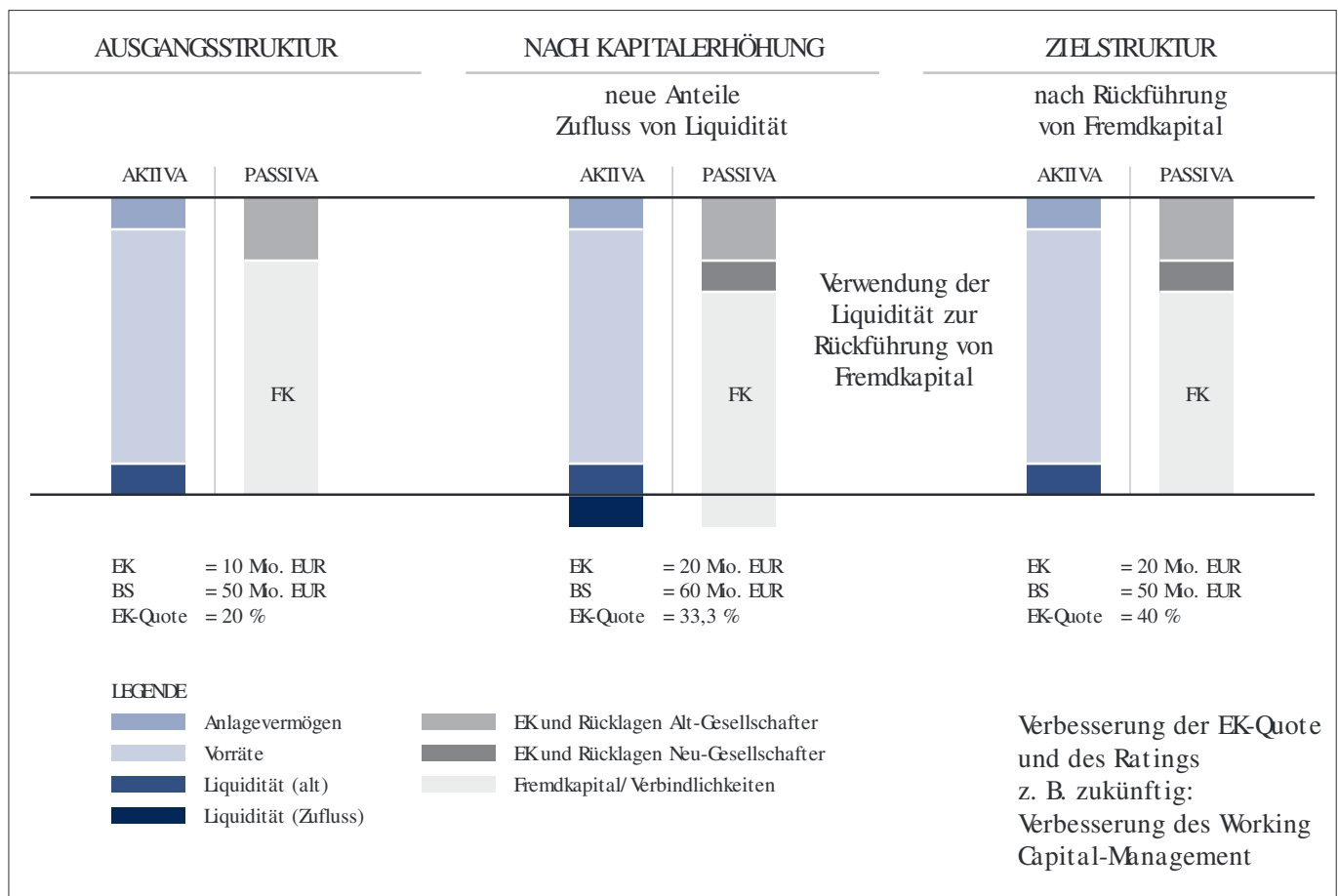
Der Vorteil von Privatinvestoren oder Family Offices als Eigenkapitalpartner liegt für das Unternehmen darin, dass diese neben Kapital auch eigene Erfahrungen in der Branche oder Unternehmensführung einbringen. Diese Kapitalgeber haben einen ähnlichen beruflichen und privaten Hintergrund. Hierauf lässt sich leichter eine unternehmerische Partnerschaft aufbauen. Vor dem Abschluss einer Beteiligung sind viele wirtschaftliche, rechtliche und steuerliche Detailfragen zu klären. Deshalb sollte im Beteiligungsprozess ein Berater eingeschaltet werden, der nicht nur geeignete Kapitalgeber identifiziert, sondern auch an den komplexen Verhandlungen über die Beteiligungskonditionen mitwirkt.

Beispiel – Kapitalerhöhung durch Schaffung neuer Anteile

Wie das nachfolgende Beispiel einer Minderheitsbeteiligung zur Kapitalerhöhung durch Schaffung neuer Anteile zeigt, können auf diesem Wege die Verbesserung der Eigenkapitalbasis, die Erhöhung der Eigenkapitalquote und die Stärkung der Liquidität erreicht werden. Verhandlungen über den Wert der Minderheitsbeteiligung zum Zeitpunkt der Übernahme werden regelmäßig auf der Basis von Unternehmensbewertungen durchgeführt. Dazu muss ein Kompromiss auf dem Verhandlungswege gefunden werden, der die Interessen der Beteiligungsgeber und -nehmer gleichermaßen reflektiert.

Die Grafik zeigt die schrittweise Weiterentwicklung einer Bilanz von der Ausgangsstruktur vor der Kapitalerhöhung, über die Struktur direkt nach der Erhöhung, hin zum letzten Schritt, in dem der positive Effekt einer möglichen Verwendungsalternative: „Rückführung von Fremdkapital“ dargestellt wird. Parallel dazu wird die positive Entwicklung der Eigenkapitalquote im Beispiel deutlich, die gleichzeitig zu einer erheblichen Verbesserung des Unternehmensratings führt.

Durchführung einer Kapitalerhöhung durch Schaffung neuer Anteile (Schema)



Ausgehend von einer Bilanzsumme von 50 Mo. EUR und einem Eigenkapital von 10 Mo. EUR ergibt sich eine rechnerische Eigenkapitalquote von 20 %. Der potenzielle Minderheitsgesellschafter und die Altgesellschafter einigen sich nach der Unternehmensbewertung in den Verhandlungen auf einen Wert des Eigenkapitals von 20 Mo. EUR. Dies entspricht einem Kurs von 200 % bezogen auf das nominelle Eigenkapital. Erwirbt der Minderheitsgesellschafter im Rahmen einer Kapitalerhöhung 1/3 der Gesellschaftsanteile, bedeutet dies, dass das nominelle Eigenkapital des Unternehmens von 10 Mo. EUR um 5 Mo. EUR auf 15 Mo. EUR erhöht wird. Die Kapitalerhöhung erfolgt zum Kurs von 200 %. Somit fließen dem Unternehmen 10 Mo. EUR (5 Mo. EUR x 200 %) zu. Das Aufgeld für das übernommene Eigenkapital beträgt damit 5 Mo. EUR. Von der Kapitalerhöhung wird das nominelle Eigenkapital von 10 Mo. EUR auf 15 Mo. EUR erhöht, und der Aufpreis von 5 Mo. EUR fließt steuerfrei in die Kapitalrücklage des Unternehmens.

Nach diesem Schritt erhöht sich die Bilanzsumme auf 60 Mo. EUR. Das nominelle Eigenkapital beträgt 15 Mo. EUR und die Kapitalrücklage 5 Mo. EUR. Somit liegt das gesamte Eigenkapital bei 20 Mo. EUR. Die Eigenkapitalquote steigt damit von 20 % auf 33,3 % der Bilanzsumme. Nach der Kapitalerhöhung sind die Altgesellschafter nun am Unternehmen mit 2/3 der Anteile und der hinzugetretene Minderheitsgesellschafter mit 1/3 der Anteile beteiligt.

Üblicherweise verständigen sich Alt- und Neugesellschafter bezüglich der strategischen Entwicklung des Unternehmens für die Zeit nach der Kapitalerhöhung. Im Beispiel sollen Fremdmittel in Höhe der zugeflossenen Liquidität zurückgeführt werden. Durch die Rückführung von Fremdmitteln in Höhe von 10 Mo. EUR reduziert sich die Bilanzsumme um 10 Mo. EUR auf den ursprünglichen Wert von 50 Mo. EUR. Die Eigenkapitalquote steigt dadurch auf 40 %, das Eigenkapital bleibt unverändert bei 20 Mo. EUR. □



Bedingungen für die steuerliche Anerkennung einer stillen Beteiligung des GmbH-Gesellschafters am Unternehmen der GmbH

Die Vereinbarung einer stillen Beteiligung zwischen einem Gesellschafter und seiner GmbH zählt zum anerkannten steuerlichen Gestaltungsinstrumentarium. Es bietet insbesondere die Möglichkeit, auch die Finanzierungssituation der GmbH zu verbessern.

Unter stiller Beteiligung ist eine Gesellschaft zu verstehen, bei der sich jemand mit einer Vermögens-einlage an dem Handelsgewerbe eines anderen, d. h. am Gewinn bzw. Verlust, beteiligt. Dabei kann die Verlustbeteiligung ausgeschlossen werden. Es genügt ein formloser Vertrag; eine Handelsregistereintragung ist bei der stillen Beteiligung an einer GmbH nicht erforderlich.

Wenn der stille Gesellschafter an den stillen Reserven des Betriebs beteiligt ist und/oder Mitunternehmerisiko bzw. Mitunternehmerinitiative hat, liegt eine sogenannte atypisch stille Gesellschaft vor. Aus steuerlicher Sicht können gerade mit einer atypisch stillen

Gesellschaft gewerbesteuerliche Vorteile wie auch Vorteile in Verlustphasen verbunden sein. Es kann damit gelingen, Verluste der GmbH mit anderen Einkünften des Gesellschafters zu verrechnen. Die konkrete Einzelfallprüfung sollte in diesen Fällen aber keinesfalls unterbleiben.

Zu den Voraussetzungen für die steuerliche Anerkennung einer solchen stillen Beteiligung hat das FG Baden-Württemberg mit seinem erst in 2011 veröffentlichten Urteil vom 23.11.2009 (Aktenzeichen 10 K 282/06, EFG 2011, 243) Stellung genommen. Im Streitfall hatte ein Steuerpflichtiger im Wege der Bargründung eine GmbH errichtet. Darüber hinaus machte er steuerlich geltend, dass er an dieser GmbH auch ein stilles Beteiligungsverhältnis begründet habe, dessen Existenz allerdings streitig war. Zu dieser Problematik führt das FG aus:

- Bei der atypisch stillen Beteiligung des GmbH-Gesellschafters

am Unternehmen der GmbH im Wege des Selbstkontrahierens ist als Nachweis für die tatsächliche Durchführung die zeitnahe Einbuchung der Einlage in der Buchhaltung der GmbH erforderlich.

- Die Zuordnung der Einlage zum Betriebsvermögen muss zeitnah in einer Art und Weise dokumentiert werden, die es einem sachverständigen Dritten ohne weitere Erklärung des Gesellschafters ermöglicht, die Zugehörigkeit des eingelegten Wirtschaftsguts zum Betriebsvermögen der GmbH zu erkennen.

Hinweis:

Auch ohne Formerfordernis empfiehlt es sich aus steuerlichen (Nachweis-)Gründen, entsprechende stille Gesellschaften erstens schriftlich zu vereinbaren und zweitens deren Vollzug auch in der Buchhaltung durch zeitnahes Einbuchen und entsprechende Belege (Kontoauszüge oder Zahlungsbelege über die Leistung der stillen Einlage) zweifelsfrei zu dokumentieren.

Finanzierungsverhalten von Familienunternehmen

An die Finanzierung von Familienunternehmen werden hohe Anforderungen gestellt. Es geht nicht nur darum, den Anforderungen des Unternehmens zu entsprechen. Häufig stehen familiäre Aspekte im Vordergrund. Firmen- und Unternehmerfamilien-Interessen in Einklang zu bringen, erfordert oft Kreativität.

Dipl.-Volksw. Tobias Kühne, t.kuehne@ifwniggemann.de

Bei Familienunternehmen überschneiden sich die unternehmens- und familienorientierten Ziele, wobei diese durchaus im Widerspruch zueinander stehen können. Insbesondere wenn wichtige Entscheidungen über die Zukunft des Unternehmens oder die Struktur des Familienvermögens anstehen, erschweren die Widersprüche der Ziele oft eine Entscheidung. Die familienorientierten, persönlichen Ziele der Unternehmerfamilie spielen eine wichtige Rolle und geben oft den Ausschlag. Häufig wird geglaubt, dass Mittel, die außerhalb des Unternehmens und der Unternehmerfamilie generiert werden können, die Unabhängigkeit der Unternehmerfamilie einschränken. Wenn deshalb wichtige Entscheidungen nicht gefällt werden, kann die Entwicklung des Unternehmens, das die Vermögens- und Einkommensbasis der meisten Unternehmerfamilien ist, langfristig gehemmt werden.

Unterscheidet man zwischen den rein unternehmensbezogenen und den familienbezogenen Zielen, so stellen sich diese in Familienunternehmen häufig folgendermaßen dar:

Unternehmensorientierte Ziele

- Erfolgreiche Unternehmensentwicklung und Wachstum
- Liquiditätssicherung
- Minimierung der Finanzierungskosten

Da die Eigenkapitalfinanzierung die teuerste ist, ist aus Unternehmenssicht eine optimale Struktur zwischen Eigenkapital und Fremdkapital anzustreben. Aus Unternehmenssicht stellt die Herkunft des Eigenkapitals kein übergeordnetes Ziel dar.

Familienorientierte Ziele

Bei Familienunternehmen spielen die familienorientierten Ziele häufig eine überragende Bedeutung. Dabei steht gedanklich das Unternehmen im Mittelpunkt des Denkens, und familiäre Interessen müssen scheinbar zurückstehen. Für viele deutsche Familienunternehmen lassen sich die fol-

genden Ziele nennen, die aus Sicht der Unternehmerfamilie im Vordergrund stehen:

- Unabhängigkeit und Kontrolle
- Risikominimierung
- Finanzielle Versorgung der Familie
- Langfristiger Unternehmenserhalt statt Gewinnmaximierung

Die Unabhängigkeit und Kontrolle hat in vielen Familienunternehmen höchste Priorität. Schon durch die Anforderungen von Banken als Finanzierungspartner fühlt sich der eine oder andere Unternehmer in diesem Ziel eingeschränkt. Das Streben nach Unabhängigkeit wird in vielen Fällen dadurch erreicht, dass die Finanzierung auf möglichst hohen Eigenmitteln aufbaut, die sich aus Gewinnvorträgen, Gesellschafterdarlehen und Pensionsrückstellungen für den/die geschäftsführenden Gesellschafter zusammensetzen. In der Praxis gibt es nicht selten Familienunternehmen, die überfinanziert sind und ganz ohne Bankkredite auskommen. Das trifft insbesondere auf Unternehmen zu, die in einer Marktnische arbeiten.

Unternehmerfamilien haben häufig über 90 % ihres Vermögens ins Unternehmen investiert. Bei einem Ausfall des Unternehmens verliert die Familie nicht nur ihr gesamtes Vermögen, sondern auch die komplette finanzielle Versorgung. Aus diesem Grund bezieht sich das Ziel der Risikominimierung in vielen Fällen auf geschäftliche Aktivitäten und den Fortbestand des Unternehmens. Dass eine Vermögensdiversifizierung in der Regel die größere Risikominimierung aus Sicht der Unternehmerfamilie darstellt, wird selten bedacht, weil das höhere Ziel der Unabhängigkeit die Sicht dafür verstellt. Außerdem bieten Anlagen außerhalb des eigenen Unternehmens meistens eine geringere Rendite.

Die finanzielle Versorgung der Familie hängt vielfach ganz an dem Unternehmen. Hier entsteht in manchen Situationen ein klarer Konflikt mit dem Unternehmensziel der Liquiditätssicherung, da dem Unternehmen zur Versorgung der Fami-

lie regelmäßig Liquidität entzogen werden muss. Soweit die entzogene Liquidität für den Konsum der Unternehmerfamilie benötigt wird, stehen die Mittel nicht mehr zur Sicherung des Unternehmens zur Verfügung. Gerade in Krisenzeiten kann die Notwendigkeit des Liquiditätsentzugs für das Unternehmen problematisch werden. Banken und andere Finanzierungspartner sehen einen derartigen Abfluss in Krisenzeiten sehr kritisch. Es kann dazu führen, dass eine eventuell notwendige Sanierung erschwert wird oder sogar scheitert.

Geeignete Nachfolgeregelungen sind manchmal schwierig zu gestalten, wenn dies mit einem hohen Liquiditätsabfluss aus dem Unternehmen verbunden ist. So kommt es häufig vor, dass Erben nicht ausgezahlt werden können, die eher an liquiden Vermögen interessiert sind als an einer Unternehmensbeteiligung, weil die Liquiditätsbelastung für das Unternehmen zu hoch erscheint.

Die finanzielle Versorgung der Familie wird insbesondere dann schwieriger, je mehr Eigentümer an einem Unternehmen beteiligt sind und je weiter sich die Familienangehörigen vom Unternehmen entfernt haben, weil sie nicht dort tätig sind, sich nicht für wirtschaftliche Dinge interessieren, für ihren Lebensunterhalt aber ganz oder teilweise auf Ausschüttungen aus dem Unternehmen angewiesen sind.

Änderung der Ziele

Aus Sicht des Unternehmens kann es notwendig erscheinen, schneller zu wachsen, als es der Zuwachs an Eigenmitteln zulässt. Die Gründe können vielfältig sein, wie starkes Marktwachstum, Ausbau der Marktstellung, Wettbewerbskonzentration, Erschließung weiterer Geschäftsfelder etc.

Auch die Familienziele können sich ändern und sollten deshalb von Zeit zu Zeit überprüft werden. Folgende Punkte spielen hierbei eine Rolle:

- Vorbereitung des Generationenwechsels durch Vermögensentnahme z. B. zur Auszahlung von weichen Erben
- Auszahlung von Gesellschaftern
- Liquiditätsentnahme zur Vermögensdiversifizierung
- Alterssicherung außerhalb des Unternehmens

Gemeinsam ist allen diesen Änderungen, dass ein hoher Liquiditätsbedarf entsteht, dessen Finanzierung in der Regel durch das Unternehmen erfolgen muss, wenn nicht außerhalb des Unternehmens ausreichendes Vermögen zur Verfügung steht. Viele sinnvolle Überlegungen scheitern schon im Ansatz daran, dass sie aus Sicht des Unternehmers zu einer Einschränkung der obersten Priorität, der Unabhängigkeit, führen könnten, und deshalb ohne weitere Überlegungen im Vorfeld verworfen werden.

Für den Unternehmer und die Unternehmerfamilie entsteht ein Zielkonflikt. In einer solchen Phase ist es wichtig, einen strukturierten Prozess einzuleiten, in dem die Ziele des Unternehmens und der Unternehmerfamilie aufeinander abgestimmt werden.

Aus finanztechnischer Sicht muss festgestellt werden, welche finanziellen Mittel notwendig sind, um die Familienziele außerhalb des Unternehmens umsetzen zu können. Damit verbindet sich die Frage nach der Finanzierung, die in der Regel aus dem Unternehmen erfolgen muss. Mit Hilfe einer detaillierten Finanzplanung für das Unternehmen muss festgestellt werden, welche liquiden Mittel im Unternehmen zur Verfügung stehen oder generiert werden können und durch Gewinnentnahmen zur Erreichung der familiären Ziele außerhalb des Unternehmens zur Verfügung gestellt werden können. Es ist zu bedenken, dass die Unternehmensentwicklung durch eine Entnahme aus dem Unternehmen nicht gefährdet werden darf. Bei der Finanzplanung müssen unter Umständen eine Vielzahl von Fragen beantwortet werden, wie:

- Welche Vermögenswerte sind nicht betriebsnotwendig und können unter Umständen veräußert werden, um Liquidität zu generieren?
- Ist die gesellschaftsrechtliche Struktur des Unternehmens für die zukünftigen Ziele noch geeignet und welche Änderungen können/müssen unter Berücksichtigung steuerlicher Aspekte vorgenommen werden?
- Wie hoch ist der Liquiditätsspielraum bei den klassischen Finanzierungsinstrumenten (Bankkredit, Leasing, Factoring)? Welche zusätzlichen Mittel können generiert werden, ohne die Bonitätseinstufung wesentlich zu verschlechtern?
- Müssen Sicherheiten für die Kreditgeber neu geordnet werden und welche Sicherheiten stehen insgesamt zur Verfügung?
- Arbeitet das Unternehmen mit den richtigen Finanzierungspartnern zusammen oder erscheint eine Erweiterung bzw. Änderung der Finanzierungspartner sinnvoll?
- Im Falle von ausscheidenden Familienmitgliedern muss auch ein Unternehmenswert ermittelt werden, der für beide Seiten akzeptabel ist, wenn nicht eine klare Regelung im Gesellschaftsvertrag besteht.

Die Anforderungen an verschiedene Ziele der Unternehmerfamilie sind so vielfältig wie es Familienunternehmen gibt. Eine einzige richtige Lösung gibt es nicht. Das Erreichen der strategischen und operativen Ziele hängt in jedem Fall an der Schaffung finanzieller Spielräume und ist die Voraussetzung für eine langfristige Sicherung des Unternehmensbestandes und damit der Vermögens- und Einkommensquelle der Unternehmerfamilie.

Durch einen Wechsel und die Hinzuziehung von anderen Finanzierungselementen, wie der Aufnahme von Beteiligungskapital oder Mezzanine-Finanzierungen, kann erheblicher finanzieller Spielraum gewonnen werden. In jedem Fall sollte die Umsetzung der obersten Ziele nicht daran scheitern, dass zu wenig Eigenkapital zur Verfügung steht.

Minderheitsbeteiligungen

Unternehmer und deren Familien scheuen sich oft, über die Möglichkeiten der Eigenkapitalfinanzierung von außen nachzudenken, weil sie glauben, dass dies mit einem Einschnitt in die unternehmerische Unabhängigkeit verbunden ist. Es besteht oftmals die Auffassung, dass Beteiligungsunternehmen nicht zu Familienunternehmen passen, weil sie stärker renditeorientiert sind, weniger langfristig denken und Finanzkennzahlen zu hoch bewerten. In der Tat ist es so, dass es zu Problemen mit fremden Kapitalgebern kommen kann, wenn die Ziele nicht übereinstimmen.

Bei dieser Betrachtung wird allerdings übersehen (weil es wenig bekannt ist), dass es heute neben den klassischen Private-Equity-Gesellschaften Unternehmerfamilien in Deutschland gibt, die im Sinne der Diversifizierung ihrer Vermögensstruktur Beteiligungen an anderen Familienunternehmen eingehen. Den Wunsch nach Unabhängigkeit und die Kraft,

die darin für das Unternehmen steckt, kennen diese Unternehmerfamilien aus ihrem eigenen Wirken. Sie wollen diese Elemente nicht durch eine starke Kontrolle des Unternehmers beschränken, an dessen Unternehmen sie sich beteiligen. Aus diesem Grund streben sie in der Regel Minderheitsbeteiligungen an. In die operative Führung wollen sie nicht direkt eingreifen. Vielmehr wollen sie in einem aktiven Beirat ihr Know-how und ihr Netzwerk einbringen, um eine positive Entwicklung des Unternehmens zu fördern. In der Praxis hat sich herausgestellt, dass es manchmal einfacher ist, mit professionellen, unternehmerisch erfahrenen und denkenden Partnern zusammenzuarbeiten als mit Familienangehörigen, die unter Umständen wenig Verständnis dafür aufbringen, dass Ausschüttungen beschränkt werden müssen, um Unternehmensziele, wie Wachstum, erreichen zu können.

Dem Finden eines geeigneten Beteiligungspartners kommt hinsichtlich der Übereinstimmung der Ziele und des gegenseitigen Vertrauens eine große Bedeutung zu. Die Mitbestimmungs-, Kontroll- und Informationsrechte können gesellschaftsrechtlich geregelt werden. Die Praxis bestätigt, dass Regelungen gefunden werden, mit denen sich auch ein autonomiebestrebter Unternehmer anfreunden kann.

Erfolgsfaktoren beim Unternehmenskauf

Verhandlungsvorbereitung und -taktik

- Erkennen und Analyse der Situation und Motivation des Verkäufers
 - Verkauf aus strategischen Gründen
 - Ökonomischer Zwang zum Verkauf
 - Nachfolgeregelung
- Größenordnung des ersten Angebotes sollte Kompromissbereitschaft erkennen lassen
- Keine Emotionen
- Analyse und Offenhalten von Alternativen

Konsequente Due Diligence

- Verminderung Wissensvorsprung Verkäufer
- Umsetzung der Due Diligence-Ergebnisse in Verhandlung und Vertrag
 - Preisrelevant
 - Bereinigung vor Closing
 - Kaufpreisrückbehalt, Earn-out
 - Escrow/ Garantie

Einbindung des Managements der Zielgesellschaft

- Loyalität des Managements aktiv zu Käufer ziehen (Beziehung aufbauen, Beteiligung am zukünftigen Erfolg)
- Direkter Zugang zu Management
- „Sign-off“ Zusicherungen durch Management
- Definition von „Best Knowledge“ betr. Zusicherungen muss immer das Wissen des Managements einschließen

Owner-Buy-Out

Zur Lösung einer Nachfolgefrage und der Vermögensdiversifizierung ist manchmal auch ein Owner-Buy-Out sinnvoll. Bei dieser Gestaltungsform werden 100 % der Firmenanteile an eine neu gegründete Käufergesellschaft veräußert. Der Ankauf wird teilweise fremdfinanziert. An der neu gegründeten Gesellschaft erwirbt der Unternehmer und/oder seine Nachfolger eine Rückbeteiligung, die keine Minderheitsbeteiligung zu sein braucht. Mit einer solchen Vorgehensweise kann der Unternehmer einerseits Privatvermögen zur eigenen Alterssicherung und zur gerechten Erbverteilung generieren. Andererseits kann er dem Unternehmen einen sanften Übergang an einen geeigneten Nachfolger aus der Familie oder, wenn dieser nicht zur Verfügung steht, an einen familienfremden Nachfolger ermöglichen.

Fazit

Alle unternehmerischen Ziele, seien sie unternehmens- oder familienorientiert, bedürfen einer klaren Abwägung der Prioritäten. Da die finanziellen Mittel zur Zielerreichung aus dem Unternehmen kommen, ist eine detaillierte Finanzanalyse notwendig, um festzustellen, welche finanziellen Ressourcen im Unternehmen bestehen oder gehoben werden können. Daran schließt sich gegebenenfalls die Frage nach geeigneten Finanzierungspartnern und Investoren an. Hier gibt es mehr Möglichkeiten, als vielen Unternehmern bekannt ist, weil viele besonders aus dem Unternehmerumfeld kommende Investoren im Stillen arbeiten. Fingerspitzengefühl ist nicht nur im Umgang mit Familienmitgliedern notwendig, die durchaus sich widersprechende Ziele verfolgen können, sondern auch bei der Auswahl geeigneter Finanzierungspartner und Investoren. □



Zeitpunkt der Wirksamkeit der Veräußerung von GmbH-Anteilen

Eine der entscheidenden Fragen der Besteuerung der Veräußerungen von GmbH-Anteilen nach § 17 EStG ist die Frage nach dem Zeitpunkt der Wirksamkeit der Veräußerung. Dazu hatte der BFH bereits mit Urteil vom 22.07.2008 (Aktenzeichen IXR 74/06) entschieden, dass der Übergang des wirtschaftlichen Eigentums voraussetze, dass der Erwerber das Risiko einer Wertminderung zu tragen habe und die Chance einer Wertsteigerung wahrnehmen könne. Zudem müssen die mit den Anteilen verbundenen wesentlichen Rechte auf den Erwerber übergehen. Es genügt danach nicht, die Anteile dinglich zu übertragen, wenn die mit den Anteilen verbundenen Rechte und Pflichten (insbesondere das Gewinnbezugsrecht) erst später übergehen.

In Fortführung seiner bisherigen Rechtsprechung hat der BFH mit Urteil vom 20.07.2010 (Aktenzeichen IXR 38/09, BFH/NV 2011, 41) festgestellt: Nach Würdigung des Gesamtbilds der tatsächlichen Verhältnisse im jeweiligen Einzelfall geht das wirtschaftliche Eigentum an einem Kapitalgesellschaftsanteil erst dann auf einen Erwerber über, wenn der Käufer des Anteils

- aufgrund eines (bürgerlich-rechtlichen) Rechtsgeschäfts schon eine rechtlich geschützte, auf den Erwerb des Rechts gerichtete Position erworben hat, die ihm gegen seinen Willen nicht mehr entzogen werden kann und
- die mit dem Anteil verbundenen wesentlichen Rechte auf ihn übergegangen sind (insbesondere

Gewinnbezugsrecht und Stimmrecht) und

- das Risiko einer Wertminderung und die Chance einer Wertsteigerung auf ihn übergegangen sind.
- Zudem setzt ein besitzloses wirtschaftliches Eigentum weiter voraus, dass der Inhaber des zivilrechtlichen Eigentums bezüglich des Wirtschaftsguts allein den Weisungen des anderen zu folgen verpflichtet ist und dieser jederzeit die Herausgabe (Übertragung des Eigentums an sich) verlangen kann. Im Streitfall hatte ein Ehepaar eine wesentliche Beteiligung (ein Aktienpaket) auf Grundlage eines notariell beurkundeten Kauf- und Übertragungsvertrags vom 17.03.2003 veräußert. Das Verwahrdepot, auf dem die veräußerten Aktien verbucht waren, sollte zu Gunsten der Erwerber bis zum (dinglichen) Eigentumsübergang aller verkauften Aktien (dem sog. „Closing“) gesperrt werden. Bis zu diesem Zeitpunkt sollten alle Rechte an den veräußerten Aktien – einschließlich der Stimmrechte – bei den bisherigen Eigentümern verbleiben. Nach einer im Sachverhalt zusätzlich noch erforderlichen kartellrechtlichen Genehmigung erfolgten die Zahlung des Kaufpreises und die Übertragung der Aktien am 02.09.2003.

Der BFH hat diesen Sachverhalt gegen die Auffassung des Finanzamts dahingehend entschieden, dass das wirtschaftliche Eigentum nicht schon am 17.03.2003 übergegangen sei, weil die Rechte (einschließlich der Stimmrechte) aus

den verkauften Aktien bis zum Zeitpunkt des dinglichen Eigentumsübergangs bei den bisherigen Eigentümern verblieben und die bisherigen Eigentümer in Bezug auf die zu übertragenden Aktien auch nicht verpflichtet waren, allein den Weisungen der Erwerberin zu folgen.

Im Urteilsfall lag die Veräußerung zwar auch nach Ansicht des Bundesfinanzhofs im Jahr 2003. Die Entscheidung, dass der Übergang des wirtschaftlichen Eigentums erst am 02.09.2003 erfolgte, spielte aber deshalb eine Rolle, weil die Veräußerin zuletzt nicht mehr wesentlich beteiligt war. Es reicht zwar aus, wenn die Wesentlichkeitsschwelle in einem Moment innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung überschritten war, dieser Fünfjahreszeitraum war aber bereits am 18.08.2003 abgelaufen.

Hinweis:

Dieses Urteil verdeutlicht erneut die Notwendigkeit, in Beteiligungskaufverträgen den Übergang des rechtlichen und des wirtschaftlichen Eigentums mit besonderer Sorgfalt zu regeln, damit auch die gewünschten Ergebnisse erzielt werden können. Auch bei GmbH-Anteilen muss darauf geachtet werden, dass dann, wenn das wirtschaftliche Eigentum bereits vor dem rechtlichen Eigentum übergehen soll, der wirtschaftliche Eigentümer die maßgeblichen Rechte aus den Anteilen auch tatsächlich ausüben kann. Insoweit müssen auch die entsprechenden Regelungen des Gesellschaftsvertrags überprüft werden.

Absicherung der „Senioren“ im Nachfolgeprozess

Die Versorgung der Senioren-Familien und die konsequente Trennung von Firmen- und Privatvermögen führt häufig zu großen Problemen – sowohl für Unternehmen als auch für die ausgeschiedenen Unternehmer-Senioren.

Bankfachwirt Dirk Schulte, d.schulte@ifwniggemann.de

Eine der schwierigsten Aufgaben im Nachfolgeprozess ist es, den reibungslosen Übergang des Unternehmens auf die nächste Generation zu gestalten. Die Fachliteratur zu diesem Thema beschäftigt sich überwiegend mit den damit verbundenen personellen Problemen. Natürlich: Ist für den Fall der Berufsunfähigkeit oder gar des Todes des Unternehmers keine Vorsorge getroffen – ist also unklar, wer die Nachfolge übernehmen soll und/oder ist der vorgesehene Nachfolger auf diese Aufgabe nicht vorbereitet, so entsteht ein für alle Beteiligten gefährliches Führungsvakuum. Werden in diesem – möglicherweise lang andauernden – Zeitraum die notwendigen Entscheidungen nicht getroffen, kann die Fortführung von Unternehmen gefährdet sein.

Finanzielle Probleme – sowohl beim Unternehmen als auch bei den Gesellschaftern – bergen aber ein ebenso großes Gefährdungspotenzial wie eine Führungskrise. Durch den Tod von Unternehmern können eine Reihe von finanziellen Ansprüchen ausgelöst werden, die es bei einer sorgfältigen Nachfolgeplanung zu reduzieren gilt.

Tod des Unternehmers

- ▶ Erbschaftsteuerzahlungen
- ▶ Leistungen an weichende Erben
- ▶ Pflichtteilsansprüche von Ehegatten und Kindern
- ▶ Zugewinnausgleichsansprüche
- ▶ Einkommensteuerzahlungen durch eventuelle Aufdeckung stiller Reserven
- ▶ Versorgung der Seniorenfamilie

Die Versorgung der Senioren-Familien und die konsequente Trennung von Firmen- und Privatvermögen führt häufig zu

großen Problemen – sowohl für Unternehmen als auch für die ausgeschiedenen Unternehmer-Senioren.

Finanzwirtschaftliche Unternehmensprobleme

Im Rahmen der Nachfolgeplanung werden häufig die vielfältigen finanzwirtschaftlichen Anforderungen im Nachfolgeprozess übersehen – mit zum Teil dramatischen Konsequenzen für die strategische Unternehmensentwicklung.

Finanzielle Vorbereitung der Unternehmensnachfolge sowohl für das Unternehmen als auch für die Seniorenfamilie

- ▶ Befreiung des Privatvermögens des Seniors aus der Kreditabsicherung für das Unternehmen
- ▶ Haftungsfreistellung aus persönlichen Bürgschaften für das Unternehmen oder aus einem Schuldbeitritt
- ▶ Entnahme von Gesellschafterdarlehen
- ▶ Auszahlung thesaurierter Gewinne
- ▶ Einkommensteuerzahlungen durch eventuelle Aufdeckung stiller Reserven
- ▶ Sicherung der Altersversorgung der Senioren

Viele Unternehmerfamilien haben hart für den Aufbau ihrer Unternehmen gearbeitet, alle Ergebnisse thesauriert und auf die Bildung von Privatvermögen verzichtet. Nicht selten wurden sogar die selbst bewohnten Wohnhäuser dinglich zugunsten betrieblicher Kredite belastet – Bürgschaften für betriebliche Bankkredite gibt es bei vielen Familienunternehmen. Trotz haftungsbegrenzender Rechtsform von Unternehmen, wird durch Haftungsübernahme ein Haf-

tungsverbund erreicht und somit die wünschenswerte Trennung zwischen Privatvermögen und Firmenvermögen verhindert.

Geben die Senioren die Verantwortung für den Unternehmenserfolg ab, muss die Möglichkeit der konsequenten Trennung zwischen Firmen- und Privatvermögen und somit die risikoarme Anlage zur Sicherung der Altersversorgung der Senioren bestehen. Wird das nicht erreicht, ist die Altersversorgung der Senioren von der zukünftigen unternehmerischen Entwicklung abhängig. Nicht nur 30.000 Unternehmensinsolvenzen pro Jahr, sondern auch viele Einzelschicksale lassen erkennen, welche wirtschaftlichen Auswirkungen sich dadurch für die Senioren ergeben können.

Sicherung der Versorgung

Für viele Unternehmerfamilien besteht die Notwendigkeit, die Altersversorgung aus den Unternehmen zu finanzieren. Damit sind zwangsläufig unternehmerische Belastungen verbunden, durch welche die Finanzierung der strategischen Unternehmensentwicklung negativ beeinträchtigt wird. Üblich sind diese Instrumente für die Senioren-Versorgung:

Erträge aus Tätigkeitsvergütungen

Bleibt der Senior aktiv im Unternehmen tätig, so kann seine Versorgung – zumindest teilweise und temporär – aus hierfür gezahlten Gehältern sichergestellt werden. Diese Lösung wird in vielen Fällen allerdings dann nachteilig sein, wenn dadurch Sozialversicherungsbeiträge zu entrichten sind. Häufig wird deshalb anstelle eines Gehaltes ein Beraterhonorar geleistet.

Die Unternehmen müssen Aufwendungen für ggf. nicht mehr so dringend benötigte Leistungen finanzieren. Das kann die Ertragskraft von Familienunternehmen belasten.

Vergütung für Beiratstätigkeit

Gerade im Nachfolgeprozess werden häufig Beiräte installiert – häufig rechtzeitig in Form sogenannter „Nachfolgebeiräte“:

Ausscheidende Unternehmer übernehmen häufig den Vorsitz im Beirat mit der Zielsetzung, die Nachfolger weiterhin zu beraten. Für diese beratende Tätigkeit werden Vergütungen gezahlt.

Erträge aus zurückbehaltenen Nutzungsrechten

Insbesondere aus erbschaftsteuerlichen Gründen kann es vorteilhaft sein, auf den Unternehmensnachfolger Unternehmenssubstanz zu übertragen – die Erträge jedoch im Wege des Vorbehaltsnießbrauchs zurückzubehalten. Erbschaftsteuerlich sind Nießbrauchrechtlösungen gerade nach der jüngsten Reform wieder attraktiv. Der kapitalisierte Wert der Nießbrauchrechte wurde bisher bis zum Tod gestundet. Die Neuregelung ermöglicht die Kürzung des kapitalisierten Werts des Nießbrauchrechts vom schenkungssteuerlichen Vermögen.

Sollen die Nutzungen nicht dem Unternehmer selbst, sondern im Falle seines Todes dem überlebenden Ehegatten zustehen, liegt ein Vermächtnisnießbrauch vor.

Zurückbehaltene Vermögenswerte

Unternehmer nutzen gern auch die Möglichkeit, bestimmte Vermögenswerte zurückzubehalten und an das Unternehmen zu vermieten. Die dadurch erzielten Erträge können der Finanzierung der Altersversorgung dienen.

Steuerlich kann eine derartige Gestaltung problematisch sein – z. B. wenn dadurch eine Betriebsaufspaltung zerlegt wird.

Verpachtung, Teilverkauf

Steuerlich ist die Verpachtung von Unternehmen eine durchaus interessante Alternative zur unentgeltlichen oder auch zur teilentgeltlichen Unternehmensübertragung. Die gesamte Vermögenssubstanz bleibt beim Unternehmer. Die Betriebsführung geht auf die nächste Generation (oder aber auf Dritte) über.

Der Verpächter hat das Wahlrecht, seine betriebliche Tätigkeit endgültig einzustellen und unter Aufdeckung aller stillen Reserven nur noch Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung zu beziehen. Die in der Regel gewählte Alternative ist, die Buchwerte fortzusetzen, sodass keine Steuerbelastung anfällt. In diesem Fall ist der Verpächter der Inhaber eines „ruhenden“ Gewerbebetriebes und erzielt Einkünfte aus Gewerbebetrieb, die jedoch nicht der Gewerbesteuer unterliegen.

Die Senioren haben jedoch auch die Möglichkeit, einen Teil der Gesellschaftsanteile an die familiären Nachfolger oder auch an Dritte zu verkaufen. Bestehen Bedenken darüber, dass die Nachfolgeneration Probleme mit der erfolgreichen Unternehmensführung haben wird, können z. B. 10 % oder 20 % an externe Führungskräfte veräußert werden, die dann als geschäftsführende Gesellschafter Verantwortung übernehmen.

In gleicher Weise könnten auch Minderheitsbeteiligungen an geeignete strategische Partner verkauft werden. Durch diesen Anteilsverkauf können Belastungen vom Unternehmen und von der familiären Nachfolgeneration ferngehalten werden. Die finanziellen Mittel fließen vom strategischen Partner. Darüber hinaus werden bei derartigen Partnerschaften auch noch Synergiepotenziale und Skaleneffekte erreichbar sein.

Für Minderheitsbeteiligungen mit strategischem Zusatznutzen gibt es viele interessierte Partner in vielen Branchen.

Leibrente und dauernde Last

Bei der Leibrente werden Gesellschaftsanteile nicht unentgeltlich übertragen, sondern an die Nachfolger verkauft. Die Senioren haben die Möglichkeit, sich für die sofortige Besteuerung des Kapitalwerts zu entscheiden. Alternativ ist

eine nicht tarifbegünstigte Besteuerung als nachträgliche Betriebseinnahme möglich.

Bei Leibrenten werden feste Zahlungen vereinbart. Darauf legen die Senioren in aller Regel Wert, da diese Einnahmen Bestandteil der Altersversorgung sind. Bei der dauernden Last werden keine gleichmäßigen Leistungen erbracht. Die Zahlungspflicht des Nachfolgers ist von den wirtschaftlichen Verhältnissen abhängig. Der Sonderausgabenabzug ist nach dem Jahressteuergesetz 2008 erschwert – z. B. müssen mindestens 50 % der GmbH-Anteile Gegenstand der Übertragung sein.

Leibrenten und dauernde Lasten können unter steuerlichen Aspekten „Sparmodelle“ sein. Die materiellen Vorteile durch eingesparte Steuern sind in der Regel nennenswert.

Prüfung der Unternehmensfinanzierung und der strategischen Position

Es gibt materiell große Unterschiede im steuerlichen und rechtlichen Bereich für die Möglichkeiten, die Altersversorgung der Senioren aus dem Unternehmen zu finanzieren. Die Optimierung ist von der individuellen Situation abhängig.

Allerdings haben alle Gestaltungsalternativen eins gemeinsam, wenn die Altersversorgung der Senioren nicht unabhängig vom Unternehmen erfolgt: Sie belasten die Finan-

zierbarkeit der Unternehmen und erschweren somit die sinnvolle strategische Unternehmensentwicklung. Werden Gewinne oder Gesellschafterdarlehen zurückgezahlt, hat das sofortige Auswirkungen auf die Liquidität von Unternehmen. Ziehen die Senioren die Sicherheiten aus dem Privatbereich für betriebliche Kredite zurück, hat das häufig eine Kürzung der Kreditlinien zur Folge.

Auch wenn die personelle Nachfolgeregelung innerhalb von Unternehmerfamilien optimal gelöst werden kann, bedarf es im Nachfolgeprozess der sorgfältigen Prüfung der Bereiche Strategie und Finanzierung. Dazu zählen: Branchenbeurteilung, Produktanalyse, Markt- und Konkurrenzbeurteilung, Technologiebeurteilung etc. Ist das Ergebnis so, dass ohne nennenswerte finanzielle Stärkung die Zukunftsperspektiven erfolgreich sind?

Häufig führt die Erkenntnis dazu, dass zur Entwicklungs- und Wachstumsfinanzierung finanzielle Mittel erforderlich sind. Unternehmensnachfolger stellen häufig Überlegungen an, wie neue Märkte erschlossen werden oder ob neue Produkte den Erfolg des Unternehmens nachhaltig stärken können. Dafür werden finanzielle Mittel benötigt.

Nicht selten kommen Familien bei einer derartigen Analyse auch zu dem Ergebnis, dass strategische Veränderungen des Kerngeschäftsfeldes sinnvoll sind, und dieses Ziel am besten durch Unternehmensübernahmen erreicht wird. Auch erwartete Änderungen der wirtschaftlichen Verhältnisse (Stichwort: Globalisierung) können Veranlassung sein, Möglichkeiten für Unternehmensübernahmen zu prüfen. Auch die Realisierung von Synergien (Marktsynergien, Leistungssynergien, Finanzsynergien etc.) und Skaleneffekten können für Unternehmensnachfolger Veranlassung sein, Unternehmensübernahmen anzustreben. Eine der Kernfragen im Nachfolgeprozess wird dann sein: Stehen die dafür erforderlichen finanziellen Mittel zur Verfügung? Bei dieser Analyse ergibt sich häufig das Ergebnis, dass die Aufnahme von Mitgesellschaftern oder die Fusion mit anderen Unternehmen für Unternehmen (und auch Unternehmerfamilien) interessewährend sein kann.

Nach sorgfältiger Analyse kommen aber auch viele Unternehmerfamilien zu dem Ergebnis, dass es im Interesse der Vermögensdiversifizierung liegt, Unternehmen zu verkaufen. Dadurch kann Privatvermögen gebildet werden, welches risikoarm angelegt werden kann. Signifikante Vorteile eines Fremdverkaufs sind: Die Altersversorgung der Senioren lässt sich aus dem so gebildeten Privatvermögen problemlos sicherstellen, und die Vermögensnachfolgeregelung ist leichter und kann gerechter gestaltet werden, da liquides Vermögen sehr viel einfacher aufgeteilt werden kann, als Firmenvermögen. Die Vielzahl gescheiterter Nachfolgeregelungen aus finanziellen Gründen und Streitigkeiten innerhalb der Familie über eine gerechte Vermögensnachfolgeregelung lassen erkennen, dass viele unternehmerische und familiäre Probleme beim Fremdverkauf vermeidbar gewesen wären. □

Marktpreise für Unternehmen

Kapitalisierung künftiger finanzieller Überschüsse

Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren)

- Entity-Methode
- Equity-Methode

Ertragswertverfahren

Multiplikatorenverfahren

Substanzwert

Strategische Kaufpreise

Der Käufer bezieht in seine Kaufpreisüberlegungen nicht nur ein, was der Verkäufer aus dem Unternehmen gemacht hat – er stellt sich das Unternehmen in seiner Hand vor.

Häufig haben gezahlte Kaufpreise mit den ermittelten Ertragswerten nicht das Geringste zu tun.

„Klumpenrisiko Unternehmen“ und Maßnahmen zur Risikoreduzierung

Schätzungen zufolge bestehen viele Familienvermögen zu über 70 % aus unternehmerisch gebundenem Vermögen. Diversifiziert angelegtes Privatvermögen ist oftmals kaum vorhanden. Wird das Gesamtvermögen betrachtet, ergibt sich durch die Konzentration auf das Betriebsvermögen eine unvorteilhafte Gesamtvermögensstruktur – es besteht ein Klumpenrisiko „Unternehmen“.

Dipl.-Kffr. Britt Niggemann, b.niggemann@ifwniggemann.de

Das nicht gewünschte Klumpenrisiko entsteht vielfach durch verschiedene Faktoren:

Risiko Ertragskraft

Die Ertragskraft eines Unternehmens kann aufgrund von Managementfehlern oder durch externe (Markt-)Entwicklungen sinken. Persönliche Schicksalsschläge (wie Berufsunfähigkeit, Krankheit) ebenso wie weltweite Krisen können Umsatz und Ertrag einbrechen lassen. Sinkt die Ertragskraft über mehrere Jahre, müssen nicht nur Ausschüttungen aus dem Unternehmen verringert bzw. eingestellt werden, sondern es kann sogar die Unternehmensexistenz infrage gestellt sein.

Risiko Vermischung von Betriebs- und Privatvermögen

Privatvermögen des Unternehmers ist oft durch Gesellschafterdarlehen, Pensionszusagen oder an das Unternehmen vermietete Immobilien gebunden. Diese Vermögenswerte sind im Krisenfall des Unternehmens nur eingeschränkt verfügbar.

Bei der Vergabe von Firmenkrediten fordern Banken häufig, dass der geschäftsführende Gesellschafter eine persönliche Haftung übernimmt. Dadurch ist im Krisenfall der Firma auch das Privatvermögen des Unternehmers bedroht. Mehr noch: Wenn sich die wirtschaftliche Situation des Unternehmens verschlechtert und Banken keine weiteren Kredite mehr vergeben, schießt mancher Unternehmer Kapital aus seinem Privatvermögen nach. Sollte sich die wirtschaftliche Situation des Unternehmens weiter verschlechtern, ist nicht nur der Bestand des Unternehmens gefährdet, sondern der

Unternehmer hat auch (große) Teile seines Privatvermögens verloren.

Risiko mangelnde Fungibilität

Mittelständische Familienunternehmen sind in der Regel nicht börsennotiert, d. h. die Anteile am Unternehmen können nicht täglich an einer Wertpapierbörse verkauft werden. Deshalb kann das im Unternehmen gebundene Vermögen nicht kurzfristig in liquides Vermögen umgewandelt werden. Diese „Umwandlung“ in liquides Vermögen ist durch einen (Teil-)Unternehmensverkauf denkbar. Dies erfordert eine sorgfältige Vorbereitung und Durchführung, sodass der Unternehmenswert nur mittelfristig realisiert werden kann. Ob der Unternehmensverkauf dann tatsächlich zu den angestrebten Konditionen erfolgt, ist nicht nur von der wirtschaftlichen Situation des Unternehmens und dem Marktumfeld abhängig, sondern auch von der professionellen Durchführung der Transaktion.

Risiko Unternehmensnachfolge

Einer Schätzung des Instituts für Mittelstandsforschung zufolge werden im Zeitraum 2010 bis 2014 rund 110.000 Unternehmen zur Übergabe anstehen; 86 % davon aus Altersgründen. Weniger als die Hälfte wird an Familienmitglieder übertragen. In den anderen Fällen wird das Unternehmen an externe Dritte verkauft oder liquidiert. Beschäftigt sich der Unternehmer nicht rechtzeitig mit seiner Nachfolge, besteht die Gefahr, dass er den optimalen Zeitpunkt für den Unternehmensverkauf verpasst. Kommt der Zeitpunkt, zu welchem sich die Nachfolge nicht mehr aufschieben lässt, besteht die Gefahr, dass das Unternehmen zu ungünstigen Konditionen veräußert werden muss. Aus

unserer Praxis sind uns verschiedene Situationen bekannt, in denen der Unternehmer aufgrund von Krankheit oder Lebensalter das Unternehmen in einer ungünstigen wirtschaftlichen Lage verkaufen musste. Es konnten nur noch Unternehmenswerte realisiert werden, die deutlich unter früheren Erwartungen lagen.

Risiko Erbschaft

Nicht alle Erben eines Unternehmens sind interessiert oder in der Lage, das Unternehmen fortzuführen. Wird das Unternehmen an nur einen Erben übertragen, muss ein gerechter Ausgleich für die anderen Erben geschaffen werden. Würde in der Vergangenheit ausreichendes Privatvermögen gebildet, ist eine Abfindung der anderen Erben leichter möglich. Eine Belastung des Unternehmens durch Ausgleichszahlungen kann vermieden werden.

Analyse des Gesamtvermögens

Erfolgreiche Unternehmer konzentrieren sich oft auf ihre geschäftlichen Aktivitäten und vernachlässigen ihre privaten Vermögensangelegenheiten. Aus Zeitmangel wird die Vermögensverwaltung außer Acht gelassen. Freie Mittel werden nicht ausgeschüttet, sondern verbleiben im Firmenvermögen. Die Kapitalanlage im eigenen Unternehmen erscheint aufgrund der höheren Ertragsperspektiven attraktiver. Hierbei wird jedoch übersehen, dass das im Unternehmen gebundene Vermögen einem deutlich höheren Risiko unterliegt als Privatvermögen. Unternehmerisches Vermögen kann kaum diversifiziert werden. Privatvermögen kann über verschiedenste Anlageformen breit gestreut investiert werden und eine Gegenposition mit einer geringen Korrelation zur Unternehmensentwicklung bilden.

Die klassische Vermögensverwaltung fokussiert sich im Allgemeinen nur auf das liquide Wertpapiervermögen. Unternehmerische Beteiligungen und andere illiquide Vermögenswerte (z. B. Immobilien, Kunstsammlungen) werden nicht berücksichtigt. Aber erst die Betrachtung des Gesamtvermögens ermöglicht eine vollständige Vermögensanalyse und die Aufdeckung von Risiken. Deshalb sollte sich der Unternehmer die Zeit nehmen, gemeinsam mit seinem Steuerberater und/oder einem auf Vermögensstrukturierung spezialisierten Berater das Gesamtvermögen zu analysieren. Durch diese Analyse können Risiken identifiziert, langfristige Anlageziele definiert und ein strategisches Konzept für das Familienvermögen entwickelt werden. Dabei stehen folgende Fragen im Vordergrund:

- Wie soll die langfristige Vermögensstruktur aussehen?
- In welchem Umfang soll Privatvermögen gebildet werden? In welcher Höhe können dazu Gewinnausschüttungen aus dem Unternehmen erfolgen?
- In welche Anlageklassen soll investiert werden?
- Wer ist für die Vermögensverwaltung und das Vermögenscontrolling zuständig (ausgewählte Familienmitglieder und/oder externe Berater)?

- Welche Maßnahmen können getroffen werden, um Risiken zu begrenzen?
- Wie kann das Vermögen möglichst steueroptimiert an die Nachfolgeneration übertragen werden?
- Wie ist die Nachfolge im Unternehmen zu regeln? Gibt es familieninterne Nachfolger oder wird der Einsatz eines Fremdgeschäftsführers bevorzugt? Ist der Unternehmensverkauf eine Option?

Maßnahmen zur Risikoreduzierung

Damit im Krisenfall des Unternehmens nicht auch das Privatvermögen gefährdet wird, ist es ratsam, rechtzeitig eine Trennung von unternehmerischem und privatem Vermögen vorzunehmen. Ebenfalls sollte sichergestellt werden, dass das Unternehmen nicht durch private Angelegenheiten des Unternehmers (z. B. Scheidung) belastet wird. Dies erfordert eine ganzheitliche Vermögensstrategie, die sowohl das Privat- als auch das Betriebsvermögen umfasst. In Abb. 1 werden Verknüpfungen zwischen Privat- und Betriebsvermögen dargestellt und Maßnahmen zur Vermögenssicherung skizziert (s. Grafik auf Seite 39).

Bildung und Erhalt von Privatvermögen

Eine Bestandsaufnahme des gegenwärtigen Vermögens und eine langfristige Vermögensplanung decken auf, ob ausreichende finanzielle Mittel vorhanden sind, um die privaten Vermögensziele der Unternehmerfamilie sicherzustellen. Die von Banken oder spezialisierten Beratern durchgeführten Berechnungen berücksichtigen dabei auch die Zeit nach dem Ausscheiden des Unternehmers aus dem aktiven Erwerbsleben sowie zu erwartende Erträge aus Renten- oder Lebensversicherungen, aus dem Wertpapiervermögen oder Immobilien. Da eine genaue Prognose zukünftiger Erträge zwangsläufig nicht möglich ist, werden verschiedene Szenarien durchgerechnet. Wenn diese Berechnungen ergeben, dass keine ausreichenden Mittel vorhanden sind, sind geeignete Maßnahmen zu prüfen: Ist der Abschluss einer Lebens-/Rentenversicherung sinnvoll? Sind im Unternehmen Mittel (z. B. Gesellschafterdarlehen) gebunden, die zurückgeführt werden können? Kann das Unternehmen Gewinne ausschütten, ohne dadurch seine Leistungsfähigkeit einzuschränken? Ist die Pensionszusage des Unternehmens an den geschäftsführenden Gesellschafter durch eine an diesen verpfändete Rückdeckungsversicherung geschützt?

Asset Protection

Eine der wichtigsten Maßnahmen zur Risikoreduzierung ist die Wahl einer haftungsbeschränkenden Rechtsform für das Unternehmen. Darüber hinaus setzen Unternehmer zunehmend Vermögensschutzstrategien („Asset Protection“) ein, um das private Vermögen vor dem Haftungszugriff Dritter zu schützen. Diese Strategien sehen die Übertragung von Vermögenswerten auf Dritte vor. Verbreitet ist die Vermögensverlagerung auf die Ehefrau oder Kinder. Auch durch die Schaffung einer (vermögensverwaltenden) Familiengesell-

Abb. 1 Verknüpfung von Privatvermögen und Betriebsvermögen

PRIVATVERMÖGEN

Ziele:

- Private Vermögensziele des Unternehmers (z. B. Altersvorsorge, finanzielle Sicherstellung des Lebensstandards der Unternehmerfamilie)
- Erhalt des Vermögens im Rahmen der Generationennachfolge
- Schutz des Vermögens vor Haftungsrisiken aus dem Unternehmen
- Steuerliche Optimierung

Maßnahmen zur Vermögenssicherung („Asset Protection“):

- Vermeidung der persönlichen Haftung für der Unternehmenssphäre zuzuordnende Risiken durch Wahl der Rechtsform AG, GmbH oder GmbH & Co. KG
- Keine persönliche Haftung des Unternehmers für (Bank)kredite des Unternehmens
- Vermögensverlagerung innerhalb der Familie durch Übertragung von Vermögen auf den Ehepartner und/oder Nachkommen einschließlich einer rechtlichen Absicherung in den Übertragungsverträgen, Testament oder Ehevertrag
- Vermögensübertragung auf eine Familiengesellschaft oder Stiftung

UNTERNEHMERISCHES VERMÖGEN

Ziele:

- Langfristige Sicherstellung der Ertragsfähigkeit des Unternehmens
- Liquiditätssicherung
- Vermeidung von Haftungstatbeständen
- Regelung der Unternehmensnachfolge
- Schutz vor Auseinandersetzungen zwischen Gesellschaftern
- Steuerliche Optimierung

Maßnahmen zum Erhalt des unternehmerischen Vermögens:

- Laufende Überwachung der Unternehmensentwicklung und ggf. Anpassung der Unternehmensstrategie an die Marktentwicklungen
- Regelmäßige Überprüfung und ggf. Anpassung von Regelungen im Gesellschaftsvertrag
- Ggf. Strukturierung der Eigentümerfamilien nach Familienstämmen
- Rechtzeitige Einleitung der Unternehmensnachfolge (Übertragungsvertrag/Testament, Minimierung Schenkungs- und Erbschaftsteuer)
- Ggf. Zuführung von Eigenkapital durch externe Dritte oder (Teil)verkauf des Unternehmens

Verknüpfung des privaten und unternehmerischen Vermögens durch

- Gesellschaftsvertrag
- Gesellschafterdarlehen an das Unternehmen vermietete Immobilien bzw. Anlagen
- Pensionszusage des Unternehmens an den geschäftsführenden Gesellschafter
- Testament bzw. Übertragungsvertrag (vorweggenommene Erbfolge); ggf. Abfindung von Erben
- Ehevertrag

schaft kann der Zugriff von Gläubigern auf das Privatvermögen beschränkt werden. Gesellschafter sind Angehörige und der Unternehmer – ggf. nur mit einem kleinen Anteil – selbst. Im Gesellschaftsvertrag können weitreichende Regelungen getroffen werden, die die Angehörigen binden, z. B. hinsichtlich Ausschüttungen, Geschäftsführung, Mitspracherechte, Verfügungsmöglichkeiten über Gesellschaftsanteile.

Ein weiterer Ansatz zum Vermögensschutz ist die Errichtung einer Familienstiftung. Diese Lösung ist bei Unternehmern jedoch weniger beliebt, da bei einer Familienstiftung nach deutschem Recht die Verfügungsgewalt über das gestiftete Vermögen verloren geht.

Ein weiterer Baustein beim Vermögensschutz ist – sofern er noch nicht geschlossen wurde – der Ehevertrag. Wenn dieser den gesetzlichen Güterstand der Zugewinnngemeinschaft

aufhebt, ist der zur Befriedigung des Zugewinnausgleichs an den Ehepartner gezahlte Betrag dem Gläubigerzugriff entzogen.

Beschäftigt sich der Unternehmer mit dem Thema Risikobegrenzung, sollte er auch prüfen, ob persönliche Bürgschaften z. B. für Firmenkredite übernommen wurden. Kann mit den Kreditgebern verhandelt werden, dass diese auf die persönliche Haftung ggf. gegen Stellung von (weiteren) dinglichen Sicherheiten verzichten? Hat das Unternehmen Immobilienbesitz, welcher in das Privatvermögen der Unternehmerfamilie überführt werden kann?

Nachfolgeregelung

Frühzeitig sollten die Nachfolge in der Unternehmensführung und die Vermögensübertragung auf die nächste Generation geklärt werden. Dabei stellen sich u. a. folgende Fra-

gen: Sind Kinder an der Übernahme der Unternehmensführung interessiert? Wie können sie auf die verantwortungsvolle Aufgabe vorbereitet werden? Wie können Streitigkeiten zwischen den Kindern vermieden werden? Ist es zweckmäßig, einen Beirat zu gründen, der die Nachfolger bei der Unternehmensführung berät und Streit schlichten kann? Entspricht der Gesellschaftsvertrag noch den aktuellen Gegebenheiten?

Wird Vermögen im Wege der vorweggenommenen Erbfolge an die Nachfolgegeneration übertragen, kann es vernünftig sein, dass sich der Übertragende die Verfügungsgewalt über das Vermögen durch Regelungen im Übertragungsvertrag zusichern lässt. Auch zukünftige Erträge aus dem Vermögen (z. B. Mieteinnahmen oder Zinserträge) können ihm durch die Eintragung von Nießbrauchrechten zufließen. Für bestimmte Sondersituationen (z. B. Scheidung, Vorversterben, Geschäftsunfähigkeit des Angehörigen) kann er sich Rückforderungsrechte vorbehalten.

Teil-Unternehmensverkauf

Wenn der Unternehmer auf Gewinnausschüttungen verzichtet (und damit weniger Privatvermögen bildet) oder privates Kapital im Unternehmen investiert, um Wachstumschancen des Unternehmens zu finanzieren, erhöht er das „Klumpenrisiko Unternehmen“. In dieser Situation kann es sinnvoll sein, Unternehmensanteile an einen Finanzinvestor zu verkaufen. Neben angelsächsisch geprägten Private Equity Häusern, die nur Mehrheitsbeteiligungen erwerben, gibt es Beteiligungsgesellschaften oder Privatinvestoren, die sich minderheitlich beteiligen und nicht in die operative Unternehmensführung eingreifen. Sie begnügen sich mit begrenzten Informations-, Mitwirkungs- und Kontrollrechten und bringen sich ggf. über einen Beirat ein. Eine

Studie der Stiftung Familienunternehmen hat ergeben, dass Familienunternehmen überwiegend sehr zufrieden waren mit der Unterstützung durch den Minderheitsgesellschafter. Beteiligungsgesellschaften trugen zur Professionalisierung der Unternehmensführung bei. Die Unternehmen profitierten vom Know-how und den Kontakten der Beteiligungsgesellschaften und erhielten über einen Beirat zusätzliche Kompetenz.

Der Verkauf von Anteilen an einen Finanzinvestor kann ferner eine gute Lösung sein, wenn Umstrukturierungen im Gesellschafterkreis anstehen oder Nachfolger fehlen. Die für die Aufnahme eines Investors erforderlichen Vorarbeiten, Prüfungen und Verhandlungen sind so vielschichtig, dass der Unternehmer einen auf Unternehmensverkäufe spezialisierten Berater hinzuziehen sollte.

Fazit

Für viele Unternehmer ist das Unternehmen ihr Lebenswerk. Es hat einen hohen materiellen und immateriellen Stellenwert. Ein „Klumpenrisiko Unternehmen“ lässt sich häufig nicht vermeiden. Um den Lebensstandard der Unternehmerfamilie abzusichern, sollte sich der Unternehmer in „guten“ Zeiten mit der Frage der Risikotrennung beschäftigen und dabei den Rat von Experten in Anspruch nehmen, die ihn bei der komplexen Gestaltung unterstützen. Dann können rechtzeitig Maßnahmen ergriffen werden, um vor einem möglichen Gläubigerzugriff geschütztes Privatvermögen zu bilden. Sollte eine schwere Krise das Unternehmen treffen, kann sich der Unternehmer ganz hierauf konzentrieren. Unternehmer, die sich mit dem „worst case“ beschäftigt und rechtzeitig Maßnahmen ergriffen haben, die die materielle Basis der Unternehmerfamilie schützen, können Krisensituationen gelassener meistern. □



Bedingungen für die steuerliche Anerkennung einer stillen Beteiligung des GmbH-Gesellschafters am Unternehmen

Bei der steuerlichen Erfassung von Gewinnen aus der Veräußerung von GmbH-Beteiligungen werden dem Veräußerungserlös die Anschaffungskosten gegenübergestellt. Zu der Frage, welcher Wert bei einem Erwerb gegen Gewährung einer Leibrente anzusetzen ist, hat das FG Baden-Württemberg mit Urteil vom 28.04.2010 (Aktenzeichen 3 K

5794/08, GmbHR 2010, 1162) Stellung genommen.

Das FG kommt dabei zu dem Ergebnis, dass als Anschaffungskosten der Betrag anzusetzen ist, der dem nach § 14 BewG ermittelten, kapitalisierten Barwert der Rentenverpflichtung zum Zeitpunkt des Erwerbs entspricht.

Die derart ermittelten Anschaffungskosten bleiben von der Tatsache unberührt, ob der aus der Rente Berechtigte länger lebt als erwartet oder eher verstirbt. Zur Ermittlung des Rentenwerts bzw. korrespondierend dazu den Anschaffungskosten werden die maßgeblichen versicherungsmathematischen Sterbetafeln zugrunde gelegt.

Strategische Allianzen von Mittelstandsunternehmen

Unter dem Begriff der strategischen Allianz wird in der Regel eine Unternehmenskooperation zwischen zwei oder mehr Partnern zur Erreichung des Ziels der Verbesserung der Wettbewerbsposition im mittel- oder langfristigen Zeitraum verstanden. Aus dem Begriff der Kooperation ergibt sich der Sachverhalt, dass die Unternehmen dabei weiterhin rechtlich selbständig bleiben oder eventuell begrenzt über Joint-Venture-Konstruktionen zeitlich zusammenarbeiten.

Friedhelm Kremer, f.kremer@ifwniggemann.de

Die Motive, die mittelständische Unternehmen haben können, um strategischen Allianzen zu wählen, können vielfältig sein:

Motiv der Kostendegression

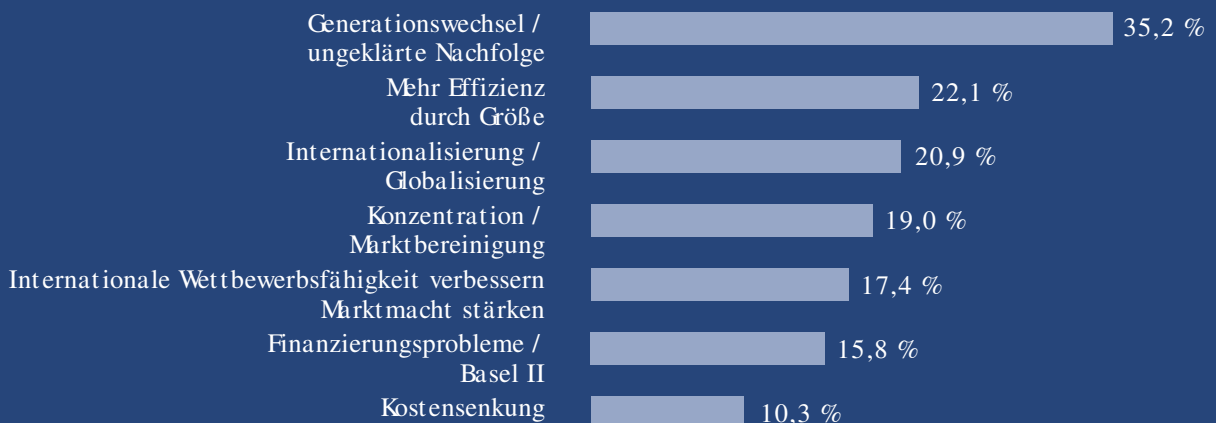
Hier steht die Realisierung der Economies of Scale (EoS) im Vordergrund. Dies wird dort betrieben werden, wo es sich um die Herstellung von Massenprodukten handelt und das Unternehmen seine Kostenführerschaft erhalten oder ausbauen will. Die Abgabe von Teilen der Wertschöpfung (z. B. an Lohnfertiger), die Losgrößen produzieren, die für die eigene Fertigung zu gering sind, (z. B. aufgrund der erhöhten Rüstkosten) ist ein Motiv der Kooperation. Das Motiv liegt im erweiterten Rahmen bei der Erzielung der EoS darin, gewisse Teile der Wertschöpfung im Rahmen eines Simultaneous Engineering an ein anderes Unternehmen aus der gleichen oder einer im Produktionsprozess verwandten Branche abzugeben, wobei eine genaue Beschreibung des Entwicklungsprozesses durch ein Lasten- und Pflichtenheft essenzieller Bestandteil sein sollte. Als ein Beispiel hierfür kann die Entwicklung einer Plattform im Automobilbau dienen, bei dem die Entwicklungsgesellschaft eines bekannten Autobauers, für andere Autobauer eine solche technische Entwicklung als Ingenieurleistung erbracht hat. Dies war jedoch nur möglich, da die Ingenieurgesellschaft des Autobauers zwar in der gleichen Branche tätig war, aber in einem anderen Segment des Gesamtmarktes (Premiumanbieter/Massenproduzent), und damit eine Beeinflussung der Wettbewerbsposition nicht gegeben war. Ein weiteres Motiv ist die strategische Bündelung von „Nicht Kernkompetenzen“, um in den Unterstützungsprozessen Kostenvorteile zu erzielen. So existieren Lösungen, bei denen die Unterstützungsprozesse an Share Service Center abgegeben werden (z. B. Kreditoren- und Debitorenbuchhaltung sowie die nachgelagerten Prozesse und eventuelle Aufgaben der IT),

um die Fixkostenbelastung zu reduzieren und sich auf die eigentliche Leistungserstellung zu konzentrieren. Notwendig sind hier die klare Definition von Leistungskriterien, die im Rahmen von Service Level Agreements behandelt werden sollten und ein regelmäßiges Informationsmanagement und ein Controlling voraussetzen.

Motiv der vertrieblichen Strategien

Dieses Motiv trifft auf Unternehmen zu, die im Rahmen der regionalen Ausdehnung und im Prozess der Internationalisierung ihres Geschäftes tätig werden. Diese horizontale Zusammenarbeit findet sich dort, wo Unternehmen im gleichen Branchenumfeld arbeiten, jedoch in unterschiedlichen Geschäftsfeldern und mit einem unterschiedlichen Produktportfolio, und im Wesentlichen das gleiche Kundenumfeld aufweisen. Hier spielen Kostenreduzierungen, gemeinsame Nutzung von Vertriebskanälen und Markterschließungskosten eine große Rolle, die für beide Unternehmen in der Summe eine Kosteneinsparung bedeuten und eine bessere Marktpenetration ermöglichen. Dies ergibt sich z. B. in der Medizintechnik, die in vielen Anwendungsbereichen durch eine Vielzahl von Wettbewerbern geprägt ist, die innerhalb der Medizintechnik „kleine“ Produktportfolios bieten, jedoch zu innovativen Unternehmen gehören. So werden z. B. Produkte von HNO-Produzenten zusammen mit Produkten von Chirurgieproduzenten über gemeinsame Vertriebskanäle vermarktet, um auf diese Weise dem Kunden ein größeres Produktportfolio anzubieten und die gemeinsamen Stärken herauszuarbeiten. Ziel ist eine kollektive Nutzung zur Erzielung von Synergien und der besseren Auslastung des Vertriebs. Auf die konkrete Umsetzung soll unter dem Kapitel „Umsetzung der Strategien“ eingegangen werden. Darüber hinaus ist die verstärkte Internationalisierung eines Unternehmens ein starkes Motiv für die Bildung strategischer Allianzen. Grundsätzlich bieten sich hier die stra-

Gründe für die Fusion von Familienunternehmen



tegischen Optionen des Eigenausbaus des Geschäftes, der Akquisition oder der Kooperation an. Oft ist, aufgrund der Größe des Unternehmens, die Kooperation der günstigste Weg zur Markterschließung, um auf neuen Märkten tätig zu werden. Um diesen Weg zu wählen, muss im Vorfeld eine eingehende Analyse des Marktpotenzials erfolgen. Hier ist die Frage zu beantworten, ob der infrage kommende Markt vor dem Hintergrund der drei vorhin genannten strategischen Alternativen durch Eigenausbau, Akquisition oder Kooperation erschlossen werden kann. Sprechen die Marktpotenziale gegen die Alternativen 1 und 2, so sind Kooperationen mit anderen Unternehmen im gleichen Branchenumfeld, aber mit unterschiedlichen strategischen Geschäftsfeldern für die Internationalisierung zu wählen.

Motiv der optimierten Wertschöpfung

Dies ist ein Motiv für mittelständische Unternehmen, welche in ihrem Geschäftsfeld die Kostenführerschaft erringen wollen oder gezwungen sind, aufgrund der steigenden Umsatzgrößen die Wertschöpfung wegen des zunehmenden Wettbewerbs zu optimieren. Es sind Unternehmen, die durch steigende Umsätze in eine Umsatzkategorie hineinwachsen, in die andere Wettbewerber, oft Großunternehmen, in den Markt eindringen, die bisher aufgrund der Nische, die das Unternehmen besetzt hatte, nicht attraktiv genug waren, damit Großunternehmen sich dieser Nische bedienen. Hier müssen diese Unternehmen Allianzen eingehen, um der Situation Rechnung zu tragen.

Dabei ist die Möglichkeit der Auslagerung der Produktion und des Einkaufs an strategische Partner vor Ort, oft im Ausland, als ein Motiv erkennbar, da in diesen Bereichen ein Höchstmaß an Optimierung der Wertschöpfung erreicht werden kann, zumal im industriellen Geschäft die Materialkosten den größten Teil der gesamten Aufwendungen ausmachen. Ein weiteres Motiv bei der Optimierung ist die Suche nach strategischen Partnern zur Unterstützung des FuE-Prozesses, in

dem für bestimmte Entwicklungsstufen, wie z. B. in der IT-Umsetzung, strategische Partner in Indien oder China gesucht werden. Dabei ist jedoch auf den Abfluss von Know-how zu achten, d. h. nur Teile können abgegeben werden, die keinen Rückschluss auf das Gesamtprojekt erlauben.

Nachdem einige Motive für die Möglichkeit der strategischen Allianzen beleuchtet worden sind, soll der Fokus nun auf die Umsetzung von strategischen Allianzen gelegt werden. Ausgehend von den Stärken, die mittelständische Unternehmen oft als Nischenproduzenten oder technische Innovationsführer besitzen bzw. als Komplett- oder Systemanbieter haben, sollen die Möglichkeiten vor dem Hintergrund dieser drei Typen, die kennzeichnend für die mittelständischen Unternehmen sind, aufgezeigt werden.

Das Unternehmen als Nischenproduzent

Für den Nischenproduzenten ist es wichtig, im Bereich der ständigen Innovation strategische Allianzen mit Partnern einzugehen, wie z. B. Forschungsinstituten oder bestimmten Bereichen im universitären Forschungsbereich. Auch strategische Allianzen im Bereich der Materialerkundung und -prüfung bieten sich an, um neueste Techniken zeitgerecht auf dem Markt anbieten zu können. Hier eröffnen sich für die Unternehmen positive finanzielle Effekte, da durch diese Kooperationen auch teilweise finanzielle Mittel in Form von Zuschüssen und zinsvergünstigten Darlehen durch bestimmte Programme der Länder (Bundesländer) und der KfW realisiert werden können. Die entsprechenden Förderprogramme stehen im Wesentlichen Unternehmen mit einer Umsatzgröße bis zu 500 Mio. EUR Umsatz zur Verfügung und können somit als sehr mittelstandsfreundlich bezeichnet werden.

Des Weiteren muss der Nischenproduzent im Rahmen seiner Internationalisierungsstrategie, neben der Option eigene Vertriebsgesellschaften aufzubauen, auch mit strategischen

Allianzen arbeiten (dort wo das Volumen keine eigene Vertriebsgesellschaft erlaubt, die Abdeckung aufgrund der Strategie jedoch erfolgen soll). Hier liegt der Lösungsansatz in der Suche nach lokalen Servicegesellschaften. Das Vertragsmanagement mit klar definierten Aufgaben der Partner, die Planung von Umsatzgrößen und die zu treffenden Vergütungs- und Bonifikationsregelungen sind eine unabdingbare Voraussetzung, genauso wie die Einbeziehung des eigenen Vertriebs und der Marketingabteilung, um den lokalen Partner vor Ort mit entsprechenden Maßnahmen zu unterstützen. Des Weiteren ist ein regelmäßiges Berichtswesen unabdingbar.

Das Unternehmen als Innovationsführer

Beim Innovationsführer, und dies oft in technischer Hinsicht, ergeben sich nahezu die gleichen strategischen Allianzen wie beim Nischenproduzenten, im Bezug auf die Zusammenarbeit in dem technisch-wissenschaftlichen Umfeld, wobei dies vorsichtig und nur für ausgesuchte Prozesse in der Wertschöpfung angestrebt werden wird, da es ansonsten zu einem nicht gewollten Know-how-Abfluss kommen kann. Hier ergeben sich vertrauensvolle Kooperationen, die auf Wissensaustausch als Win-Win-Situationen ausgelegt sind. Genaue Ausformulierung der vertraglichen Bedingungen, Protokollierung der erzielten Ergebnisse und Festlegung der Verantwortlichkeiten und vor allem die Umsetzung der erzielten Ergebnisse sollten vereinbart und dokumentiert werden. Für den Innovationsführer noch mehr als für den Nischenproduzenten ist es teilweise überlebenswichtig, strategische Allianzen im Bereich Produktion und Vertrieb einzugehen, da diese Kompetenzen oft nur unzureichend vorhanden sind. So ist beim Innovationsführer oft die Produktion von der Einzelfertigung auf die Serienfertigung umzustellen, um in entsprechende Umsatzgrößen vorzustoßen und die Kunden zu bedienen. Hier bietet sich die Zusammenarbeit mit einem anderen Produktionsunternehmen an, welches nach einem klar vereinbarten Pflichtenheft die Produktion bzw. Teile der Produktion über-

nimmt. Dabei wird das Outsourcing an den strategischen Partner so platziert, dass die Aufträge teilweise mit verschiedenen strategischen Partnern abgearbeitet werden, wobei kein Partner wesentliche Teile des Gesamtprogramms kopieren und somit kein Know-how-Monopol aufbauen kann.

Strategische Allianzen im Rahmen von Vertriebspartnerschaften sind ebenfalls ein wichtiger Bestandteil der Unternehmensstrategie von mittelständischen Unternehmen. So sind aus dem Bereich der Medizintechnik Beispiele bekannt, dass Innovationsführer sich strategischer Allianzen auf der Vertriebsseite bedienen, um eine entsprechende Marktpenetration zu erreichen, indem der Außendienst des strategischen Partners die Distribution der Artikel für fremde Rechnung übernimmt. Klare vertragliche Regelungen und die Einbeziehung und Schulung des Außendienstes sind hierfür Voraussetzung. Über die Umsatzplanung mit dem strategischen Partner unter Einbeziehung des Vertriebs können die Losgrößen für die Produktion definiert werden und entsprechend in die Produktion der strategischen Partner auf der Produktionsseite eingesteuert werden. In der Logik Vertriebspartnerschaften, Umsatzplanung, Bestimmung von Losgrößen und der Produktionsauslagerung standardisierter, beherrschbarer Prozesse können vom Unternehmen Skaleneffekte erzielt und die strategische Position des Innovationsführers u. U. auch in Richtung Kostenführerschaft gelenkt werden.

Das Unternehmen als Komplettanbieter

Andere mittelständische Unternehmen gehen mit ihren Lösungen und kundenspezifischen Leistungen in Richtung einer Komplettlösung für den Kunden, der alles, von der Fertigung, dem Vertrieb, über die Finanzierung bis zum Service anbietet und damit dem Kunden gegenüber als Systemlieferant auftritt. Dieser Typ des mittelständischen Unternehmens hat die größten Wächstumschancen, da ein Imitieren über alle Prozesse der Wertschöpfung nur sehr schwer möglich ist. Aber auch hier existieren strategische Allianzen auf den verschiedensten Feldern.

Hier entstehen strategische Allianzen oft im Rahmen des Offshoring, durch die Verlagerung von Produktion oder von Bezugsquellen (strategisches Lieferantenmanagement), um die Kostenunterschiede standortbezogen oder lieferantenbezogen auszunutzen. Diese strategischen Partnerschaften sind vor allem bei Unternehmen als Komplettanbieter zu finden, die sich internationalisieren wollen. Dem Kunden ins Ausland zu folgen, ist dann oft ein Aspekt, die Internationalisierung zu forcieren. In diesem Zusammenhang wird dann nicht nur die Produktion ins Ausland verlagert. Wichtiger ist es strategische Partnerschaften schon im Vorfeld in den Bereichen Vertrieb und Einkauf aufzubauen. Diese strategischen Allianzen kommen der Verlagerung der Produktion zuvor, da sie die Voraussetzung sind, die Produktion auch lokal aufzubauen. Dabei werden die strategischen Weichenstellungen so gewählt, dass wesentliche Teile der Produktion auch lokal beschafft werden können, was auch

Gründe für den Unternehmenskauf

Economies of Scale

- Horizontale Akquisitionen
- Sicherung von Märgen und Umsatzwachstum

Optimierungen durch vertikale Integration

- Kontrolle über Wertschöpfungskette

Komplementäre Ressourcen

- Vereinigung von Mitteln und Kompetenzen zur erfolgreichen Lancierung eines Produktes

„Make or Buy“

- Einkauf neuer Technologien, Märkte, etc. anstelle eigener Aufbauarbeit

zu den gewünschten Effekten auf Kostenseite führt (Einsparung von Lohn- und Materialkosten sowie verminderte Abschreibungen auf das Anlagevermögen), da mit lokalen Maschinen, die oft preiswerter sind, produziert wird.

Des Weiteren muss der Komplettanbieter aufgrund seiner komplexen Prozesse Teilleistungen einkaufen, die er dem Kunden anbietet, jedoch nicht selbst herstellen kann, da dies nicht in seine Kernkompetenz fällt. So werden für die Desinfektion in Krankenhäusern Maschinen eingesetzt, die über eine Firma vertrieben werden, die den gesamten Klinikbereich in einem bestimmten Segment bedient, jedoch keine Kompetenz in der Produktion solcher Desinfektionsmaschinen besitzt. Hier ist eine strategische Partnerschaft dieser beiden Unternehmen eine Win-Win-Situation. Das Medizinunternehmen kann eine Komplettierung der Prozesskette anbieten und das Unternehmen, welches die Maschinen produziert, erschließt sich eine zusätzliche Kompetenz in der Produktion solcher Maschinen, die ihm einen neuen Produktionsbereich mit entsprechenden Losgrößen und einem zusätzlichen Geschäftsfeld erschließen. Möglich ist diese Lösung als strategische Partnerschaft nur, wenn beide Unternehmen in unterschiedlichen Branchen tätig sind, für sich jedoch eine Erweiterung der Wertschöpfung daraus ziehen können, bzw. ihre Produktionskapazitäten

noch besser auslasten, neue Produktionslinien aufbauen können und darüber hinaus im Rahmen des Simultaneous Engineering von neuen technischen Lösungen profitieren, die auch auf andere Geschäftsfelder abstrahlen und dort eventuell einen Technologieschub auslösen könnten. Regelmäßige Meetings, Protokollierung der erreichten Fortschritte im Projektmanagement und eine klare zeitliche Orientierung für die Produkteinführung sind dabei unerlässlich, um auch im Vertrieb und im Marketing die Produkteinführung auf der zeitlichen Schiene abzusichern.

Das letzte Beispiel zeigt nochmals, worauf es bei der Begründung strategischen Allianzen ankommt, um diese erfolgreich in Gang zu setzen:

- Beide Partner müssen daraus eine Win-Win-Situation begründen können.
- Die Dokumentation des Ausgestaltungsgrades der Zusammenarbeit und die unbedingte Unterstützung des Managements sind essenziell.
- Es ist wichtig, keine Kernkompetenzen an einen strategischen Partner abzugeben, der die eigene Prozesskette betrifft.
- Ein geeignetes Controlling sollte die strategische Partnerschaft begleiten. □

Distressed M&A in der Unternehmensinsolvenz

„Distressed M&A“ bezeichnet solche Transaktionen, bei denen sich das Transaktionsobjekt in einer Krisensituation befindet. Chancen und Risiken für Verkäufer und Investoren liegen hier oft eng nebeneinander. Verkäufer und Investoren müssen über die Kompetenz verfügen, die Transaktion professionell und schnell abzuwickeln.

Dipl.-Ing./Dipl.-Kfm. Dietrich Machelett, d.machelett@ifwniggemann.de

Unternehmenskrisen bieten Chancen

Distressed M&A hat eigene Gesetzmäßigkeiten, die Unterschiede zu „normalen“ Transaktionen bedingen. Versteht der Käufer sein Geschäft, so kann er ein Unternehmen auch aus der Insolvenz übernehmen. Für den Erwerber entsteht ein erheblicher Zusatznutzen, wenn er in der Lage ist, die wirtschaftliche Krise des Unternehmens zu meistern. In nur kurzer Zeit kann der Wert der übernommenen Beteiligung und die erzielte Rendite auf das eingesetzte Kapital deutlich steigen.

Grob-Ablauf des Insolvenzverfahrens

Ist der Insolvenzantrag gestellt, so nutzt der vorläufige Insolvenzverwalter die Zeit zwischen Stellung des Insolvenzantrages und der Eröffnung des Insolvenzverfahrens, entsprechend seiner Aufgaben und Verpflichtungen, hauptsächlich für die Erfassung und Sicherung des Vermögens sowie für die Stabilisierung des laufenden Geschäftsbetriebes. Erzeugt dieser einen negativen Cashflow, so verringert sich der verbleibende Handlungsspielraum beträchtlich. Aus der Weiterführung eines defizitären Unternehmens kann für

den Insolvenzverwalter eine persönliche Schadensersatzpflicht erwachsen.

Vor der Eröffnung des Insolvenzverfahrens prüft das Gericht, ob tatsächlich ein Insolvenzgrund vorliegt und ob ausreichend Masse vorhanden ist, die die Kosten des Verfahrens deckt. Mit Eröffnung des Insolvenzverfahrens geht die Verwaltungs- und Verfügungsmacht über das Vermögen der insolventen Gesellschaft auf den Insolvenzverwalter über. Er übernimmt auch die Arbeitgeberfunktionen.

Ist das Insolvenzverfahren einmal eröffnet, so steht der Insolvenzverwalter unter erheblichem zeitlichen Druck, seinen Aufgaben schnellstmöglich nachzukommen. Sein Hauptziel liegt in der Maximierung der Quote für die Gläubiger. Dazu betreibt er die Verwertung der Insolvenzmasse entsprechend den Vorgaben der Gläubigerversammlung im Berichtstermin.

Aufgaben und Ziele des Insolvenzverwalters

Die Option, eine Verwertung des Anlage- und Umlaufvermögens nach Betriebsstilllegung vorzunehmen, besteht für den Insolvenzverwalter regelmäßig. Sie muss aber für ihn nicht zielführend sein, da sein Hauptziel die Maximierung der Quote zur Befriedigung der Gläubiger ist – und das möglichst kurzfristig.

Dies gilt insbesondere dann, wenn Kaufinteressenten identifiziert werden können, die eine vollständige oder teilweise Weiterführung beabsichtigen und zur Wiederherstellung wirtschaftlich tragfähiger Verhältnisse in der Lage sind. Da die Stilllegung und Verwertung des Vermögens i. d. R. zu einer geringeren Insolvenzmasse führt, besteht bei Insolvenzverwaltern immer Interesse an der Veräußerung des laufenden Betriebes. Zudem steigt die Reputation des Insolvenzverwalters mit der Anzahl der erhaltenen Arbeitsplätze. Der erfahrene Insolvenzverwalter wird deshalb auch unter diesem Aspekt abwägen, ob der Verkauf und die Erhaltung

einer bestimmten Kernbelegschaft vorteilhafter ist, als die Stilllegung und Entlassung sämtlicher Mitarbeiter unter Vereinnahmung eines vergleichsweise geringeren Liquidationserlöses.

Die Ziele des Insolvenzverwalters und seine starke zeitliche Belastung machen eine Zusammenarbeit von Insolvenzverwalter und spezialisiertem M&A-Berater sinnvoll. Besondere Unterstützung erfährt der Insolvenzverwalter durch die spezifischen Fähigkeiten des M&A-Beraters bei der Identifikation besonders geeigneter, also „geborener“ Käufer. Für Übernehmer besonders interessant sind Unternehmen mit intakter Strategie und funktionierendem Geschäftsmodell, die in die Insolvenz geraten sind. Spezialisierte M&A-Berater bieten merkliche Vorteile und Produktivitätssteigerungen für den Insolvenzverwalter und sind direkt erfolgswirksam.

Vorbereitung der Transaktion im Insolvenzeröffnungsverfahren

Ein Erwerb vom vorläufigen Insolvenzverwalter birgt die Gefahr, dass der Insolvenzverwalter im eröffneten Insolvenzverfahren den Erwerb nachträglich anfechtet. Ein weiteres Risiko besteht später im Insolvenzverfahren durch das Erfüllungswahlrecht des Insolvenzverwalters bei nicht vollständig erfüllten Kaufverträgen. Die genannten Haftungsrisiken des Erwerbs (s. o.) sind zudem bis zur Eröffnung des Insolvenzverfahrens wirksam. Der Erwerber kommt also nicht in den Genuss der insolvenzbedingten Vorteile, die das Insolvenzrecht bei einem Erwerb aus dem Insolvenzverfahren gewährt. Der Erwerb im Eröffnungsverfahren findet damit zu einem Zeitpunkt statt, der durch Unsicherheit gekennzeichnet ist und die Vorteile des Erwerbs aus der Insolvenz nicht gegeben sind.

Dennoch kann der Erwerber die Phase des Insolvenzeröffnungsverfahrens sinnvoll nutzen. Der Erwerber kann den Kauf vom Insolvenzverwalter aus der Insolvenz während des Eröffnungsverfahrens für vorbereitende Maßnahmen nutzen und Verhandlungen mit dem Insolvenzverwalter und relevanten Gläubigern (z. B. Banken) führen. Dazu gehört wegen des Zeitdrucks eine offene Kommunikation mit den wichtigsten Gesprächspartnern zur Abarbeitung dieser Punkte:

- Durchführung einer Unternehmensanalyse zur Restrukturierung
- Erarbeitung eines Sanierungskonzeptes
- Erarbeitung eines Erwerberkonzeptes
- Vorbereitende Verhandlungen mit dem vorläufigen Insolvenzverwalter
- Unternehmensbewertung zur Bestimmung des Kaufpreisangebotes
- Durchführung der Due Diligence
- Erarbeitung des Entwurfs eines Kaufvertrages
- Vorbereitung der Vertragsunterzeichnung nach der Insolvenzeröffnung
- Einleitung der Maßnahmen zur Sanierung durch den Insolvenzverwalter

Regelungsziele der Unternehmensnachfolge

Unternehmen

- Unternehmensführung
- Finanzierung der strategischen Unternehmensentwicklung
- Minimierung der Steuerbelastung

Unternehmerfamilie

- Familienfrieden/ Streitvermeidung
- Wirtschaftliche Absicherung der Senioren

Transaktionsablauf im eröffneten Insolvenzverfahren

In der Insolvenz muss die Transaktion in einem sehr kurzen Zeitraum abgewickelt werden. Zeiträume von 6 bis 10 Wochen sind nicht unüblich. Gründe dafür liegen z. B. im beständig sinkendem Unternehmenswert, dem Verlust von Kunden und Lieferanten, der Mitarbeiterfluktuation und den rechtlichen Bestimmungen für den Insolvenzverwalter.

Der komprimierte zeitliche Ablauf lässt für die Due Diligence in üblicher Form kaum die notwendige Zeit, obwohl ein sorgfältiges Vorgehen mit angemessenen Prüfungshandlungen notwendig ist (s. u.). Wichtig ist hier die exakte Erarbeitung der Gründe, die zur Insolvenz führten. Fast gleichzeitig entsteht dabei ein Sanierungskonzept. Diese nur kurze Zeitschiene verlangt nach einem engen Zeitplan, straffem Prozessmanagement und der frühzeitigen Abstimmung mit und zwischen Banken und Gremien.

Kauf aus dem eröffneten Insolvenzverfahren

Das insolvente Unternehmen kann durch einen Verkauf ganz oder teilweise erhalten werden. Dazu führt der Insolvenzverwalter das Unternehmen zeitlich begrenzt weiter, ggf. auch unter Einleitung und Durchführung von Sanierungsmaßnahmen.

Parallel dazu betreibt er die Veräußerung im Rahmen einer übertragenden Sanierung (Asset Deal), da er das Vermögen der in die Insolvenz geratenen Gesellschaft im Rahmen eines Asset Deals ohne Einbindung der Gesellschafter veräußern kann. Der Share Deal bedarf jedoch der Mitwirkung der Gesellschafter.

Es ist üblich, dass Erwerber bei einem Asset Deal sehr wählerisch in der Übernahme von Vermögensgegenständen sind. Dieses Vorgehen wird als „cherry picking“ bezeichnet. Übernommen werden nur die Gegenstände des betrieblichen Anlage- und Umlaufvermögens des Krisenunternehmens, die der Erwerber zur Weiterführung des (verkleinerten) Kerngeschäfts benötigt. Bei Gesellschaften in der Insolvenz wird der Insolvenzverwalter auch im Asset Deal in der überwiegenden Zahl der Fälle den Forderungseinzug selbst vornehmen wollen. Diese Position des Umlaufvermögens wird der Erwerber eher nicht übernehmen können. Der Insolvenzverwalter ist im Gegensatz dazu besonders daran interessiert, dass RHB-Stoffe sowie halbfertige und fertige Waren vom Erwerber übernommen werden. Diese sind für den Erwerber von Wert, wenn er entsprechende Aktivitäten (Kerngeschäft) in der Zukunft weiterführen will. Für den Insolvenzverwalter wäre es dagegen bei Einzelverwertung fast unmöglich, die Vorräte zu angemessenen Preisen zu veräußern.

Due Diligence und Unternehmensbewertung

Im Rahmen eines Asset Deals stellt die Einzelbewertung der zu übernehmenden Vermögensgegenstände das gängige

Bewertungsverfahren dar. Als Untergrenze der Bewertung sind die bei der Zerschlagung des Unternehmens (Liquidationswert) zu erzielenden Werte anzusetzen. Zudem berücksichtigt die Bewertung den später zu betreibenden Sanierungsaufwand. Die Chance des Unternehmenskäufers liegt in der Möglichkeit, Substanzwerte deutlich unterhalb des aktuellen Marktwertes zu erwerben und für den Geschäftswert möglichst keinen Betrag zu erbringen. Naturgemäß hat der Insolvenzverwalter eine entgegengesetzte Erwartungshaltung, die er dann erreicht, wenn er parallel mit mehreren Interessenten verhandelt.

In der Insolvenz stellt die Summe der Beträge der Einzelbewertung der zu übernehmenden Vermögensgegenstände jedoch nur einen Teil der Kaufpreiskomponente dar, für die der Insolvenzverwalter eine Vergütung erwartet. Kaufpreisrelevant ist eine Vergütung für die Übernahme z. B. der Positionen übernommene Vermögensgegenstände, Kundstamm, Technologie und Goodwill (z. B. zu übernehmende Markenrechte, Marktstellung etc.).

Auch wenn der Erwerber in der Unternehmenskrise, speziell in der Insolvenz, die Möglichkeit hat, einen für ihn günstigen Verkaufspreis anzubieten und zur Einigung zu bringen, so wird der Insolvenzverwalter dieses Angebot regelmäßig an der alternativen Einzelverwertung des Vermögens messen müssen. Ist das Angebot des interessierten Erwerbers nicht günstiger, so wird er seinen Pflichten entsprechend die Einzelverwertung vornehmen, um ein persönliches Haftungsrisiko zu vermeiden.

Garantien und Gewährleistungen sind unter „normalen“ Bedingungen fester Bestandteil jedes Kaufvertrages. Der Insolvenzverwalter ist in der Vereinbarung solcher Garantien jedoch sehr zurückhaltend und wird eher ein Zugeständnis bei der Preisfindung machen.

Vorteile des Käufers durch Zurücklassung der Verbindlichkeiten

Der Erwerb aus der Insolvenz im Rahmen eines Asset Deals, auch als „übertragende Sanierung“ bezeichnet, bietet verschiedene Erleichterungen bzgl. der gesetzlichen Regelungen wie § 75 Abs. 2 AO nachdem der Erwerber nicht für die Verbindlichkeiten des insolventen Unternehmens aus Steuern haftet. Auch gilt § 25 Abs. 2 HGB, der den Erwerber davon entbindet bestehende Verbindlichkeiten zu übernehmen. Er haftet nicht für Verbindlichkeiten, die vor Eröffnung der Insolvenz begründet wurden.

Durch Zurücklassen der Verbindlichkeiten, die in der Insolvenz nicht übernommen werden, vermeidet der Erwerber die Haftung für Schulden, die entstanden sind, bevor der Insolvenzantrag gestellt wurde.

In der Insolvenz haben jedoch Regelungen Bestand, die den Erwerber entsprechend verpflichten. § 613 a BGB regelt den Übergang der Arbeitsverhältnisse und Verbot zur Kündigung

wegen Betriebsübergang bei Erwerb eines Betriebes oder Betriebsteils, während § 4 BbodSchG den Grundstückseigentümer zur Sanierung verpflichtet.

Die Insolvenzeröffnung hebt nicht die Haftung des Erwerbers (wie auch die des ursprünglichen Eigentümers) für die Beseitigung von Altlasten und den Ersatzanspruch bei der Altlastensanierung aus öffentlichen Mitteln auf. Die Arbeitsverhältnisse gehen nach § 613 a BGB auf den Erwerber des Vermögens mit allen Rechten und Pflichten über. Allerdings haftet er nicht für Verbindlichkeiten gegenüber den Arbeitnehmern, die vor dem Zeitpunkt der Eröffnung entstanden sind. Der Erwerb im Rahmen eines Asset Deals (übertragende Sanierung) bietet also vielfältige Vorteile, wenn er zum richtigen Zeitpunkt, also nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens, durchgeführt wird.

Schaffung optimierter Strukturen durch den Insolvenzverwalter

Im Rahmen der Erarbeitung eines Konzeptes zur Restrukturierung durch den Erwerber kommt der Identifikation des erhaltenswerten Kerngeschäfts eine besondere Bedeutung zu. So kann es aus strategischen Gründen nicht immer sinnvoll sein, alle Geschäftsaktivitäten aufrechtzuerhalten.

Die Existenzberechtigung eines Unternehmens begründet sich ausschließlich in seinen Alleinstellungsmerkmalen und der damit verbundenen starken strategischen Position am Markt. Die Weiterführung eines starken Kerngeschäfts mit gesunder strategischer Ausrichtung gibt dem neuen Unternehmen die Chance, eine stabile Entwicklung einzuschlagen. Wird ein Teil der Aktivitäten als Kerngeschäft weitergeführt, so ist damit zwangsläufig eine Anpassung der personellen Kapazitäten in allen Bereichen des Unternehmens verbunden.

Aus diesen Überlegungen entsteht ein Konzept zur Weiterführung des Kerngeschäfts nach Kapazitätsanpassung (Aufstellung eines Erwerberkonzeptes) und eine idealisierte Personalstruktur und -kapazität, die der Erwerber zum Zeitpunkt der Übernahme vorfinden möchte. Ohne die Mitwirkung des erfahrenen Insolvenzverwalters ist er jedoch kaum in der Lage, eine Struktur herzustellen, die dieser idealisierten Personalstruktur nahe kommt.

Das Insolvenzrecht beinhaltet Spezialregelungen, die allein dem Insolvenzverwalter zur Verfügung stehen und für eine Sanierung von wesentlicher Bedeutung sind. Dazu zählen arbeitsrechtliche Regelungen (§§ 113, 120 - 128 InsO), z. B. zur Verkürzung von Kündigungsfristen auf maximal drei Monate, Vereinfachung der betriebsbedingten Kündigung, Kündigung von Betriebsvereinbarungen und Auflösung von Arbeitsverhältnissen, die nach gesetzlichen oder tariflichen Bestimmungen unkündbar sind.

Damit erfährt § 613 a BGB wichtige Einschränkungen. Liegt ein konkretisiertes und detailliertes Erwerberkonzept vor, aus dem hervorgeht, dass für bestimmte Arbeitnehmer kein Bedarf besteht, so kann der Insolvenzverwalter diesen Mitarbeitern gegenüber eine betriebsbedingte Kündigung aussprechen.

Weiterhin bieten der Einsatz einer Beschäftigungs- und Qualifizierungs-Gesellschaft die Möglichkeit zur Vorbereitung einer übertragenden Sanierung.

Die frühzeitige Kontaktaufnahme mit dem Insolvenzverwalter, möglichst schon im Eröffnungsverfahren, ist somit aus Sicht des Erwerbers sinnvoll und zielführend, wenn dadurch die Möglichkeit eröffnet wird, für beide Seiten eine sinnvollere Lösung – und dies nicht nur im Personalbereich – zu entwickeln, als durch Liquidation des insolventen Unternehmens.

Kann der Insolvenzverwalter von der Vorteilhaftigkeit der Lösung überzeugt werden, so kann er Maßnahmen einleiten, die die Übernahme deutlich erleichtern (z. B. eine optimierte Personalstruktur). Sanierungsmaßnahmen, die der Insolvenzverwalter durchführen kann, können zu optimierten Strukturen führen, die für den Erwerber von besonderem Wert sind. Diese Maßnahmen wirken gleichsam werterhöhend für den Erwerber und den Insolvenzverwalter. Zu Recht erwartet der Insolvenzverwalter, dass diese werterhöhenden Maßnahmen im Kaufpreis vom Erwerber vergütet werden.

Share Deal, Insolvenzplanverfahren und bedeutende Rechtsbeziehungen

Besteht auf Käuferseite Interesse daran, das Unternehmen weiterzuführen, so ist zwingend zu prüfen, ob wichtige Rechtsbeziehungen an die insolvente Gesellschaft gebunden sind, die zum weiteren Betrieb benötigt werden. Solche Rechtsbeziehungen können z. B. Lizenzverträge oder

Gestaltungsalternativen familiärer Nachfolgen

Schenkung/ vorweggenommene Erbfolge

Versorgungsleistungen
(Buchwertfortschreibung, Renten steuerlich abzugsfähig)

Unterhaltsleistungen
(steuerlich unerheblich)

Nießbrauch

Verpachtung
(Trennung Substanz/Ertrag)

Wiederkehrende Leistungen
(entgeltliche Übertragung)

eine Genehmigung zum Betrieb einer Anlage sein, ohne die eine Weiterführung der Geschäfte nicht möglich ist. Diese Genehmigung wäre vom Käufer neu zu beantragen, wenn die Anlage im Asset Deal erworben wird. Die an den Rechtsträger gebundene Genehmigung zum Betrieb kann im Asset Deal nicht auf den Käufer übertragen werden.

In diesem Fall muss der insolvente Rechtsträger, an den die Rechtsbeziehung gebunden ist, im Share Deal veräußert werden. Dies hat jedoch unter Mitwirkung der Gesellschafter zu geschehen. Der Insolvenzverwalter kann zwar über das Vermögen der insolventen Gesellschaft verfügen, nicht aber über die von den Gesellschaftern gehaltenen Gesellschaftsanteile an der insolventen Gesellschaft. Sie können unter Mitwirkung der Gesellschafter im Share Deal verkauft werden.

Da beim Käufer jedoch nur Interesse an der Übernahme eines sanierten Unternehmens bestehen kann, wird er einen Share Deal nur dann durchführen, wenn ein Unternehmen übernommen wird, das bereits saniert wurde oder das mit einem klaren Konzept saniert werden kann. Dazu ist der Insolvenzplan geeignet. Eine Entschuldung des insolventen Unternehmens kann durch Umsetzung eines Insolvenzplanverfahrens erreicht werden.

Die Möglichkeit zur Übernahme eines Unternehmens im Share Deal ist im Insolvenzplanverfahren gegeben. Dabei besteht die Möglichkeit, im Rahmen eines Vergleichs von den gesetzlichen Regelungen zur Befriedigung der Gläubiger, Verwertung und Verteilung der Insolvenzmasse sowie zur Haftung des Schuldners abzuweichen.

Das Hauptziel des Insolvenzplans besteht in der Neuregelung der Rechtspositionen der Insolvenzgläubiger und der Entschuldung der Gesellschaft. Die Insolvenzgläubiger erhalten ein Angebot zur Befriedigung ihrer Ansprüche entsprechend einer Quote, die auf der Basis eines konservativen Geschäftsplans ermittelt wurde. Der Insolvenzplan besteht aus dem darstellenden Teil zur Erläuterung des Sanierungskonzeptes, dem gestaltenden Teil zur Erläuterung der Änderung der Rechtsstellung der Beteiligten und den Plananlagen.

Das Insolvenzgericht bestätigt den von den Gläubigern angenommenen Insolvenzplan und hebt das Insolvenzverfahren auf. Bei Misslingen des Insolvenzplans wird wieder der Gang in die Insolvenz notwendig.

Fazit

Die Bedingungen, unter denen Distressed-M&A Transaktionen ablaufen, haben einen höheren Komplexitätsgrad als solche, die unter „normalen“ Umständen abzuwickeln sind. Eine deutlich höhere Arbeitsgeschwindigkeit wird verlangt. Neben der reinen Bearbeitung der Transaktion ist zudem die Erstellung und teilweise Umsetzung eines Restrukturierungs- bzw. Sanierungskonzeptes erforderlich. Kommunikations- und Koordinationsaufgaben erfahren zudem eine Steigerung ihrer Komplexität, da neben den „üblichen“ Gesprächspartnern eine Abstimmung mit weiteren Stakeholdern, wie z. B. Banken, herbeizuführen ist. Spezialisierte M&A-Berater bieten in dieser Situation umfassende Dienstleistungen an und erhöhen den Erfolg und die Transaktionssicherheit in Distressed-M&A-Prozessen. □

IMPRESSUM

Herausgeber: Institut für Wirtschaftsberatung
Karl A. Niggemann & Partner GmbH & Co. KG

Lindenstraße 18
D-58540 Meinerzhagen
Tel. +49 2354 9237-0
Fax +49 2354 9237-30
www.ifwniggemann.de
info@ifwniggemann.de

Koordination: Dirk Schulte

Die Autoren dieser Ausgabe stehen für weitere Informationen gern zur Verfügung. Bitte schreiben Sie uns oder rufen Herrn Schulte unter +49 2354 9237-14 an. Bei der Ausarbeitung dieser Veröffentlichung haben wir vertrauenswürdige Unterlagen und Informationen verwendet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung können wir eine Haf-

tung für die Richtigkeit des Inhalts nicht übernehmen. Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung, Mikrokopie und Einarbeitung in elektronische Medien sowie das Recht der Übersetzung in Fremdsprachen für alle veröffentlichten Beiträge vorbehalten. Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit Genehmigung des Herausgebers.