

# ANALYSE & BERATUNG: Den Unternehmenswert steigern mit einer gelungenen Präsentation

Im dritten Teil der Serie „Erfolgsfaktoren für den Unternehmensverkauf“ werden die Inhalte der Managementpräsentation erläutert und aufgezeigt, wie das Management die Kaufinteressenten von den Managementqualitäten überzeugen kann. Diese sind aus Käufersicht ein wesentlicher Faktor bei der Unternehmensbewertung.

*Dipl.-Volkswirt Tobias Kühne, Partner, Institut für Wirtschaftsberatung (IfW), Meinerzhagen*

## KOMPAKT

- Eine gute Managementpräsentation stärkt das Vertrauen von Kaufinteressenten in die positive Fortführung und Entwicklung des Unternehmens durch das bestehende Management.
- Sie erhöht die Bereitschaft, den Kaufpreis und/oder andere Bedingungen im Kaufangebot zu verbessern.
- Eine gelungene Managementpräsentation baut die Skepsis und Vorbehalte ab, die sowohl aufseiten des Kaufinteressenten als auch des Managements bestehen.

## 1 VORBEMERKUNG

„Nicht alles, was zählt, ist zählbar und nicht alles, was zählbar ist, zählt“. Dieser Ausspruch von Albert Einstein gilt auch für den Wert eines Unternehmens und den Preis, den ein Käufer bereit ist zu bezahlen. Gründe, warum M&A-Transaktionen zu einem Wert realisiert werden, der die Erwartungen übersteigt, sind folgende:

- Vorliegen von sehr guten Finanzinformationen,
- keine signifikanten Überraschungen in der Due Diligence,
- besondere Synergien für einen Käufer,
- Wettbewerb durch mehrere Bieter und
- nicht zählbaren Faktoren wie der Stärke des Managements.

Unternehmer, die eine Nachfolgelösung suchen oder ihr Unternehmen aus anderen Gründen veräußern wollen, machen einen Fehler, wenn sie sich scheuen, das Management in den Prozess einzubinden. Häufig fürchten sie, dass es Unruhe im Unternehmen und Gerede im Markt geben könnte.

Käufer interessieren sich für die Frage, wie stark das Managementteam das Unternehmen prägt und ob es als ein starkes und effektives Team auftritt. Dieser weiche, nicht quantifizierbare Effekt wird leicht unterschätzt.

## 2 ZEITPUNKT FÜR DIE PRÄSENTATION

Nach der Analyse des Informationsmemorandums und der Abgabe eines indikativen Kaufangebots hat sich der Kaufinteressent schon intensiv mit dem Zielunternehmen auseinandergesetzt. Bisher hat er jedoch das Management noch nicht persönlich kennengelernt. Dies geschieht im Rahmen einer Managementpräsentation, die dem Kaufinteressenten die Möglichkeit gibt, sich eine Meinung über die persönlichen Qualitäten des Managements zu bilden.

Auch für das Management ist es das erste Zusammentreffen mit dem möglichen neuen Gesellschafter des Unternehmens. Es ist daran interessiert, mehr über die Pläne des Kaufinteressenten und die möglichen Auswirkungen auf die Unternehmensstrategie zu erfahren. Auch die zukünftige Stellung im Unternehmen und die persönliche Zukunft wird das Management hinterfragen. Insofern gibt die Managementpräsentation auch dem Kaufinteressenten die Möglichkeit, für sich zu werben. Je mehr das Management von den Plänen des Kaufinteressenten überzeugt ist, umso eher wird es sich im Due-Diligence-Prozess kooperativ verhalten.

Der ideale Zeitpunkt für eine Managementpräsentation liegt nach der Auswertung der indikativen Kaufangebote,

die auf der Basis eines Informationsmemorandums abgegeben wurden, und vor der Eröffnung des Datenraumes für die Due Diligence. Viele Kaufinteressenten möchten erst einen Eindruck vom Management erhalten, bevor sie mit der zeit- und kostenintensiven Due Diligence beginnen.

Wenn der Verkäufer das Management bis zu diesem Zeitpunkt nicht in den Verkaufsprozess eingebunden hat, ist der Zeitpunkt auch aus Verkäufersicht optimal, weil der Verkäufer die Gewissheit hat, dass es Kaufangebote gibt, die seinen Vorstellungen entsprechen. Da sowohl der Verkäufer als auch das Management in der Regel wenig Erfahrung mit der Erstellung und Durchführung einer Managementpräsentation haben, bietet es sich an, dass der M&A-Berater, der den gesamten Verkaufsprozess begleitet, auch hierbei unterstützt. Der M&A-Berater kennt die Erwartungen der Kaufinteressenten an den Inhalt der Managementpräsentation und kann das Managementteam entsprechend vorbereiten. Ein guter Berater wird das Management auch auf mögliche Fragen der Kaufinteressenten vorbereiten, die erfahrungsgemäß im Rahmen der Managementpräsentation gestellt werden.

Mit der Vorbereitung und Durchführung der Managementpräsentation ist ein hoher Zeitaufwand verbunden. Ein guter M&A-Berater wird dem Management die Bedeutung und den Nutzen dieser Präsentation erläutern und es motivieren, engagiert mitzuwirken. In der Regel werden mehrere Kaufinteressenten im kurzen Abstand eingeladen, um den Prozess mit mehreren Interessenten zeitgleich fortsetzen zu können. Das bedeutet, dass sehr

viele Terminkalender in Einklang zu bringen sind. Für die Präsentation werden drei und mehr Stunden angesetzt, wobei es gut ist, wenn etwas Zeit zur Verfügung steht, die darüber hinaus genutzt werden kann.

### 3 INHALT DER PRÄSENTATION

Die Präsentation ist formal eine Fortsetzung des Informationsmemorandums, das zu diesem Zeitpunkt schon einige Monate alt ist. Insofern enthält sie neben der Vorstellung der einzelnen Mitglieder des Managementteams und einem Update der Geschäftsentwicklung folgende Punkte:

- Organisation des Unternehmens
- wesentliche Produkte und Dienstleistungen
- Märkte
- Struktur der Abnehmer und Lieferanten
- wirtschaftliche Entwicklung seit Erstellung des Memorandums
- Planung
- Zukunftsaussichten
- Stärken und Schwächen

Häufig wird die Managementpräsentation auch mit einer Unternehmensbesichtigung verbunden, um den Kaufinteressenten einen Eindruck von dem Zustand der Produktionsanlagen und den Abläufen im Unternehmen zu geben. Sie führt zu einem anschaulichen Verständnis von Produkten und Techniken und in aller Regel zu einer entspannteren Atmosphäre. Dass das Unternehmen sich darauf entsprechend vorbereitet und z.B. auf Sauberkeit geachtet wird, sollte selbstverständlich sein.

## DIE BEURTEILUNG EINES UNTERNEHMENS

Übersicht über die wichtigsten Faktoren



Quelle: eigene Darstellung

In der Managementpräsentation selbst sollten die Aspekte herausgearbeitet werden, die in einem schriftlichen Bericht nicht sehr gut dargestellt werden können, die aber aus Käufersicht wichtig für die Beurteilung sind. Dabei handelt es sich im Wesentlichen um Faktoren, die nicht leicht zu quantifizieren, gleichzeitig aber werttreibend sind. Diese in die Präsentation einzuarbeiten, ist die eigentliche Herausforderung für den Verkäufer und das Managementteam. Die Pyramide (siehe Bild auf Seite 14) stellt diese wichtigen Faktoren für die Unternehmensbeurteilung dar.

Eine solide Geschäftsbasis ist das Fundament, das einem Käufer klar und konsistent dargestellt werden muss.

Bei den zukünftigen Marktchancen ist ein Käufer eher skeptisch und ängstlich. Er ist geneigt, anzunehmen, dass Planungen auf einer Überschätzung von Möglichkeiten beruhen können.

”

*Ziel ist es den Kaufinteressenten zu begeistern und sein Vertrauen in das Geschäftsmodell zu stärken*

Aus diesem Grund ist die Darstellung eines überzeugenden Geschäftsmodells ein äußerst wichtiger Punkt. Während potenzielle Käufer versuchen, die Komplexität der Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft des Unternehmens zu verstehen, müssen sie auch viele Aspekte des Geschäftes erfassen und verstehen; dazu zählen:

- Was macht das Unternehmen genau?
- Wodurch unterscheidet es sich von Wettbewerbern?
- Welche Probleme löst das Unternehmen für die Kunden?
- Warum wird es in der Zukunft erfolgreich sein?
- Wie ist das Management mit Krisen umgegangen?
- Ist der Grund für den Unternehmensverkauf plausibel?

Diese Punkte herauszuarbeiten und überzeugend darzustellen ist der eigentliche Kern der Präsentation. Dabei verbindet eine gute und überzeugende Darstellung die Unternehmensdaten mit dem, was das Management glaubt, in der Zukunft erreichen zu können. Eine gewinnende Präsentation überzeugt darüber hinaus durch kleine Anekdoten und Beispiele, die die gegebenen Informationen unterstreichen. Ziel ist es, den Kaufinteressenten zu begeistern und sein Vertrauen in das Geschäftsmodell und das Management zu stärken.

Selbstverständlich stellen die Käufer kritische Fragen an das Managementteam. Diese beziehen sich erfahrungsgemäß ganz wesentlich auf die genannten Werttreiber.

Die Käufer ziehen aus der Präsentation und der Beantwortung kritischer Fragen Rückschlüsse auf

- das Know-how,
- die Fähigkeiten,
- die Zusammenarbeit und
- die Führungspräsenz des Managements.

Diese Rückschlüsse sind ganz wesentlich für die Beurteilung des Unternehmens über übliche Multiplikatoren hinaus.

#### 4 PRAXISERFAHRUNG

Nicht nur der Kaufinteressent erhält durch die Präsentation und Gespräche mit dem Management einen entscheidenden Eindruck. Auch Verkäufer und das Management lernen die unterschiedlichen Kaufinteressenten und deren Pläne und Erwartungen kennen. So sind der Verkäufer und das Managementteam in der Lage, die

“

Vorstellungen der Käufer mit den eigenen Zielen für das Unternehmen zu vergleichen und festzustellen, mit wem es die größten Übereinstimmungen gibt.

In der Praxis zeigt sich immer wieder, dass sich nach der Präsentation die auch aus Sicht des Verkäufers und Managements weniger geeigneten Interessenten auf eigenen Wunsch aus dem Prozess zurückziehen. Meistens geht auch die Unsicherheit und der Zweifel des Managements erheblich zurück, weil es erfahren hat, dass eine positive Entwicklung und Fortführung des Unternehmens mit einem neuen Eigentümer möglich ist.

Nach Abschluss der Präsentationsrunde werden mit den verbliebenen Kaufinteressenten Verhandlungen geführt, um eine Verbesserung und Modifizierung der jeweiligen Angebote zu erreichen. Dabei können regelmäßig Erhöhungen der angebotenen Kaufpreise, Verbesserungen von eventuellen Earn-out-Konditionen oder Verkäuferdarlehen und anderen Bedingungen erzielt werden.

Diese Verhandlungsergebnisse werden oft in einem Letter of Intent festgehalten, bevor der Kaufinteressent mit der intensiven Prüfung der Unterlagen im Datenraum beginnt. Parallel zur Prüfung werden die Vertragsverhandlungen begonnen, bei denen aus Verkäufersicht vor allem die Gewährleistungen neben dem Verkaufspreis einen hohen Stellenwert haben.