

# Unternehmensverkauf in Krisenzeiten

Trotz der Corona-Unsicherheiten sind Unternehmenskäufer bereit, attraktive Kaufpreise zu zahlen. Welche Schritte für einen erfolgreichen Verkauf unerlässlich sind, erklären Britt Niggemann, Partnerin IfW Niggemann & Partner GmbH, und Prof. Diethard B. Simmert von der International School of Management (ISM).

## 1. VERKAUFSCHECK

Die Covid-19-Pandemie hat viele Geschäftsmodelle auf den Prüfstand gestellt. Profitiert haben vor allem Unternehmen, die sich mit Digitalisierung, Software und E-Commerce beschäftigen. Verlierer sind unter anderem Hotel & Gastronomie, stationärer Einzelhandel und deren Lieferanten. Deshalb gilt es zunächst zu prüfen, ob das Geschäftsmodell des zu verkaufenden Unternehmens eine Zukunft hat. Werden Produkte angeboten, die eine strukturell sinkende Nachfrage verzeichnen, muss überlegt werden, ob die Produktionskapazitäten, das Vertriebsnetz oder sonstiges Know-how des Unternehmens für eine anderweitige Nutzung attraktiv sind. Darüber hinaus kann eine erste Analyse aufdecken, ob es – auch unabhängig vom Pandemie-Aspekt – Risiken gibt, die einen Verkauf behindern. Typische Verkaufshindernisse sind Abhängigkeiten und Klumpenrisiken, mangelndes Zukunftspotential, komplizierte Strukturen, Rechtsrisiken oder eine schwierige finanzielle Situation. Deckt die Analyse Verkaufshindernisse auf, sollten bereits vor der Ansprache möglicher Kaufinteressenten Maßnahmen ergriffen werden, um diese Risiken zu reduzieren.

## 2. ATTRAKTIVITÄT STEIGERN

Echte Deal Breaker können Streitigkeiten unter den Gesellschaftern sein, bei denen sogar befürchtet werden muss, dass die eine Gesellschafterseite einem ausverhandelten Kaufvertrag zustimmt, während die andere Seite mit den Konditionen nicht einverstanden ist und den Verkauf ablehnt. Um dies zu verhindern, sollte bereits vor dem Start eines Verkaufsprozesses genau abgestimmt werden, zu welchen Bedingungen – wie Kaufpreis, Garantien & Freistellungen, Ausschluss bestimmter Käufergruppen – alle Gesellschafter verkaufsbereit sind. Darüber hinaus ist es sinnvoll, vorab den Umfang der Mitarbeit im Verkaufsprozess festzulegen und einen festen Zeitplan zu vereinbaren. Eine hohe Verschuldung und Meinungsverschiedenheiten mit/unter den Gläubigern zum Beispiel über Gesellschafterdarlehen können einen Verkaufsprozess be- und im schlimmsten Fall sogar verhindern. Deshalb lohnt es sich, im Vorfeld mit den Gläubigern zu verhandeln und deren Bereitschaft auszuloten, einen Verkauf mitzutragen.

## 3. VERKAUFSSTORY ENTWICKELN

In Pandemiezeiten erscheint es noch wichtiger, eine überzeugende „Verkaufsstory“ zu entwickeln. Die Gründe, warum das Unternehmen ausgerechnet zu diesem Zeitpunkt verkauft werden soll, sind plausibel darzustellen. Ziel ist es, den Käufer zu überzeugen, dass das Unternehmen nach der Pandemie wieder an seine alten Stärken anknüpfen kann. Befindet sich das Unternehmen in einer Sanierungssituation, gilt es, mögliche Synergien aufzuzeigen oder Maßnahmen zu erarbeiten, die das Unternehmen stabilisieren und in die Gewinnzone führen. Kaufinteressenten werden mit Bezug auf die Pandemie prüfen, ob der Geschäftsbetrieb vollumfänglich weitergeführt wird beziehungsweise wie stark er beeinträchtigt ist, ob es Störungen in den Kunden- oder Lieferantenbeziehungen gibt. Außerdem werden sie wissen wollen, ob es Störungen in den Kunden- oder Lieferantenbeziehungen gibt und welche Maßnahmen ergriffen wurden, um negativen Auswirkungen zu begrenzen. Nicht zuletzt werden potentielle Käufer prüfen, wie die Profitabilität des Unternehmens beeinflusst wird und wie das Unternehmen im Vergleich zur Branche oder zu Wettbewerbern die Krise managt. Sinnvoll ist eine Darstellung, wie die Pandemie das Geschäftsmodell beeinflusst und ob es sich durch die Pandemie nachhaltig verändern wird.



## 4. POTENTIELLE KÄUFER IDENTIFIZIEREN

Manche Verkäufer befürchten, dass es aktuell weniger Kaufinteressenten als vor der Pandemie gibt, da mögliche Käufer mit der Stabilisierung des eigenen Unternehmens beschäftigt sind und Unternehmenszukäufe zurückstehen müssen. Hier muss immer das einzelne Unternehmen und sein Branchenumfeld betrachtet werden. Für Unternehmen mit einem auch nach der Pandemie tragfähigen Geschäftsmodell gibt es Kaufinteressenten. Vor der Ansprache möglicher strategischer Käufer ist abzuwägen, ob sie derzeit in der Lage sind, Akquisitionen zu finanzieren und das gekaufte Unternehmen zu integrieren. Neben strategischen Käufern treten immer stärker Finanzinvestoren auf. Diese Investorengruppe hat viel Kapital zur Verfügung, das in Unternehmensbeteiligungen angelegt werden soll. Das sogenannte „Dry Powder“, also das nicht investierte Kapital in den Private-Equity-Fonds, erreicht immer neue Rekordstände. Damit wächst auch der Anlagedruck für die Beteiligungsmanager. Allein die deutschen Beteiligungsgesellschaften sammelten in 2020 Kapital in Höhe von 3,9 Milliarden Euro ein. Gefragt waren vor allem Unternehmen der Informations- und Kommunikationstechnik. In diese Branche flossen fast 40 Prozent der Mittel, die Beteiligungsgesellschaften im vergangenen Jahr in Deutschland investiert haben.

## 5. KAUFPREIS ERMITTELN

Die Attraktivität verschiedener Branchen spiegelt sich in den gezahlten Kaufpreismultiplikatoren wider. Vergleicht man die in der Zeitschrift Finance veröffentlichten Experten-Multiples für die bei Unternehmenstransaktionen gezahlten EBIT-Multiplikatoren, stellt man nach Ausbruch der Covid-19-Pandemie einen deutlichen Rückgang der Multiplikatoren in den Branchen Maschinen- und Anlagenbau, Elektrotechnik und Elektronik, Fahrzeugbau und -zubehör sowie Software fest. Während die Softwarebranche bis März 2021 wieder das Vor-Pandemie-Niveau erreicht hat, in dem Kaufpreise von durchschnittlich 9x EBIT bei „Small Cap“-Transaktionen gezahlt wurden, verharren die übrigen Branchen auf dem tieferen Niveau von April 2020. Naturgemäß erfassen Durchschnittswerte nicht die Besonderheiten einzelner Unternehmen. Verfügt das Unternehmen zum Beispiel über Kompetenzen in der Automatisierung oder Robotik, kann dies die Bereitschaft eines Käufers erhöhen, einen überdurchschnittlichen Multiplikator zu bezahlen. Deshalb ist es wichtig, in der Unternehmenspräsentation die Kompetenzen und Perspektiven des Unternehmens herauszuarbeiten.