

ANALYSE & BERATUNG: Vier Faktoren für einen erfolgreichen Unternehmensverkauf

In Deutschland steigt die Anzahl der Verkäufe von Unternehmen. Viele Unternehmensnachfolgen werden mittlerweile durch einen Verkauf gelöst. Was hat ein Unternehmer bei dem Verkauf seines Unternehmens zu beachten? Welche Ratschläge können Sparkassenberater ihren Kunden geben? Dieser Beitrag erklärt die entscheidenden vier Faktoren.

Britt Niggemann, Institut für Wirtschaftsberatung (IfW), Dreieich

1 FAKTOR EINS: GUTE VORBEREITUNG

Zur qualifizierten Vorbereitung eines Unternehmensverkaufs zählt eine gründliche Analyse der unternehmerischen Situation, der Potenziale sowie der Stärken und Schwächen des Unternehmens. Kaufinteressenten können das Unternehmen besser beurteilen, wenn es mit seinen Produkten, Märkten, Organisationsstrukturen und seiner aktuellen wirtschaftlichen Situation und Perspektiven dargestellt wird. Ein gut aufbereitetes Informationsmemorandum ermöglicht es Interessenten, die Potenziale des Unternehmens zu erkennen und eine erste Kaufpreisindikation abzugeben. Die Analyse der Stärken und Schwächen des Unternehmens stellt eine erste Grundlage für die spätere Verhandlungsführung dar. Darüber hinaus erleichtert sie die Identifizierung potenzieller Käufer (Welcher Käufer könnte von den Stärken des Unternehmens besonders profitieren? Wo sind Synergiepotenziale erkennbar?).

Aus Verkäufersicht gehören zur Vorbereitung auch Überlegungen zu rechtlichen und steuerlichen Aspekten, wie Change-of-Control-Klauseln (z. B. in Kredit- und Leasingverträgen), kartellrechtliche Aspekte oder Steuerstatus aus Verkäufer- und Käufersicht. Mancher Verkäufer lässt im Vorfeld des geplanten Unternehmensverkaufs eine eigene Due Diligence, eine sogenannte Vendor Due Diligence, durchführen. Hierdurch kann sich die Verkäuferseite gründlich auf den Verkaufsprozess vorbereiten, da nicht nur die ohnehin im Rahmen der Due Diligence bereitzustellenden Informationen gesammelt, sondern auch Risiken bereits im Vorfeld identifiziert werden. Hierdurch ist schon in der Vorbereitungsphase die Entwicklung von Lösungen möglich.

Historische Finanzkennzahlen und Planungsrechnungen können plausibilisiert und Unstimmigkeiten erläutert bzw. beseitigt werden. Das Zahlenwerk sollte im Laufe des Verkaufsprozesses nicht angepasst werden müssen, da dies zur Verunsicherung bei den Kaufinteressenten führt und dem Verkaufsergebnis erheblich schaden kann.

Die gute Vorbereitung soll verhindern, dass der Verkäufer durch den Prozess selbst Schaden nimmt. Wird die Verkaufsabsicht bei den Mitarbeitern und/oder im Markt bekannt, kann dies

- Management und Personal beunruhigen und demotivieren
- Kunden und Lieferanten verunsichern
- zu Verlust von Knowhow und Geschäftsgeheimnissen im Rahmen von Due-Diligence-Prüfungen durch Wettbewerber führen
- Zeitverlust bei der Verfolgung anderer Lösungen bedeuten.

Um Schäden zu vermeiden ist es ratsam, im Vorfeld die grundsätzliche Verkaufsfähigkeit des Unternehmens zu prüfen und – sofern diese gegeben ist – durch einen professionellen und zügigen Verkaufsprozess schnell Klarheit über die zukünftige Eigentümerstruktur zu schaffen.

2 FAKTOR ZWEI: VERKAUFSVERFAHREN UND ANSPRACHE DER RICHTIGEN KÄUFERGRUPPEN

Grundsätzlich hat ein Unternehmer verschiedene Möglichkeiten, um sein Unternehmen zu veräußern:

2.1 Verhandlungen mit einzelnen Interessenten („Exklusivverhandlungen“). Der Verkäufer verhandelt nur mit einer Partei. Damit ist der Verhandlungspartner klar identifiziert und persönlich bekannt. Dieses Verfahren bietet sich an, wenn der Käufer ein hohes (strategisches) Interesse hat und die Zahl der mit der Verkaufsabsicht vertrauten Personen klein gehalten werden soll. Der Vorteil dieses Verfahrens ist, dass es für den konkreten Kaufinteressenten maßgeschneidert werden kann und die Beeinträchtigung des operativen Geschäftes gering ist. Der Nachteil dieses Verfahrens liegt vor allem darin, dass kein Wettbewerb zwischen mehreren Kaufinteressenten erzeugt wird und erfahrungsgemäß der Verkäufer zu Zugeständnissen bereit ist, je weiter die Verhandlungen mit dem Kaufinteressenten fortgeschritten sind. Der Verkäu-

fer hat schließlich keine Alternative zu dem einzelnen Kaufinteressenten aufgebaut. Außerdem erhält der Verkäufer keinen Überblick über die am Markt erzielbaren Verkaufskonditionen.

2.2 Bieterverfahren. Bei diesem Verfahren werden geeignete potenzielle Kaufinteressenten vertraulich angesprochen. Ziel dieses Verfahrens ist, mit mindestens zwei Interessenten bis zum Ende zu verhandeln. Dadurch wird die Abhängigkeit von einem bestimmten Kaufinteressenten reduziert und einen Wettbewerb zwischen den Bietern, der zu einer Verbesserung der Vertragsbedingungen führen kann, erzeugt.

Allerdings erhöht sich das Geheimhaltungsrisiko, da nun mehreren potenziellen Käufern die Verkaufsabsicht bekannt ist. Insbesondere bei Wettbewerbern besteht die Gefahr, dass dieser Prozess nur genutzt wird, um den Verkäufer auszuforschen. Da mit mehreren Interessenten verhandelt wird, werden auch die Managementressourcen des Unternehmens stärker belastet, und das Verfahren kann länger dauern als bei Exklusivverhandlungen.

2.3 Auktion. Hierbei werden viele potenzielle Käufer angesprochen und das Profil des Verkäufers in internationale Netzwerke eingesteuert, mit dem Ziel, möglichst viele Exposés und Memoranden zu „verteilen“. Dieses Vorgehen geht davon aus, dass die Wahrscheinlichkeit, den „richtigen“ Käufer zu finden, in dem Maße steigt, wie potenzielle Investoren von der Verkaufsabsicht erfahren. Die Gruppe der Verhandlungspartner wird wesentlich größer und die Gefahr geringer, dass ein potenzieller Käufer übersehen wird. Der geringen Chance, den Käufer zu finden, der einen überraschend hohen Kaufpreis zahlt, stehen die Risiken eines Auktionsverfahrens gegenüber. Diese sind:

- Geringe Vertraulichkeit: Es wird mit vielen Parteien, die zudem größtenteils im Vorfeld unbekannt sind, verhandelt. Mitarbeiter, Kunden und Lieferanten erfahren von der Verkaufsabsicht und werden verunsichert. Ist ein Betriebsrat vorhanden, kann auch dieser Forderungen stellen, die den Unternehmenswert erheblich belasten.
- Möglicherweise geeignete Investoren beteiligen sich nicht an der Auktion: Zum einen wissen sie, dass viele Wettbewerber die internen Unternehmensinformationen ebenfalls geprüft haben, zum anderen scheuen sie die Kosten für die Kaufprüfung bei einer vergleichsweise geringen Akquisitionschance.
- Erhebliche Bindung von Managementkapazitäten: Da mit vielen Investoren verhandelt wird, ist das Bereitstellen von umfangreichen Informationen unabdingbar. Viele Interessenten werden Managementgespräche führen wollen und detaillierte Fragen stellen, die das Management zeitlich binden und vom operativen Geschäft ablenken.

Offene Auktionen eignen sich nur für solche Fälle, bei denen die Verkaufsabsicht ohnehin bekannt ist und jegliche Art von strategischen und Finanzinvestoren angesprochen werden soll, wie das z.B. bei insolventen Unternehmen der Fall ist.

Für ein mittelständisches Unternehmen empfiehlt sich in der Regel das Bieterverfahren. Hierdurch wird vermieden, dass nur mit einem Interessenten verhandelt wird und somit eine hohe Abhängigkeit von dem Ausgang der Verhandlungen mit diesem einen Interessenten besteht. Beim Bieterverfahren wird im Vorfeld sehr intensiv recherchiert, um die richtigen Käufergruppen und innerhalb dieser Gruppen die potenziell am stärksten interessierten Käufer zu identifizieren. Dabei wird nicht nur die strategische Logik eines Erwerbs analysiert, sondern auch darauf geachtet, dass die potenziellen Käufer finanziell und organisatorisch in der Lage sind, die Übernahme des Unternehmens zu bewältigen.

Der Verkäufer steht grundsätzlich vor der Wahl, das Unternehmen an einen strategischen oder an einen Finanzinvestor zu veräußern. Strategische Käufer achten bei dem Kauf vor allem auf Kompetenzen und Synergieeffekte. Diese liegen z.B. in dem Erwerb von Knowhow, der regionalen Geschäftsausweitung, Skalen- und Verbundeffekten, Zugang zu neuen Kundengruppen oder Sicherung der Rohstoffversorgung. Dafür sind sie häufig bereit, eine Prämie zu zahlen. Lässt sich der Verkäufer auf Verhandlungen mit Wettbewerbern ein, sollte er sich bewusst sein, dass die Gefahr der Ausforschung besteht.

Zu den Vorteilen eines strategischen Käufers aus Verkäufersicht zählen:

- Entwicklungsperspektiven für das Unternehmen, wenn durch die Kombination mit einem strategischen Investor eine positive Weiterentwicklung des Unternehmens erwartet werden kann.
- Höherer Kaufpreis und/oder geringere Garantien und Gewährleistungen durch den Verkäufer, da ein strategischer Käufer Synergien bei der Kaufpreisermittlung berücksichtigen kann und den Markt besser kennt.
- Ein strategischer Käufer ist daran interessiert, das Unternehmen langfristig weiterzuentwickeln und nicht nach wenigen Jahren wieder zu verkaufen.

Bei klassischen Finanzinvestoren ist die mögliche Wertsteigerung des zu kaufenden Unternehmens von zentraler Bedeutung. Deshalb wird der Finanzinvestor vor dem Kauf prüfen, mit welchen Maßnahmen das Unternehmenswachstum gefördert werden kann. Bei Family Offices und Privatinvestoren stehen nicht die Renditemaximierung im Vordergrund, sondern die Vermögensdiversifizierung und der langfristige Vermögenserhalt. Für viele Familienunternehmer hat die Erhaltung von

Arbeitsplätzen, Standorten und des Firmennamens einen hohen Stellenwert. Dies ist bei strategischen Partnern oftmals nicht gesichert, da Synergien durch das Zusammenlegen von Funktionen wirken. Dies führt zum Arbeitsplatzabbau – häufig bei den übernommenen Unternehmen. Anders agieren Finanzinvestoren, die die Unternehmen i. d. R. in ihrer Struktur erhalten.

Vorteile eines Finanzinvestors aus Verkäufersicht sind:

- Sicherung der Unternehmenskontinuität, da das Unternehmen i. d. R. auch nach dem Eigentümerwechsel als selbständiges Unternehmen mit den bestehenden Strukturen fortgeführt wird.
- Keine Gefahr des Ausspionierens.
- Beteiligung der derzeitigen Geschäftsführung und/oder Rückbeteiligung des Unternehmers an der Käufergesellschaft möglich.
- Strukturierte und zügige Abwicklung der Transaktion, da Finanzinvestoren erfahrene Unternehmenskäufer mit standardisierten Entscheidungswegen sind.
- Finanzinvestoren können Kontakte, Ideen und Fähigkeiten einbringen, um das Unternehmen weiterzuentwickeln.
- Teilweise langfristiger Investmenthorizont, insbesondere von Family Offices und Privatinvestoren. Beteiligungsgesellschaften, die ihre Beteiligungen in einem Zeitraum von 4 – 7 Jahren wieder veräußern, können dann interessant sein, wenn der Gesellschafter noch einige Jahre das Unternehmen führen und am Unternehmen beteiligt bleiben möchte.

3 FAKTOR DREI: VERTRAULICHE DURCHFÜHRUNG UND ZÜGIGE DUE DILIGENCE

Um das Interesse der potenziellen Käufer aufrechtzuerhalten, ist eine zügige und vertrauliche Durchführung geboten. Eine zügige Durchführung der Due Diligence kann dann erreicht werden, wenn der Verkäufer alle in Ver-

Due Diligence Ertragspotenziale und Unternehmenswert plausibilisieren, Risiken identifizieren und eine Basis für die Vertragsverhandlungen schaffen. Auch für die Beschaffung der Akquisitionsfinanzierung ist eine Due Diligence förderlich, da die durch Fachberater (Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte) erstellten Prüfungsberichte den Kreditbewilligungsprozess der finanzierenden Banken vereinfachen und beschleunigen. Im Einzelnen werden mit der Due Diligence folgende Ziele angestrebt:

- Risikoermittlung
- Wertermittlung
- Beweissicherungsfunktion
- Gewährleistungsfunktion
- Strukturierungsfunktion
- Identifizierung von „Deal Breakern“

Je besser sich der Verkäufer auf diese Aspekte vorbereitet und die Informationen offenlegt, umso zügiger kann diese der Kaufinteressent prüfen. Der Interessent wird weniger Rückfragen haben, wenn die Informationen gut aufbereitet präsentiert werden. Es empfiehlt sich, mögliche Schwachpunkte darzulegen und nach Möglichkeit auch bereits zu entkräften.

In der Due-Diligence-Phase sollte Datensicherheit herrschen. Dazu zählt, dass die im Informationsmemorandum abgebildeten Zahlen nicht revidiert werden müssen und die Geschäftsentwicklung möglichst über Vorjahr und im/über Plan liegt.

4 FAKTOR VIER: PROFESSIONELLE VERHANDLUNGSFÜHRUNG

Die Verhandlungsführung verlangt eine hohe fachliche Qualifikation; insbesondere ist darauf zu achten, dass die Vertragsbestandteile den Willen der Beteiligten wiedergeben und rechtlich einwandfrei formuliert werden. Ebenso wichtig sind die „weichen“ Faktoren wie langjährige Er-

Es ist sogar rechtlich geboten, unternehmensgefährdende Tatbestände aufzudecken, um spätere Gewährleistungsansprüche zu vermeiden

kaufsprozessen üblicherweise abgefragten Informationen zusammenstellt. Durch die Bereitstellung der Informationen in einem digitalen Datenraum können mehrere Kaufinteressenten diese Unterlagen parallel prüfen und unkompliziert Fragen stellen. Im Rahmen der Due Diligence prüft der Kaufinteressent das Zielunternehmen in rechtlicher, wirtschaftlicher, steuerlicher und technischer Hinsicht. Der Interessent möchte im Rahmen der

fahrung und Verhandlungsgeschick, sowie die Fähigkeit, abzuschätzen, welche Positionen durchsetzbar bzw. an welcher Stelle Kompromisse erforderlich sind. Für alle Beteiligten sind offene und faire Verhandlungen angenehm. Dies schließt kontroverse Diskussionen über die einzelnen Vertragsbestandteile nicht aus. Nicht nur im Hinblick auf eine faire Verhandlungsführung muss dazu geraten werden, Risiken offen anzusprechen. Es ist sogar

rechtlich geboten, unternehmensgefährdende Tatbestände aufzudecken, um spätere Gewährleistungsansprüche zu vermeiden.

Laut BGH besteht, auch wenn die Verhandlungsparteien entgegengesetzte Interessen verfolgen, die Pflicht, den anderen Teil über solche Umstände aufzuklären, die den von diesem verfolgten Vertragszweck vereiteln können und daher für seinen Entschluss von wesentlicher Bedeutung sind. Die Aufklärungspflicht des Verkäufers erstreckt sich beim Unternehmensverkauf laut BGH insbesondere auf alle Umstände, welche die Überlebensfähigkeit des Unternehmens ernsthaft gefährden, wie drohende oder bereits eingetretene Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung.

Aber auch auf diejenigen Umstände, deren Verschweigen gegen Treu und Glauben verstieße, da der Käufer die Mitteilung der verschwiegenen Umstände nach der Verkehrsanschauung erwarten durfte, sind offenzulegen. Werden Mängel vor Vertragsschluss aufgedeckt, stehen dem Käufer hieraus keine Gewährleistungsansprüche zu.

Zur Verhandlungsvorbereitung zählt ferner, dass sich alle Beteiligten (Verkäufer, Anwälte, M&A-Berater) über die Verhandlungsstrategie und -ziele abstimmen, um in den Verhandlungen einheitlich zu argumentieren. Hierbei können folgende Überlegungen einfließen:

- Geschlossenheit: Es muss vermieden werden, dass durch unbedachte oder eigenwillige Äußerungen eines Mitglieds des Verhandlungsteams Zielsetzungen preisgegeben und die Verhandlungspositionen gefährdet werden.

- Keine unrealistischen Extrempositionen: Extreme Forderungen können zum unnötigen Abbruch aussichtsreicher Gespräche führen und bestenfalls die Verhandlungen verlängern.
- Offenheit: Tatsachen, die offensichtlich für die Gegenseite entscheidungserheblich sind, sollten nicht verschwiegen werden. Unabhängig von den haftungsrechtlichen Konsequenzen für den Vertragspartner ist es sinnlos, Verhandlungen voranzutreiben, bei denen sich später herausstellt, dass für die Gegenseite unüberwindbare Deal Breaker vorhanden sind. Außerdem gilt: Je mehr im Rahmen der Due Diligence offengelegt wird, umso weniger Garantien und Gewährleistungen muss der Verkäufer abgeben.
- Harmonie: Bereits bei überleitenden Tätigkeiten des Verkäufers sitzen Veräußerer und Erwerber nach der Transaktion mehr oder weniger „in einem Boot“. In jedem Fall müssen Veräußerer und Erwerber bei der Vor- und Nachbereitung des Unternehmensverkaufs längere Zeit zusammenarbeiten, um die Akquisition zu optimieren und Konflikte zu überwinden. Dies sollte bei Verhandlungen von Anfang an bedacht und die Verhandlungen fair geführt werden. Für den Berater ist es dabei häufig einfacher, die Rolle des „bad guy“ zu übernehmen und als „Blitzableiter“ zu fungieren als für den Verkäufer selbst. Auch diese Aufgabenverteilung sollte im Rahmen der Verhandlungsvorbereitung besprochen werden.

Der Unternehmensverkauf ist ein komplexer Prozess. Je besser er vorbereitet und je professioneller er durchgeführt wird, umso höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass die angestrebten Verkaufsziele erreicht werden.

VERTRIEBSIMPULSE

Ein gut geplanter Unternehmensverkauf hat eine hohe Erfolgswahrscheinlichkeit, während ein Verkauf, der unter zeitlichem Druck durchgeführt wird, seltener zu einem optimalen Ergebnis führt.

- Firmenkundenbetreuer können die Unternehmenskunden, bei denen in absehbarer Zeit eine Nachfolgeregelung ansteht, rechtzeitig auf den Prozess vorbereiten und damit das Vertrauensverhältnis vertiefen.
- Unternehmensverkäufe bieten Sparkassen Ansatzpunkte für neue Geschäftsbeziehungen: Finanzierung des Kaufpreises, Neuausrichtung der Unternehmensfinanzierung, Beratung des Verkäufers bei der Anlage des Verkaufspreises.