

Sparkasse Managermagazin

04. August 2017 - 08:00 | Firmenkäufe

Die Nachfolge wird globaler

Prof. Diethard B. Simmert, Joachim W. Vonalt, Niggemann & Partner

Unternehmen aus dem deutschen Mittelstand werden in den vergangenen Jahren verstärkt an Auslandsinvestoren verkauft. Cross-Border-Transaktionen im Mittelstand beinhalten komplexe Fragestellungen mit erhöhtem Beratungsbedarf.



Chinesische und indische Investoren sind immer präsenter auf dem deutschen Markt. Auch bei der Nachfolgeregelung mittelständischer Unternehmen können ausländische Investoren einspringen.

(dpa)

Nach einer Definition der EU haben kleine und mittlere Unternehmen (KMU) weniger als 250 Mitarbeiter und einen Jahresumsatz von höchstens 50 Millionen Euro oder eine Bilanzsumme von höchstens 43 Millionen Euro. Diese Firmen sind typischerweise eigentümergeführte Familienunternehmen. Man kann sie als das Fundament der deutschen Wirtschaft bezeichnen, da sie als besonders innovativ und flexibel gelten.

Die Unternehmensnachfolge findet bei diesen Firmen normalerweise durch Generationenwechsel innerhalb der Familie statt. Gibt es keinen geeigneten Nachfolger in der Familie oder der nahen Verwandtschaft, stellt sich über kurz oder lang die Frage nach dem Verkauf, will man den Betrieb nicht schließen oder liquidieren. Das Institut für Mittelstandsforschung schätzt für den Zeitraum 2014 bis 2018, dass 27 000 KMU mit einem Umsatz ab zwei Millionen Euro zur Übergabe anstehen, davon 10 000 KMU mit einem Umsatz von mehr als fünf Millionen Euro.

Wie das Werk des Unternehmensgründers am besten fortgeführt werden kann, ist oft Kernfrage bei der Unternehmensnachfolge. Ein Verkauf an einen Ausländer, der nur die Arbeitsplätze in ein Niedriglohmland verlagert, dürfte kaum akzeptabel sein. Neben der langfristigen Sicherung der Arbeitsplätze hier in Deutschland sind die Entlastung der Verkäuferfamilie aus der privaten Haftung für die Unternehmensverbindlichkeiten, die Sicherung der eigenen Altersversorgung und der Vermögenserhalt für die Erben wichtige Faktoren. Charakteristisch ist beim Verkauf

von KMU die gleichzeitige Änderung der Eigentumsverhältnisse und der Geschäftsführung. Darüber hinaus spielt eine steuergünstige Gestaltung des Verkaufs und die Erzielung eines hohen Verkaufspreises eine gewichtige Rolle. Für die finanzierende Bank ist die gesicherte Unternehmensfortführung bonitätsentscheidend und Voraussetzung für die Gewährung langfristiger Kredite.

Der Unternehmensverkauf ist für den mittelständischen Unternehmer meist ein singuläres Ereignis, bei dem er mangels eigener Erfahrung der Beratung - und manchmal des Anstoßes - durch Externe bedarf. Denn die genannten Faktoren führen zu einer hohen Komplexität und emotionalen Aufladung der Entscheidungssituation. Neben dem Verkauf an leitende Mitarbeiter oder an Manager von außen oder an Finanz- oder Fachinvestoren kann in bestimmten Situationen der Verkauf an einen ausländischen Investor infrage kommen.

Verkauf an Ausländer

Der Verkauf an einen Auslandsinvestor bringt besondere Herausforderungen mit sich. Die räumliche Entfernung und andere Zeitzonen sind zu beachten, genauso wie verschiedene Sprachen. Ebenso gibt es unterschiedliche und unbekannte Rechtssysteme, etwa beim Devisen-, Zoll- und Steuerrecht oder bei behördlichen Genehmigungen. Auch die unterschiedlichen Kulturen können eine Rolle spielen. So kann das Verständnis des Investors von der gesellschaftlichen Verantwortung des Unternehmers deutlich abweichen.

Derartige Faktoren können sowohl für den Verkaufsprozess selbst als auch im langfristigen Betrieb nach Erwerb eines Unternehmens durch einen Ausländer herausfordernd sein. Trotzdem zeigt die jüngste Bestandserhebung der Bundesbank ausländische Direktinvestitionen in Deutschland in beeindruckender Höhe von 466 Milliarden Euro in mehr als 16 000 Unternehmen mit rund drei Millionen Beschäftigten.

Hintergrund dieser Entwicklung ist, dass im Zuge der Globalisierung des Welthandels Großunternehmen sich zu multinationalen Konzernen mit Produktionsstätten und Vertriebstöchtern in der ganzen Welt entwickelt haben. In den letzten Jahren hat diese Entwicklung auch den Mittelstand erfasst.

Wo die Synergien liegen

Ein Unternehmenskauf durch einen Ausländer macht Sinn, wenn spezifische Synergien erzielt werden können, die bei lokalen Investoren nicht anfallen. Diese können für den Auslandsinvestor in einem besseren Zugang zu deutschen und europäischen Kunden liegen. Umgekehrt stellen z. B. China und Indien mit jeweils 1,3 Milliarden Einwohnern riesige potenzielle Absatzmärkte dar, die ein deutscher Mittelständler alternativ vielleicht nur durch den kostspieligen Aufbau einer eigenen Absatzorganisation erschließen könnte. Ergänzen sich die Produktionsprogramme und Distributionskanäle, ergeben sich strategische Vorteile für beide Seiten.

Dabei liegen die Vorteile manchmal in vielen für sich genommen kleinen Dingen, wie einem gemeinsamen Verkaufsraum, einem Ansprechpartner in Kundennähe, einer lokalen Hotline, gemeinsamer Nutzung eines Messestands, eines Lagerraums und eines Besprechungsraums etc.

Viele weltweit tätige OEMs (Original Equipment Manufacturer), insbesondere in der Automobilindustrie, haben in den vergangenen Jahren die Zahl ihrer direkten Zulieferer (Tier-1-Supplier, die Systeme oder Komponenten liefern) gestrafft. Die Qualitätsstandards gelten weltweit. Daraus ergibt sich ein starker Druck auf die Tier-1-Supplier, den

OEMs weltweit zu folgen. Tier-2-Supplier (Teillieferanten auf unteren Stufen der Lieferpyramide) müssen die Handelsspanne mit dem Tier-1-Supplier teilen und unterliegen einem hohen Wettbewerbsdruck. Sie erreichen daher oft keine langfristig ausreichenden Kapitalrenditen mehr. Ist ein indisches Unternehmen bisher Tier-1-Supplier in Indien für asiatische Automarken, die auch in Europa über Werke verfügen, und das zum Verkauf stehende deutsche Unternehmen ist Tier-1-Supplier für europäische Autohersteller, die auch in Indien produzieren, kann ggf. ein Listing beider Unternehmen als Tier-1-Supplier bei den jeweils neuen OEMs erreicht werden. Der Auslandsinvestor ist ggf. zur Zahlung eines strategischen Kaufpreises bereit, und im deutschen Unternehmen werden langfristig Arbeitsplätze gesichert.

Kosten im Blick

Synergien können sich auch auf der Kostenseite ergeben durch Ausnutzung relativer Kostenvorteile zwischen den Produktionsstandorten. So verfügen indische Unternehmen häufig über gute Ressourcen im Bereich IT-Programmierung oder in der Herstellung von Guss- und Pressformen für die Produktionsmaschinen. Deutsche Mittelständler sind hier teilweise auf teuren Fremdbezug angewiesen.

Demgegenüber haben deutsche Mittelständler komparative Vorteile im Bereich Engineering. Die sogenannten Hidden Champions verfügen daher über zukunftssträchtige Produkte, aber gleichzeitig aufgrund der hohen Ausgaben für Forschung und Entwicklung über ein im Vergleich zu indischen oder chinesischen Mittelständlern geringes Ebit bei gleichzeitig hohem Verschuldungsgrad. Schnell wachsende und ertragsstarke chinesische und indische Firmen ohne eigenes derartiges Know-how sind daher besonders an der sogenannten "deutschen Ingenieurskunst" im Mittelstand interessiert.

Kostendegression kann durch bessere Auslastung der vorhandenen Produktionskapazitäten und Austausch von überlappenden Produktionsprogrammen erreicht werden. Auch das kann Sicherung des deutschen Standorts bedeuten.

Lakshmi Mittal hat gezeigt, dass indische Unternehmer über moderne Management-Instrumente, wie tägliche Scram-Meetings und KPI-Dashboards, Unternehmen führen und aktiv restrukturieren können.

Chinesische Investoren

Zuletzt erlangten in der Presse die Aktivitäten chinesischer Konzerne besondere Aufmerksamkeit, die in den vergangenen fünf Jahren 195 Unternehmen in Deutschland mit einem gesamten Transaktionsvolumen von 23 Milliarden Euro - darunter auch viele Mittelständler - erworben haben. China hat Devisenreserven in Höhe von gigantischen drei Billionen Euro angehäuft, die hauptsächlich in US-Staatsanleihen angelegt sind. Ursache dieses Zuflusses an Devisen sind einerseits die Exportüberschüsse und andererseits die Direktinvestitionen in China von 2,5 Billionen Euro - primär durch die Top-1000-Weltkonzerne. China hat demgegenüber nur 1,4 Billionen Euro Direktinvestitionen im Ausland getätigt. Es besteht daher ein erheblicher Nachholbedarf an chinesischen Direktinvestitionen im Ausland. Gemäß der chinesischen Entwicklungsstrategie investieren die chinesischen Staatsunternehmen in Infrastrukturprojekte wie die "neue Seidenstraße", den Hafen von Piräus oder Rohstoffprojekte in Afrika und Südamerika.

Daneben gibt es die reichen privaten Chinesen. Die Hunrun-Liste zeigt 250 chinesische Milliardäre und listet 2000 chinesische Superreiche. Dieser Personenkreis hat großes Interesse an einer weltweiten Streuung seiner Investitionen.

Ein weiteres Motiv sind rechtlich bessere Möglichkeiten zu Kapitalmarktemissionen in China für Eigentümer eines Auslandsunternehmens. Synergien können sich aus einer Rückwärtsintegration ergeben, nachdem z. B. für manche deutsche Maschinenbauer China der größte Absatzmarkt ist. Der Kauf von innovativen deutschen Unternehmen könnte für alle Beteiligten eine bessere Lösung sein, als das (illegale) Kopieren und Nachbauen durch ein chinesisches Unternehmen. Eine Vorwärtsintegration, also Kauf eines wichtigen deutschen Abnehmers, ermöglicht dem Chinesen die Sicherung des Absatzmarktes und Vereinnahmung der Einzelhandelsmarge.

Chinesische Investoren legen häufig Wert auf Kaufpreise unter oder in der Nähe der Buchwerte. Der chinesische Investor ist nach unseren Beobachtungen eher an selbstständig funktionierenden Unternehmen interessiert und beschränkt sich gern auf die Eigentümer- und Leitungsfunktion.

Genehmigung des BMWI erforderlich



Die Aixtron-Übernahme an chinesische Investoren scheiterte, weil es kein Okay vom Wirtschaftsministerium gab. (dpa)

Der Verkauf der Firma Aixtron an einen chinesischen Investor scheiterte an der fehlenden Unbedenklichkeitsbescheinigung des BMWI. Bei Unternehmenserwerben durch Ausländer von außerhalb der EU sind die im Juli 2017 verschärften Kapitalverkehrsbeschränkungen nach Kapitel 6 der Außenwirtschaftsverordnung zu beachten. Danach kann eine Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit zu einer Untersagung der Übernahme oder zu Auflagen führen. Aufgrund der veränderten Sicherheitslage sind nunmehr neben Rüstungstechnologien solche Unternehmen betroffen, die im Bereich Telekommunikationsüberwachung tätig sind oder Cloud-Computing-Dienste erbringen oder über entsprechende Schlüsseltechnologien verfügen, im Bereich ziviler sicherheitsrelevanter Technologien sogenannte "kritische Infrastrukturen" betreiben oder branchenspezifische Software zum Betrieb "kritischer Infrastrukturen" entwickeln.

Derartige versorgungsrelevante Schlüsselinfrastrukturen sieht das BMWI in den Sektoren Energie, Wasser, Informationstechnik und Telekommunikation, Finanz- und Versicherungswesen, Gesundheit, Transport und Ernährung - also eigentlich in allen Lebensbereichen. Die Formulierungen der AWV lassen dem BMWI einen großen Auslegungsspielraum. Ob der Verkauf von KUKA, einem führenden Hersteller von Industrierobotern, an einen chinesischen Investor heute noch genehmigungsfähig wäre, kann bezweifelt werden. Der verkaufswillige

mittelständische Unternehmer sollte jedenfalls von Anfang an sehr weit ausgelegte deutsche Sicherheitsinteressen beachten.

Die Situation der Hausbank

Für die kontoführende Hausbank des deutschen Mittelständlers stellt die Regelung der Nachfolge eine Weichenstellung dar. Der Einstieg eines Auslandsinvestors bietet sowohl Chancen als auch Risiken. Handelt es sich beim Käufer um einen extern gerateten Konzern, der für seine Tochtergesellschaften eine harte Patronatserklärung abgibt oder einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abschließt, verbessert sich häufig die Bonität. Es entsteht Cross-Selling-Potenzial aus der Internationalisierung des Geschäfts. Die bisherigen Margen und Gebühren geraten allerdings meist unter Druck. Aufgrund einer zentralen Konzernfinanzierung kann der lokal zu deckende Kreditbedarf sinken. Ein effektives internationales Konzernclearing mit taggleicher Valutastellung kann dann den Wechsel der Kontoführung zu einer internationalen Großbank bedeuten.

Ist der Auslandsinvestor selbst Mittelständler, ist er häufig an einer Aufrechterhaltung der bestehenden Kredite und teilweisen Fremdfinanzierung der Akquisition interessiert. Bei der Prüfung der wirtschaftlichen Verhältnisse nach Paragraph 18 KWG reicht nach Einstieg des Auslandsinvestors die intime langjährige Kenntnis des deutschen Unternehmens nicht mehr unbedingt aus. Bei Krediten an ein konzernangehöriges Unternehmen ist zwar auf das Adressausfallrisiko des unmittelbaren Kreditnehmers abzustellen; bei intensiven gegenseitigen Liefer- und Finanzierungsbeziehungen verfügt die künftige Konzerntochter jedoch nicht länger über eine eigenständige, von der ausländischen Muttergesellschaft unabhängige Bonität. Schon die Bilanzanalyse des ausländischen Käufers kann angesichts der unterschiedlichen Bilanzierungsvorschriften eine Herausforderung darstellen. Bei Einstieg eines Auslandsinvestors sind diverse weitere aufsichtsrechtliche und geschäftspolitische Aspekte (Stichwort: Großkreditgrenze, Kreditnehmereinheitenbildung, Regionalprinzip/Distanzgeschäft, Einbindung der Verbundpartner) zu prüfen.

Bei der Strukturierung von Akquisitionsfinanzierungen kommen in Betracht

- Minderheitsbeteiligung von Finanzinvestoren mit Eigenkapital oder Nachrangmitteln ggf. über eine Holdingstruktur in einer steuerneutralen und rechtsstabilen Jurisdiktion,
- Rückbeteiligung des Verkäufers mit einem Teil des Verkaufserlöses,
- Kredit gegen Garantie der ausländischen Hausbank,
- Sonderfinanzierungsmittel von Förderinstituten und Bürgschaftsbanken mit teilweiser Haftungsfreistellung, insbesondere wenn Arbeitsplätze in Deutschland gesichert werden,
- Konsortialfinanzierung,
- Leasing incl. Sale-and-Lease-Back und Factoring.

Den richtigen M&A-Berater finden

Kommt aufgrund des spezifischen Synergiepotenzials ein ausländischer Investor als Käufer eines mittelständischen Unternehmens in Betracht, ist die Einschaltung eines M&A-Beraters erforderlich, der über die entsprechende Expertise verfügt. Aufgrund des für ein KMU typischen Transaktionsvolumens von weniger als 50 Millionen Euro kommen die großen Investmentbanken und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften kaum infrage. Aufgrund der hohen Fixkosten für die

Zentrale und hoher Stundensätze des Beratungsteams interessieren sich diese Gesellschaften primär für Mandate im dreistelligen oder Milliarden-Euro-Bereich.

Hinzu kommt: Große internationale Beratungsgesellschaften sind nach den Erfahrungen vieler Familienunternehmer mit den spezifischen Gegebenheiten dieser Familienunternehmer nicht vertraut. Das beginnt bereits damit, dass es nur wenige Berater großer Beratungsgesellschaften gibt, die in der Lage sind, die rechtsformbedingten Auswirkungen auf den Unternehmenswert (GmbH/AG oder Personengesellschaft, wie etwa GmbH & Co. KG, Betriebsaufspaltung) zu ermitteln. Mittelständler stört häufig, dass gerade bei internationalen Transaktionen Interessenkonflikte aus der sonstigen Geschäftsbeziehung mit der Käufer- und Verkäuferseite, etwa aus Kreditgeschäften, WP-Mandaten etc. auftreten können und dass aufgrund der Vielzahl der an einer Transaktion beteiligten Mitarbeiter trotz "Chinese Walls" die Wahrung der Vertraulichkeit nicht absolut gesichert ist.

Demgegenüber verfügen auf kleinere Transaktionen im Mittelstand spezialisierte, reine M&A-Berater über flache Hierarchien mit geringen Overhead-Kosten und mit geringem Risiko von Interessenkonflikten. Ein solches Beratungsunternehmen ist idealerweise selbst ein Mittelständler, der die "Sprache des Mittelstands" beherrscht und über entsprechende Referenzen verfügt.

Um gezielt die richtigen Adressen im Ausland ansprechen zu können, reicht ein reines Internet- und Datenbank-gestütztes Research nicht aus. Das machte zuletzt der gescheiterte Verkauf des Flughafens Hahn deutlich. Der Käufer aus China verfügte weder über die finanziellen Mittel noch über die erforderlichen Genehmigungen für einen Kauf, ohne dass dies der deutschen Verkäuferseite zunächst aufgefallen war. Erforderlich ist das sorgfältige Prüfen des Hintergrunds eines möglichen Investors. Daher verfügt z. B. IfW Niggemann & Partner GmbH über Berater in Zürich, Bangkok und Pune (Indien) und Kontakteleute in anderen wichtigen Investorenländern wie China. Wichtig ist darüber hinaus die Erfahrung des Beraters aus erfolgreich abgewickelten Cross-Boarder-Transaktionen.

Bei asiatischen Kaufinteressenten ist zu beachten, dass der Wahrung des Gesichts eine große Rolle zukommt. Ein freundliches "Yes, we may consider" mag sich für uns wie eine Zustimmung anhören, kann möglicherweise jedoch die härteste Form der Ablehnung sein, zu der unser Gesprächspartner in der Lage ist, da er uns nicht mit einem direkten "No" vor den Kopf stoßen will. Zu den Aufgaben des M&A-Beraters gehört daher nicht zuletzt, die Kommunikation mit dem potenziellen Käufer aus einem anderen Kulturkreis erfolgreich zu gestalten.

Was ist aus Bankensicht wichtig?

Für die Bonität und das Rating eines mittelständischen Unternehmens ist die Klärung der Nachfolgefrage zentral. Der Firmenkundenbetreuer kann dies z. B. im jährlichen Bilanzgespräch thematisieren.

Die Begleitung des Unternehmens bei einer Cross-Border-M&A-Transaktion ermöglicht der Bank die Festigung ihrer Beziehung als Hausbank und kontoführendes Institut und bietet Cross-Selling-Möglichkeiten im Auslandsgeschäft.

Der Käufer kann bei der Strukturierung und Bereitstellung der Kaufpreisfinanzierung begleitet werden. Der Verkäufer kann bei der Anlage des Verkaufserlöses beraten werden.



Scannen Sie diesen Code mit Ihrem Smartphone und lesen Sie diesen und weitere Beiträge online