

ANALYSE & BERATUNG: Wachstum durch M&A – von der Strategie zum Erwerb

Auf die Frage, wie ein Unternehmen zeitnah strategisch wachsen könnte, lautet eine Antwort: durch den Erwerb eines anderen Unternehmens. Doch nur wenige beschreiten diesen Weg bewusst und geplant. Der folgende Erfahrungsbericht aus der Sicht eines Unternehmensberaters zeigt, welche Punkte es in diesem Zusammenhang besonders zu beachten gilt.

Sven P. W. Wietzke, Partner, Institut für Wirtschaftsberatung Niggemann & Partner GmbH (IfW), Meinerzhagen

1 VORBEMERKUNG

Unternehmen kennen meist die strategische Logik, durch Mergers & Acquisitions (M&A) ein entsprechendes Unternehmenswachstum zeitlich schneller realisieren zu können, als durch organisches Wachstum. Dennoch zeigen Erfahrungen, dass die meisten Zukäufe im Mittelstand auf kurzfristigen und opportunistischen Akquisitionsmöglichkeiten beruhen. Wenige Unternehmen treiben dabei die Suche nach einem zu kaufenden Unternehmen eigenständig und proaktiv voran.

Ausgangspunkt für den Kauf eines Unternehmens sollte dabei stets das Ergebnis der Diskussion zur strategischen Ausrichtung respektive den Handlungsoptionen eines Unternehmens darstellen. Der Erwerb eines Unternehmens im Anschluss ist insofern lediglich die „technische“ Umsetzung der einmal festgelegten Unternehmensstrategie. Im Folgenden soll erläutert werden,

- warum der Kauf von Unternehmen strategisch zielführend sein kann,
- welche Fragen zu beantworten sind
- und welche Wege existieren, an Übernahmekandidaten zu gelangen.

2 ERARBEITEN EINER UNTERNEHMENSSTRATEGIE

Ausgangspunkt für strategische Überlegungen eines Unternehmens ist die Bestimmung des eigenen Standorts durch das Management. Auf die Frage: „Wo stehen wir?“ sollte zunächst und stets die Ausgangslage des Unternehmens neu erarbeitet werden. Dazu gehören im Minimum:

- Analyse der Finanzzahlen (GuV, Bilanz, Cashflow) der letzten drei Geschäftsjahre mit Kennzahlenermittlung auf Basis der festgestellten Jahresabschlüsse.
- Analyse der Kunden mit Auftragseingang, Umsatz und Deckungsbeitrag je Kunde. Bestenfalls wird versucht, auf Basis von öffentlich zugänglichen Informationen eine Einschätzung über die derzeitigen Lage und künftige Ausrichtung des Kunden zu erlangen.

- Analyse der Wettbewerber mit einer Einschätzung, in welchen Produktbereichen diese tatsächlich konkurrieren. Zudem sollte die derzeitige Lage und künftige Ausrichtung der Wettbewerber recherchiert werden.
- Analyse der Regionen, in denen Umsatz generiert wird (z. B. politische Veränderungen, gesetzliche Vorgaben).

Wichtig ist, dass alle an der strategischen Diskussion beteiligten Manager einen gleichen Kenntnisstand über die Ausgangslage des Unternehmens besitzen. Zu beobachten ist dabei, dass Manager oftmals den aktuellen Stand der Wettbewerber, Trends bei Kunden oder die eigene finanzielle Lage unterschiedlich einschätzen.

Auf Basis der Standortbestimmung kann die Frage ergebnisoffen diskutiert werden, mit welchen negativen oder positiven Entwicklungen gerechnet werden kann respektive muss. Hier zeigen Erfahrungen, dass die Manager meist schnell die relevanten Antworten zur Verfügung stellen können, sofern sie in die Diskussion einbezogen werden.

An dieser Stelle bietet sich im Folgenden die SWOT-Analyse an. Die SWOT-Analyse wurde in den 1960er-Jahren an der Harvard Business School entwickelt und hat ihren Ursprung beim Militär. Die Abkürzung steht für:

- S = Strengths (Stärken)
- W = Weaknesses (Schwächen)
- O = Opportunities (Chancen)
- T = Threats (Bedrohungen)

Der Grundgedanke der SWOT-Analyse ist es, Chancen und Bedrohungen aus dem Umfeld des Unternehmens sorgfältig zu analysieren und sich die eigenen Stärken und Schwächen bewusst zu machen (qualitative externe und interne Analyse). Jede Position wird dabei einzeln diskutiert und dokumentiert. Im Zuge der Aufstellung einer SWOT-Matrix werden Überkreuzfragen beantwortet, z. B. hinsichtlich der strategischen Zielsetzung „SO“ (Strengths/Opportunities): Welche neuen Chancen können verfolgt werden, die gut zu den Stärken passen?

Unmittelbare oder sich abzeichnende Bedrohungen aus dem Umfeld stellen dabei oft die eigentliche Motivation für mittelständische Unternehmen dar sich zu verändern respektive eine strategische Diskussion zu initiieren (reaktiv). Über die Standortbestimmung und die SWOT-Analyse ist der erste wichtige Schritt für die künftige strategische Ausrichtung hierfür getan.

3 GRÜNDE FÜR DEN ERWERB VON UNTERNEHMEN

In der überwiegenden Anzahl der Fälle versuchen Unternehmen schlicht, neue Märkte respektive Regionen zu erschließen und ihren Marktanteil zu halten oder auszubauen. Erfahrungsgemäß kann als häufiges weiteres strategisches Ziel die Weiterentwicklung der bestehenden Technologien oder die Investition in eine neue Technologie genannt werden.

en werden dabei meist gleich mitgeliefert. Hier wird der Umstand genutzt, dass auf dem Markt agierende M&A-Berater Kenntnis von verkaufsbereiten Unternehmen haben, die sie dann den kaufinteressierten Unternehmen vorstellen. Dieser Weg kann ein probates Mittel sein, sofern ein M&A-Team vorhanden ist, das die dann daraus resultierende und einsetzende Flut von möglichen Übernahmekandidaten auch bewältigen kann. Voraussetzung ist, dass die interne Aufgabe „Vorauswahl, Filterfunktion“ im Unternehmen etabliert wurde, indem die eingehenden Angebote von verkaufsbereiten Unternehmen auch bewertet werden können.

Hier gilt es herauszufinden, ob die zum Verkauf stehenden Unternehmen überhaupt den Suchkriterien entsprechen und wie das Unternehmen nach öffentlich zugänglichen Informationen (Homepage, Bundesanzeiger etc.) „steht und liegt“.

Bedrohungen aus dem Umfeld stellen oft die eigentliche Motivation für mittelständische Unternehmen dar sich zu verändern

Beide Fälle kennzeichnen, dass die strategischen Ziele durch Investitionen des Unternehmens selbst realisiert werden könnten. Einer der kritischen Erfolgsfaktoren ist hierbei unter anderem der Faktor Zeit. Die Umsetzung der beiden oben genannten Ziele kann dabei zwei Jahre und länger dauern. Eine Möglichkeit, diesen Weg zeitlich abzukürzen ist, ein Unternehmen in der relevanten Region oder mit der entsprechenden Technologie zu erwerben.

4 WIE FINDEN UNTERNEHMER RELEVANTE ZIELUNTERNEHMEN?

4.1 Gezieltes Einschalten von M&A-Beratern ohne konkretem Suchauftrag. Unternehmen, die bereits mehrere Unternehmen zur Umsetzung der Unternehmensstrategie erworben haben, besitzen oft eigene personelle Ressourcen in Form einer M&A-Abteilung. Hier arbeiten M&A-Spezialisten, die zum einen Übernahmekandidaten identifizieren, zum anderen vor dem Hintergrund öffentlich zugänglicher Unternehmensinformationen analysieren. Daneben ist dieses „inhouse M&A-Team“ prozesssicher und kann damit Unternehmenserwerbe ohne externe M&A-Berater durchführen.

Teilweise versuchen diese Unternehmen, über Pressemitteilungen zu lancieren respektive zu verkünden, dass sie Unternehmen für einen Erwerb suchen. Die Suchkriteri-

4.2 Gezieltes Einschalten von M&A-Beratern mit konkretem Suchauftrag. Die einzige proaktive Möglichkeit, gezielt Übernahmekandidaten zu recherchieren, liegt in der Beauftragung eines professionellen M&A-Beraters, der über entsprechende nicht frei zugängliche Datenbanken und Kontakte verfügt.

In einem ersten Schritt werden Suchkriterien mit dem beauftragenden Unternehmen festgelegt (Umsatzgröße, Ergebnissituation, Region, Industriesegment etc.). In einem zweiten Schritt recherchieren M&A-Berater entsprechende Unternehmen, die bestenfalls über eine latente Verkaufsbereitschaft verfügen.

Erfolgskritisch ist hierbei eine individuelle und vertrauliche Ansprache des potenziellen Übernahmekandidaten durch den M&A-Berater. Hier trennt sich die Spreu vom Weizen. Beobachtungen zeigen, dass M&A-Berater auf dem Markt agieren, die Unternehmen anschreiben und über einseitige Fragebögen eine Verkaufsbereitschaft ermitteln wollen, mit dem Hinweis, sich bei einer Verkaufsbereitschaft entsprechend zu melden. Die Seriosität solcher Vorgehensweisen kann bezweifelt werden. Eine Erfolgsaussicht ist dabei sehr gering.

In einem vertraulichen Erstgespräch zwischen verkaufsbereiten Gesellschaftern und M&A-Beratern können nach der vertraulichen Ansprache die Gesellschaftersituation,



die Motivation für einen Verkauf und erste finanzielle Rahmendaten erfragt werden. In einem Kurzprofil werden diese Unternehmen dem Auftraggeber vorgestellt und es können bei einem gegenseitigen Interesse weitere Schritte in die Wege geleitet werden.

In einer solchen exklusiven Situation besteht meistens die Möglichkeit, vertraulich erste Gespräche zwischen suchendem und verkaufsbereitem Unternehmen auf Gesellschafterebene zu führen.

Eine Bewertung der Opportunity kann dabei beim suchenden Unternehmen zusammen mit dem M&A-Berater vorgenommen werden. Hier gilt es die Frage zu beantworten, inwieweit das verkaufsbereite Unternehmen in die strategische Ausrichtung des suchenden Unternehmens passt. Erfahrungen zeigen, dass die Erfolgswahrscheinlichkeit, sich mit einem verkaufsbereiten Unternehmen zu einigen, bei dieser Vorgehensweise am höchsten ist. Zunächst wird ein M&A-Berater eingeschaltet, der Sondierungsgespräche mit dem Unternehmen führt, zum anderen werden bestenfalls mehrere vertrauliche Gespräche parallel geführt. Der Abbruch der Gespräche mit einem Unternehmen führt nur dazu, dass sich auf die weiteren Gespräche fokussiert werden kann.

Wird die Ansprache hingegen von eigenen Mitarbeitern des suchenden Unternehmens durchgeführt, ohne spezifisches M&A-Know-how und als Zusatzaufgaben neben dem Tagesgeschäft, kommt es zwangsweise zu zeitlichen Verzögerungen. Oftmals wird zudem der Fehler gemacht, dass bei der eigenen Ansprache von interessanten Unternehmen die Geschäftsführung des identifizierten Unternehmens angesprochen wird und nicht der Eigentümer. Hierbei ist zu beachten, dass alleine der Eigentümer über einen möglichen Verkauf des Unternehmens entscheidet.

4.3 Opportunistische Suche – M&A-Berater der Gegenseite nimmt Kontakt auf. Von einer opportunistischen Suche wird gesprochen, wenn keine strategischen Überlegungen für einen Unternehmenserwerb vorliegen, sondern das betreffende Unternehmen vielmehr plötzlich durch einen externen M&A-Berater angesprochen und in dem Zuge ein verkaufsbereites Unternehmen angeboten wird.

Verkaufsbereite Unternehmen beauftragen dann einen externen M&A-Berater mit dem Verkauf des Unternehmens, wenn der Entschluss, das Unternehmen zu verkaufen auch bereits gefasst wurde. Der M&A-Berater ist in der Lage, beispielsweise eine limitierte Auktion für einen Unternehmensverkauf durchzuführen. Das bedeutet, dass eine überschaubare Anzahl von Unternehmen angesprochen und eingeladen werden, an einem Bieterwettbewerb teilzunehmen.

Erfahrungen zeigen, dass die angeschriebenen Unternehmen oftmals Interesse haben, ein zum Verkauf stehendes Unternehmen zu erwerben, jedoch unerfahren in diesem sogenannten „strukturierten Bieterwettbewerb“ sind.

So wird auf Basis einer Verkaufsdokumentation (z. B. Informationsmemorandum) zur Abgabe eines unverbindlichen Kaufpreisangebots durch die Gegenseite eingeladen. Die zur Verfügung stehende Zeit für die Analyse des zu kaufenden Unternehmens und dem Aufsetzen eines unverbindlichen Angebots (ggf. in englischer Sprache) ist oftmals so knapp bemessen, dass interessierte Unternehmen noch nicht einmal in die nächste Runde, z. B. zur Due Diligence, eingeladen werden, weil beispielsweise der Kaufpreis und die Botschaften in dem eingereichten unverbindlichen Angebot nicht zielführend waren.

Hier sollte von vornherein ein externer M&A-Berater mit Erfahrungen für strukturierte Verkaufsprozesse zur Unterstützung eingeschaltet werden, um Fehler im Bieterwettbewerb zu vermeiden. Die Frage, ob das zum Verkauf stehende Unternehmen eine strategisch sinnvolle Ergänzung ist, kann dabei nur das suchende Unternehmen beantworten.

4.4 Opportunistische Suche – meist aus dem Tagesgeschäft heraus. Relativ häufig sendet ein Unternehmer mit Verkaufsbereitschaft ein entsprechendes Signal auf operativer Ebene an Unternehmen aus, mit denen er im Zuge des operativen Geschäftsbetriebs mittelbar oder unmittelbar zu tun hat. Das kann in Richtung Wettbewerber, Lieferanten und Kunden erfolgen. Meist erfolgt das Signal auf Ebene der Geschäftsführung oder des Vertriebs. Diese so signalisierte Verkaufsbereitschaft wird meist intern beim kaufenden Unternehmen zum Geschäftsführungs- und Gesellschafterkreis weitergegeben und eine Evaluierung kann erfolgen.

Diese aus Sicht des Verkäufers deutlich suboptimale Vorgehensweise kann aus Sicht des suchenden Unternehmens ein Glücksfall darstellen. Schwierig wird es auch in dieser Situation dann, wenn Kaufpreisvorstellungen von Käufer und Verkäufer deutlich auseinander gehen und diese in direkten Gesprächen meistens dann auch emotional kommuniziert werden. Ein Abbruch der Gespräche ist dann oft unvermeidliche Folge.

5 REALISIERUNG DES UNTERNEHMENSKAUFES

Sofern ein verkaufsbereites Unternehmen gefunden und für strategisch bedeutsam erachtet wurde, gilt es eine Freigabe in einem relevanten Gremium des kaufenden Unternehmens herbeizuführen, das eine Entscheidung über die Abgabe eines zunächst noch unverbindlichen

Angebots auch treffen kann (z. B. Gesellschafterversammlung). Erfahrungen zeigen, dass meist in dieser Phase viel Zeit verloren geht oder Uneinigkeit in dem relevanten Gremium vorhanden ist. Das Gremium sollte dabei regelmäßig über den Fortschritt der Gespräche informiert werden.

Die Abgabe eines unverbindlichen Angebots sollte in jedem Fall schriftlich erfolgen. Auf dieser Basis kann dann eine Vorvertragsvereinbarung (Letter of Intent etc.) verhandelt werden, dass neben weiteren Themen insbesondere die wirtschaftliche Einigung dokumentiert.

Sollte eine Akquisitionsfinanzierung für den Erwerb eines Unternehmens herangezogen werden, so gilt es, mit Geschäftsbanken rechtzeitig Kontakt aufzunehmen.

Bei der Durchführung der Due Diligence ist zu beachten, dass mindestens eine finanzielle, steuerliche und rechtliche Due Diligence beauftragt wird. Sofern es um den Erwerb eines ausländischen Unternehmens geht, sind entsprechende Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Rechtsanwälte mit den jeweiligen Sprach- und „local

GAAP“-Kenntnissen zu beauftragen. Der zu beauftragende Rechtsanwalt sollte zudem in dem jeweiligen Land zugelassen sein.

Auf der Basis der gefunden Risiken respektive Aspekte (issues, findings) der Due Diligence kann ein bindendes Angebot abgegeben werden oder gleich ein Kaufvertrag, z. B. für den Erwerb der Gesellschaftsanteile, aufgesetzt werden. Den Abschluss bilden die Unterschriften unter dem Kaufvertrag beim Notar. Je nach Größenordnung gilt es zu prüfen, ob eine Freigabe des Bundeskartellamts, des lokalen Kartellamts und das Europäischen Kartellamts erwirkt werden muss.

Der Schlüssel zu einem erfolgreichen Unternehmenskauf stellt im Anschluss die Integration des erworbenen Unternehmens dar. Hier ist nach Vertragsunterschrift die Frage zu beantworten, wie das erworbene Unternehmen integriert werden soll und worauf zu achten ist. Die Integration des erworbenen Unternehmens verläuft dabei oft nicht reibungslos. Schon eine einfache Anbindung mit geringer Integrationstiefe können bereits echte Herausforderungen werden.

KOMPAKT

- Die Umsetzung von strategischen Zielen kann durch den Kauf von Unternehmen zeitlich schneller realisiert werden.
- Ausgangslage ist die Festlegung der strategischen Ausrichtung, zum Beispiel in welche Regionen respektive Märkte investiert werden soll.
- Die aktive Gestaltung des Suchprozesses mit einem externen seriösen M&A-Berater erhöht die Wahrscheinlichkeit ein passendes Unternehmen zu finden.
- Das suchende Unternehmen sollte die internen Abläufe antizipieren, insbesondere die Gremienentscheidungen.

VERTRIEBSIMPULSE

- Hinterfragen Sie die strategische Ausrichtung Ihrer Unternehmenskunden.
- Geben Sie Ihren Unternehmenskunden einen Überblick, auf welche Art und Weise Übernahmekandidaten identifiziert werden können.
- Diskutieren Sie mit Ihren Kunden, wie eine Akquisitionsfinanzierung strukturiert werden kann und stellen Sie den Unterschied gegenüber Investitionskrediten dar.
- Weisen Sie Ihre Kunden auf Unterstützungsbedarf durch M&A-Berater, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Rechtsanwälte hin.
- Sensibilisieren Sie Ihre Kunden für die Post Merger Integration.