

Spielregeln für den erfolgreichen Verkauf

Die Hindernisse bei der Unternehmensveräußerung sind mannigfaltig. Es haben sich jedoch typische Verhaltensweisen herauskristallisiert, die eine Transaktion regelmäßig scheitern lassen. Ein Überblick über die zehn größten Fehler mit Ratschlägen, wie sie zu vermeiden sind.

DR. MARCUS FISCHER

Strategische Unternehmensveränderungen, Nachfolgeregelung und Wachstumsfinanzierung. Das sind Prozesse, die mittelständische Unternehmer heute beherrschen müssen. Denn die nahe Zukunft lässt in Deutschland gerade für diese Klientel erheblichen Umstrukturierungsbedarf erwarten. Er wird sich speziell durch Unternehmenstransaktionen wie Kauf und Verkauf von Unternehmen, Kooperationen, Joint Ventures zeigen.

Das Jahr 2000 war in dieser Hinsicht ein Rekordjahr. Die Statistiken weisen 3.600 abgeschlossene Verkäufe und ein Gesamtvolumen von über 400 Milliarden Euro auf. 2001 folgte ein stark rückläufiges Geschäftsjahr, das sich noch immer auf hohem Niveau bewegte. Ähnlich verlief das vergangene Jahr.

Gute Aussichten also für Unternehmer, die

Allerdings birgt jede Transaktion Gefahren in sich. Im Wesentlichen sind zehn Fehler beim Unternehmensverkauf zu beobachten, die mit schöner Regelmäßigkeit ihre Wiederholung finden. Wer jedoch die Grundregeln des Verkaufs beachtet, dürfte keine Probleme haben, eine Transaktion erfolgreich zu bewältigen.

1. UNKLARHEIT BEI DER ZIEL-DEFINITION DER TRANSAKTION

Bereits die Zieldefinition für den Verkauf erfordert eine konkrete, zeitlich abgesteckte und umsetzbare Strategie. Schlüsselfragen müssen im Vorfeld zwingend beantwortet werden, um sich nicht gleich zu Beginn zu verzetteln:

- Sollen 100 Prozent des Unternehmens veräußert werden und die bisherigen Gesellschafter ausscheiden?

- Kommt eine Beteiligung eines strategischen Partners in Frage, die die Zukunft des Unternehmens und neue Absatzmärkte sichert?

- Welche Kaufinteressenten kommen für das anbietende Unternehmen in Frage?

Während der Definitions-Phase gilt höchste Geheimhaltungspflicht für alle Beteiligten. Dieser Kreis sollte begrenzt gehalten werden. Ist in der Branche erst einmal das Gerücht vom Verkauf im Umlauf, reagieren Kunden, Lieferanten, Wettbewerber und leider auch die eigenen Mitarbeiter häufig irrational.

2. UNREALISTISCHE PREISVORSTELLUNG

Kaufpreise für nicht notierte Unternehmen schwanken ebenso wie Börsenkurse. Unrealistische Preisvorstellungen sind der Tod jeder Transaktion. Eine eigene Unternehmensbewertung sollte deshalb immer zukunftsorientiert sein und sich auch an vergleichbaren, börsennotierten Unternehmen orientieren. Auch eine Bewertung auf Basis vergangener Transaktionen gibt Hinweise auf den Unternehmenswert. Letztlich entscheiden Angebot und Nachfrage über den Kaufpreis.

Die wichtigste Aufgabe des Beraters liegt darin, die optimale Transaktion für den Unternehmer zu finden. Optimal bedeutet allerdings nicht, in jedem Fall den maximalen Kaufpreis zu erzielen, denn andere Aspekte sind im selben Maße relevant. Dazu zählen z. B. Arbeitsplatzgarantien für Mitarbeiter und befristeter Beratervertrag für den Unternehmer zur Gewährleistung des fließenden Übergangs bzw. Einhaltung zugesagter Investitionen oder Risikobegrenzung bei der Haftung.

3. EMOTIONALE VERSTRICKUNG DER VERHANDELNDEN PARTEIEN

Während des gesamten Verkaufsprozesses können emotionale Reaktionen der verhandelnden Parteien den Erfolg einer Transaktion gefährden. Aus diesem Grund ist der Einsatz einer neutralen beratenden Person zu überlegen. Deren Aufgabe besteht darin, die sachliche Argumentation aufrechtzuerhalten oder bei Notwendigkeit auch unbequeme Positionen zu vertreten.

4. UNPROFESSIONELLES PROJEKT- UND ZEITMANAGEMENT

Häufig wird der Zeitaufwand für die gesamte Transaktion unterschätzt. Ohne eigenes Projektmanagement bzw. festgelegten Zeitplan gibt man schnell die Kontrolle aus der Hand und das Projekt versandet im schlimmsten Fall.

Um dies zu vermeiden, geht der Unternehmer am besten nach den marktüblichen Regeln vor. Mit anderen Worten, bevor das Unternehmen an den „Markt geht“, muss es diverse Vorbereitungen treffen. Üblich ist beispielsweise, ein realistisches Informations-Memorandum für potenzielle In-



AUTOR

Dr. Marcus Fischer

ist M&A-Projektleiter und Prokurist der Deloitte & Touche Corporate Finance GmbH, München. Er hat sich intensiv mit dem Thema Strategie und Unternehmensverbindungen auseinander gesetzt und ist langjährig in der M&A-Beratung tätig. Zu seinen Kunden zählen ausschließlich mittelständische Unternehmen. www.deloitte.de, E-Mail: marcfischer@deloitte.de

ihren Betrieb gewinnbringend verkaufen möchten. Oder zur Veräußerung gezwungen sind, weil sie keinen Nachfolger haben. Das gilt umso mehr, als die Kassen anlagebereiter Investoren zurzeit noch gut gefüllt sind. Was liegt da näher, als sich auf die Suche nach einem starkem Investor zu machen?

vestoren zu erstellen. Professionelle Investoren verlangen eine plausible und detaillierte Planung und konkrete Antworten auf Unklarheiten. Der Zeitbedarf von der ersten Ansprache bis zur Realisierung der Transaktion hängt auch davon ab, ob man es mit Finanzinvestoren oder Konzernen zu tun hat. Zusätzliche externe Warteschleifen können die Transaktion verzögern.

5. FOKUSSIERUNG AUF EINEN KAUFINTERESSENTEN

Die Auswahl des idealen Käufers bedarf der sorgfältigen Analyse aller Interessen und deren Marktumfeld. Beispiel: Ein schwieriger Markt bringt zunächst eine ganze Reihe von Erstkontakten mit sich. Sie müssen Schritt für Schritt bewertet werden. Es ist nicht ungewöhnlich, dass von 50 Kontakten nur 15 übrig bleiben, bei denen sich eine Präsentation vor dem Management lohnt. Die sich anschließende Due Diligence (Kaufprüfung) der nach der Präsentation verbliebenen zwölf Anbieter selektiert weitere aus, bis sich am Ende ein Käufer herauskristallisiert. Als mögliches positives Nebenergebnis dieses Auktionsprozesses werden häufig höhere Verkaufspreise erzielt.

6. FEHLERHAFTHEIT DER KÄUFER-INFORMATION

Die Due Diligence ist der Scheideweg innerhalb einer Transaktion. In dieser Phase prüft der zukünftige Käufer das Unternehmen auf Herz und Nieren. Hierfür muss ein Datenraum vorbereitet werden, in dem alle wesentlichen Dokumente eines Unternehmens offengelegt werden. Je besser ein Datenraum vorbereitet ist – einschließlich der Offenlegung möglicher „Leichen im Keller“ – desto weniger Überraschungen gibt es bei den Vertragsverhandlungen und desto besser lassen sich Gewährleistungen und Garantien diskutieren.

Der Verkäufer macht dabei oftmals den Fehler, Informationen über das angebotene Unternehmen zu schnell und zu breit zu streuen. Anzuraten ist vielmehr, sensible Daten besser erst in einer zweiten Due Diligence-Runde offenzulegen und dies auch nur bei ernsthaften Interessenten.

Bei Unternehmen in der Rechtsform der AG ist im Zweifel ein rechtlicher Berater

hinzuzuziehen, da der Vorstand hier in eine Konfliktsituation geraten kann. Einerseits ist er für das Wohl der Gesellschaft verantwortlich, andererseits darf die Transaktion nicht durch zu restriktives Informationsverhalten behindert werden.

7. UNREALISTISCHE PROGNOSE

Die Strategie des Verkäufers lautet naturgemäß: Das Interesse des Käufers für das Objekt wecken und ihn von der Investition überzeugen. Ein Unternehmensverkauf ist deshalb ohne aussagekräftiges Informations-Memorandum und nachvollziehbare Planung nicht denkbar. Ein weiterer Fehler im M&A ist dabei die so genannte Hockey-Stick-Planung. Bei der Vorbereitung auf den Verkauf werden in der Planungseuphorie Annahmen getroffen, die nicht mehr mit der Entwicklung der Vergangenheit in Einklang stehen. Aus einem soliden Unternehmen wird plötzlich ein Wachstumsunternehmen und potenzielle Investoren schreckt das eher ab.

8. SCHLECHTES TIMING

Eine Transaktion kann auch an schlechtem Timing scheitern. Die ideale Positionierung des Zielunternehmens erfolgt nach dem Logistikprinzip: Zur rechten Zeit, am rechten Ort und in der richtigen Menge. Der Einbezug von Branchenzyklen und aktuellen Themenstellungen in die Planung der Verkaufstransaktion ist zwingend notwendig. Das bedeutet, man sollte eventuell ein umsatzstarkes Quartal abwarten. Allerdings zählt ab dem Zeitpunkt der Kontaktaufnahme zu möglichen Käufern vor allem eins: Geschwindigkeit. Im Idealfall können die angesprochenen Interessenten nach einem straffen Zeitplan durch den Transaktionsprozess geschleust werden.

9. VERNACHLÄSSIGUNG DES OPERATIVEN GESCHÄFTS

So wichtig eine gut durchdachte Organisation als Rahmenbedingung für die Transaktion auch ist, so wenig sollte der Unternehmer dabei sein Tagesgeschäft außer acht lassen. Eine Koordination durch einen Dritten kann helfen, das Management zu entlasten und gibt dem Unternehmer Zeit, sich auf das operative Geschäft zu konzentrieren.

10. MANGELHAFTHEIT EINBINDUNG DES MANAGEMENTS

Der Verkauf eines Unternehmens bedeutet vor allem für die Mitarbeiter immer einen Schritt in eine ungewisse Zukunft. Um dort keine Unsicherheiten entstehen zu lassen, muss das gesamte Management Schritt für Schritt einbezogen werden. Zunächst wird ein „Kernteam“ formiert, dessen Aufgabe in der Unterstützung der vorbereitenden Tätigkeiten und strikter Geheimhaltung liegt. Trotz erhöhter Geheimhaltungspflicht können im fortgeschrittenen Transaktionsstadium destruktive Gerüchte entstehen. Eine offene Kommunikationsstrategie schafft Abhilfe, weil so sämtliche Mitarbeiter informiert und auf den Gesellschafterwechsel vorbereitet werden.

Die Schwierigkeit einer Transaktion besteht für den Unternehmer nicht allein in der Vermeidung der zehn Fehler im M&A. Sie liegt vor allem im koordinierten Handling aller möglichen Gefahren. Mangelnde Zeit und fehlende Erfahrung tun ihr Übriges. Abhilfe kann ein erfahrener Berater schaffen. Er kennt mögliche Transaktionsarten und -strukturen und deren Fallstricke und beherrscht die marktüblichen Bewertungsmethoden. Durch Verhandlungserfahrung kann er den Prozess entemotionalisieren und begleitet den Unternehmer als objektiver

Dritter. Vorteilhaft ist auch der teilweise direkte Zugang zu Finanzinvestoren und strategischen Partnern. Positiver Nebenaspekt der Beratertätigkeit, das Management wird während des gesamten Prozesses zeitlich entlastet.

Doch Vorsicht: Ein Berater stellt keine Erfolgsgarantie dar. Erfolgshonorare tragen sicherlich zum engagierten Einsatz bei, doch zeichnet sich ein guter Berater dadurch aus, dass er im Interesse seines Auftraggebers auch von unvorteilhaften Transaktionen abrät. Letztendlich ist der Unternehmer selbst für seinen Erfolg verantwortlich, denn trotz der Möglichkeit der Umsetzung von Fehlervermeidungsstrategien, entscheidet er am Ende selbst. 

INTERNET-TIPP

➔ www.jurawelt.com
Unter „Studentenwelt/Seminarnarbeiten“ finden Surfer eine umfassende Arbeit, die sich mit Anforderungen an ordnungsgemäße Vorstandsentscheidungen bei M&A-Geschäften beschäftigt.