



THINKTANKknowledge

WHITEPAPER SERIES

OKTOBER 2021

DER SCHWIERIGSTE VERKAUF DES LEBENS

Stolpersteine in der externen Unternehmensnachfolge

MITHERAUSGEBER

Deutsche Bank 



INHALT

DAS KONZEPT	3
DIE VORDENKER.....	4
DAS THEMA	5
DIE THESEN	6
DIE ERLÄUTERUNGEN.....	8

DAS KONZEPT

„Think Tank Knowledge“ ist eine Veranstaltungsreihe und White Paper Series des FINANCE Think Tanks Corporate Banking & Finance. In dieser Reihe untersucht der Think Tank relevante Themen der Corporate Banking & Finance Community.

Der Think Tank geht von der Annahme aus, dass ein Thema aus allen relevanten Perspektiven beleuchtet werden sollte, um ein tiefes und umfassendes Verständnis zu entwickeln. Darum versammeln wir eine sorgfältig ausgewählte Gruppe exzellenter Vordenker, um in einer mehrstündigen Brainstorming Session über das gewählte Thema zu diskutieren.

Im Anschluss an die Diskussionsrunde erstellt der Think Tank ein White Paper, das der interessierten Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt wird.

Die in dem White Paper formulierten Thesen spiegeln nicht notwendigerweise die Ansicht der einzelnen Vordenker und auch nicht zwingend die Einschätzung des Mitherausgebers wider. Für die Formulierung und inhaltliche Begründung der Thesen zeichnet ausschließlich der FINANCE Think Tank Corporate Banking & Finance verantwortlich.

Der Think Tank sieht das White Paper als Gedanken- und Diskussionsanstoß und will damit eine Debatte beginnen oder fortführen. Darum ist jede kritische Rückmeldung höchst willkommen. Nur gemeinsam erlangen wir die Erkenntnis, die der Markt für eine erfolgreiche Entwicklung benötigt.



Bastian Frien
Gründer und Geschäftsführer
FINANCE Think Tank

✉ bastian.frien@finance-thinktank.de

DIE VORDENKER

Oliver Bortz, Managing Director Corporate Finance
for Corporate Bank, Deutsche Bank

Bastian Frien, Geschäftsführer,
FINANCE Think Tank Corporate Banking & Finance

Kurosch D. Habibi, CEO,
CARL Finance GmbH

Daniel Kral, Head of M&A,
Gesco

Annegret Kratz, Senior Expertin Firmenkunden,
Deutsche Bank

Thomas Laible, Geschäftsführer,
Transfer Partners

Frank Layher, Partner,
Sonntag & Partner

Dr. Xianbei Li, Managing Director,
Acquinex

Peer Paulsen, Leiter One Bank Solutions Germany,
Deutsche Bank

Steffen Rapp, Leiter Strukturierte Finanzierung
Deutschland, Deutsche Bank

Dr. Sven Riemenschneider, Partner,
Co-Investor Partners

ANMERKUNGEN

Die in dem White Paper formulierten Thesen spiegeln nicht notwendigerweise die Ansicht der einzelnen Vordenker und auch nicht zwingend die Einschätzung der Mitherausgeber und Förderer wider. Für die Formulierung und inhaltliche Begründung der Thesen zeichnet ausschließlich der FINANCE Think Tank Corporate Banking & Finance verantwortlich.

Die genannten Positionen hatten die Vordenker zum Zeitpunkt der Teilnahme an der Diskussionsrunde am 25. Februar 2021 inne.

DAS THEMA

Die Literatur über Unternehmensnachfolgen füllt ganze Bibliotheken. Vermutlich steht irgendwo bereits alles einmal geschrieben, was zu dem Thema gesagt werden kann. Trotzdem gehen Unternehmer auch heute noch oft blauäugig in den Verkaufsprozess – und erleben mitunter ein böses Erwachen, fast immer aber eine emotionale Berg- und Talfahrt.

Der Verkauf eines Unternehmens ist eine Mischung aus strukturiertem Prozess und aufwallenden Gefühlen. Die Erfahrung zeigt, dass selten sachliche Gründe eine Transaktion verhindern. Dennoch ist der Abbruch des Prozesses durch den Unternehmer allgegenwärtig. Die vorliegende Studie beschäftigt sich mit der

Frage, welche emotionalen Fallstricke auf dem Weg bis zur Unterschrift unter den Kaufvertrag lauern.

Zu den Erkenntnissen der Studie haben zahlreiche Experten beigetragen, die sich seit Jahrzehnten mit Unternehmensnachfolgen beschäftigen und ganz unterschiedliche Perspektiven auf die Herausforderungen bieten. Ein tieferes Verständnis des Verkaufsprozesses und seiner Tücken schützt den Unternehmer nicht vor emotionalen Wallungen. Eine gute Vorbereitung, die auch die Auseinandersetzung mit den unangenehmen Aspekten des Prozesses umfasst, schützt aber vor Fehlentscheidungen beim schwierigsten Verkauf des Lebens.

THINKTANKknowledge

WHITEPAPER SERIES

In dieser Reihe bislang erschienen:

M&A-BERATUNG IM DIGITALEN ZEITALTER

Die Maschine denkt, der Mensch lenkt

CORPORATE FINANCE IM BANN DER PANDEMIE

Auswirkungen, Anforderungen, Aussichten

FINANZIERUNG IM ABSCHWUNG

Eine Analyse der kommenden Krise

KRYPTOWÄHRUNGEN UND TOKEN IN DER UNTERNEHMENSFINANZIERUNG

Einsichten und Aussichten

DIGITALE SCHULDSCHEINPLATTFORMEN

Treiber für den Schuldscheinmarkt

www.finance-thinktank.de

DIE THESEN

DIE KERNAUSSAGEN

- 👍 Das Nachfolgethema wird drängender.
- 👍 Die Vorbereitung kommt oft zu spät und dauert länger als erwartet.
- 👍 Der Anstoß muss oft von den wenigen Vertrauten kommen.
- 👍 Der richtige Käufer ist nie perfekt.
- 👍 Die Transaktionsphase schmerzt.
- 👍 Die Due Diligence wirkt wie ein Zerrspiegel.
- 👍 Die Verhandlungen sind emotional und geraten oft ins Stocken.
- 👍 Schon vorher das Nachher mitdenken.

DIE VERKAUFSANLÄSSE

- 👍 Neue Treiber verändern die Geschäftsmodelle.
- 👍 Viele Geschäftsmodelle erfordern zusätzliches Kapital.
- 👍 Und es kommt doch auf die Größe an.
- 👍 Viele Unternehmer wollen keine Krise mehr.
- 👍 Die Kinder wollen oder eignen sich nicht.
- 👍 Die zweite Ebene eignet sich oft nicht für eine Nachfolgelösung.
- 👍 Externe Lösungen sind oft der einzige Ausweg.

DIE VORBEREITUNG

- 👍 Späte Vorbereitung ist nicht immer eine Frage des Alters.
- 👍 Die ideale Vorbereitung der externen Nachfolge beginnt Jahre vor dem Verkauf.
- 👍 In der Praxis hat das Tagesgeschäft fast immer Vorrang.
- 👍 Viele verabschieden sich zu spät vom Gedanken, dass die Kinder nachfolgen.
- 👍 Auf allen Ebenen sind Themen anzupacken.
- 👍 Alle Gesellschafter müssen ins Boot geholt werden.
- 👍 Wer hat welche Rechte?
- 👍 Stimmt das Geschäftsmodell?
- 👍 Gibt es eine zweite Ebene?
- 👍 Ist alles aufgeräumt?

DER ANSTOSS

- 👍 Es geht selten ohne externen Impuls.
- 👍 Nur wenige besitzen das Ohr des Unternehmers.
- 👍 Die Hausbank kann den Boden bereiten, darf aber nicht offensiv sein.
- 👍 Berater haben auch eigene Interessen.
- 👍 Angebote dienen als exzellente Aufhänger für eine Diskussion.
- 👍 M&A-Berater haben in dieser Phase noch keinen Zugang.
- 👍 Die Vertrauten sind meist nicht die Richtigen für den M&A-Prozess.
- 👍 Die richtigen Berater stellen eine Beziehung her.
- 👍 Plattformen können helfen, verkaufen aber keine Unternehmen.

DIE KÄUFER

- ☞ Geld ist wichtig, ...
- ☞ ... aber andere Aspekte sind wichtiger.
- ☞ Strategen sind emotional die schwierigsten Käufer.
- ☞ Der Finanzinvestor sucht Wachstum, aber auch den Exit.
- ☞ Die Holding erlaubt Freiheiten.
- ☞ Bei guter Verhandlungsposition sind viele Käufer flexibel.

DIE DUE DILIGENCE

- ☞ Transparenz ist ein praktisches Problem, ...
- ☞ ... zeigt dem Unternehmer sein Werk in neuem Licht ...
- ☞ ... und schmerzt ihn, weil jeder mit „Röntgenblick“ Krankheiten sucht.
- ☞ Viele Interessenten bieten hoch und rechnen dann systematisch herunter.
- ☞ Schwierig wird es vor allem, wenn im Prozess ungenannte Probleme ans Licht kommen.

DIE TRANSAKTIONSPHASE

- ☞ Verkaufen ja, Prozess nein.
- ☞ Der Spagat zwischen Tagesgeschäft, Vertraulichkeit und Transparenz ist schwierig – und strengt an.
- ☞ M&A-Erfahrung ist Mangelware.

DIE VERHANDLUNGEN

- ☞ Der M&A-Berater steckt in einem Dilemma.
- ☞ M&A-Versicherungen können Deals retten.
- ☞ Die Loyalität des Managements wandert während des Prozesses oft vom Verkäufer zum Käufer.
- ☞ Der Preis ist auch ein emotionales Thema.
- ☞ Die Finanzierung wird oft zu spät strukturiert.
- ☞ Der Verkäufer soll finanziell im Boot bleiben.
- ☞ Der Abbruch als Flucht ist immer eine Option.
- ☞ Am Ende muss die Unterschrift erfolgen.

DAS DANACH

- ☞ Wer bin ich nachher noch?
- ☞ Eine Familienverfassung hilft bei der Nachfolgeregelung.
- ☞ Die Vermögensplanung startet nicht erst nach dem Verkauf.
- ☞ Wohin mit dem Geld?
- ☞ „Probeverkauf“ durchspielen.

DIE ERLÄUTERUNGEN

DAS NACHFOLGETHEMA WIRD DRÄNGENDER.

Neue Treiber verändern die Geschäftsmodelle.

Zwei Megatrends beschleunigen aktuell den Druck auf Geschäftsmodelle. Der technologische Wandel löst Branchengrenzen auf, erzwingt den Umbau vom Produzenten zum Dienstleister und vom Spezialisten zum integrierten Anbieter. Manche Geschäftsmodelle müssen restrukturiert werden, andere sind sogar ans Ende gekommen. Die Pandemie wirkt als Katalysator für einen beschleunigten Digitalisierungseffekt. Der zweite Megatrend Nachhaltigkeit erhöht an vielen Stellen die Kosten und verändert ganze Branchen, indem althergebrachte Ansätze obsolet werden, während sich gänzlich neue Gelegenheiten auftun. Ohne den Beweis der ESG-Zukunftsfähigkeit wird auch die Finanzierung schwierig. Bemerkenswert ist die Geschwindigkeit, mit der beide Megatrends über die Wirtschaft hinwegfegen. Viele Unternehmer stehen dadurch unter hohem Veränderungsdruck.

Viele Geschäftsmodelle erfordern zusätzliches Kapital.

Der durch die Megatrends erzwungene Umbau der Geschäftsmodelle bringt vielfach einen hohen Kapitalbedarf mit sich, der weder aus dem Cashflow erwirtschaftet noch über zusätzliche Verschuldung finanziert werden kann. Dadurch stehen viele Gesellschafter vor der Frage, ob sie zusätzliches Eigenkapital in das Unternehmen investieren wollen. In vielen Unternehmen fällt die Antwort negativ aus, weil das Kapital entweder nicht vorhanden ist oder aber wenig mit dem Unternehmen verbundene Familienstämme der dritten oder vierten Generation keine Bereitschaft zeigen.

Und es kommt doch auf die Größe an.

Viele Geschäftsmodelle verändern sich nicht nur durch die neuen Treiber, sondern werden auch komplexer. Kleine, agile Unternehmen kommen damit gut zurecht. Große Unternehmen wiederum können für jedes Thema eigene Strukturen aufbauen und sich auch die aufwendige Vernetzung zwischen den Einheiten leisten. Der Kern des deutschen Mittelstands liegt aber dazwischen. Einige Geschäftsmodelle können ohne großen Umbau skalieren, viele aber brauchen Investitionen und intensives Management in der Transformation. Das ist für viele Mittelständler nur schwer zu leisten. Und etliche Unternehmer in fortgeschrittenem Alter wollen sich diese langfristig ausgerichtete Transformation auch nicht mehr antun.

Viele Unternehmer wollen keine Krise mehr.

Die Finanzkrise hat bei vielen Unternehmern tiefe Spuren hinterlassen. Die Pandemie ist ein weiterer tiefer Einschnitt für viele Geschäftsmodelle. Das hat nicht nur eine unternehmerische, sondern vor allem auch eine emotionale Komponente. Jede Krise zehrt an den Kräften und laugt aus. Im Angesicht der Transformation vieler Branchen sind vielfältige Krisensituationen im Mittelstand absehbar. Zahlreiche Unternehmer haben weder die Kraft noch die Lust, eine weitere Krise durchzustehen.

Die Kinder wollen oder eignen sich nicht.

Immer seltener werden Familienunternehmen in der operativen Führung an die nächste Generation übertragen. Die Gründe dafür sind vielfältig: Familiäre Konflikte, andere Interessen, mangeln-

de Eignung sind nur einige der vielfältigen Erklärungen. Der traditionelle – und von den meisten Unternehmern emotional auch bevorzugte – Weg der Nachfolgeregelung ist damit häufig versperrt. Damit muss eine andere Lösung her.

Die zweite Ebene eignet sich oft nicht für eine Nachfolgelösung.

Eine solche Lösung kann der Verkauf an die führenden Mitarbeiter sein. Doch viele mittelständische Unternehmen sind stark vom Unternehmer geprägt. Das hat auch Auswirkungen auf die Führungsqualitäten der zweiten Ebene. Viele sind es kaum gewohnt, strategisch zu handeln und eigenständige Entscheidungen zu treffen. Nicht jeder Unternehmer ist gut darin, die Nachwuchs-Führungskräfte auch heranreifen zu lassen. In der Konsequenz verfügen viele eigentümergeführte Unternehmen nicht über eine zweite Reihe, die sich für einen Management Buy-out (MBO) eignet. Allerdings kann mitunter durch den Einstieg eines weiteren externen Managers mit unternehmerischer Erfahrung eine Struktur gefunden werden (Management Buy-in, MBI) – mitunter auch unter Beteiligung eines Finanzinvestors.

Externe Lösungen sind oft der einzige Ausweg.

Wenn der Wille oder die Fähigkeit fehlt, frisches Kapital in den Umbau des Geschäftsmodells zu investieren, ist externes Kapital gefragt. Wenn die eigenen Kinder das Unternehmen nicht fortführen wollen oder können und die „eigene Mannschaft“ sich nicht für das Unternehmertum eignet, sind neue Treiber notwendig. In diesen Fällen ist der Verkauf des Unternehmens an einen finanzstarken Gesellschafter mit Zugriff auf ein starkes Management-Team oft die einzige Rettung für das Lebenswerk.

DIE VORBEREITUNG KOMMT OFT ZU SPÄT UND DAUERT LÄNGER ALS ERWARTET.

Späte Vorbereitung ist nicht immer eine Frage des Alters.

Das Bild vom 85-jährigen Unternehmenslenker, der partout nicht vom Chefsessel lassen will und keinen Gedanken an die Nachfolge verschwendet, hat wenig mit der Wirklichkeit gemein. Tatsächlich gibt es diese Unternehmer immer noch, doch sie sind die Ausnahme. Aber auch 20 Jahre vorher ist die Nachfolgefrage bereits brennend und wird selten strukturiert angepackt. Heutzutage sind auch zahlreiche Unternehmer, die noch keine 50 Jahre alt sind, durchaus bereit, sich von ihrem Unternehmen zu trennen. Doch auch sie starten die Vorbereitungen für den Verkaufsprozess in der Regel zu spät.



Oliver Bortz
Managing Director Corporate Finance
for Corporate Bank
Deutsche Bank AG

✉ oliver.bortz@db.com

Der Unternehmer kann nur mit sehr wenigen Personen über seine Pläne sprechen. Wem kann er vertrauen? Er ist auf Diskretion und Professionalität angewiesen. Die Wahrung der Vertraulichkeit im Zuge der Nachfolgelösung ist ein sehr wichtiger Faktor; daher ist es ratsam, einen Berater zu wählen, der sich auf Nachfolgesituationen spezialisiert hat.

Die ideale Vorbereitung der externen Nachfolge beginnt Jahre vor dem Verkauf.

Für viele Unternehmensnachfolgen müssen die Weichen drei bis fünf Jahre vor der eigentlichen Transaktion gestellt werden, teilweise aus steuerlichen Gründen sogar bis zu sieben Jahre. Oft wird unterschätzt, wie viel Vorlauf auch die Lösung scheinbar einfacher Dinge braucht. Im Idealfall erstellt der Unternehmer gemeinsam mit einem erfahrenen Berater einen Zeitplan, der die einzelnen Themen aufführt und die Bearbeitung strukturiert. Für die konkrete Vorbereitung des M&A-Prozesses sind zwischen drei und sechs Monate notwendig, um die wesentlichen strategischen Weichen für den Verkauf zu stellen.

In der Praxis hat das Tagesgeschäft fast immer Vorrang.

Die sorgfältige Vorbereitung eines Verkaufsprozesses verlangt Zeit und Konzentration. Beides investieren Unternehmer lieber in das Tagesgeschäft. Anlässe gibt es genug, die operativen Fragen füllen mehr als einen Arbeitstag. Im Leben eines Unternehmers ist der Verzicht darauf, auch dringende oder wichtige Dinge zu erledigen, gelebter Arbeitsalltag. Dementsprechend fällt die Beschäftigung mit Themen, die ihre Auswirkungen nicht im aktuellen Geschäftsjahr haben, generell häufig gering aus. Die strategischen Fragen, die sich aus dem operativen Geschäft und dem Geschäftsmodell ergeben, erfahren häufig noch eine gewisse Aufmerksamkeit. Doch die eher in der persönlichen Sphäre verortete Nachfolgethematik lässt sich leicht und immer wieder mit guten Gründen aufschieben.

Viele verabschieden sich zu spät vom Gedanken, dass die Kinder nachfolgen.

Es ist der Traum jedes Unternehmers, dass die eigenen Kinder das Unternehmen weiterführen. Mal offen kommuniziert, mal unausgesprochen lastet diese Erwartung oft auf der nächsten Generation. In vielen Fällen funktioniert das auch weitgehend

reibungslos. Doch in manchen Fällen hat der Nachwuchs auf die Aufgabe keine Lust oder traut sich die Verantwortung nicht zu. Viele Unternehmerrinder haben ja durchaus auch „die Schattenseiten“ der unternehmerischen Aktivitäten für das Familienleben kennengelernt. Der Weg zum Nein ist aber schwierig und wird oft hinausgezögert. In anderen Fällen hält sich zwar der Nachwuchs für geeignet, der objektive Beobachter kommt aber zu einem anderen Schluss. Der Unternehmer selbst verschließt mitunter die Augen vor der Realität. In allen Fällen, in denen Eignung und Bereitschaft nicht zusammenfallen, ohne dass ein klarer Schlusstrich unter die Übergabehoffnung gezogen wird, erfolgt die Beschäftigung mit der Nachfolgeregelung zu spät.

Auf allen Ebenen sind Themen anzupacken.

Nichts bedroht eine Transaktion so sehr wie ungelöste grundsätzliche Themen, die erst in den Verhandlungen angepackt werden. Darum ist es so wichtig, sich frühzeitig damit zu beschäftigen. Und alle brauchen ebenso viel Aufmerksamkeit wie Zeit. Das gilt für steuerliche und rechtliche Themen wie etwa die Umwandlung von einer Personengesellschaft in eine Kapitalgesellschaft, um in den Genuss des Teileinkünfteverfahrens zu gelangen, ebenso wie für Abstimmungen im Gesellschafterkreis, aber auch für Justierungen im Geschäftsmodell oder die Beseitigung von operativen Stolpersteinen oder nicht betriebsnotwendigen Vermögensteilen. Vor allem der erfolgskritische Aspekt der zweiten Managementebene, die nach einer Transaktion operativ übernehmen muss, wird vielfach nicht – oder bestenfalls halbherzig – angepackt.

Alle Gesellschafter müssen ins Boot geholt werden.

Viele Unternehmen gehören nicht einer einzelnen Person. Nach einigen Generationen sind oft unterschiedliche Familienstämme beteiligt, die mehr oder weniger Bindung an das Unternehmen haben und sich nicht immer gewogen sind. Ein Käufer

wird in der Regel alle Anteile erwerben wollen. In der Praxis blockieren einzelne Gesellschafter mitunter einen ganzen Deal – und das nicht nur aus wohlüberlegtem Eigeninteresse, sondern auch, weil sie nicht rechtzeitig in die Überlegungen involviert wurden und emotional reagieren. Frühzeitig die Interessen aller Gesellschafter zu kennen und – wenn notwendig – zu einer gemeinsamen Linie zusammenzuführen ist ein wesentlicher Aspekt der Deal-Vorbereitung.

Wer hat welche Rechte?

Je nach Satzung können Minderheitsgesellschafter nicht zu einem Verkauf gezwungen werden oder ihn sogar verhindern. Bewährt hat es sich darum, in guten Zeiten vorausschauend die Satzung anzupassen oder eine sog. Familienverfassung zu erarbeiten, um handlungsfähig zu bleiben. Im Idealfall sollten gesellschaftsrechtlich wenigstens fünf Jahre vor einem avisierten Verkauf die Weichen gestellt werden, um eine Transaktion im Sinne des Unternehmens zu ermöglichen. Zu oft hat sich gezeigt, dass eine Neufassung der Satzung schwierig wird, wenn es bereits um die Verteilung des Geldes beim Verkauf geht, weil die Gesellschafter dann oft ihre Interessen über die der Gesellschaft stellen. Für einen Verkauf ungeeignete Satzungen finden sich bei Unternehmen jeder Größe – oft stammen sie noch aus Zeiten, in denen die Gesellschafter Jahrzehnte jünger waren und in ganz anderen familiären und beruflichen Beziehungen lebten. Auch erschweren immer wieder Kinder aus verschiedenen Ehen mit großen Altersunterschieden oder inzwischen vom Unternehmer geschiedene Ehepartner aus Eigeninteresse und/oder verletztem Stolz sinnvolle Nachfolgelösungen für das Unternehmen.

Stimmt das Geschäftsmodell?

Lange vor den konkreten Verkaufsplänen muss die kritische Bestandsaufnahme im Unternehmen erfolgen. Die großen Treiber, die immer häufiger externe Nachfolgelösungen erfordern, sind per se keine

Deal-Killer. Unternehmen, die für zukünftige Herausforderungen umgerüstet und auf das Thema Nachhaltigkeit vorbereitet werden müssen, können sehr attraktive Targets sein. Entscheidend ist, dass die Voraussetzungen für einen raschen und erfolgreichen Umbau günstig sind. Das bedeutet vor allem Transparenz: Ist die Zukunftsfähigkeit gewährleistet? Wo sind die Werttreiber, wo die Wertvernichter? Wie steht es aktuell um das Thema ESG? Je stärker ein Unternehmen von disruptiven Marktveränderungen betroffen ist, desto schwerer ist die Entwicklung prognostizierbar. Und umso größer ist der Bedarf, den Interessenten ein klares Bild zu vermitteln, welche Schritte das Unternehmen in eine erfolgreiche Zukunft führen.



Steffen Rapp

Leiter Strukturierte Finanzierung Deutschland
Deutsche Bank

✉ steffen-a.rapp@db.com

Bei der Finanzierung von Akquisitionen ist eine gute Vorbereitung die halbe Miete. In diesen meist zeitkritischen Projekten kommt es darauf an, dass die Bank nicht nur das Zielunternehmen kennenlernt, sondern bereits vor dem Projektstart sowohl die Strategie und das Geschäftsmodell als auch die Zahlenwelt des Erwerbers durchdrungen hat.

Gibt es eine zweite Ebene?

Gerade im Mittelstand ist die zweite Managementebene ein Kernthema, um die Gesellschaft verkaufen zu können. Laufen alle Fäden beim Alleingesellschafter zusammen, wird dieser kaum einen attraktiven Preis für sein Unternehmen erzielen können. In diesen Fällen ist notwendig, vorab eine starke zweite Führungsebene zu entwickeln oder zu etablieren. Das ist in der Regel ein Prozess, der mehrere Jahre in Anspruch nimmt.

Ist alles aufgeräumt?

In vielen inhabergeführten Unternehmen sammelt sich im Laufe der Zeit ein breites Spektrum an Aktivitäten und Themen an, die bei kritischer Betrachtung nicht alle stringent sind und kein Teil einer klaren Strategie, sondern eher opportunistisch getrieben sind. Um eine klare Story erzählen zu können, müssen manche Dinge zurechtgerückt, repariert oder umgestellt werden. Das kann nicht im Verkaufsprozess geschehen, wenn Interessenten über diese Dinge stolpern, sondern muss lange vorher angepackt werden.

DER ANSTOSS MUSS OFT VON DEN WENIGEN VERTRAUTEN KOMMEN.

Es geht selten ohne externen Impuls.

Jeder Unternehmer hat viele gute Gründe, das Thema Nachfolge nicht aktiv anzupacken. Darum braucht es manchmal den Anstoß von außen. Das Thema ist sehr sensibel, darum haben plumpe oder drängende Ansprachen oft den gegenteiligen Effekt. Viele öffnen sich nur den engsten Vertrauten – und selten sind diese in der Familie zu finden.

Nur wenige besitzen das Ohr des Unternehmers.

Die eigene Nachfolge oder sogar der Verkauf des eigenen Unternehmens ist ein sehr sensibles Thema, über das Unternehmer für gewöhnlich nur mit wenigen Menschen sprechen. Innerhalb der

Familie ist die Thematik oft belastet, weil sie vielfach mit Erwartungen und Enttäuschungen einhergeht. Einige haben gute Freunde – oft selbst mit unternehmerischem Hintergrund –, die sie auf das Thema stoßen können. In vielen Fällen sind der Steuerberater, der Wirtschaftsprüfer oder auch der externe Anwalt die Sparringspartner des Unternehmers. Diese Gewerke werden ohnehin in der Transaktion zur Unterstützung gebraucht. Seltener ist auch der Banker der Ansprechpartner des Vertrauens, obwohl sich gerade der Wealth-Management-Berater mit seinen innerfamiliären Kenntnissen hierzu besonders gut eignen könnte.

Die Hausbank kann den Boden bereiten, darf aber nicht offensiv sein.

Die Kundenbetreuer der Banken haben oft ein enges Verhältnis zum Unternehmer. Trotzdem ist die direkte Ansprache des Themas Nachfolge mit Bezug auf das Alter selten zielführend. Sinnvoller ist es, in den ohnehin stattfindenden strategischen Gesprächen über die Position und die Struktur des Unternehmens zum Thema Nachfolge überzuleiten. Diese Gespräche umfassen sowohl die zweite Führungsebene als auch die Notfallregelung, falls der Unternehmer ausfällt – zwei auch für das Rating relevante Faktoren.

Berater haben auch eigene Interessen.

Die Vertrauten des Unternehmers, die in einem geschäftlichen Verhältnis zu ihm stehen, werden von M&A-Experten oft nicht als Helfer, sondern eher als Verhinderer wahrgenommen. Das ist in Summe nicht gerecht, weil viele nicht nur im M&A-Prozess eine wichtige und professionelle Rolle spielen, sondern dem Unternehmer auch mit ehrlichem Rat zur Seite stehen. Allerdings gibt es auch zahlreiche Fälle, in denen Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und Anwälte Verkaufspläne ihrer Mandanten systematisch hintertreiben. Je relevanter der Mandant für das eigene Geschäft ist, um so schwerer fällt es natürlich dem Berater, den Verlust des Mandats durch einen Verkauf zu riskieren.

Die Bank hat zwar mit dem Verkauf auch einen Kunden zu verlieren, will aber vor allen Dingen nicht von Verkaufsplänen überrascht werden. Viele Unternehmer sind ohnehin bereits Kunden im Wealth Management und sollen dort auch den Verkaufserlös platzieren. Außerdem winkt ein lukratives Mandat in der M&A-Beratung. Darum ist ein von der Kundenbetreuung angestoßener externer Nachfolgeprozess durchaus auch im Sinne der Bank. Auf fruchtbaren Boden fällt das Thema naturgemäß im Wealth Management, winkt doch mit dem Verkauf ein größeres Anlagemandat. Einige M&A-Berater vernetzen sich darum gezielt mit dieser Seite, um den Unternehmer zu einem Verkauf zu motivieren.

Angebote dienen als exzellente Aufhänger für eine Diskussion.

Viele Unternehmen sind längst ins Visier potenzieller Käufer geraten: Finanzinvestoren und Strategen sondieren immer professioneller den Markt. Die Liquidität ist hoch, der Anlagedruck gewaltig. Darum erhalten viele Unternehmer zahlreiche Briefe mit der Bitte um ein Gespräch, das mal mehr, mal weniger als Kaufinteresse verkleidet ist. Die Umworbenen reagieren darauf sehr unterschiedlich. Für die Vertrauten sind die Anfragen aber eine Steilvorlage, um das Thema Nachfolge anzustoßen. Allerdings sollten keine „Sondierungsgespräche“ geführt werden. Ohne echte Verkaufsbereitschaft gilt ein Unternehmen in einem redefreudigen Markt rasch als „verbrannt“.

M&A-Berater haben in dieser Phase noch keinen Zugang.

Die Arbeit der M&A-Berater beginnt lange vor der Ansprache von Kaufinteressenten. Trotzdem sind sie in der Regel erst – zu – spät involviert, weil sie nur selten eine Vertrauensbeziehung zum Unternehmer haben. Mittlerweile zeigen einige professionelle Berater zwar einen langen Atem und suchen den langfristigen strategischen Dialog zum Unterneh-

mer, dennoch sind sie nur selten die Unternehmervertrauten, die den Anstoß zur Lösung des Nachfolgeproblems geben können.

Die Vertrauten sind meist nicht die Richtigen für den M&A-Prozess.

Wenn der Prozess gestartet ist, sollten allerdings spezialisierte Berater ans Ruder gelassen werden. Die vertrauten Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und Anwälte sind oft exzellente Fachleute und bestens mit dem Unternehmen und dem Unternehmer vertraut, aber keine M&A-Experten. Schlecht oder falsch beraten und mangelhaft geführte M&A-Prozesse finden sich im Mittelstand immer noch zuhauf. Den Preis zahlt in der Regel der Unternehmer, weil er seine Ziele nicht erreicht. Die klassischen Unternehmervertrauten, die auch Dienstleister des Unternehmens sind, werden immer in die Transaktion eingebunden und sind unentbehrliche Berater. Die Führung des Prozesses sollte aber bei den Profis liegen.



Annegret Kratz
Senior Expertin Firmenkunden
Deutsche Bank

✉ annegret.kratz@db.com

Um sich bietende Chancen für anorganisches Wachstum oder auch für den Verkauf des eigenen Unternehmens nutzen zu können, ist es sehr hilfreich, wenn die Organisationsstruktur des Unternehmens bereits auf diese Optionen ausgerichtet ist und dadurch schnell Transaktionsreife hergestellt werden kann.

Die richtigen Berater stellen eine Beziehung her.

Der Verkauf „der Lebensleistung“ ist beruflich die schwierigste Entscheidung eines Menschen. Dafür braucht er Berater, die sich nicht nur auskennen, sondern denen er vertraut. Das hat nichts mit Sympathie zu tun, aber viel mit Empathie und breitem Erfahrungsschatz. Der Berater muss viele und die richtigen Fragen stellen und an der richtigen Stelle nachbohren. Er muss die Stolpersteine identifizieren und versuchen, sie beherrschbar zu gestalten. Dadurch entsteht Vertrauen, das im späteren Prozess sehr notwendig sein wird.

Plattformen können helfen, verkaufen aber keine Unternehmen.

In den vergangenen Jahren haben einige Plattform-Anbieter versucht, den M&A-Prozess zu revolutionieren. Wirklich durchgesetzt hat sich noch kein Anbieter. Während im kleineren Segment eher Maklerbörsen dominieren, setzen die Plattformen im mittelständischen M&A-Geschäft vorwiegend auf die Zusammenarbeit mit den M&A-Beratern. Dahinter verbirgt sich die Erfahrung, dass eine Plattform keine Beratung ersetzt. Plattformen können den Kreis der Interessenten erweitern und eine effiziente Ansprache ermöglichen. Im fortgeschrittenen Stadium werden sie mithilfe zahlloser Datenpunkte und der Verwendung Künstlicher Intelligenz vermutlich auch in der Lage sein, das Interesse des Käufers gut zu prognostizieren. Damit übernehmen sie aber nur einen kleinen Teil der Wertschöpfung eines M&A-Beraters – anders als standardisierte Güter lassen sich Unternehmen nicht einfach „handeln“.

DER RICHTIGE KÄUFER IST NIE PERFEKT.

Geld ist wichtig, ...

Der Kaufpreis ist in vielen Verhandlungen ein Knackpunkt. Natürlich will jeder Unternehmer einen guten Preis für sein Lebenswerk erzielen. Unter-

nehmer sind es gewohnt, auf die Optimierung der Zahlen zu achten. Außerdem steckt in jedem Preis auch ein Stück Wertschätzung für die geleistete Arbeit. Trotzdem ist der Kaufpreis fast nie das allein ausschlaggebende Kriterium.

... aber andere Aspekte sind wichtiger.

Nur in wenigen Fällen, in denen der Unternehmer typischerweise nach dem Exit seinen Lebensmittelpunkt verlagert, kommt es ihm ausschließlich auf das Geld an. Der klassische Wunsch, auch nach dem Verkauf noch hoch erhobenen Hauptes durch „die heimatlichen Gefilde“ gehen zu können, besteht nach wie vor. Manchen ist auch wichtig, dass das Unternehmen noch eine Weile ihren Namen trägt. Andere wollen unbedingt die Struktur des Unternehmens erhalten sehen. Wiederum andere möchten noch ein bisschen im Unternehmen weiterarbeiten oder sogar beteiligt bleiben. Darum sind der Käufer, seine Zusagen und die Struktur der Transaktion oft deutlich wichtiger als der Preis.

Strategen sind emotional die schwierigsten Käufer.

Die natürlichen Käufer finden sich oft in der eigenen Branche. Manchmal sind es direkte Wettbewerber, dann kennt man sich oft aus einer jahrzehntelangen Rivalität im Markt. Manchmal sind es auch Kunden bzw. Lieferanten oder auch Unternehmen aus einer benachbarten Nische, die ihre Wertschöpfungskette verlängern oder verbreitern wollen oder eine geografische Expansion verfolgen. Der Verkauf an einen großen Strategen hat für das Unternehmen die weitreichendsten Folgen: Es wird zumeist integriert, die Verwaltungsfunktionen werden in die Hauptverwaltung verlagert, oft geht auch der Name verloren. Die schwierigste Entscheidung ist für viele Unternehmer immer noch, an weitgehend anonyme Konzerne aus Übersee zu verkaufen. Anders sieht es mitunter beim Verkauf an ein anderes Familienunternehmen mit vergleichbarer Kultur aus. Hier wird oft darauf geach-

tet, die unternehmerische Freiheit nicht zu sehr zu beschneiden. Außerdem fehlen oft die Kapazitäten und Kompetenzen für eine professionelle Integration.

Der Finanzinvestor sucht Wachstum, aber auch den Exit.

Das Bild von der „Heuschrecke“ ist in den Köpfen der Unternehmer fast verschwunden. Das gilt allerdings nicht unbedingt für die Köpfe ihrer Mitbürger und bleibt damit ein entscheidender Faktor. Tatsächlich haben die Nachfolgeregelungen über Private Equity stark zugenommen. Auch wenn eine familieninterne Nachfolge gelingt, ist die Hereinnahme eines Finanzinvestors durchaus eine Option. Manche Nachfolger tragen schwer an der Verantwortung und wünschen sich einen starken Partner, der neben einem externen Co-Geschäftsführer auch ein erfahrener Investor sein kann. Mitunter sieht die nächste Generation auch stärker als der bisherige Chef die Notwendigkeit zu transformieren und zu wachsen. Beides ist in der Regel mit hohen Investitionen verbunden, die aus Bordmitteln oft nicht zu stemmen sind und von Kreditgebern nicht vollumfänglich finanziert werden.

Die Holding erlaubt Freiheiten.

Im Markt agiert eine Reihe von Beteiligungsholdings, einige davon sind sogar börsennotiert. Von den fondsfinanzierten Finanzinvestoren unterscheidet sie der Evergreen-Ansatz – sie haben also keine festgelegte Haltedauer der Investments. Die klassischen Holdings konzentrieren sich auf Industrieunternehmen, mittlerweile ist das Spektrum aber breit gefächert. Holdings wollen in der Regel 100 Prozent der Anteile übernehmen. Dafür haben sie den großen Vorteil gegenüber den Strategen, dass sie typischerweise den Namen des Unternehmens beibehalten und nur sanft in die Strukturen eingreifen. Holding-Töchter verfügen über vergleichsweise viele Freiheiten, so dass viel von dem Geist des alten Unternehmens erhalten bleiben kann. Außerdem sind Holdings nicht zum Verkauf nach einem

bestimmten Zeitraum gezwungen. Zwar kommt es immer wieder vor, dass Beteiligungsunternehmen veräußert werden, anders als bei Finanzinvestoren ist der Exit aber kein zwingender Teil der Strategie.

Bei guter Verhandlungsposition sind viele Käufer flexibel.

Die meisten Käufergruppen haben sehr klare Vorstellungen davon, wie sie ein Unternehmen erwerben und integrieren wollen. Oft zeigen sie sich darum bei der Höhe der Beteiligung oder der Zusagen in Bezug auf die spätere Integration wenig flexibel. Einige Finanzinvestoren haben sich allerdings darauf spezialisiert, Deals so zu strukturieren, dass sie den Bedürfnissen des Verkäufers möglichst weit entgegenkommen. Und bei begehrten Targets werden die meisten Käufer flexibel: Viele haben gelernt, dass sie sich auf die Strukturen von Familien einlassen müssen, um zum Zug zu kommen. Dann ist eine Rückbeteiligung ebenso denkbar wie ein kompletter Verkauf, ein Verbleib von fünf weiteren Jahren im Unternehmen ebenso möglich wie das sofortige Ausscheiden. Wichtig ist, dass sich der Unternehmer mit seinen Wünschen und Bedingungen im Verkaufsprozess frühzeitig klar positioniert. Und auch hier gilt: Wettbewerb im Interessentenkreis erhöht die Wahrscheinlichkeit, seine eigenen Vorstellungen bestmöglich umzusetzen.

DIE TRANSAKTIONSPHASE SCHMERZT.

Verkaufen ja, Prozess nein.

Viele Unternehmer sind grundsätzlich gewillt zu verkaufen, scheuen aber den Verkaufsprozess. Vielen ist vorab nicht bewusst, worauf sie sich einlassen. Der Aufwand wird in der Regel unterschätzt, die emotionale Belastung ebenso. Am liebsten will der Unternehmer rasch alles unter Dach und Fach bringen. Dass ein M&A-Prozess sich aus strukturellen Gründen über viele Monate hinzieht, nie

linear verläuft und viel Heimlichkeit verlangt, bringt manch einen Unternehmer an seine Grenzen. Vor allem die Erstellung eines Mehrjahresplanes ist vielen Unternehmern nach wie vor suspekt und löst Unbehagen aus, ist aber wesentlicher Bestandteil der Due Diligence des Käufers.

Der Spagat zwischen Tagesgeschäft, Vertraulichkeit und Transparenz ist schwierig – und strengt an.

Die Sorge, dass die Mitarbeiter den Verkaufsprozess bemerken, treibt viele Unternehmer um. Gleichzeitig kann der Unternehmer die umfassenden Transparenzanforderungen der Kaufinteressenten nicht allein erfüllen. Allerdings zeigt die Erfahrung aus unzähligen Transaktionen, dass es ratsam ist, die Zahl der Eingeweihten so klein wie möglich zu halten. In der Praxis wählt der Unternehmer neben seinem Steuerberater und Anwalt oft seinen Buchhalter sowie ein oder zwei Vertraute aus der zweiten Führungsebene aus. Doch spätestens, wenn Betriebsbesichtigungen anstehen, wird die Geheimhaltung schwierig. Und neben alledem muss auch noch das Tagesgeschäft bewältigt werden.

M&A-Erfahrung ist Mangelware.

Gestandene Unternehmer sind es gewohnt, sich mit Themen und Situationen zu beschäftigen, mit denen sie sich bestens auskennen und die sie im Griff haben. Der Verkauf des eigenen Unternehmens ist eine gänzlich neue Welt. Die meisten Unternehmer haben wenig bis gar keine M&A-Erfahrung. Viele sind rein organisch gewachsen, andere haben zwar vereinzelt zugekauft, dabei aber weder die Perspektive des Verkäufers noch die emotionale Komponente des Prozesses wirklich kennengelernt. Viele tun sich schwer zu akzeptieren, dass eine M&A-Transaktion ein komplexer Prozess ist, der zeitlich kaum abgekürzt werden kann. Und manch ein Unternehmer wird nicht nur emotional, sondern auch intellektuell an seine Grenzen geführt.

DIE DUE DILIGENCE WIRKT WIE EIN ZERRSPIEGEL.

Transparenz ist ein praktisches Problem,...

In jeder Due Diligence geht es um größtmögliche Transparenz. Was für viele Konzerne ein selbstverständliches Ziel ist, hatte für den Unternehmer oft wenig Priorität. Entsprechend schwer tut sich manch ein Verkäufer emotional damit, andere tief in sein Unternehmen blicken zu lassen. Selbst beim besten Willen ist er aber nicht immer lieferfähig. Im Datenraum müssen sukzessive eine Historie aufgebaut und Unterlagen zusammengetragen werden. Zu den Jahresabschlüssen kann der Wirtschaftsprüfer alle Informationen transparent und für die Interessenten passend aufbereiten. Andere Bereiche sind deutlich schwieriger: Bei den Daten über die Kundenstruktur muss oft bei null begonnen werden. Auch die Roadmaps zur IT-Landschaft und zu den eingesetzten Systemen sind oft Herausforderungen. Im Laufe dieses Prozesses müssen die Berater dem Unternehmer viele Begrifflichkeiten erläutern, die ihm nicht bekannt sind, die Anzahl der Besprechungen nimmt stark zu.



Peer Paulsen
Leiter One Bank Solutions Germany
Deutsche Bank

✉ peer.paulsen@db.com

Ein Unternehmensverkauf markiert oft den Beginn einer neuen Zeitrechnung. Um die entstehenden Freiheitsgrade nach den persönlichen Zielen und Präferenzen optimal nutzen zu können, bedarf es eines rechtzeitigen und vielschichtigen Planungsprozesses.

... zeigt dem Unternehmer sein Werk in neuem Licht ...

Unternehmer lernen im Laufe des M&A-Prozesses viel über ihr eigenes Unternehmen. Die Due Dilligence fördert viele Aspekte ans Tageslicht, die dem Unternehmer selbst nicht bewusst waren. Vieles steht plötzlich mit einer Klarheit auf dem Papier, was er vorher bestenfalls ahnte oder auch gar nicht so genau wissen wollte. Außerdem stellen die Interessenten viele Fragen, die dem Unternehmer nie in den Sinn gekommen sind. Der Blick auf das eigene Unternehmen verändert sich in dieser Phase mitunter massiv.

... und schmerzt ihn, weil jeder mit „Röntgenblick“ Krankheiten sucht.

Der neue Blick auf das Bekannte ist oft weniger rosarot, die schonungslose Analyse der Interessen deckt vieles auf. Die Käufer haben einen ganz anderen Blickwinkel, sie suchen die Risiken und die faulen Stellen. Die kritischen Fragen und die teils gezielte negative Einschätzung des eigenen Lebenswerks durch andere nagen oft an dem Unternehmer.

Viele Interessenten bieten hoch und rechnen dann systematisch herunter.

Um in den Kreis der Auserwählten zu gelangen, die das Unternehmen genauer unter die Lupe nehmen dürfen, geben viele Interessenten hohe indikative Kaufpreise an. Nicht selten schmelzen diese Beträge im Laufe der Verhandlung wie Butter in der Sonne, was eine hohe emotionale Hürde für den Verkäufer darstellt. Oft hat der Unternehmer es mit sehr professionellen und entsprechend gewieften Käufern zu und tappt so in manche Falle. Diese typischen verhandlungstaktischen Abläufe empfinden viele Verkäufer als sehr unangenehm.

Schwierig wird es vor allem, wenn im Prozess ungenannte Probleme ans Licht kommen.

Eine klassische Vendor Due Diligence wird bei Unternehmen in Familienhand, die nicht offiziell in das „Schaufenster“ gestellt werden, praktisch nie gemacht – nicht selten schrecken den Unternehmer auch die Kosten ab. Darum kommen im Verkaufsprozess regelmäßig Themen ans Tageslicht, die der M&A-Berater gern vorher gewusst hätte. Materiell wichtige Themen können zu einer Neubewertung oder sogar zu einem erlöschenden Kaufinteresse führen. Nicht immer werden die Überraschungen absichtlich verschwiegen. Manche Dinge – wie zum Beispiel ein am Jahresende freihändig verteilter Bonus – sind für den Unternehmer selbstverständliche und lang gelebte Praxis und nicht erwähnenswert, während insbesondere Strategen damit ein großes Problem haben. Auch wenn ein solcher Punkt für sich genommen kein Deal-Killer ist, kann er das Vertrauen eines Käufers in das Target erschüttern.

DIE VERHANDLUNGEN SIND EMOTIONAL UND GERATEN OFT INS STOCKEN.

Der M&A-Berater steckt in einem Dilemma.

Der Berater muss vorausschauend im Sinne seines Kunden handeln. Das bedeutet auch, Probleme zu antizipieren und frühzeitig anzugehen. In der Praxis führt das aber zu einem ganz praktischen Problem: Zwar könnte man sich noch vor dem offiziellen Startschuss der Transaktion viele Themen bereits ganz genau anschauen. Doch die Erfahrung zeigt, dass viele Deals nie über die Startlinie gebracht werden, wenn der Unternehmer am Anfang zu viele schwierige Fragen beantworten muss. Darum muss

ein versierter Berater immer abwägen, was er mit gesundem Menschenverstand einschätzen kann, und hoffen, dass am Ende keine bösen Überraschungen lauern, die nicht mehr aus dem Weg geräumt werden können und den Deal zum Platzen bringen.

M&A-Versicherungen können Deals retten.

Jede M&A-Transaktion beinhaltet Risiken. Manchmal will weder der Käufer noch der Verkäufer diese Risiken übernehmen. Dabei geht es nicht um Risiken, die in der Zukunft liegen, sondern um Garantien für die Vergangenheit. Das kann die Richtigkeit der Jahresabschlüsse ebenso umfassen wie steuerliche Unsicherheiten oder die ökologische Unversehrtheit des Firmengeländes. Wenn die Vertrauensbasis zwischen den Verhandlungspartnern stimmt, sind fast alle Themen zu lösen. Schwierig wird es allerdings, wenn Probleme erst spät auf den Tisch kommen, weil sie nicht einmal dem Berater des Verkäufers bekannt sind. In diesem Fall eskaliert manch ein eigentlich eingrenzbarer Sachverhalt aus emotionalen Gründen. Mitunter ist auch die Eintrittswahrscheinlichkeit eines Schadenereignisses zu hoch, um über eine Versicherung abgedeckt zu werden. Auch Distressed-Situationen schätzen Versicherungen nicht sonderlich, weil enttäuschte Käufer häufig versuchen, Geld vom Versicherer zurückzuholen. In vielen Fällen kann eine M&A-Versicherung aber eine Transaktion ermöglichen.

Die Loyalität des Managements wandert während des Prozesses oft vom Verkäufer zum Käufer.

Bei größeren Mittelständlern mit starker zweiter Führungsebene kommt es oft irgendwann zu einem gewissen Interessenkonflikt. Das Management verfolgt ab einem bestimmten Zeitpunkt oft eigene Interessen und hat durch die Rolle in der Due Dilligence durchaus die Möglichkeit, präferierte Käufer anders zu behandeln als den Rest der Interessenten. Vor allem Finanzinvestoren sind oft eine attraktive Option für ambitionierte Manager. Zeichnet sich ein Abschluss mit einem bestimmten Käufer ab, ver-

ändert sich das Spiel gänzlich zugunsten des mutmaßlich neuen Eigentümers. Für den Verkäufer ist das eine schwierige Situation, weil er seine eigenen Interessen nicht immer gebührend berücksichtigt sieht. An dieser Stelle muss ein erfahrener M&A-Berater moderierend eingreifen, um den Prozess nicht ins Stocken zu bringen.

Der Preis ist auch ein emotionales Thema.

Die Vorstellungen des Unternehmers über den erzielbaren Kaufpreis sind zu Beginn oft diffus und von wenig Marktkenntnis geprägt. Darum kommt dem Erwartungsmanagement des Beraters eine wichtige Rolle zu. Tatsächlich ist die absolute Höhe oft nicht entscheidend. Viel wichtiger ist, ob der Kaufpreis den Erwartungen entspricht. Oft wird es für den Unternehmer außerdem emotional schwierig, wenn der erwartete Erlös im Laufe der Transaktion sinkt. Selbst wenn der schlussendlich gebotene Preis oberhalb des vor dem Start des Verkaufsprozesses avisierten Betrags liegt, droht an dieser Stelle mitunter ein Abbruch. Hier kommt den Beratern die Aufgabe zu, dem Unternehmer die üblichen Verläufe einer Transaktion vor Augen zu führen und das Verhandlungsergebnis in den richtigen Rahmen zu rücken.

Die Finanzierung wird oft zu spät strukturiert.

Nur wenige Deals im Mittelstand werden ohne Schulden finanziert. Dabei wird gern übersehen, dass die komplexe Finanzierung einer Transaktion nicht nur Transparenz, sondern auch Zeit benötigt. Immer wieder werden Finanziers erst spät angesprochen und mit einer hohen Erwartungshaltung konfrontiert. Das führt nicht selten zu Friktionen, die den Prozess behindern. Liquidität für die Akquisitionsfinanzierung ist grundsätzlich mehr als reichlich vorhanden. Aber auch in einem kompetitiven Markt benötigen die Finanziers klare Informationen zur Finanzierungsstruktur: Wie sieht die Organisationsstruktur vorher und nachher aus? Wer ist der Kreditnehmer? Welche Ebene wird finanziert? Wer

haftet mit? Und von wo nach wo fließen die Cashflows? Wie hoch ist der finale Finanzbedarf inklusive Working Capital und Investitionen? Beim Kauf durch Strategen findet oft eine weniger sorgfältige Due Diligence statt. Mitunter muss die komplette Finanzierungsstruktur des Käufers neu geordnet werden. Finanzinvestoren dagegen finanzieren oft im Grenzbereich, dafür ist Transparenz besonders wichtig. Manchmal müssen auch Assets wie Immobilien noch aus dem Deal herausgenommen werden, um ihn finanzierbar zu machen.

Der Verkäufer soll finanziell im Boot bleiben.

Professionelle Käufer fordern gern noch ein über den Zeitpunkt des Closings hinausgehendes finanzielles Engagement vom Unternehmer, zum Beispiel in Form eines Verkäuferdarlehens (zeigt den Glauben des Verkäufers, dass das Unternehmen solvent bleibt) oder einer Earn-out-Klausel (zeigt den Glauben des Verkäufers, dass das Unternehmen seine Gewinnziele erreicht). Die erste Komponente kann dem Käufer die Finanzierung erleichtern, die zweite gibt ihm nicht nur Sicherheit, sondern auch finanziellen Spielraum. Beide Varianten sind bei den Verkäufern in der Regel unbeliebt, können aber bei richtiger Strukturierung sogar finanziell attraktiv sein. Trotzdem will der Unternehmer – auch aus emotionalen Gründen – lieber oft alle Verbindungen kappen und kein Risiko mehr tragen. Andererseits kann aber gerade der Vendor Loan bzw. Earn-out genau die Brücke bilden, die divergierende Kaufpreisvorstellungen überwindet.

Der Abbruch als Flucht ist immer eine Option.

Emotionen führen oft zu Krisen im Prozess. Gespräche mit den engsten Vertrauten am Sonntagnachmittag sind keine Seltenheit, oft wird der Abbruch der Verhandlungen erwogen oder sogar verkündet. Erfahrene Berater kennen dieses Phänomen und haben gelernt, damit konstruktiv umzugehen. Oft reicht es, Dampf abzulassen. Manchmal muss die Situation durch den verkaufenden Unternehmer

und den Berater nur etwas tiefer ausgeleuchtet und eingeordnet werden, um vermeintlich unangenehme Details integrieren zu können. Manchmal muss der Berater aber auch deutlich werden und die Usancen von M&A-Deals skizzieren oder die Perspektive der Käuferseite erklären. Mitunter ist aber auch notwendig, der Käuferseite zu zeigen, wo Grenzen liegen. In jedem Fall braucht es viel Fingerspitzengefühl und Erfahrung, um die emotionalen Klippen eines Verkaufs zu umschiffen.

Am Ende muss die Unterschrift erfolgen.

Wie jeder Deal kommt auch der Unternehmensverkauf erst mit der Unterschrift (Signing) und nach der Erfüllung gewisser Bedingungen (Closing) zustande. Viele Unternehmer führen sich vor diesem ganz besonderen Moment noch einmal melancholisch das Lebenswerk vor Augen. Hier lauert ein letzter emotionaler Stolperstein, den die Berater mitunter aus dem Weg räumen müssen.

SCHON VORHER DAS NACHHER MITDENKEN.

Wer bin ich nachher noch?

Das Selbstverständnis als Unternehmer prägt die meisten Menschen mit dieser Rolle. Ein Grund für die Schwierigkeit loszulassen liegt auch in der Angst vor der Leere nach dem Verkauf. Viele Unternehmer fragen sich auch, welche Rolle sie ohne ihr Unternehmen in ihrem Umfeld künftig einnehmen. Diese Fragen sind bereits im Prozess elementar, führen immer wieder zu emotionalen Verwerfungen, zum Ausschluss von Kaufinteressenten und auch zum Abbruch von Verhandlungen. Die Frage nach der Rolle nach dem Verkauf muss daher nicht nur gestellt, sondern auch möglichst präzise beantwortet werden. Die Antwort kann genauso in einer Minderheitsbeteiligung wie in einer strategischen Rolle im Unternehmen liegen, aber auch in der Planung einer gänzlich neuen Tätigkeit oder

einem Ortswechsel. Entscheidend für den Erfolg einer Nachfolgelösung ist, dass sich der Unternehmer mit dem geplanten „Danach“ wohlfühlt.

Eine Familienverfassung hilft bei der Nachfolgeregelung.

Studien zufolge hat erst ein Viertel der deutschen mittelständischen Unternehmen eine Familienverfassung. Wesentliche Inhalte sind Bestimmungen zur Nachfolgeregelung und zum Umgang mit Konflikten im Gesellschafterkreis. Familienverfassungen führen nachweislich nicht nur dazu, dass es vorausschauende Regeln überhaupt gibt, sondern dass die Gesellschafter sie auch in stärkerem Maße befolgen. Darum ist es sinnvoll, lange vor etwaigen Verkaufsplänen eine Familienverfassung zu erstellen und diese mindestens alle fünf Jahre zu überprüfen.

Die Vermögensplanung startet nicht erst nach dem Verkauf.

Der Verkauf eines Unternehmens ist auf der privaten Seite des Unternehmers der Aktivtausch einer Beteiligung in Liquidität. Das bedeutet finanziell eine enorme Zäsur, und zwar in verschiedener Hinsicht. Im aktuellen Zinsumfeld beginnt ohne entsprechende Vorbereitung mit dem Tag der Überweisung die Geldvernichtung. Die Steuerung des Risikos, die der Unternehmer im eigenen Haus perfektioniert hatte, muss nun neu und anders organisiert werden: Insbesondere am Kapitalmarkt schwimmt ansonsten der Vermögenswert wie ein Korken auf der Welle – das ist durchaus eine emotionale Herausforderung. Und wenn vorher klar war, dass das Vermögen unabhängig von eventuell bereits an Nachkommen übertragenen Unternehmensanteilen im Wesentlichen aus einem einzigen Asset bestand, so stellt sich nun die Frage nach den passenden künftigen Anlageklassen und ob die Familie gemeinsam oder jeder für sich investieren soll.

Wohin mit dem Geld?

Die üblichen Anlageklassen lassen sich grob in liquide an den globalen Kapitalmärkten und illiquide unternehmerische Beteiligungen und Immobilien untergliedern. Die Ausprägung, Streuung und Steuerung ist je nach persönlicher Präferenz und Risikoneigung unterschiedlich. Vor allem unterscheidet sich aber der Serienunternehmer, der typischerweise nach dem Verkauf das nächste Projekt startet, stark vom Verkäufer des Lebenswerks. Während der Erste oft selbst gleich wieder unternehmerisch tätig wird, betätigt sich der Zweite in der Regel als Finanzinvestor und Sparringspartner des unternehmerischen Treibers. Auch philanthropische Elemente und spezifische Nachhaltigkeitsziele sind oft Teil der Vermögensplanung. Immer stellt sich die Frage nach der Struktur: In manchen Fällen ist ein Family Office oder eine Stiftung die adäquate Lösung.

„Probeverkauf“ durchspielen.

Auch wenn in einem Verkaufsprozess viele andere Themen auf dem Tisch des aktiven Unternehmers liegen, so sollte doch die Planung der künftigen Vermögensstruktur nicht aufgeschoben werden. Das liegt auch daran, dass es Hausaufgaben auf der Ebene des Unternehmens gibt, die mit steuerlichen Themen zu tun haben. Dazu gehört die Frage nach der Rechtsform ebenso wie die Prüfung, ob die Schenkung von Unternehmensanteilen vor dem Verkauf günstiger sein könnte als eine Schenkung von Liquidität danach. Aber auch die Frage, ob es sinnvoller ist, vor dem Verkauf überschüssige Liquidität auszuschütten oder vielleicht sogar eine Ausschüttung mit Fremdkapital zu refinanzieren, sollte unbedingt geprüft werden. Ein „Probeverkauf“, der die wesentlichen einkommen- und substanzsteuerlichen Aspekte untersucht, ist darum elementarer Bestandteil eines gut vorbereiteten Verkaufsprozesses, selbst wenn eine konkrete Transaktion noch in weiter Ferne liegt.

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

FINANCE Think Tank
Corporate Banking & Finance

Eine Initiative der Targecy GmbH
Speicherstraße 16 | 60327 Frankfurt am Main
www.finance-thinktank.de

Bastian Frien
☎ +49 69 256 279-20
✉ bastian.frien@finance-thinktank.de

MITHERAUSGEBER

Deutsche Bank AG
Unternehmensbank
Taanusanlage 12 | 60325 Frankfurt am Main
www.deutsche-bank.de/unternehmensbank

Kai Giesel
Leiter Unternehmensnachfolge Deutschland
☎ +49 69 910 483-40
✉ kai.giesel@db.com

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts und der darin genannten Stellungnahmen oder Meinungen übernehmen Verlag, Redaktion und die Deutsche Bank AG keine Gewähr. Die Informationen erheben nicht den Anspruch, umfassend zu sein und alle Informationen zu enthalten, die ein Empfänger wünscht oder benötigt, um eine entsprechende Entscheidung über die hierin genannten Themen zu treffen. In jedem Fall sollten Empfänger eigene Untersuchungen und Analysen vornehmen und spezialisierte Berater für zum Beispiel Rechts- oder Steuerberatung beauftragen.