

DER M&A-MANAGER

NEWS AUS BERATUNG, SANIERUNG UND UNTERNEHMENSVERKAUF

EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser,

kennen Sie das? Sie sitzen in einem Meeting, alles scheint klar und plötzlich sagt jemand einen Satz, bei dem sich alle entgeistert ansehen – weil niemand glauben mag, dass so ein Satz überhaupt fallen kann. Auch wir erleben diese Situation manchmal. Man verhandelt erfolgreich nach marktüblichen Methoden einen attraktiven Kaufpreis für den eigenen Mandanten und der kommt plötzlich mit einem weiteren Wunsch daher („Und was bekomme ich darüber hinaus eigentlich für meine tollen Maschinen?“), der Sie nur ratlos dreinblicken lässt. Räumen wir nun also erstmalig auf mit den nicht tot zu kriegenden Mythen des M&A-Geschäftes ...

Ihr M&A-MANAGER Team



HANSE Consulting M&A

UNTERNEHMENS(VER)KAUF IST VERTRAUENSACHE.
ERFOLGSORIENTIERT.

SOLL DER UNTERNEHMENSVERKÄUFER IM UNTERNEHMEN BLEIBEN?

GESPENST ODER GALIONSFIGUR?

Eine der wichtigsten Fragen bei einem Unternehmensverkauf ist der Verbleib des (geschäftsführenden) Alteigentümers nach dem Verkauf. Ad-hoc und allgemeingültig lässt sie sich nicht beantworten.



LUPUS ALPHA

Vollblut-Unternehmerinnen und -Unternehmer sind es in der Zeit ihrer Selbstständigkeit gewohnt, Entscheidungen verantwortungsbewusst, aber meistens allein zu treffen. Was notwendige Abstimmungen und Kompromisse in Organisationen mit mehreren Gesellschaftern oder Bankpartnern natürlich nicht ausschließt.

Lassen Sie uns insbesondere den Archetyp des geschäftsführenden Alleingeschafters genauer betrachten, der Jahrzehnte als Leitwolf agierte – und sich sehr schwer damit täte, nach einem Verkauf angestellter „Befehlsempfänger“ zu werden. Dieser Typ kann unterschiedlicher Natur sein.

LICHTGESTALT ...

Oft ist der Unternehmer ein wichtiger Anker für Kunden, Lieferanten und Mitarbeiter. Das persönliche Erscheinen in Verhandlungen und die tägliche Präsenz im Unternehmen sind für die Stakeholder eine Grundvoraussetzung, um motiviert zu arbeiten oder die geschäftlichen Beziehungen fortzusetzen. Mag man es als Schwäche der Unternehmerpersönlichkeit werten, nicht rechtzeitig Nachfolger aufzubauen oder Verantwortung breiter zu streuen – Fakt bleibt: Herr Mustermann ist immer auch ein wesentlicher Erfolgsbaustein der Mustermann AG.

... ODER GRUSELFIGUR

Leider existieren auch Fälle, in denen das Ausscheiden des Inhabers ein Segen für alle wäre.

Seien es altersbedingte Entscheidungsschwäche, unmoderner Führungsstil oder Fortschrittsablehnung zwecks Machterhalt – manche Unternehmen lernen das Atmen erst, wenn der Kopf an der Spitze ausgetauscht wird.

WARUM ALSO BLEIBEN?

Für Unternehmenskäufer ist der Verbleib des Verkäufers – zumindest für eine begrenzte Zeit – häufig unverzichtbare Grundbedingung der Transaktion:

- Der Verbleib des Alteigentümers als Geschäftsführer ist ein wichtiges Signal für Kunden, Finanzierer und Mitarbeiter.

- Der Erhalt des vorhandenen Know-hows für das Unternehmen wird sichergestellt.
- Die reibungslose Einarbeitung eines Nachfolgers kann erfolgen.

WAS MACHEN SIE DA MIT „UNSEREM“ UNTERNEHMEN?

Unternehmenskäufer besitzen oft eigene Vorstellungen davon, wie ein Unternehmen nach dem Erwerb fortgeführt werden soll, die nicht zwingend mit denen des Alteigentümers übereinstimmen. Das kann bis zu einem offen ausgetragenen Konflikt zwischen ehemaligem und aktuellem Eigentümer führen. Nicht selten gerät dabei die Belegschaft in einen Loyalitätskonflikt.

Auch das Abschneiden überkommener Privilegien und das Treffen längst überfälliger Entscheidungen setzen voraus, dass alle Beteiligten im Kopf den Hebel umlegen. Was viele Alteigentümer nicht können oder wollen.

BLEIBEN? JA! ABER WIE?

Verschiedene Wege können die weitere Zusammenarbeit – sofern notwendig und gewünscht – regeln:

- Die Verantwortlichen befristen die Zusammenarbeit, ein Ende ist somit klar absehbar.
- Der Alteigentümer wechselt aus der Rolle des Entscheiders in die Rolle des mitgestaltenden Beraters oder übernimmt eine Position im Beirat.
- Auch die Aufnahme eines zweiten Geschäftsführers als „Erbe“ sowie eine Aufgabenreduzierung für den Alteigentümer bieten sich an.

WORAUF KOMMT ES ALSO AN?

Entscheidend für alle Beteiligten sind das frühzeitige Ansprechen der Problematik und das Treffen klarer und eindeutiger Regelungen.



Dipl.-Kfm. Jens H. Rosemann
Geschäftsbereichsleiter
M&A/Corporate Finance

FOLGE 1

M&A-MYTHEN



Die M&A-Welt steckt voller Irrglaube und Mythen: Die hartnäckigsten der falschen Vorstellungen sehen wir uns ab sofort in einer fortlaufenden Reihe an und unterziehen sie einem Schnellcheck.

KEINE ANSPRACHE VON KONKURRENTEN?



Um den Ruf am Markt nicht zu gefährden, möchten Unternehmen einen Verkauf häufig hinter dem Rücken von Wettbewerbern durchführen.

Allerdings sind es gerade diese Konkurrenten, die einen hohen „strategischen“ Kaufpreis zahlen, der nicht ausschließlich auf der Grundlage

der reinen Ertragskraft des Targets basiert, sondern zusätzlich diverse strategische Komponenten und Werttreiber enthält. Dazu gehören operative Synergien, der Kundenstamm und auch das Unterbinden eines Zukaufs durch einen dritten Wettbewerber. Das Thema der Vertraulichkeit ist dabei mit dem bewährten Instrument der gestuften Informationsversorgung durchaus handhabbar.

„DER MÜLLER WIRD'S, DA BIN ICH MIR SICHER!“ ZUNÄCHST NUR DEN AUSSICHTSREICHSTEN INTERESSENTEN KONTAKTIEREN?

Ein Fall, der oft vorkommt: Die Verantwortlichen sprechen über den Verkauf mit einem potenziellen Investor. Nach ersten intensiven Verhandlungen springt dieser ab. Die Gespräche mit dem nächsten möglichen Käufer enden mit gleichem Ausgang. So werden viele sensible Daten ohne einen Erfolg zu verzeichnen über einen großen Zeitraum den verschiedensten Investoren zugeleitet.

Wer sein Unternehmen verkaufen möchte, sollte im Rahmen eines strukturierten Prozesses (Wen, wann, wie ansprechen und wann



muss ein Ergebnis vorliegen?) unter Wahrung der Vertraulichkeit mehrere Investoren (inklusive der Wettbewerber) parallel ansprechen. So wird dem Transaktionsprozess genügend „Fahrtwind“ verliehen, ohne von einzelnen Bietern abhängig zu werden. Durch diesen Käuferwettbewerb ist der maximale Kaufpreis erzielbar.

DAS EIGENKAPITAL BITTE ON TOP!

Wie hoch ist der Unternehmenswert? In der Regel wird auf Basis der Ertragskraft und der Ertragsaussichten unter Verwendung bestimmter Multiplikatoren und Abzug von Finanzschulden ein Kaufpreis für ein Unternehmen ermittelt. Dieser entspricht dem „Preis“ des buchmäßigen Eigenkapitals (Equity Value). Die Preisvorstellungen der Verkäufer enthalten allerdings neben dem Equity Value häufig zusätzlich noch den Buchwert des im Unternehmen vorhandenen Eigenkapitals.



Die gewünschte Addition des eigentlichen Buchwertes würde zu einer doppelten Einpreisung des Eigenkapitals führen.

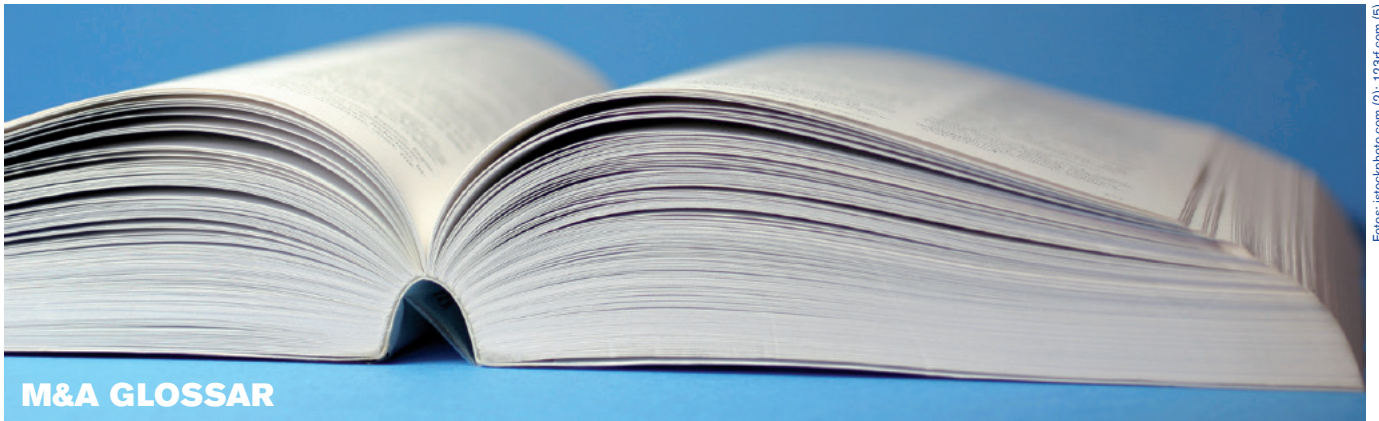
Also: Entweder – oder! Denn niemand bezahlt gern zweimal für eine Sache, die er nur einmal bekommt.



Stefan Eggers, M.Ba.
Senior Berater M&A



Stefan Bensing, M.Sc.
Senior Berater M&A



M&A GLOSSAR

VON SYNDICATION BIS WRITE-OFF

SYNDICATION

Co-Investments; zur Finanzierung größerer Investments mit hohem Risiko schließen sich mehrere Eigenkapitalinvestoren zusammen

► **LEAD INVESTOR**

TAG ALONG

Auch Pull Along oder Take Along genannt; Veräußerungsrecht; vertragliche Vereinbarung, die den Investoren ermöglicht, ihren (Minderheits-)Anteil teilweise oder vollständig zu den gleichen Bedingungen wie die Mehrheitsaktionäre zu verkaufen

TARGET

Unternehmen, welches für eine Unternehmensübernahme oder eine Eigenkapitalinvestition durch den Investor ins Visier genommen wird

TAX DUE DILIGENCE

Sorgfältige Untersuchung der steuerlichen Risiken eines Unternehmens in Vorbereitung einer Investitionsentscheidung ► **DUE DILIGENCE**

TERM SHEET

Zusammenfassung der finanziellen und sonstigen Eckdaten, auf die sich die beteiligten Parteien im Vorfeld geeinigt haben (auch Vorvertrag genannt)

TRADE SALE

Veräußerung der Unternehmensanteile an einen industriellen oder strategischen Investor; eine der vier Möglichkeiten eines ► **EXIT**

TURN AROUND FINANCING

Investition in ein Unternehmen, um es dabei zu unterstützen aktuelle Schwierigkeiten zu überwinden und anschließend eine positive Entwicklung aufzuzeigen

VENDOR

Verkäufer von Unternehmensanteilen oder eines gesamten Unternehmens

VENDOR DUE DILIGENCE

Eine vom Unternehmensinhaber in Auftrag gegebene Analyse des zu veräußernden Unternehmens; der Verkäufer erkennt so mögliche Schwachstellen des Unternehmens und kann diese vor dem Verkauf beseitigen

WAGNISKAPITAL-FINANZIERUNG

Auch Venture Capital genannt; Investition in besonders riskante (meistens sehr junge) Unternehmen, häufig durch Bereitstellung von Eigenkapital; im Gegenzug erhält der Kapitalgeber oft eine direkte Beteiligung am Unternehmen, aufgrund derer er auch aktiv in das Unternehmensgeschehen eingreifen kann

WRITE-OFF

Vollständige Abschreibung der in eine Investition eingebrachten Mittel, z. B. wegen schlechter Ertragskraft

IMPRESSUM

DER M&A-MANAGER

Ausgabe 11, April 2016

Herausgeber:

HANSE Management Consulting GmbH



Jens Rosemann

Geschäftsbereichsleiter
M&A/Corporate Finance
Rosemann@HanseConsulting.de



Stefan Kleiner

Geschäftsführer
HANSE Consulting
Kleiner@HanseConsulting.de

Büro Hamburg

Fischertwiete 2 – Chilehaus A, 20095 Hamburg

Tel. (040) 32 32 60-0

Fax (040) 32 32 60-27

Büro Düsseldorf

Niederkaßeler Lohweg 18 – Cubus, 40547 Düsseldorf

Tel. (0211) 58 66 65-0

Fax (0211) 58 66 65-55

Büro München

Josephspitalstraße 15 – Stachus, 80331 München

Tel. (089) 20 70 40-210

Fax (089) 20 70 40-450

www.HanseConsulting-MA.de