



Im kommunikativen U wie Unternehmensnachfolge: Die „Allianz für den Mittelstand“ diskutierte zum Thema M&A.

Emotionen beim Exit

Eignet sich der Unternehmensverkauf als Nachfolgeregelung?
Darüber diskutierte die „Allianz für den Mittelstand“ – der Bericht.

Von Armin Häberle und Christian Preiser

BAYER UND MONSANTO machen es für rund 60 Milliarden Euro gerade vor: Doch „Mergers and Acquisitions“ (also der Zusammenschluss und die Übernahme von Unternehmen; kurz: M&A) sind nicht nur eine Option für Großkonzerne. Auch im Mittelstandssegment spielen M&A-Transaktionen eine zunehmend zentrale Rolle bei der Entwicklung von Unternehmen. M&A können das Wachstum beschleunigen, den Innovationstransfer beschleunigen und Firmen vernetzen – und eignen sich als Modell für die Nachfolgeregelung. Eines freilich sollte nicht unterschätzt werden: Ein Unternehmensverkauf ist ein komplexes Unterfangen. Von

der Ermittlung des Kaufpreises über die steuerlichen Implikationen bis hin zur technischen Abwicklung verlangen M&A-Transaktionen mittelständischen Unternehmen und Unternehmern einiges ab.

Diskretion statt Emotion // Wichtig ist daher, einen kühlen Kopf zu bewahren. Das gelingt nicht immer: „Das eigene Unternehmen zu verkaufen ist die emotionalste Entscheidung im Leben eines Unternehmers“, sagt Karl Heinz Einhäuser, Eigentümer und Geschäftsführer von Viba Sweets, eines Schokoladenherstellers aus Schmalkalden, gleich zu Beginn der „Allianz für den Mittelstand“-Diskussionsrunde in Frankfurt am Main. Genau deshalb sei es „wichtig, den gesamten Verkaufsprozess so weit

wie möglich zu entemotionalisieren“, rät Thomas Sonntag von Sonntag Corporate Finance, einer auf mittelständische Unternehmensverkäufe spezialisierten M&A-Beratung. Die Transaktion durch professionelle Dienstleister strukturieren und begleiten zu lassen könne dabei helfen, die Chancen, Risiken und Optionen neutral zu bewerten und bei den Verhandlungen eine sachlich sinnvolle Distanz zu bewahren.

Gerade beim Unternehmenswert können die Vorstellungen eines emotional stark mit seiner Firma verhafteten Eigentümers erheblich von denjenigen abweichen, die mögliche Käufer eines Unternehmens aufgrund von dessen Marktstruktur, Kundenstamm, Internationalisierungsgrad oder Wachstumspotential entwickeln. „Die Preisvorstellungen am Markt möglichst früh abzufragen, ohne dass bereits das konkrete Unternehmen damit in Verbindung gebracht werden kann, ist extrem wichtig“, betont Sonntag: „So lassen sich Frustration und unnötige Prozessverzögerungen im späteren Verlauf der Transaktion vermeiden.“ Seine Beratung stellt daher direkt am Anfang des Prozesses einem ausgewählten Kreis potentieller Käufer anonymisierte Unterlagen mit den Basisfakten zu einem Unternehmen zur Verfügung und bittet sie um die Abgabe eines Angebots. Durch die Anonymität der Informationen trägt Sonntag dem besonderen Bedürfnis nach Vertraulichkeit Rechnung, das gerade für eigentümergeführte mittelständische Unternehmen kennzeichnend ist. Zudem, so Sonntag, seien die Ergebnisse einer solchen (indikativen) anonymen Marktwertermittlung in aller Regel realistischer und belastbarer als die klassischen Multiplikatoren („Multiples“) auf Umsatz oder Ertrag – oder gar die oft von Wunschvorstellungen getragene Selbsteinschätzung des Unternehmens durch seinen Eigentümer.

„Zuweilen erleben wir, dass Verkaufsprozesse durch den Mandanten mit Interessenten aus seinem unmittelbaren geschäftlichen Umfeld, etwa Konkurrenten oder Kunden, angestoßen werden“, berichtet Titus Walek, Rechtsanwalt bei der Wirtschaftskanzlei Graf von Westphalen. Die interessiertesten und interessantesten Käufer aber können von außerhalb des engen Branchenkreises kommen und damit aus einem Bereich, den auch Unternehmer mit jahrzehntelanger Erfahrung nicht im Blick haben und daher nicht anfragen.

Andere Mittelständler, die sich erstmals mit dem Gedanken eines Unternehmensverkaufs auseinandersetzen, wenden sich oft an ihre typischen Vertrauenspersonen – den Unternehmer aus der Nachbarschaft, den langjährigen Tennispartner oder den Steuerberater. Gerade in der vielleicht kritischsten

Entscheidung ihres Unternehmergebens wenden sie sich also häufig an Personen, die – jedenfalls im Regelfall – wenig bis keine Erfahrung in der richtigen Anbahnung und Umsetzung von M&A-Transaktionen haben.

Steuern im Blick behalten // „Der Bereich Steuern sollte im Transaktionsprozess nur eine dienende, aber keine treibende Funktion haben“, rät Christian Kühner, Rechtsanwalt bei der Steuerkanzlei Taxius: „Eine Unternehmenstransaktion allein aus steuerlichen Gründen durchzuführen ist selten der wirtschaftlich vernünftigste Weg.“ Gleichwohl könne der Verkäufer durch eine kluge steuerliche Gestaltung seinen Nachsteuergewinn erheblich erhöhen. Es sei daher wichtig und lohnend, betont Kühner, nicht nur alle Details der Transaktion im Blick zu haben, sondern besonders auch die individuelle Situation des Verkäufers zu berücksichtigen. „Ziel ist es, den Unternehmensverkauf steuerlich so zu strukturieren, dass er für Verkäufer und Käufer wirtschaftlich attraktiver wird. Dies ist in vielen Fällen nicht ganz trivial“, sagt Kühner und empfiehlt: „Am besten ist es, die Transaktion mit einer gewissen Vorlaufzeit zu planen. Das gibt ausreichend Raum zur Entwicklung von Lösungen und deren Umsetzung.“ Nach seiner Erfahrung scheitern Firmenverkäufe aber selten an steuerlichen Fragen. „Wenn man will, kann man eigentlich alle steuerlichen Problemstellungen lösen“, konstatiert Kühner.

Suche nach dem idealen Käufer // Doch auch wenn ein M&A-Prozess strukturiert und professionell angestoßen wird, entbindet das den Unternehmer nicht von seiner Verantwortung – für das Unternehmen und seine Mitarbeiter. „Nicht selten ist man am Standort einer der größten Arbeitgeber und im Ort auch als solcher bekannt. Veräußere ich mein Unternehmen an jemanden, der das Geschäft nicht versteht oder im Anschluss an den Kauf >>



Karl Heinz Einhäuser von Viba Sweets

massiv Stellen abbaut, kann ich das mit meinem Gewissen nicht vereinbaren“, gibt Einhäuser zu bedenken: „Ich weiß von Unternehmern, die ihre Heimatstadt verlassen mussten, nachdem sie ihren Betrieb verkauft hatten. Der gefühlte soziale Druck kann enorm sein.“

Wer der auch aus sozialen Gesichtspunkten beste Käufer für ein Unternehmen ist, lässt sich freilich immer nur im Einzelfall sagen. Aber es gibt typische Indikatoren: „Private-Equity-Häuser haben als Finanzinvestoren meist keine Möglichkeit, über Unternehmensgrenzen hinweg Synergien zu schaffen. Sie müssen daher oft große Teile der Belegschaft an Bord halten und die Effizienz etwa über die Verbesserung der Prozesse erhöhen“, beobachtet Sonntag. „Strategische Investoren – die vermeintlich freundlichen Unternehmer aus der eigenen Branche – dagegen können und müssen Doppelstrukturen in Buchhaltung, Controlling, Einkauf oder Marketing abbauen, damit ein Zukauf für sie Sinn ergibt.“ Umgekehrt seien strategische Investoren meist bereit, über die Zeit gewachsene, oft komplizierte oder verschachtelte Unternehmensstrukturen zunächst zu akzeptieren und diese nach der Transaktion gegebenenfalls selbst zu bereinigen. Finanz-



Thomas Sonntag von Sonntag Corporate Finance

investoren schätzten dagegen klare, einfache und am besten ihren Standards entsprechende Strukturen, damit sie schnell und effektiv in die Unternehmenssteuerung eintreten könnten.

Florian Brokamp, Gründer und Geschäftsführer von Gewerbeversicherung²⁴, bringt einen weiteren Aspekt ins Spiel: „Jüngere mittelständische Unternehmen haben oft schon einen oder mehrere Finanzinvestoren in ihrem Gesellschafterkreis, die sie seit der Gründung unterstützen. Für diese Miteigentümer ist der Verkauf – entweder des Unternehmens insgesamt oder zumindest ihrer Investorenanteile – keine Frage des Ob, sondern nur des Wann.“



Florian Brokamp von Gewerbeversicherung²⁴

Dass Investoren den Exit von Anfang an einplanten und früher oder später auch vollzögen, nehme den Unternehmern viele Freiheitsgrade, die ein Mittelständler ohne externe Gesellschafter durchaus besitze. Hinzu komme: Finanzinvestoren blickten oft aus einer abstrakten Distanz auf eine Branche. Unternehmensspezifische Strategien richtig einzuschätzen falle ihnen schwer – wenn es ihnen überhaupt gelinge. Andererseits gilt nach Ansicht von Brokamp aber auch: „Mit einem Finanzinvestor an Bord lassen sich Wachstumspotentiale, etwa in der Internationalisierung, deutlich schneller realisieren, als dies früher möglich war.“

Visionen entwickeln // Mit dieser Einschätzung steht Brokamp prototypisch für eine ganze Generation jüngerer Mittelständler, die ihre Unternehmen schnell groß gemacht haben und gegenüber früheren Generationen nicht selten einen deutlich früheren „Exit“ suchen. Die Beweggründe dafür sind vielschichtig: Manche wollen den erreichten Unternehmenswert monetarisieren, um sich mit dem erzielten Kapital der nächsten unternehmerischen Idee widmen zu können. Aber auch das grundsätzliche Verständnis des Unternehmertums hat sich gewandelt: „Es ist heutzutage keineswegs mehr selbstverständlich, dass ein Unternehmen über Generationen in Familienhand bleiben soll“, beobachtet Sonntag. Manche Unternehmer hätten keine geeigneten Nachfolger in ihrer Familie. Andere wollten ihre Kinder nicht mit den – gefühlten und auch tatsächlichen – Strapazen des Unternehmertums belasten. Wieder andere wollten dem Nachwuchs schlicht und ergreifend nicht den weiteren Lebensweg innerhalb der eigenen Firma vorschreiben, sondern ihren Kindern lieber eine finanzielle Sicherheit auf den Weg geben, auf deren Basis diese dann selbst entscheiden könnten, wie sie sich verwirklichen möchten.

Und schließlich gibt es Unternehmer, die für ihre Firma neue Wachstums- und Professionalisierungs-

schritte erkennen, diese aber nicht selbst realisieren können oder wollen. Stattdessen vertrauen sie das Unternehmen lieber neuen Eigentümern an. „Deutschen Unternehmern fehlt manchmal die Vision, wie ihre Unternehmen richtig groß werden können“, sagt Brokamp. „Gewisse Wachstumssprünge kann man aus eigener Kraft nur sehr schwer realisieren. Da kann es sinnvoll sein, Venture Capital oder Private Equity an Bord zu holen und dem Unternehmen so Managementkompetenzen und Perspektiven zu geben, die es in der ursprünglichen Gründer-Gesellschafter-Geschäftsführer-Struktur nicht gehabt hätte.“

Welche Beweggründe auch immer zu einem Unternehmensverkauf führen – in einem Punkt machen sich alteingesessene Eigentümer oft zu viele Gedanken: „Es zeigt sich immer wieder, dass die Belegschaft einen gut begründeten Verkauf durchaus positiv aufnimmt“, berichtet Steuerexperte Christian Kühner. Mit anderen Worten: Anders als so mancher Eigentümer vielleicht erwartet, bricht für die Mitarbeiter bei einem Verkauf keineswegs die Welt zusammen. Gefährlicher – auch für die Belegschaft – ist in den meisten Fällen ein grundlos optimistisches „Weiter so“ des Alteigen-



Titus Walek von Graf von Westphalen

tümers – ohne aktive Lösung der Nachfolgefrage. „Das Schlimmste, was einem Unternehmen passieren kann, ist, dass die Nachfolgefrage immer weiter aufgeschoben wird, weil die gefühlte soziale Verantwortung zum Beispiel einen möglichen Verkauf und den Einstieg bestimmter Investorengruppen ausschließt“, warnt M&A-Berater Thomas Sonntag. Das gilt nicht zuletzt deshalb, weil immer wieder neue Investoren in den Markt eintreten. Private Equity ist in Deutschland inzwischen weitverbreitet. Weniger bekannt ist, dass spezialisierte PE-Häuser oft nicht nur finanzstark sind, sondern häufig auch branchenspezifische Expertise und internationale



Christian Kühner von Taxius

Netzwerke mitbringen. Die Digitalisierung macht Unternehmenskäufe über Branchengrenzen hinweg attraktiver, da zum Beispiel die Nutzung der Datenströme entlang der Wertschöpfungskette im Fokus steht und nicht nur das eigentliche Kerngeschäft des Übernahmeobjekts. „Auch Family-Offices werden im Bereich M&A immer aktiver“, beobachtet Sonntag, „sie verwalten große unternehmerische Vermögen, erzielen aber an den klassischen Kapitalmärkten keine attraktiven Renditen mehr. Diese Mischung aus Finanzinvestor und unternehmerisch-strategischem Investor sollten die deutschen Mittelständler unbedingt auf dem Schirm haben.“

Dieser neuartige, hybride Investorentypus könnte mit seiner Verankerung im Unternehmertum auch eine Schwierigkeit überwinden, die trotz aller Marktverschiebungen nichts an Virulenz eingebüßt hat: Ein Verkauf gelingt nur, wenn es auf beiden Seiten „passt“. „In der Legal Due Diligence, also in der rechtlichen Prüfung des zu verkaufenden Unternehmens, treten selten Probleme auf, die nicht vor Durchführung des Verkaufs überwunden oder durch vertragliche Regelungen angemessen berücksichtigt werden können“, sagt Titus Walek. „Auf menschlich-emotionaler Ebene aber kann gerade bei Nachfolgeregelungen bis zur Unterzeichnung immer noch etwas dazwischenkommen“, so der Anwalt.

Das Risiko, dass eine M&A-Transaktion scheitert, lässt sich durch kompetente Berater, eine Entemotionalisierung des Prozesses, eine treffliche Vorauswahl der möglichen Investoren und die innerliche Einstimmung des Eigentümers auf den geplanten Verkauf minimieren. Ausschließen lässt es sich jedoch nie. Denn eines bleibt der Unternehmensverkauf nach wie vor: die vermutlich schwierigste Entscheidung, die ein Unternehmer oder eine Unternehmerin je zu treffen hat. <<

christian.preiser@marktundmittelstand.de