

Themen dieser Ausgabe:

Unternehmensverkauf in Zeiten niedriger Zinsen und fehlender Anlagealternativen	6
Warranty & Indemnity-Versicherungen bei Unternehmensverkäufen – echter Mehrwert oder überflüssige Modeerscheinung?	10
Akquisitionen optimal finanzieren	16
Cross-Border-M&A im Mittelstand	22
Management-Buy-Out: Chancen für Unternehmer, Führungskräfte und Vermögensinhaber	28
Due-Diligence-Prüfung beim Unternehmenskauf	32
Unternehmensverkauf: Auswahl des Transaktionsverfahrens bestimmt den Erfolg	36
Unternehmerforum widmet sich dem Thema Unternehmensakquisitionen	39

Wachstum durch M&A: Von der Unternehmensstrategie zum Erwerb eines Unternehmens

Auf die Frage, wie Unternehmer zeitnah strategisch wachsen können, könnte eine Antwort lauten: Durch den Erwerb von Unternehmen.



Swen P. W. Wietzke, Niggemann & Partner GmbH
s.wietzke@ifwniggemann.de

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 Akquisitionsgelegenheiten beruhen. Wenige Unternehmen treiben dabei die Suche nach einem zu kaufenden Unternehmen eigenständig und proaktiv voran.

»Fortsetzung auf Seite 2



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

Warum der Kauf von Unternehmen strategisch zielführend sein kann, welche Fragen zu beantworten sind und welche Wege existieren, an Übernahmekandidaten zu gelangen, soll im Folgenden erläutert werden.

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 derzeitige Lage und künftige Ausrichtung des Kunden zu erlangen.
- Analyse der Wettbewerber mit einer Einschätzung, in welchen Produktbereichen die Wettbewerber 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, 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.

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 oder die Investition in eine neue Technologie genannt werden.

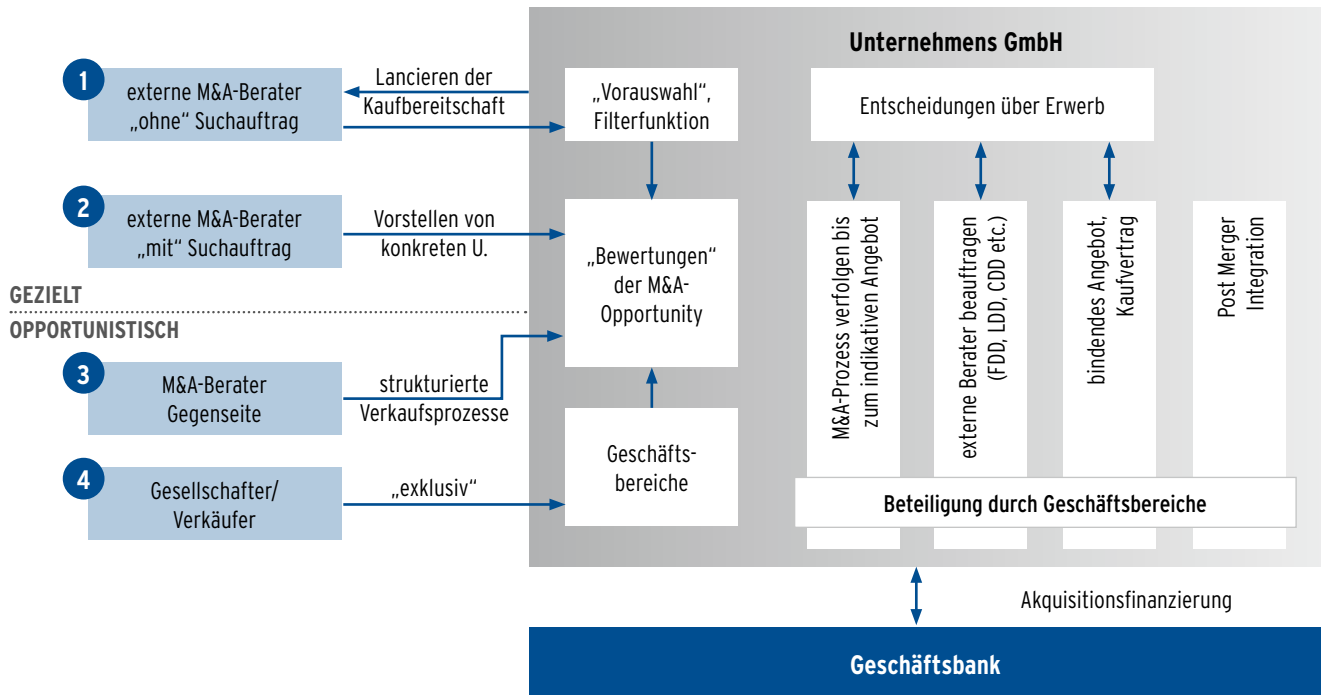
Beide Fälle kennzeichnen, dass die strategischen Ziele durch Investitionen des Unternehmens selbst realisiert werden könnten. Einer der kritischen Erfolgsfaktoren ist hierbei unter anderem der Faktor Zeit. Die Umsetzung der beiden obengenannten Ziele kann dabei zwei Jahre und länger dauern.

Eine Möglichkeit, diesen Weg zeitlich abzukürzen, ist, ein Unternehmen in der relevanten Region oder mit der entsprechenden Technologie zu erwerben.



Wie finden Unternehmer relevante Zielunternehmen?

Ein Unternehmen hat stets mehrere Möglichkeiten, an verkaufsbereite Unternehmen zu gelangen. Die folgende Abbildung verdeutlicht zum einen die Kanäle, wie Kenntnis über mögliche Übernahmekandidaten erlangt werden kann, als auch die internen Prozesse, die in einem Unternehmen durchlaufen werden sollten:



Gezieltes Einschalten von M&A-Beratern ohne konkreten 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 Suchkriterien 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“.

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 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.

Opportunistische Suche – M&A-Berater der Gegenseite spricht an

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-Bera-

ter 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.

Opportunistische Suche – aus dem operativen 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 einen 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.

Realisierung des Unternehmenskaufs

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, der 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 gefundenen 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 des Europäischen Kartellamts erwirkt werden muss.

Den 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 kann bereits eine echte Herausforderung werden.



Transparenzregister: Das müssen Mittelständler wissen

Vom 1. Oktober 2017 an unterliegen zahlreiche deutsche Unternehmen der 4. EU-Geldwäscherichtlinie. Das heißt: Sie müssen die hinter den Gesellschaften stehenden „wirtschaftlich Berechtigten“ an eine staatliche Zentralstelle melden. So schreibt es der Paragraph 28 des Geldwäschegesetzes vor. Mit dem neuen, EU-weiten Transparenzregister will der Gesetzgeber Geldwäsche und weitere Straftaten unter Ausnutzung des globalen Finanzsystems vermeiden.

Der Meldepflicht unterworfen sind alle juristischen Personen des Privatrechts, also insbesondere Rechtsformen wie GmbH/UG, AG, KGaA, eG, e.V. und SE sowie eingetragene Personengesellschaften, also zum Beispiel OHG, KG/GmbH&Co.KG und PartG. Auch Verwalter von Trusts (Trustees) unterliegen der Transparenzpflicht.

Mitteilung in elektronischer Form

Als „wirtschaftlich Berechtigte“ im Sinne des Gesetzes gelten die hinter den Gesellschaften stehenden natürlichen Personen, die über substantielle Kontrollmöglichkeiten verfügen. Darunter ist jede natürliche Person zu verstehen, die unmittelbar oder mittelbar mehr als 25 Prozent der Kapitalanteile hält, mehr als 25 Prozent der Stimmrechte kontrolliert oder auf vergleichbare Weise Kontrolle ausübt. Von diesen Personen müssen die Unternehmen den vollständigen Namen, das Geburtsdatum, den Wohnort sowie Art und Umfang des wirtschaftlichen Interesses melden. Auch

etwaige Absprachen hinsichtlich der Ausübung von Kontrolle (Poolverträge) müssen angegeben werden.

Die Mitteilung hat in elektronischer Form von der Geschäftsleitung der Gesellschaft an das Transparenzregister zu erfolgen. Die Erstmitteilungen mussten bis zum 1. Oktober 2017 erfolgen. Bei Verstoß gegen die Angabe- und Mitteilungspflichten drohen Bußgelder. Da die Meldungen an das neue Transparenzregister compliancerelevant sind, fällt ihre Einhaltung in den Verantwortungsbereich der Leitungsorgane - und birgt unter Umständen bislang ungeahnte Managerhaftungsrisiken.

Das neue Register tritt neben Handels- und Unternehmensregister. Eine Einsichtnahme soll ab Ende des Jahres gegen Gebühren und unter Nachweis eines „legitimen Interesses“ möglich sein. Keine Anwendung finden die Transparenzvorschriften etwa bei Rechtsformen wie der „Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR)“.