

Dr. Ferber & Partner GmbH

Identifizierung von Akquisitionszielen

Der Schlüssel zu einer erfolgreichen Umsetzung von strategischen Akquisitionsprojekten

Akquisitionen als strategisches Mittel zur Sicherung der Konkurrenzfähigkeit und des Wachstums von mittelgroßen Unternehmen gewinnen im heutigen Wirtschaftsumfeld mehr und mehr an Bedeutung. Erfolgreiche Unternehmenskäufer nutzen hierbei die im eigenen Unternehmen vorhandenen Kenntnisse des Marktes und seiner Teilnehmer in Kombination mit den weit reichenden internationalen Netzwerken von M&A-Beratern sowie deren Fähigkeiten strategische Akquisitionsprojekte erfolgreich und konsequent für den Erwerber umzusetzen. Da erfahrungsgemäß immer noch eine große Anzahl von Akquisitionsprojekten in der endgültigen Umsetzung hinter den ursprünglichen Erwartungen zurückbleibt, kommt der initialen Phase der Strategiefindung und Identifikation geeigneter Zielunternehmen eine entscheidende Bedeutung zu.

Wachstum durch Übernahmen als strategische Managementaufgabe des Unternehmers

Die Weltwirtschaft befindet sich im Umbruch: Globalisierung, Technisierung und dramatisch reduzierte Produktlebenszyklen sind nur einige der Herausforderungen, denen sich Unternehmen heute stellen müssen. Der Wandel in Märkten und Technologien bietet für dynamische Unternehmen neue Entwicklungsmöglichkeiten. Viele Unternehmen müssen angesichts des zunehmenden internationalen Wettbewerbs wachsen, um eine kritische Größe zu erreichen. Als Folge der Globalisierung werden einige Industrien von einer gewaltigen Konsolidierungswelle erfasst, in deren Verlauf viele Unternehmen untergehen. Um die Überlebensfähigkeit zu sichern, sind alle Unternehmen gezwungen, zu wachsen. Wer selbst nicht wächst, droht zwangsläufig Opfer der Akquisitionsstrategien größerer, überlegener Wettbewerber zu werden. Dieses externe größenorientierte Wachstum stellt den Motor dar, durch den Unternehmen Skaleneffekte zu nutzen versuchen. Aktuelle empirische Studien belegen, dass diese Konsolidierungsprozesse immer nach ähnlichen Mustern ablaufen. Hierbei bieten auch Nischenmärkte keinen ausreichenden Schutz vor einer möglichen Übernahme. Wer im Wettbewerb bestehen will, muss auch bereit sein, durch externe Akquisitionen zu wachsen. Die Kompetenz, solche Integrationsprozesse erfolgreich zu bewältigen, wird in Zukunft einen wesentlichen strategischen Erfolgsfaktor unternehmerischen Handelns bilden.

Definition von Akquisitionskriterien als Dimension der strategischen Unternehmensplanung

Ausgangspunkt jeglicher Akquisitionsstrategien bildet die strategische Unternehmensplanung, welche sich an langfristigen „Shareholder Value“ Konzepten orientiert und die auf der Ist-Analyse der Positionierung jedes einzelnen relevanten Geschäftsfelds und den daraus resultierenden Wachstums- und Profitabilitätsaussichten aufbaut. Wesentliche Treiber sind das Streben nach Marktführerschaft und kritischer Masse in angestammten Aktivitätsfeldern einerseits (d.h. verbesserte Auslastung von Vertriebskanälen, Produktions- und Entwicklungseinheiten sowie Nutzung von Skaleneffekten bei Logistik und Einkauf) sowie andererseits die Erschließung neuer Wachstumsfelder durch Verbreiterung des Produktions- und Leistungsprogramms.

Eine gezielte M&A-Beratung hält ein weites Spektrum an Instrumentarien zur Unterstützung des Unternehmers bei der Gestaltung solcher externen Wachstumsstrategien bereit. Diese reichen von Kooperationen, strategischen Allianzen und Joint Ventures oder Minderheitsbeteiligungen bis hin zur vollumfänglichen Übernahme von geeigneten Zielgesellschaften. Um den weiteren

Prozess möglichst effizient zu gestalten, ist es notwendig, eindeutige Akquisitionskriterien zu definieren, die die Selektion möglicher Akquisitionsziele ermöglichen. Üblicherweise orientieren sich Unternehmen hierbei an Kriterien wie Produkt- und Dienstleistungsspektrum, Mindestgröße in Bezug auf Umsatz und Profitabilität, Marktanteile und Wachstumsperspektiven, geographischer Fokus, Domizil und Standorte, Kundenportfolio und -bindung sowie vorhandene Rationalisierungs- und Synergiepotenziale in wichtigen betrieblichen Funktionen.

Frühzeitiger Einbezug von M&A-Beratern in den Prozess gewährleistet einen reibungslosen Ablauf

Ein positiver Abschluss von Akquisitionsprojekten ist nicht nur für den Unternehmenseigner, sondern ebenso für das Unternehmen und seine Mitarbeiter von größter Bedeutung. Deshalb ist ein professionelles Vorgehenskonzept bei der Umsetzung des Projektes unverzichtbar.



Jeder Akquisitionsprozess beinhaltet bestimmte wiederkehrende Elemente wie Bewertung, Kontaktaufnahme mit der Zielgesellschaft, Gesprächsführung mit dem Management und Unternehmenseignern, Durchführung einer Due Diligence, Prüfung der Finanzierungsmöglichkeiten und Verhandlungen. Trotz dieser generellen Vorgehensweise erfordert jeder einzelne Prozessschritt eine transaktionspezifische Anpassung, damit die Akquisition zum erfolgreichen Abschluss kommt. Darüber hinaus ist eine zentrale Koordination zwischen den am Prozess beteiligten Parteien von entscheidender Bedeutung.

Die frühzeitige Einbindung von externen M&A-Spezialisten in den Akquisitionsprozess garantiert einen reibungslosen Ablauf des Projektes. Anhand von durch das Unternehmen zu definierenden Akquisitionskriterien entwickeln externe Berater gemeinsam im Team mit Spezialisten aus den relevanten Unternehmensbereichen eine Liste möglicher Akquisitionskandidaten und bereiten die Entscheidung zur Auswahl eines oder mehrerer besonders geeigneter Übernahmeziele vor, die die gesetzten Anforderungen genau erfüllen. Eine solche Grob-Analyse umfasst auch eine erste Bewertung der Kandidaten.

Bewertungsanalyse als Mittel zur Konkretisierung der Übernahmekandidaten

Während bei börsennotierten Unternehmen eine ständige Preisbildung erfolgt, kommt es bei privaten Unternehmen lediglich bei besonderen Anlässen, wie z.B. der Regelung der Unternehmensnachfolge, steuerlich motivierten Umstrukturierungen und Übernahmen zu einer Marktbewertung. Dem Problem der fehlenden „Messbarkeit“ des theoretisch ermittelbaren Unternehmenswertes versuchen M&A-Berater durch eine Reihe von bewährten Bewertungsinstrumenten beizukommen. Schon seit mehr als einem Jahrzehnt sind moderne Unternehmensbewertungsmethoden in der betriebswirtschaftlichen Lehre als Instrument und Bestandteil der strategischen Unternehmensführung sowie als Maßstab der Erzielung von

„Shareholder Value“ anerkannt. Üblicherweise werden eine Reihe von unterschiedlichen Methoden angewandt, wie z.B. die Methode der diskontierten zukünftig erwarteten Zahlungsströme (Discounted Cash Flow Methode) oder die Ertragswertmethode. Daneben bieten so genannte marktorientierte Bewertungsverfahren wie Multiplikatoren vergleichbarer Transaktionen oder vergleichbarer börsennotierter Unternehmen ein relativ einfaches Instrument zur Plausibilisierung. M&A-Berater können neben ihren Branchenkontakten wertvolle Hintergrundinformationen zu branchenspezifischen Bewertungsmechanismen sowie zur Verkäuflichkeit von Unternehmen beitragen. Des Weiteren sind spezialisierte Berater in der Lage, maßgeschneiderte alternative Finanzierungslösungen zu konzipieren, die der segmentierten Struktur des Kapitalmarktes Rechnung tragen und gleichzeitig auf die Bedürfnisse des Unternehmens abgestimmt sind. Bei der Konstruktion werden unter anderem auch steuerliche Aspekte und die geplante Rückführung der Finanzierung berücksichtigt.

Die ‚richtige‘ Transaktion ist eine Kombination aus ‚geeigneter‘ Zielgesellschaft und ‚angemessenem‘ Preis

Der Prozess einer Unternehmensübernahme von der Strategiedefinition über die Suchphase, die Due Diligence bis zum Abschluss der Kaufvertragsverhandlungen und die Integration in das übernehmende Unternehmen ist ein zeitaufwendiges und komplexes Unterfangen. Die genaue Umsetzung der einzelnen Prozessschritte für sich selbst garantiert noch nicht den Erfolg der Transaktion aus Sicht der Unternehmenseigner. Entscheidend ist vielmehr die konsequente Realisierung der ursprünglichen, den Akquisitionskriterien zugrunde liegenden Strategie basierend auf der vollständigen Evaluation aller im Markt befindlichen Übernahmeziele zu einer vertretbaren Bewertung, die es dem übernehmenden Unternehmen erlaubt, Wert zu schaffen.

Erfolgsfaktoren aus der Sicht der Praxis

„Shareholder Value“ als oberste Maxime

Als Auslöser für Akquisitionsstrategien gelten allgemein besonders das Streben nach Erhöhung von Marktanteilen, Eintritt in neue Märkte sowie das Erreichen einer kritischen Unternehmensgröße. Für deutsche Unternehmer ist zweifelsohne die Höhe des Kaufpreises das entscheidende Kriterium bei der Beurteilung der Sinnhaftigkeit eines Akquisitionsprojektes. Aus strategischer Sicht trägt die Erreichung der Marktführerschaft oder die Steigerung von Marktanteilen zwar grundsätzlich zur Erhöhung des „Shareholder Values“ bei; allerdings darf dies nicht um jeden Preis erfolgen. Eine zu hohe Bewertung kann sich negativ auf die Fähigkeit des übernehmenden Unternehmens auswirken, Cashflow zu generieren und damit dem grundsätzlich positiven Charakter eines Akquisitionsprojektes entgegenwirken.

Klare Akquisitionskriterien als Vorgabe

Am Anfang jeder Übernahme steht ein strategisches Bedürfnis, wie z.B. die Gewinnung einer Marktführerschaft, die Expansion in ausländische oder neue Märkte oder die Gewinnung von kritischer Größe in angestammten Geschäftsbereichen. Bereits zu Beginn des Prozesses ist sicherzustellen, dass diese Vision in transparente Akquisitionskriterien mündet. Üblicherweise orientiert man sich hierbei an Kriterien wie Produkt- und Dienstleistungsspektrum, Mindestgröße in Bezug auf Umsatz und Profitabilität, Marktanteile und Wachstumsperspektiven, geographischer Fokus, Domizil und Standorte, Kundenportfolio und -bindung sowie vorhandene Rationalisierungs- und Synergiepotenziale in wichtigen betrieblichen Funktionen. Die somit festgelegten Kriterien dienen als Suchmaßstab für den nachfolgenden Selektionsprozess.

Bündelung der Aktivitäten auf 1-3 Ziele

Akquisitionsprozesse sind komplex und aufwendig. Aus diesem Grunde empfiehlt es sich, nach einer ausgiebigen internen Analyse möglicher Ziele, den Prozess auf wenige aber dafür wahrscheinliche Kandidaten zu fokussieren. Bei der Auswahl können M&A-Berater einen zusätzlichen Wertbeitrag leisten, da diese in der Lage sind, das Umfeld einer ganzen Branche aus Sicht der Kapitalmärkte und der damit verbundenen Bewertungen und Finanzierungsmöglichkeiten zu beurteilen sowie Hintergrundinformationen zu Konzentrationsaktivitäten zu liefern. Des Weiteren sind M&A-Berater aufgrund ihres Zugangs zu einer großen Anzahl von Spielern einer Branche in der Lage, einen neutralen Zugang zu interessanten Akquisitionszielen zu eröffnen und die Verkaufsbereitschaft der derzeitigen Eigner diskret einzuschätzen.

Besondere Anforderungen an M&A-Berater

Erfahrung mit den speziellen Bedürfnissen mittelständischer Unternehmer, Markt- und Produktverständnis anstatt „Finanzdenken“, Unabhängigkeit und Freiheit von Interessenkonflikten, persönliche Kundenorientierung und Kontinuität in der Beziehung sowie die Fähigkeit in Akquisitionsprozessen die gesamte Prozesskoordination sowie die Beschaffung der Finanzierung übernehmen zu können, sind die Anforderungen, die Familienunternehmer an ihre M&A-Berater setzen. Am wichtigsten ist jedoch, das volle persönliche Vertrauen des Unternehmers zu besitzen und ein gegenseitiges Verständnis aufzubauen. Dies erfordert eine Identifikation mit der besonderen Kultur der Familienunternehmen. Nur wer diese zum Ziel seiner Aktivitäten macht, kann den Besonderheiten des mittelgroßen Unternehmens und damit den Beratungserfordernissen des Eignerunternehmers gerecht werden.

Klare Kosten-Nutzen Relation als Benchmark

Bereits am Anfang des Prozesses ist sicherzustellen, dass der erwartete strategische Nutzen der Akquisition und die damit verbundenen Kosten, d.h. Kaufpreis sowie benötigte Finanzierung in einem akzeptablen Verhältnis zueinander stehen. Dies erfordert umfangreiche Modellrechnungen, die von M&A-Beratern im Zuge von Bewertungsanalysen durchgeführt werden und laufend im Rahmen des Due Diligence Prozesses zu überprüfen sind. Entscheidend ist, dass diese Parameter im Verlauf der Transaktion trotz einer oftmals käuferseitig zu beobachtenden Euphorie weiter Bestand haben. Einsatz eines „Advocatus Diaboli“.

Nichts ist gefährlicher, als ein Unternehmen zu kaufen und dann 12 Monate später feststellen zu müssen, dass sich die erwarteten Kosteneinsparungseffekte der Integration nicht realisieren lassen. Die wohl wichtigste Rolle externer Berater ist die neutrale Begutachtung der Stärken und Schwächen des Zielunternehmens im Rahmen der so genannten „Due Diligence“ Prüfung. Eine ordentliche Prüfung sämtlicher betrieblicher Funktionen ist die Basis einer zielgerichteten Integration des Zielunternehmens und der damit angestrebten Realisierung von Skaleneffekten (Synergien). Die Erarbeitung eines „Post-Merger-Integration“ Plans ist deshalb bereits frühzeitig angezeigt. Externe M&A-Berater sind hierbei in der Lage, kritisch die Ausgangslage zu hinterfragen und mögliche Schwächen sofort aufzudecken, um die Ressourcen des Auftraggebers zu schonen.

Fallstudie: Dr. Ferber & Partner GmbH

Viatrix GmbH & Co. KG

Ende der 90er Jahre entwickelte sich der Trend weg vom „Life Sciences“ Konzept, der Integration und dem Verbund von Pharma, Chemie und Biotechnologie, hin zum Kerngeschäftsdenken, wo Pharma und Chemie strikt getrennt wurden und die Biotechnologiesparten, außer der Agrarbiotechnologie, zum Pharmabereich übergangen. Beispiele dafür waren der Zusammenschluss von Hoechst und Rhone Poulenc zu Aventis in 1999 und das dazu gehörende Desinvestitionsprogramm des Chemieportfolios. Kurz darauf folgten AstraZeneca und Novartis mit der Abspaltung ihres Agrochemikalienbereichs zu Syngenta und weitere andere Beispiele folgten. Dieser Trend setzte sich natürlich auch im Mid-cap Bereich fort und wurde durch den Verkauf der Nycomed Gruppe an Nordic Capital durch die Amersham plc in 1999 initiiert.

Die Dr. Ferber & Partner GmbH hat bereits frühzeitig als führender M&A-Berater diesen Strukturwandel mitgeprägt. Im Juni 2002 berieten wir die Advent International, eine der größten Private Equity Gesellschaften weltweit, beim Kauf der Viatrix GmbH & Co. KG (ehem. ASTA Medica Geschäft und Pharmatochtergesellschaft der Degussa AG) für ein Transaktionsvolumen von € 375 Mio. Die Viatrix Gruppe mit Tochtergesellschaften in Europa, USA und Brasilien machte einen Umsatz von € 483 Mio. in 2001 und entwickelt Pharmaprodukte für Atemwegserkrankungen, Allergien und Schmerzen.

Wir haben diese Transaktion seit Herbst 1999 genauestens vorbereitet, als die Degussa AG einen ersten Versuch lancierte, das Pharmageschäft zu verkaufen. Damals beinhaltete Viatrix noch die Onkologiesparte, die später an Baxter veräußert wurde und AWD, die 2001 von Pliva gekauft wurden. In diesem ersten Auktionsverfahren waren die Kaufpreisvorstellungen der Degussa AG und der beteiligten strategischen und finanziellen Käufer so divergent, dass sich Degussa entschied, den Transaktionsprozess zu beenden und die Einheit zunächst selbst zu restrukturieren.

Unsere Erkenntnis vom ersten Prozess und nach Durchsicht der Unterlagen war, dass das ASTA Medica Geschäft den Charakter eines Gemischtwarenladens hatte und sich daher kein strategischer Käufer um dieses Geschäft reißen würde, sondern die Idealkombination ein Konsortium aus Private Equity Haus in Verbindung mit einem strategischen Käufer für Teilbereiche sein würde. Mit dieser Erkenntnis haben wir uns mit Advent International zusammengeschlossen und das Unternehmen im Vorfeld des zweiten Auktionsprozesses gedanklich in seine Einzelteile zerlegt und bewertet. In diesem Zusammenhang haben wir auch ca. 40 Pharmafirmen angesprochen, wo wir das Interesse an Teilbereichen, geographisch als auch nach Produktgruppen, sondiert haben. Die Pharmafirmen, die ein sehr aktives Interesse an bestimmten Einheiten der jetzt umbenannten Viatrix Gruppe (die das Rumpfgeschäft der ehemaligen ASTA Medica beinhaltete) hatten, haben wir vertraglich und finanziell an unser Bieterkonsortium gebunden.

Wir wussten, dass wir einen kompetitiven Auktionsprozess vor allen Dingen von den Private Equity Häusern erwarten durften, da es wenige mittelgroße und finanzierbare Pharmatransaktionen im Markt gibt. Als dann der zweite Auktionsprozess offiziell im August 2001 initiiert wurde, hatten wir unser Konsortium mit strategischer Komponente bereits zusammengestellt und konnten frühzeitig mit den Banken bezüglich der Finanzierung ins Gespräch kommen. Nach Durchsicht des Informationsmemorandums setzen wir uns mit vier Banken in Verbindung, um das Interesse von deren Seite für diese Transaktion zu sondieren. In Prozessen, bei denen viele Private Equity Häuser involviert sind, ist eine Überlappung der

Gespräche mehrerer Fonds mit gleichen Banken unvermeidbar, so dass Private Equity Fonds auch in der ersten Stufe des Prozesses, der Abgabe eines indikativen Angebotes für das zu veräußernde Unternehmen, immer mehrere Interessensbekundungen der Banken („Commitment Letter“) beilegen.

Unser Angebot als auch unsere Kombinationsstrategie mit strategischen Partnern ist bei der Degussa auf fruchtbaren Boden gestoßen, so dass wir in die zweite Runde des Prozesses eingeladen wurden. Die zweite Runde bestand aus einer Management Präsentation als auch einem Datenraumbesuch, wo wir unsere Due Diligence Partner, finanzierenden Banken aber auch unseren wichtigsten strategischen Partner vorstellen konnten. In dieser Phase wurden wir auch von dem Verkäufer gebeten, uns auf einen strategischen Partner zu konzentrieren, mit dem wir die Transaktion dann gemeinschaftlich („back-to-back“) abschließen würden. Mit den restlichen Partnern könnten wir dann nach dieser Transaktion weitere Transaktionen bezüglich Teilbereichen tätigen. Wir entschieden uns für die Medpointe Inc. als strategischen Partner, mit der die ASTA Medica in den USA bereits ein Joint Venture (JV) hatte und wir unseren JV Anteil als Bestandteil dieser Transaktion veräußern konnten. Nach einer erfolgreichen Durchführung der zweiten Phase erhielten wir Vertragsentwürfe, die wir dann gemeinsam mit unserem bindenden Angebot in einer Mark-up Version (in der unsere Änderungen zu deren Vertragsentwurf klar gekennzeichnet waren) abgaben. Nachdem wir dann grünes Licht für die dritte Phase, neben einem anderen Konkurrenten, bekommen haben, stiegen wir dann in die Endverhandlungen ein und konnten die Übernahmeschlacht für uns entscheiden und die Transaktion besiegeln.

Die Advent International hatte die Viatrix Gruppe immer als ein pan-europäisches Pharmaunternehmen gesehen, so dass wir nach dem Closing dieser Transaktion unser Augenmerk auf die ausländischen Tochtergesellschaften gerichtet haben. Im März 2003 verkauften wir die ASTA Medica Ltda., die brasilianische Tochtergesellschaft der Viatrix, an Aché Laboratórios Farmaceuticos S.A., dem größten Pharmaunternehmen in Brasilien. Im Zuge der Supply Chain-Konsolidierung verkauften wir dann im Oktober 2003 den Produktionsbetrieb Wolfsberg in Österreich an die Hermes Arzneimittel GmbH.



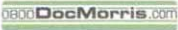


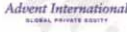


Dr. Ferber & Partner hat die Advent International bei allen Transaktionen beraten.

Die Viatrix Transaktion illustrierte einige wichtige Punkte, die man als potenzieller Käufer in einem kompetitiven Bieterverfahren beachten muss:








- Strukturwandel einer Branche frühzeitig erkennen und verfolgen
- Mögliche Akquisitionsziele konsequent beobachten und im Hinblick auf ihren strategischen Fit durchleuchten
- Aufstellung eines schlagkräftigen Teams sowie Zusammenschluss mit möglichen Partnern bereits im Vorfeld prüfen
- Mögliche Konkurrenten frühzeitig einschätzen und deren Bieterverhalten bei der Bewertung berücksichtigen
- Finanzierung sichern und konsequent gegenüber dem Verkäufer auftreten

Ihr Partner für Mid-Cap M&A








Private Equity

<p>Dezember 2004</p>  <p>Dr. Neuhaus Techno Nord GmbH* Hamburg</p>  <p>3i Deutschland GmbH* München</p> <p>haben eine Minderheitsbeteiligung an der</p>  <p>0800DocMorris N.V. Heerlen, Niederlande an HgCapital HgCapital London, Großbritannien verkauft.</p>	<p>Mai 2003</p>  <p>KAO CORPORATION Tokio, Japan</p> <p>hat den Geschäftsbereich Riechstoffe und Parfümöle von</p>  <p>COGNIS DEUTSCHLAND GmbH & Co. KG* Düsseldorf</p> <p>übernommen.</p>	<p>August 2002</p>  <p>Die von ADVENT INTERNATIONAL* beratenen Fonds haben 100% der Anteile an der</p>  <p>VIATRIS-Gruppe Frankfurt</p> <p>in Höhe von € 375.000.000 von der</p>  <p>DEGUSSA AG Düsseldorf</p> <p>übernommen.</p>
--	--	--

Familienunternehmen

<p>September 2004</p>  <p>TYROL CRYSTAL HANDELSGESELLSCHAFT m.b.H. Kufstein, Österreich</p> <p>und</p> <p>"RIEDEL" GRUND & IMMOBILIEN VERWALTUNGS GmbH Wien, Österreich</p> <p>haben 100% der Aktien an der</p>  <p>EX. NACHTMANN CRYSTAL AG* Neustadt a.d. Waldnaab</p> <p>übernommen.</p>	<p>April 2003</p>  <p>baumit.com</p> <p>WOPFINGER BAUSTOFFINDUSTRIE GmbH Waldegg, Österreich</p> <p>hat 100% der Geschäftsanteile der</p>  <p>BAYOSAN Wachter GmbH & Co. KG* Hindelang/Allglu</p> <p>übernommen.</p>	<p>Juni 2002</p>  <p>KATJES FASSIN GMBH - CO. KG Emmerich</p> <p>hat die Aktivitäten der</p>   <p>FRIGO-WERK BELTLE GMBH U. CO.* Remshalden</p> <p>übernommen.</p>
---	--	---

Industriekonzerne

<p>Januar 2005</p>  <p>DATACON TECHNOLOGY AG* Radfeld, Österreich</p> <p>wurde von</p>  <p>BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES N.V. Drunen, Niederlande</p> <p>übernommen.</p>	<p>August 2001</p>  <p>UPS LOGISTICS GROUP B.V. KH Best, Niederlande</p> <p>ein Tochterunternehmen der</p> <p>UNITED PARCEL SERVICE INC. Atlanta, USA</p> <p>hat die Mehrheit der Anteile an der</p>  <p>UNI-DATA AG* Schwaig</p> <p>übernommen.</p>	<p>Mai 2000</p>  <p>KONINKLIJKE AHREND NV* Amsterdam, Niederlande</p> <p>hat 82% des Aktienkapitals der</p>  <p>MAUSER WALDECK AG Waldeck von der</p>  <p>RHEINMETALL AG Düsseldorf</p> <p>erworben.</p>
--	--	---

* Dr. Ferber & Partner Kunde

DR. FERBER & PARTNER GMBH

Corporate Finance

Prinzregentenplatz 17 ■ 81675 München ■ Telefon 089-41 95 16-0 ■ Fax 089-41 95 16-21
email@ferberpartner.de ■ www.ferberpartner.de

Dr. Ferber & Partner GmbH / Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA

Verkauf von Familienunternehmen als Mittel zur Nachfolgeregelung

Professionelles Vorgehen ist gefragt

Noch vor wenigen Jahren war der Verkauf eines Familienunternehmens oft ein Tabuthema oder die „ultima ratio“. Ein Festhalten am Unternehmen um jeden Preis muss nicht immer der optimale Weg sein. Diese Erkenntnis setzt sich im heutigen Wettbewerbsumfeld zunehmend durch.

Angetrieben wird dieser Stimmungswandel durch eines der vorherrschenden Themen von Familienunternehmen, der Nachfolgeregelung der abtretenden Gründergeneration deutscher Familienunternehmen der Nachkriegszeit. Dennoch vernachlässigen viele Unternehmer das Thema Nachfolge, und dies obwohl

- von ca. 90.000 industriellen Familienunternehmen bis 2006 mehr als 20.000 Unternehmen altersbedingt vor der Betriebsübergabe stehen - ohne dass bisher ein Nachfolger in Sicht ist;
- Schätzungen davon ausgehen, dass die Hälfte aller Unternehmenseigner ihre Nachfolge nicht geregelt haben, obwohl statistisch jeder dritte Nachfolgefall überraschend eintritt.

Eine tragfähige Nachfolgelösung muss daher frühzeitig zur Verfügung stehen. Es ist eine der wichtigsten Aufgaben des vertrauten Beraters, den Eigner-Unternehmer immer wieder auf dieses Thema hinzuweisen und unter Einbeziehung aller Verantwortlichen eine dem Unternehmen und den dahinter stehenden Personen angemessene Lösung zu erarbeiten.



Ein Verkauf zu attraktiven Bedingungen ist möglicherweise langfristig für die Eigner und das Unternehmen die beste Lösung. In der Praxis bei Unternehmensverkäufen oder Veräußerungen von Geschäftsteilen lassen sich darüber hinaus auch weitere Auslöser feststellen, die durchaus operativen Charakter besitzen und Ausdruck wirtschaftlicher Zwänge sind.

Sorgfältige Planung und richtiges Timing sind entscheidend für einen erfolgreichen Unternehmensverkauf. Erscheint angesichts der aktuellen Wirtschaftslage oder mit der bestehenden Firmenstruktur die Erzielung eines attraktiven Verkaufspreises ungewiss, so kann es unter solchen Umständen sinnvoll sein, die Firma noch einige Jahre als Unternehmer weiterzuführen und weiterzuentwickeln.

Durch geeignete Maßnahmen im Vorfeld und eine professionelle Abwicklung kann erfahrungsgemäß eine bedeutende Steigerung des Unternehmenswertes erreicht werden. In Abhängigkeit von der speziellen Situation wird das anzuwendende Verkaufsverfahren direkt auf die Ziele des Eigners, wie z.B. Vorstellungen in Bezug auf Preis, Prozessgeschwindigkeit, Diskretionsniveau, Anzahl der anzusprechenden Interessenten sowie der qualitativen Ausprägung des zu veräußernden Vermögensteils zugeschnitten.

Ein erfolgreicher Firmenverkauf gelingt nur mit einem professionellen Vorgehen. Spezialisierte M&A-Berater bringen

nicht nur ihre langjährige Transaktionserfahrung mit internationalen Verkäufen, sondern auch ihre Beziehungen innerhalb internationaler Netzwerke ein. Der Markt für Unternehmensbeteiligungen ist durch zunehmende Effizienz gekennzeichnet und verzeiht keine Fehler. Sowohl der Unternehmer als auch seine Berater müssen sich bewusst sein, dass für den Fall eines gescheiterten Verkaufs deshalb nur beschränkte Rückzugsmöglichkeiten bestehen. Nachfolgend ist der Ablauf eines idealtypischen Verkaufsverfahrens schematisch dargestellt:

Die einzelnen Schritte bei einem Unternehmensverkauf sind für den M&A-Berater Routine bzw. seine tägliche Beschäftigung, d.h. die einzelnen Schritte sind erprobt und bewährt und ermöglichen dadurch eine optimale Vorbereitung und Ablauf.

Im Einzelnen sind die wesentlichen Schritte beim Verkaufsprozess die folgenden:

- Systematische Vorbereitung mit entsprechender Dokumentation des Vorhabens (Informationsmemorandum); eine derartige Vorbereitung zeigt Risiken, Potenziale sowie rechtzeitig mögliche Fragen und Probleme der potenziellen Interessenten auf
- Bewertung der eigenen Unternehmenssituation mit Blickrichtung für die möglichen Interessenten (national und international), zu denen das Unternehmen am besten passt, zur Erzielung eines möglichst hohen Kaufpreises
- Nach Erstellung der bewerteten Partnerliste Sondierung und Ansprache der geeigneten Interessenten
- Grundsatzgespräch mit den interessierten, ausgewählten Interessenten nach Vorlage des Informationsmemorandums
- Prozess-Steuerung optimieren und Momentum aufbauen, um Interesse und Druck auf die Interessenten ausüben zu können
- Managementpräsentation vorbereiten
- Datenraum vorbereiten
- Zusatzfragen und Informationen für die Interessenten strukturieren und entsprechend beantworten
- Wettbewerb der Interessenten in der Schlussphase z.B. auf zwei bis drei beschränken und relativ zeitgleich (falls möglich auktionsähnlich) vorgehen, um Konditionen und Zeitrahmen optimieren zu können. Begleitung der Schlussverhandlungen sowie Kaufvertragsabschluss.

Nachfolgend sollen aber schwerpunktmäßig jene Erfolgsfaktoren aufgezeigt werden, mit denen man das Unternehmen für den potenziellen Käufer attraktiver machen und den Verkaufsprozess selbst beschleunigen kann.

Investitionsverhalten: Trotz des Verkaufsprozesses wird das Unternehmen als „business as usual“ geführt, d.h. notwendige Investitionen werden wie geplant getätigt. Etwaige größere Investitionen oder Investitionen, die ein potenzieller Käufer als nicht passend betrachten könnte, sollten bisweilen zurückgestellt werden und mit dem jeweiligen Käufer zu gegebener Zeit besprochen werden. In vielen Fällen haben mittelständische Unternehmen im Vorfeld einer Firmenveräußerung in teure Maschinen oder Grund und Boden investiert, die dann von dem potenziellen Käufer aus strategischen oder verhandlungstechnischen Gründen nur unzureichende Berücksichtigung im Kaufpreis finden.

Bilanz- und Informationsmanagement: Bei Transaktionen verbringt der potenzielle Käufer viel Zeit damit, das Berichts- und Rechnungswesen des mittelständischen Verkäufers zu erfassen. Die Erfahrung zeigt, je professioneller und fundierter das Rechnungswesen des zu veräußernden Unternehmens ist, desto effizienter ist der Informationsprozess und der finanzielle Due Diligence Prozess („Sorgfältigkeitsprüfung“) des Käufers und desto glaubwürdiger wirkt das Rechnungswesen und vor allen Dingen die Prognosen des Unternehmens.

Kleine und mittelgroße Unternehmen verfügen meist nur über ein kleines Mitarbeiterteam bzw. eine Vertrauensperson des Inhabers für das Rechnungswesen - kombiniert mit einer kleinen externen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und/oder einem Steuerberater. Dadurch kann dem Erwartungshorizont bzw. den Erfordernissen des potenziellen Käufers für die Due Diligence sowohl zeitlich als auch kapazitätsmäßig in der Regel nur bedingt entsprochen werden, was sich wiederum negativ auf den Verkaufsprozess auswirken kann.

Daher lohnt es sich beim Unternehmensverkauf, bei dem primär ausländische Käufer angesprochen werden, für das letzte Geschäftsjahr vor der Firmenveräußerung eine der großen globalen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften als Wirtschaftsprüfer mit zu bestellen (z.B. für interne Konsolidierung und Überleitungen zu internationalen Rechnungslegungsstandards), um dadurch die Aussagekraft, Vergleichbarkeit und Kreditibilität der Zahlen zu verbessern. Diese globalen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften ergänzen sich sehr gut mit dem lokalen Wirtschaftsprüfer/ Steuerberater und der Finanzabteilung des Unternehmens, um dem potenziellen Käufer bezüglich Finanzfragen als geschlossenes Team befriedigende Antworten zu geben.

Vertragsbeziehungen zu Lieferanten und Kunden: Wichtige Lieferanten und Kundenverträge sollten sorgfältig auf „change-of-control“ Klauseln geprüft werden, d.h. Klauseln, die dem Lieferanten bzw. Kunden die Möglichkeit geben, ihre Geschäftsbeziehungen mit ihrem Unternehmen oder dessen Käufer zu kündigen, falls sich die Mehrheitsverhältnisse im Unternehmen ändern sollten.

Gesellschafteranteile: Um einen strategischen Kaufpreis für ein Unternehmen zu erzielen, muss man dem potenziellen Käufer mindestens die Mehrheit der Anteile bzw. am besten 100% an dem Unternehmen anbieten können. Dies bedeutet, dass die Gesellschafter sich im Vorfeld einig über den Verkaufsprozess sein sollten, da seriöse Interessenten diese Frage früh im Prozess beantwortet wissen wollen, bevor sie in den teuren und zeitintensiven Due Diligence Prozess einsteigen. Im Falle des Verkaufs der Mehrheit der Anteile sollten die verbleibenden Minderheitsgesellschafter eine klare Regelung mit dem Käufer vereinbaren, zu welchen Konditionen und in welchem Zeitrahmen die restlichen Anteile des Unternehmens an den Käufer übergehen können. Dies ist eine Absicherung für die restlichen Gesellschafter, ihre Beteiligung zu einem späteren Zeitpunkt realisieren zu können und nicht vom Wohlwollen des Mehrheitsgesellschafters abhängig zu sein. Auf der anderen Seite begünstigt das Wohlverhalten der Minderheitsgesellschafter den Verkaufsprozess und die Verkaufskonditionen der Mehrheitsgesellschaft.

Darüber hinaus gibt es zwischen Familiengesellschaften oft unterschiedliche Anteile an unterschiedlichen Unternehmen der zu verkaufenden Firmengruppe. Eine Bewertungsregelung für die Aufteilung des Verkaufspreises sollte frühzeitig getroffen werden. Eine derartige Regelung sollte auch die steuerliche Behandlung von Veräußerungserlösen beinhalten, da die steuerliche Situation der verschiedenen Beteiligten höchst unterschiedlich sein kann (letztendlich ist nur der Nettoerlös maßgebend). Eventuell ist für die Optimierung von Maßnahmen (Eingliederung, Umwandlung, Ausschüttungen, etc.) ein gewisses Zeitfenster erforderlich.

Ferner gibt es zusätzliche Maßnahmen, wie etwa präakquisitorische Umgestaltungen und das Thema der Erbschaftssteuer, die zusammen mit dem Steuerberater des Verkäufers besprochen werden sollten. Ein professionelles Management, das in den Verkaufsprozess eingebunden werden kann, erleichtert den Verkaufsprozess und entlastet das zeitliche Commitment bzw. die Rollenverteilung der Gesellschafter in dem Verkaufsprozess.