

Chancen und Gefahren der Unternehmensauktion

Von Peter M. Binder und Konrad Althaus

In den letzten Jahren hat die Unternehmensauktion, von welcher noch Mitte der Neunzigerjahre praktisch niemand mehr sprach, als Verfahren des Unternehmensverkaufs wieder an Bedeutung gewonnen. Die Unternehmensauktion kann mit einer Kunstauktion verglichen werden. Das Ziel besteht in jedem Fall darin, eine Unternehmung demjenigen Interessenten zu veräussern, der das höchste bzw. das den Zielen der Verkäuferin am besten entsprechende Angebot abgibt.

Abbildung 1 zeigt schematisch den Ablauf einer Unternehmensauktion, wobei die Darstellung einfach und idealtypisch gehalten ist. Es versteht sich von selbst, dass das Verfahren im Einzelfall an die spezifischen Rahmenbedingungen und an die Unternehmenssituation angepasst werden muss. Um ein Auktionsverfahren erfolgreich durchführen zu können, sind vorgängig in jedem Fall die Vor- und Nachteile dieses Vorgehens sorgfältig gegeneinander abzuwägen.

Die Vorteile einer Auktion sind auf den ersten Blick bestechend:

1. Die beteiligten Parteien und die zu veräussernde Unternehmung durchlaufen einen strukturierten Prozess, der darauf ausgelegt ist, eine Konkurrenzsituation zu schaffen und diese zu Gunsten der Verkäuferin auszunützen. In aller Regel wirkt sich diese Tatsache nicht nur auf den Verkaufspreis vorteilhaft aus, sondern sie beeinflusst auch die Nebenbedingungen positiv, da die bietenden Interessenten in Konkurrenzsituationen vielfach eher bereit sind, auf gewisse Garantien und Zusagen seitens der Verkäuferin zu verzichten.
2. Im Rahmen eines Auktionsverfahrens kann ein genauer Zeitplan vorgelegt werden, der – wenn keine unvorhergesehenen Situationen eintreten – ein zügiges Vorgehen garantiert. Bei gut vorbereiteten Akquisitionen stellt die Geschwindigkeit einen Erfolgsfaktor dar.
3. Die Belastung der Verkäuferin hält sich in Grenzen, da der Auktionsprozess in der Regel durch einen erfahrenen M&A-Berater geführt wird und das Ende der Auktion absehbar ist.

Die Nachteile einer Unternehmensauktion ergeben sich aus der Tatsache, dass es sich bei einer Unternehmung um ein ungleich vielschichtigeres und komplexeres Gebilde handelt als bei einem Kunstgegenstand. Steht bei einem Kunstobjekt vor allem die Echtheitsprüfung im Vordergrund, so müssen die Prüfungen im Falle eines Unternehmenskaufes viel tiefer gehen. Sie beinhalten neben den juristischen und finanziellen Belangen unter anderem auch das gesamte Marktumfeld sowie die Technologie der Unternehmung. Es geht nicht zuletzt auch darum, sich ein Urteil über das Management und die Schlüsselpersonen des Kaufobjektes zu bilden.

Aus Sicht einer möglichen Käuferin ergeben sich daher folgende Nachteile des Auktionsverfahrens:

1. Die limitierten Informationen und der eingeschränkte Zugang zu diesen bergen ein erhebliches Sicherheitsrisiko, insbesondere dann, wenn sich die Due Diligence im Rahmen eines Datenraumes auf wenige Tage beschränkt, keine Dokumente kopiert werden dürfen und lediglich eine kurze Betriebsbesichtigung vorgesehen ist. Häufig sehen sich die Interessenten deshalb gezwungen, in Teams aus spezialisierten Personen zu arbeiten, von denen kaum eine den Gesamtüberblick gewinnt. Die mögliche Käuferin muss sodann gewisse Risiken in Kauf nehmen oder diese pauschal im gebotenen Preis berücksichtigen.
2. Selbst wenn den potenziellen Käuferinnen umfassende Informationen zur Verfügung gestellt werden, sind diese oft nicht in der Lage zu beurteilen, wie zuverlässig diese Informationen sind.
3. Der eingeschränkte Kontakt zu den Personen der Unternehmung verunmöglicht es der Erwerberin, die Integration frühzeitig und proaktiv zu planen. Im Mittelpunkt des

Dr. rer. pol. et lic. iur. Peter M. Binder und Konrad Althaus, dipl. Wirtschaftsprüfer, sind Inhaber der Binder Consulting AG, Bern und Zürich, spezialisiert auf die Bereiche M&A/Corporate Finance, Unternehmensbewertungen und Kooperationen.

Auktionsverfahrens steht eindeutig der Abschluss der Transaktion und nicht die anschliessende Integration der akquirierten Unternehmung.

4. Die enge Steuerung des Auktionsverfahrens durch Berater und der Mangel an direkten Verhandlungen zwischen den möglichen Partnern schaffen eine grosse Distanz zwischen der zu verkaufenden Unternehmung und den Interessenten.
5. Die Kosten für die potenzielle Käuferin sind sehr hoch. Innerer kurzer Zeit müssen diverse Spezialistenteams gebildet werden, welche die verschiedenen Aspekte der Transaktion beurteilen (u.a. Markt, Technik, Finanzen, Personal, Recht und Umwelt). Je nach Anzahl der Interessenten fallen diese Kosten mehrfach an, obwohl am Schluss nur ein Bieter den Zuschlag erhält.
6. Derjenige Interessent, der die Unternehmung schliesslich erwirbt, muss akzeptieren, dass die Konkurrenten, die ebenfalls am Auktionsverfahren beteiligt waren, beinahe gleich viel über die erworbene Unternehmung und ihr Umfeld wissen, wie er selber.

Aus Sicht der Verkäuferin offenbaren sich die Nachteile des Auktionsverfahrens vor allem dann, wenn der Prozess nicht wie ursprünglich vorgesehen abgewickelt werden kann. Folgende Nachteile müssen daher berücksichtigt werden:

1. Die ursprünglichen Interessenten können sich nicht zu einem indikativen Angebot durchringen und der Prozess gerät damit ins Stocken. Die Wiederaufnahme des Verkaufsverfahrens unter anderen Vorzeichen wird in diesem Fall schwierig.
2. Die Situation der Unternehmung verändert sich während des Verfahrens, d.h. die Informationen, die dem ersten indikativen Angebot zu Grunde lagen, stimmen nicht mit den Erkenntnissen aus den Managementgesprächen und aus dem Datenraum überein. Der Prozess muss allenfalls neu angesetzt werden.
3. Neue negative Informationen können sich zum Nachteil der Verkäuferin auf den Verkaufspreis auswirken.
4. Das Management wird durch den Prozess zu stark verunsichert und droht das Unternehmen zu verlassen.

In Anbetracht dieser erheblichen Gefahren empfiehlt es sich in der Praxis, sich bei der Durchführung eines Auktionsverfahrens an einige grundlegende Regeln zu halten:

1. Das Auktionsverfahren muss gut vorbereitet werden. Dabei sollte die Entscheidung, ob überhaupt eine Auktion durchgeführt wird, erst nach Abschluss der Vorbereitungsarbeiten gefällt werden. Zu diesen Arbeiten gehört nicht nur das Verfassen einer Unternehmensdokumentation, sondern bereits auch die kritische Sichtung der Unternehmungsunterlagen im Hinblick auf einen möglichen Datenraum. Eine frühzeitige Zusammenstellung der Unterlagen für den Datenraum verleiht Sicherheit, dass später keine grossen Diskrepanzen auftreten sollten. Zudem sollte bereits eine Beurteilung und Bewertung der Unternehmung nicht nur aus Verkäufer-, sondern auch aus angenommener Käufersicht erfolgen. Generell sollte man sich während des gesamten Prozesses immer wieder in die Interessenlage der potenziellen Käuferinnen versetzen.
2. Der Entscheidung, ob schliesslich eine Auktion durchgeführt wird, sollte davon abhängen, ob die Unternehmung gut genug strukturiert ist, um einen solchen Prozess schadlos zu überstehen. Der Zustand der Unternehmung muss genügend dokumentiert werden können, damit die Interessenten auch wirklich bereit sind, auf dieser Basis ein Angebot vorzulegen. Man muss über ein hohes Mass an Sicherheit verfügen, dass bei der Datenraum Due Diligence keine bösen Überraschungen anfallen werden, die den Prozess blockieren könnten. Bei börsenkotierten Unternehmungen sowie bei Unternehmungen, die in ihrem Markt über einen grossen Bekanntheitsgrad verfügen, eignet sich das Auktionsverfahren in der Regel besser als bei Unternehmungen, die bisher diskret und zurückhaltend operiert haben.
3. Der Verkaufsprozess sollte, wenn immer möglich, professionell begleitet, jedoch von der Verkäuferin nicht komplett delegiert werden. Die Verkäuferin muss sich in das Beraterteam eingebunden fühlen. Nur so kann schnell entschieden und gehandelt werden. Der Einbezug

externer Berater führt auch dazu, dass einerseits kritische Fragen – auch in Bezug auf die Prozessgestaltung – gestellt werden und andererseits nicht allein das eigene Wunschdenken der Verkäuferin im Vordergrund steht. Dieses Risiko besteht vor allem dann, wenn eine Unternehmung so rasch wie möglich und in Erwartung hoher Erfolgsprämien veräussert werden soll.

Die Alternative zur Unternehmensauktion besteht im Verhandlungsweg, welcher seinerseits über verschiedene Vor- und Nachteile verfügt. Obwohl das Auktionsverfahren vordergründig klar und einfach strukturiert ist, handelt es sich tendenziell um ein anspruchsvolles Verfahren, das häufig dazu verleitet, sich vom klaren Ablauf und den strengen Instruktionen blenden zu lassen. Drängt die formelle Anwendung des Auktionsverfahrens die ihm unterliegende Unternehmung zu sehr in den Hintergrund, dann degeneriert die Auktion zum Selbstzweck.

Der möglichen Käuferin verlangt das Auktionsverfahren alles ab. Sie muss hinter die Formalien blicken und sich in kurzer Zeit eine umfassende Meinung darüber bilden, ob sie ein Angebot abgeben will oder nicht. Die Käuferin ist daher gut beraten, von ihrem bewährten Vorgehen gar nicht oder nur in Ausnahmefällen abzurücken; beispielsweise wenn eine direkte Konkurrentin verkauft wird und der Markteintritt einer anderen Unternehmung unter allen Umständen verhindert werden soll.

Vorausgesetzt die zu verkaufende Unternehmung ist gut strukturiert und der Verkaufsprozess kann schnell und zielgerichtet ablaufen, dann liegt die grösste Chance des Auktionsverfahrens sicherlich im Erzielen eines hohen Verkaufspreises. Andererseits birgt das Verfahren ein grosses Risiko für den Fall, dass der Prozess schleppend vonstatten geht, die ganze Industrie bereits durch den Datenraum geschleust worden ist und nach wie vor keine Käuferin in Sicht ist.