

Überarbeiteter und gekürzter Artikel, der in PRAXIS 4/92, Fachmitteilungen der ATAG Ernst & Young erschienen ist.

Der grosse M&A-Boom der 80er Jahre ist zu Ende. Dieser wurde Mitte der 90er Jahre durch eine Vielzahl strategischer Käufe und Fusionen abgelöst. Unternehmen werden nicht mehr unbesehen quasi als Ware gekauft und wenig später - wenn es mit der Integration der gekauften Unternehmung in den eigenen Konzern nicht klappte - unter Verlusten wieder auf den Markt geworfen. Die Käufer sind viel wählerischer geworden. Sie verlangen aussagekräftige Unterlagen und kaufen nur, wenn die Unternehmung ihre strategischen Ziele fördert.

Das bedeutet nicht, dass ein Unternehmer heute seine Unternehmung nicht mehr verkaufen kann. Jedoch wird er sich dem geänderten Umfeld anpassen. Vor allem muss er den potentiellen Interessenten darlegen können, welchen strategischen Nutzen seine Unternehmung ihnen bringt. Der Beitrag erläutert, wie ein Unternehmer heute beim Verkauf seiner Firma am besten vorgeht.

Peter M. Binder, Dr. rer. pol. et lic. iur.*

*Inhaber der Binder Consulting AG, Integrierte Unternehmens- und Rechtsberatung, Gümligen und Zürich, die sich auf Coaching und Managementunterstützung, Kooperationen und M&A/Corporate Finance spezialisiert hat.

WIE DER UNTERNEHMER IN SCHWIERIGEN ZEITEN SEINEN BETRIEB VERKAUFEN KANN

1. Der heutige M&A Markt

Der heutige M&A Markt ist durch immer mehr strategisch bedingte Käufe, Verkäufe und Fusionen geprägt. Der nachfolgende Artikel entstand 1992 unter dem Eindruck des Zusammenbruchs des M&A Booms der 80er Jahre. Heute gibt es eine Vielzahl von florierenden Unternehmen, die verkauft wurden. Gross ist aber noch die Zahl jener Unternehmen, die in schwierigen Umständen einen Partner für die Nachfolge oder für die verbesserte strategische Positionierung suchen. Die erfolgreichen Unternehmen haben aber aus den Erfahrungen früherer Jahre gelernt und adaptieren in aller Regel die vorsichtige Vorgehensweise, die nachfolgend beschrieben wird.

2. Kennzeichen des heutigen sorgfältigen Vorgehens: KARI

Heute gehen die Käufer bei einer Akquisition viel vorsichtiger vor. Im Vergleich zum Akquisitions-Boom der 80er Jahre besinnen sie sich wieder auf solide betriebswirtschaftliche Grundsätze zurück. Das heutige Vorgehen kann als bodenständig, sorgfältig und sachgerecht bezeichnet werden. Wir haben hier unter uns das neue Vorgehen, das im Markt beobachtet werden kann, KARI getauft - in Anspielung an einen bodenständigen Kari und an das Wort karitativ- der Sache wohlgesinnt. KARI steht für **K**onsolidieren/**K**onzentrieren, **A**nalisieren, **R**äsonnieren und **I**mplementieren/**I**ntegrieren .

Konsolidieren/Konzentrieren

Angesichts des rezessiven Umfeldes, aber vielleicht auch als Folge eines grundsätzlichen Umdenkens, konzentrieren sich immer mehr Unternehmen auf ihr core business. Entsprechend stossen viele Unternehmungen Bereiche ab, die nicht zum Kernsortiment gehören. Desgleichen kaufen sie nur dann andere Unternehmungen, falls diese präzise ihrer Unternehmensstrategie entsprechen und deren Ziele fördern. Die Liste bedeutender Schweizer Unternehmen, die in der jüngsten Vergangenheit Unternehmensteile abgestossen haben, ist fast unabsehbar.

Um Fehlinvestitionen und nachträgliche Wiederausgliederungen zu vermeiden, schenken die meisten Käufer der Eingliederung der gekauften Unternehmung nunmehr grösste Beachtung. Aus diesem Grund werden heute selten mehrere Akquisitionen gleichzeitig durchgeführt. Wir treffen in der Praxis viele Unternehmen an, die nach jeder Akquisition auch bei sogenannten guten Möglichkeiten die Aquisitionen nicht einmal anschauen; denn sie wollen das gesamte Management-Potential auf die soeben getätigte Akquisition konzentrieren.

Das vorsichtige Vorgehen der Käufer führt ferner dazu, dass sie in vielen Fällen gar nicht mehr die gesamte Unternehmung kaufen. Vielmehr übernehmen sie von einem Kaufobjekt nur jene Teile, die strategisch zu ihrer Unternehmung passen. Die nicht übernommenen Betriebsteile verbleiben den ursprünglichen Aktionären oder der ursprünglichen Unternehmung. Dies betrifft in der heutigen Zeit insbesondere auch die nicht betriebsnotwendigen Liegenschaften.

Analysieren

Grundlage einer erfolgreichen Akquisition sind gründliche Kenntnisse der angebotenen Unternehmung und ihres Umfelds. Dazu gehören ein klares Bild der finanziellen Lage sowie ein guter Einblick in massgebende operative Aspekte (Personal, Marktstellung, Produktionsprozesse, Umwelt usw.).

Heutzutage nimmt sich das akquirierende Unternehmen erheblich mehr Zeit für die Analyse der angebotenen Gesellschaft als noch vor wenigen Jahren. Häufig werden zu diesem Zweck externe Berater beigezogen. In manchen Fällen führt die professionelle Analyse zu einem Nein. Beispielsweise hat der potentielle Käufer der Charles Jourdan Gruppe (Accessoires und andere Produkte im Luxus-Bereich) nach einer eingehenden Analyse auf den Kauf verzichtet.

Räsonnieren

Nach der Analyse der angebotenen Unternehmung gilt es zu räsonnieren, also zu überdenken. Der potentielle Käufer vergleicht die Ergebnisse seiner Analysen mit seinen strategischen Zielen. Vor allem gilt es festzustellen, inwiefern sich durch den Kauf Synergien ergeben. Zudem kommt es auch darauf an, mit welchem Management Aufwand diese Synergien erzielt werden können, das heisst, wie schwierig oder leicht es ist, die betreffende Unternehmung in die eigene Gruppe zu integrieren .

Mit dem Stichwort räsonnieren soll ausgedrückt werden, dass grössere Unternehmen auch heute noch viele Akquisitionsmöglichkeiten prüfen, aber nur dann akquirieren, wenn fast alle Vorgaben erfüllt sind.

Dass die Käufer von Unternehmungen viel vorsichtiger vorgehen, lässt sich auch am Umstand ablesen, dass es heute in einem Konzern kaum mehr möglich ist, dass der Verwaltungsrat oder die Geschäftsleitung im Alleingang eine Unternehmung kauft und den Rest der Führungsorgane vor ein fait accompli stellt. Heute wollen alle höheren Entscheidungsinstanzen und vor allem auch die betroffenen Bereiche frühzeitig in die Evaluation einer möglichen Akquisition miteinbezogen werden. Früher wurden diese vielfach erst kurz vor der Vertragsunterzeichnung begrüsst.

Implementieren/Integrieren

Die Erfahrung mit fehlgeleiteten, kostspieligen Akquisitionen hat Unternehmen gelehrt, mehr Augenmerk als früher auf die spätere Eingliederung der gekauften Unternehmung zu legen. Viele Unternehmen schenken auf allen Stufen des Akquisitions-Prozesses den Problemen der späteren Integration der angebotenen Unternehmung grosse Beachtung. Vorsichtige Unternehmen organisieren ihre acquisition review projektmässig, indem beispielsweise die Mitarbeiter, die später für die Integration der gekauften Unternehmung zuständig sind, von Beginn weg in das Projektteam integriert sind. Fehlt die Überzeugung für eine erfolgreiche Implementierung, sieht die Unternehmung von einem Kauf ab.

3. Voraussetzungen für einen erfolgreichen Verkauf einer Unternehmung

Wie dargelegt, sind für einen Unternehmer, der seine Firma verkaufen will, die Zeiten nicht mehr so rosig. Aber trotzdem. Wenn auch die Lage schwieriger ist und ein Käufermarkt vorherrscht, ist es durchaus nach wie vor möglich, eine Unternehmung erfolgreich zu veräussern. Allerdings ist den Umständen des heutigen Marktes Rechnung zu tragen und eine Reihe von Punkten zu beachten. Hier sind einige der wichtigsten:

Strategische Orientierung

Wer eine florierende Unternehmung mit gesunden Gewinnmargen zum Verkauf anbietet, kann heute noch damit rechnen, dass sich auch ein Financier oder ein Mischkonzern dafür als Kapitalanlage interessiert. Wenn aber die Unternehmung mit mehr oder weniger schwerwiegenden Problemen kämpft, kommt praktisch nur ein Verkauf an eine Unternehmung in Frage, für welche die angebotene Unternehmung eine wertvolle strategische Ergänzung darstellt. Das bedeutet, dass sich der verkaufende Unternehmer vorwiegend nach solchen Interessenten umsehen sollte. Einem solchen potentiellen Interessenten sollte er überzeugend darlegen, dass seine Unternehmung eine strategisch wertvolle Ergänzung wäre und beträchtliche Synergien mit sich bringt. Gelingt dies dem verkaufenden Unternehmer, wird er selbst im heute schwierigen Umfeld auch ein angeschlagenes Unternehmen verkaufen können.

Bei der Suche nach einem strategisch interessierten Käufer sollte man sich die Markt/Produkte-Matrix vor Augen halten, wie sie in Darstellung 1 abgebildet ist. Die Suche ist am ehesten bei jenen Unternehmen erfolgreich, die [1] im gleichen Markt und [2] im gleichen Produktbereich tätig sind. Darstellung 1 zeigt in Stichworten, was wir M&A-Fachleute tagtäglich erleben. Vor allem ist es praktisch unmöglich, seine Unternehmung an einen Konzern zu verkaufen, bei dem beide Faktoren nicht harmonieren, der also in einem andern geographischen Markt tätig ist und ganz andere Produkte oder Dienstleistungen erstellt. Beispielsweise wäre es kaum möglich, einen pharmazeutischen Betrieb in der Westschweiz für ein Hotel oder einen Betrieb der Maschinenindustrie in der Ostschweiz zu interessieren. Bereits wenn die angebotene Unternehmung nur in einem Aspekt mit dem Käufer harmoniert, also bei den belieferten Märkten oder im Produktsortiment, wird ein Verkauf schwierig und nur noch getätigt, wenn die offerierte Unternehmung ausgeprägte Fähigkeiten in den fremden Bereichen hat. Diese Rahmenbedingungen sind zu beachten, wenn mögliche Interessenten gesucht werden, um die Partnersuche effizient zu gestalten.

Unternehmung aktiv weiterführen

Wenn ein Unternehmer eine problematische Unternehmung verkaufen will, bedeutet dies oftmals, dass er nicht in der Lage gewesen ist, seine Probleme allein zu meistern. Er gerät so in Versuchung, nach einem Käufer Ausschau zu halten, ohne sich weiterhin um die Lösung seiner

Probleme zu bemühen. Dies ist ein Fehler. Es vermindert seine Chancen beträchtlich, einen Käufer zu finden.

Bevor er seine Suche nach einem Partner in die Hand nimmt, sollte der Unternehmer die Ursachen seiner Probleme so genau wie möglich festhalten. Sodann sind Massnahmen zur Besserung einzuleiten, so wie ein Hausbesitzer die offensichtlichsten Schäden an seiner Liegenschaft beseitigt, bevor er sie potentiellen Käufern zeigt. Die Suche nach einem Partner kann parallel hierzu erfolgen.

Der Unternehmer tut gut, seine Unternehmung während aller Phasen des Verkaufsprozesses so weiterzuführen, wie wenn kein Partner gefunden würde. Geplante notwendige Restrukturierungsmassnahmen und/oder strategische Neuausrichtungen müssen trotz Verkaufsverhandlungen vorangetrieben werden. In der Regel wird der allfällige Käufer dies nach der Akquisition auch tun müssen. Sieht er, dass das gegenwärtige Management die notwendigen Schritte unternimmt, gewinnt er das nötige Vertrauen, um sich zu engagieren. Um so eher kann er auch das Risiko abschätzen und sich zu einer positiven Entscheidung durchringen.

Entscheidungsgrundlagen erarbeiten

Der Verkäufer muss von Anfang an oder sogar vor der Suche mithelfen, Entscheidungsgrundlagen für die zukünftigen Käufer zu erarbeiten. Business- und Liquiditätspläne sind nützliche Hilfsmittel, um die finanzielle Struktur des Unternehmens kennenzulernen. In Verlust-Situationen geben sie Anhaltspunkte darüber, wie und wann ein Turnaround erreicht werden kann.

Neben finanziellen Daten verlangen potentielle Käufer auch Grundlagen aus operativer Sicht (Marktstellung, Kundenstruktur, Mitarbeiter-Struktur, Produktesortiment und dessen Alter, Forschungsprojekte) und Angaben aus rechtlicher Sicht (Verträge mit Lieferanten und massgebenden Kunden, Franchising-Gebern oder Lizenz-Gebern).

Je besser der verkaufende Unternehmer den potentiellen Käufer dokumentieren, über die Aussichten seiner Unternehmung informieren und den Nutzen darlegen kann, den der Käufer mit seiner Unternehmung gewinnen kann, desto höher sind die Chancen eines erfolgreichen, gewinnbringenden Verkaufs.

Offene Informationspolitik

Ein erfolgreicher Verkauf eines in Schwierigkeiten geratenen Unternehmens ist in der Regel nur dann möglich, wenn die Schlüsselpersonen im Unternehmen geschlossen hinter der Suche nach einem Partner stehen. Das setzt voraus, dass die massgebenden Gremien wie Aktionäre, Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und auch die massgebenden Banken genügend und rechtzeitig über den geplanten Verkauf orientiert werden.

Ebenso wichtig ist eine klare Zuteilung der Aufgaben zwischen diesen Instanzen und dem aussenstehenden M&A Berater.

Kontakt mit potentiellen Käufern aufnehmen

Der Kontakt mit potentiellen Interessenten erfolgt am besten so professionell wie möglich. Dazu gehört, dass der verkaufende Unternehmer sich über den potentiellen Käufer informiert; er sollte vor allem über dessen Strategie Bescheid wissen, um diesem die möglichen Erfolgspotentiale einer Akquisition darlegen zu können. Ein Kontakt en passant ist meist ebenso erfolglos wie eine Wurfsendung eines nichtssagenden Blindprofils.

Zeitplan

Der verkaufende Unternehmer sollte seinen Bemühungen nicht unkontrolliert freien Lauf lassen, sondern sorgfältig planen. Ein Zeitplan mit Zwischenzielen ist unabdingbar. Die Vorbereitungszeit des Kooperationsprojektes sollte so bemessen werden, dass eine eingehende Planung der Kontakt- und Verhandlungsphase möglich ist. Den potentiellen Kaufinteressenten muss zwar genügend Zeit zur Analyse eingeräumt werden, doch gilt es, die Kontakt- und Verhandlungsphase rasch durchzuziehen. Allerdings lassen die potentiellen Käufer heute grössere Vorsicht walten, so dass für diese beiden Phasen mit längeren Zeiträumen zu rechnen ist als noch vor ein bis zwei Jahren.

Darstellung 1: Erfolgchancen einer Akquisition in der Markt/Produktmatrix

	Angestammter Markt (gleiche Kunden, gleiche Region)	Neuer Markt (verschiedene Kunden, verschiedene Region)
Angestammtes Produkt	Da der Käufer über Markt und Produkte der gekauften Unternehmung Bescheid weiss, sind die Risiken abschätzbar. Angeschlagene Firmen benötigen Führungskraft für die Restrukturierung. Erfolgsaussicht: gut	Eine Firma in neuem Markt (neues Kundensegment, neue Region) ist dann interessant, wenn sie dort über eine ausgewiesene Marktstellung verfügt. Sonst ist der Erfolg gefährdet. Erfolgsaussicht: mittel
Neues Produkt	Um die neuen Produkte der gekauften Firma z.B. in die bestehende Marketing-Organisation usw. zu integrieren, muss die Unternehmung Führungskraft aufwenden. Die neuen Produkte sind Neuland Erfolgsaussicht: mittel	Eine Firma mit neuen Produkten in neuen Märkten bedeutet Diversifikation und Neuland in zweierlei Hinsicht. Kauf führt allenfalls zu Finanzpotential, kaum aber zu Synergien. Erfolgsaussicht: schlecht

Bewertung und Preisvorstellungen

Für angeschlagene Unternehmen in einem schwierigen Umfeld können kaum Spitzenpreise erzielt werden. Überhöhte Preisvorstellungen des Verkäufers können dazu führen, dass die Interessenten in Wartestellung gehen oder sich abwenden.

In der Schweiz ist insbesondere bei der Bewertung von Liegenschaften Vorsicht geboten. Oft drängt es sich auf, die Liegenschaften von der Transaktion auszuschliessen und einen längerfristigen Mietvertrag abzuschliessen.

4. Zur heutigen Rolle des M&A-Beraters

In der Vergangenheit betätigten sich viele Gesellschaften und Einzelpersonen im M&A-Bereich als reine Vermittler. Sie vermittelten Unternehmungen zwischen Verkäufer und Käufer grosso modo unbesehen wie eine Ware. Diese Art einer M&A-Transaktion ist heute kaum mehr gefragt. Wie erläutert, kauft ein potentieller Interessent die Katze nicht mehr im Sack, sondern nur noch nach eingehender Prüfung.

Angesichts der heutigen Lage im Markt wird somit der verkaufende Unternehmer oder die kaufende Unternehmung einen M&A-Berater beiziehen, der ausgewiesenermassen über Spezialwissen und Erfahrung in den verschiedenen Bereichen und Phasen des Verkaufs einer Unternehmung Bescheid weiss: Unternehmensanalyse, Bewertung, Strukturierung, Kontaktnahme und Verhandlung. Die Unternehmung muss von ihrem M&A-Fachmann erwarten können, dass dieser in allen Phasen unterstützend zur Seite steht. Zusätzlich muss er unmittelbaren Zugriff auf Spezialisten verwandter Bereiche haben (z.B. auf Strategieberater, Juristen, Steuerspezialisten, Liegenschaftsexperten, PR-Fachleute usw.), die ihn in fachspezifischen Fragen kompetent, rasch und kosteneffizient unterstützen. Als Generalist erkennt der erfahrene M&A-Fachmann, wann zusätzliche Berater nötig sind und wie sie optimal eingesetzt werden.

Der Unternehmer wird von seinem M & A-Berater verlangen, dass er flexibel, verfügbar und kommunikativ ist sowie Fingerspitzengefühl besitzt. Denn der M&A-Berater sollte fähig sein, den Unternehmer auch in emotionell schwieriger Lage zu unterstützen.