

Titelthema

Familienunternehmen

Marktführer und ihre Konzepte

Special

Mergers & Acquisitions

Selbstverständnis
Gerd Oliver Seidensticker

Mut zum Regelbruch
Prof. Dr. Norbert Wieselhuber

Investments in Kunst
Kapitalanlage & Vermögen

Frühe Exklusivität oder Auktionsverfahren

Zwei Verkaufsstrategien

Die M&A-Strategie entscheidet maßgeblich über Erfolg und Misserfolg eines Unternehmensverkaufs. In der Praxis ist hier häufig zu erleben, dass sich Mittelständler einen Auktionsprozess zu komplex vorstellen und es handhabbarer finden, nur mit einem Interessenten zu tun zu haben. Dem Drängen eines vermeintlichen Wunschpartners auf Exklusivität wird dann vorzeitig nachgegeben. Weil zu früh zugestandene Exklusivverhandlungen aber oft scheitern, fällt dann nach mehreren erfolglosen Anläufen doch noch die Entscheidung zu Gunsten eines Auktionsprozesses. Insofern sollte eine gründliche Abwägung beider M&A-Strategien erfolgen, damit Unternehmer beim Verkauf ihres Lebenswerks keine wertvolle Zeit verlieren und das Unternehmen nicht durch Verkaufsergebnisse im Markt zerredet wird.

Frühe Exklusivität ▶ Bei einem Unternehmensverkauf mit früher Exklusivität legt sich der Verkäufer auf einen Wunschpartner fest, der meist aus einem kleinen Kreis ihm bekannter Unternehmen kommt. Die Verhandlungen folgen keinem klaren Prozessablauf, sondern richten sich an den Bedürfnissen und Forderungen des Idealkandidaten aus, dem der Verkäufer einen Vertrauensvorschuss einräumt, um daraufhin eigentlich nur noch zu hoffen, dass sich dessen Interesse erhärtet, so dass die ursprünglichen Zusagen eingehalten werden. Der Verkäufer gerät so in eine eher passive Rolle und verliert die Kontrolle über den Prozess.

Auktionsprozess ▶ Bei einem Auktionsprozess durchlaufen mehrere potentielle Käufer parallel einen zeitlich und inhaltlich klar strukturierten Prozess, der bewusst eine Konkurrenzsituation schafft und diesen Bieterwettbewerb zum Vorteil des Verkäufers nutzt. Diese Prozessschritte sind typisch

- ▶ Vorbereitung des Unternehmens auf den Verkaufsprozess
- ▶ Individuelle Ansprache der festgelegten Interessenten und Versand des Informa-

tionmemorandums gegen Abgabe schriftlicher Vertraulichkeitserklärungen

- ▶ Abgabe einer ersten indikativen Interessensbekundung (»Letter of Interest«)
- ▶ Managementpräsentation



Felix Regehr



Kai Sessinghaus

- ▶ »Due Diligence«
- ▶ Erhärtete Angebote (»Letter of Intent«)
- ▶ Auswahl der Teilnehmer an der Endrunde mit parallelen Vertragsverhandlungen. Verkäufer stellen mit dieser Vorgehensweise sicher, dass sie konkrete, vergleichbare Angebote erhalten, die sie abwägen und verhandeln können. Am Ende erhält dann der objektiv »beste« Käufer den Zuschlag.

Prozesskontrolle und Geschwindigkeit

- ▶ Im Rahmen einer Unternehmensauktion bestimmt und steuert der Verkäufer die Spielregeln bis zum Schluss, jedenfalls sofern sie realistisch sind. Ist ein Unterneh-



Zeit ist Geld • Die Initiative behalten

men gut auf den Verkaufsprozess vorbereitet, entfaltet der Prozess eine Eigendynamik, so dass der Verkäufer auch zeitlich Druck aufbauen kann. Zudem verfügt er jederzeit über Handlungsalternativen, falls ein Käufer abspringen sollte, weil er beispielsweise im aktuellen Marktumfeld von seiner Bank keine Transaktionsfinanzierung erhält. Durch diese Voraussetzung besteht maximale Sicherheit, dass der Verkauf in einem bestimmten Zeitrahmen, etwa in höchstens sechs Monaten, abgeschlossen ist.

Bei früh eingeräumter Exklusivität ist die Transaktionssicherheit hingegen geringer und es besteht die Gefahr, dass die Verhandlungen länger dauern, weil ein Teil des (zeitlichen) Drucks freiwillig herausgenommen wird. Zudem gibt der Verkäufer die Kontrolle über den Verkaufsprozess bedingt aus der Hand, da wichtige Schritte nur gemeinsam mit dem favorisierten Partner möglich sind. Falls der jedoch einen Rückzieher macht, muss mühsam ein neuer Kandidat aufgebaut werden. Dieser Zeitverlust und die Belastung des Managements sind unvermeidbar.

Vertraulichkeit ▶ Unternehmer haben oft große Bedenken, dass ihre Verkaufsabsichten im Markt bekannt werden könnten. Da das Auktionsverfahren auf die Ansprache mehrerer Interessenten setzt, ist das theoretische Risiko von Marktgerüchten tatsächlich höher als bei früh eingeräumter Exklusivität. Das Risiko lässt sich jedoch minimieren, indem die Interessenten sehr gründlich ausgewählt und die Entscheidungsträger auf der Käuferseite persönlich diskret angesprochen werden. Der Name des zu verkaufenden Betriebs wird erst nach abstrakter Klärung der Interessenlage gegen eine schriftliche Vertraulichkeitserklärung offenbart.

Informationsaustausch ▶ Im Auktionsverfahren folgt der Informationsaustausch einem standardisierten Ablauf, der für alle Interessenten gleich ist. Die potentiellen Käufer erhalten eingeschränkten Zugang zum

Verkaufsobjekt und sie bekommen limitierte Auskünfte, die vom Verkäufer gesteuert werden, um die Interessenten auf transaktionsrelevante Themen zu fokussieren. Dem gegenüber dürfte es bei früh eingeräumter Exklusivität schwer fallen, dem Wunschpartner den Umfang und die Anforderungen der »Due Diligence« vorzugeben, so dass die Prüfungen in der Regel wesentlich intensiver sind. Dies mag positiv sein, wenn es darum geht, durch mehr Gespräche eine wechselseitige Vertrauensbasis zu schaffen. Dennoch sollte eine unstrukturierte Weitergabe von Informationen in jedem Fall vermieden werden. Falls der Interessent unabhingestimmte oder widersprüchliche Informationen erhält, besteht die große Gefahr, dass er dies in den späteren Verhandlungsphasen schlicht zu seinen Gunsten ausnutzen wird.

Kaufpreis ► Ein Auktionsprozess stellt sicher, dass der Bieter den Zuschlag erhält, der dem Unternehmen zum Zeitpunkt des Verkaufs den höchsten Wert beimisst. Im Zuge des Wettbewerbs werden Bieter dazu angestiftet, ihre Synergiepotentiale bzw. Teile der von ihnen erwarteten Wertsteigerung einzupreisen. Der Verkäufer profitiert, da sich die Käuferkonkurrenz sowohl vorteilhaft auf den Kaufpreis als auch auf die Bereitschaft der Bieter auswirkt, auf bestimmte Garantien und Zusagen seitens des Verkäufers zu verzichten. Bei früher Exklusivität begrenzt der Verkäufer hingegen von Anfang an seinen Handlungsspielraum, was seine Position in der Preisverhandlung schwächt. In der Praxis zeigt sich immer wieder, dass Bieter zunächst einen hohen Kaufpreis nennen, um die begehrte Exklusivität zu erlangen, ihn dann aber gern

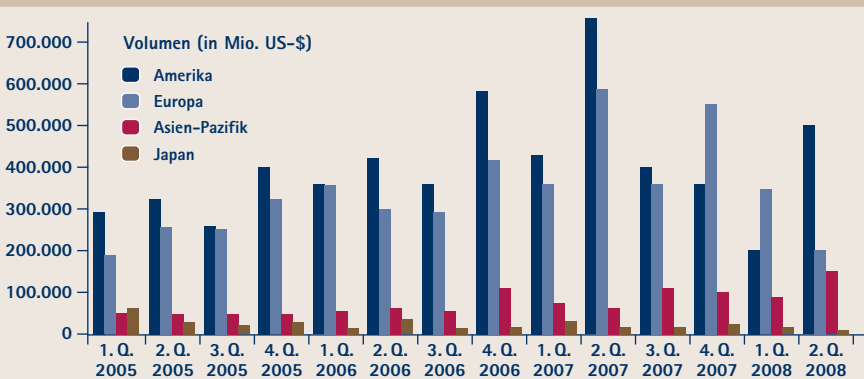
wieder aufgrund von teilweise konstruierten Erkenntnissen aus der Unternehmensprüfung (»Due Diligence Findings«) schrittweise zurückzunehmen. Das muss nicht sein.

Handlungsempfehlung ► Maßgeblich für die Wahl der M&A-Strategie sind die Ziele des Verkäufers sowie die Situation seines Unternehmens. Bei früher Exklusivität ist der Prozess wesentlich mehr von einem gemeinschaftlichen Miteinander der Parteien geprägt. Dies kann geboten sein, wenn der Transaktionserfolg vom Aufbau von Vertrauen zwischen Verkäufer und Käufer bestimmt wird. Dennoch sollte der Verkäufer die Initiative durch Vorgabe eines strikten Zeitplans behalten, wobei dessen Nichteinhaltung Konsequenzen haben sollte. Wenn er den Preis maximieren und den Verkauf bald abschließen will, sollte der Prozess mit mehreren Bietern parallel geführt werden. Um die Vorteile des Auktionsverfahrens zu realisieren, ist folgendes zu beachten:

- Das Unternehmen sollte bestens auf den Verkaufsprozess vorbereitet sein, um zügige Abläufe zu gewährleisten, sobald die Ansprache der Interessenten beginnt.
- Der Prozess sollte auf die Situation des Unternehmens und auf das avisierte Käuferuniversum abgestimmt sein, da Finanzinvestoren prinzipiell andere Anforderungen als strategische Interessenten haben.
- Alle Schritte sollten zeitlich und inhaltlich realistisch geplant werden. Sonst besteht das Risiko, dass sich die Dynamik des Auktionsprozesses gegen den Verkäufer wendet. ■

*Felix Regehr und Kai Sessinghaus,
Geschäftsführende Gesellschafter
CAPEO GmbH, München*

Weltweite Transaktionsvolumina nach Regionen



Quelle: Thomson Reuters, 2008