

Ein heikler Lernprozess

Will man das richtige Unternehmen finden, müssen einige Spielregeln eingehalten werden, die als Voraussetzung einer erfolgreichen Akquisition gelten.

Der deutliche Silberbalken am Wachstumshorizont der schweizerischen Wirtschaft macht sowohl Unternehmen als auch privaten Investoren Mut, die unternehmerischen Visionen durch Übernahmen oder aktive Beteiligungen zu konkretisieren. Die wachsende Konsumfreude, welche sich in den positiven Signalen des Detailhandels und der Gastronomie manifestiert, motiviert den Akteur auf dem Binnenmarkt, nach übernahme- oder kooperationsfähigen Unternehmen gezielt zu suchen. Hier bewegt sich einiges. Dies, obwohl weder der Strukturbereinigungsprozess im Binnenmarkt abgeschlossen ist noch die Unsicherheiten der Finanzmärkte ausgeräumt sind. Die Chancen, um im Markt der übernahme- oder restrukturierungswürdigen KMU der Branchen Lebensmittel, Getränke, Bauzulieferer, Metall- und Maschinenbau oder mittelständige Pharma fündig zu werden, sind besser als in den letzten fünf Jahren. Auch beginnen sich langsam die Banken ihrer Verantwortung für gute KMU zu besinnen. Zudem sind bei belegbarem Ertragspotential die Zinsen attraktiv.

Wenn eine Firma oder ein privater aktiver Investor heute lediglich auf die günstige Gelegenheit für eine Übernahmewartet, verpasst er Chancen. Erfolgversprechende Übernahmemöglichkeiten werden in kommunikationsfreudigen Branchen weder herumgeplaudert noch durch irgendwelche „Systeme“ identifiziert. Gerade in Branchen, wo „man sich kennt“, werden solche Chancen nicht kommuniziert. Wer im Branchengerede bereits „im Angebot“ ist, ist mit Vorsicht zu geniessen. Zudem äussern sich Unternehmer im Kollegenkreis sehr ungern über allfällige Verkaufsabsichten. Hier gilt es mit persönlicher Kontaktarbeit behutsam zu sondieren. Dazu braucht der kontaktierende Berater eine anerkannte Vertrauensposition und ein Kontaktnetz in der Branche. Leider werden heute im Markt für Unternehmen zu viele unseriöse, nicht abgeklärte Angebote von „Beratern“ herumgeboten, welche ohne Mandate versuchen, Gerede und ein unautorisiertes „Dropping names“ in klingende Münze umzuwandeln. Leider bieten auch die für ein Trinkgeld zugänglichen Firmenangebote im Internet keinerlei Gewähr für die Seriosität der meist ungegliederten und ungeprüften Daten.

Profil als Vorgabe

Für eine erfolgreiche Firmensuche muss ein Profil als Suchinstrument vorgegeben sein. Man kann nichts suchen, dessen Umrisse man nicht zuvor skizziert hat. Dabei sind wir uns bewusst, dass das Suchprofil immer nur eine Annäherung, eine Wegmarke auf der Suche einer Unternehmung ist. Sucht ein Unternehmen, so hat das Suchprofil strategische Dimensionen. Es grenzt Branche, Grösse, Region und insbesondere Wertschöpfungsprozess interpretierbar ein. Sucht hingegen ein privater Investor mit dem Ziel eigener unternehmerischer Mitwirkung, so werden seiner persönlichen Neigungen, seine Branchenaffinitäten, seine Standortvorstellungen und sein kulturelles Verständnis eines Unternehmens zu strategischen Komponenten. Diese müssen diskutiert und ausformuliert werden. Vorsicht vor vermeintlich interessanten, gewinnversprechenden „Unternehmenshappchen“ Auch wenn die Ertragsaussichten

des „Häppchens“ noch so rosig scheinen; unvorbereitetes Impulskaufen von Unternehmen rächt sich meist bitter.

Such- und Selektionsprozess sind vorweg methodisch und systematisch zu planen. Allzu offene Suchformulierungen, welche beispielsweise auf dem Inseratenweg eine Unzahl von Offerten bringen, nützen wenig, trüben den Blick und erhöhen lediglich den Aufwand. Eher geschlossene, konkrete Suchprofile haben wohl keinen Masseneffekt, ergeben jedoch eine klare und aufwandarme Beurteilungsbasis. Doch gerade dies ist entscheidend. Zur Selektion gehen wir nach dem Trichterprinzip vor und reduzieren die Zahl konkret zu prüfender Offerten. Dabei tritt zuerst der Berater, noch nicht aber der suchende Auftraggeber nach aussen auf. Dieser bleibt noch anonym. Auch der offerierende Unternehmer sollte bei einem seriösen Berater die Chance der vorläufigen Anonymität haben. Nichts ist für ein zu verkaufendes KMU schädlicher, als offen herumgeboten zu werden. Zur Selektion der Angebote stehen, abgesehen von Branchendefinition, folgende Kriterien im Vordergrund:

- Wertschöpfungsart
- Grösse (Umsatz, Bilanzsumme, Mitarbeiter usw.)
- Notwendige Investitions-Bandbreite (Equity oder allfällige Fremdfinanzierung)
- Marktpositionierung
- Erträge oder Ertragspotential

Sowohl für die Unternehmung als auch für den mitwirkungsgewillten Investor ist von entscheidender Bedeutung, ob wir

- ein „growing concern“ im Rahmen vorgegebener Renabilitätsziffern zu einem Preis gemäss (hohem) Ertragswert oder
- ein Unternehmen zur Dynamisierung mit dem Ziel eines Turnaround zu günstigem Preis (ev. Substanzwert)
- oder gar eine sanierungswürdige Unternehmung suchen.

Es ist Aufgabe des M&A-Beraters, die Risikostrukturen der jeweiligen Übernahmemöglichkeit aufzuzeigen. Bei bekannten und in gewissem Masse transparenten Märkten kann es durchaus ein geringeres Risiko verkörpern, eine ertragsmässig schwache Unternehmung zu aktivieren, als eine auf bereits hohem Ertragsniveau operierende Firma zu übernehmen und weiterzuführen. In diesem Falle sind die Veränderungsrisiken durch neue Führung und Aktionariat im allgemeinen grösser als die Chancen, die Erträge einer renditeschwachen Unternehmung zu steigern. In diesem Fall ist entscheidend, dass die Ertragspotentiale anhand von Geschäftsfeldanalysen und Businessplänen vor Übernahme realistisch abgeklopft werden.

In der Schlussphase der Suche erfolgt eine Feinselektion mit persönlicher Kontaktnahme und Ausdiskutieren der kulturellen Unternehmenswerte. Dieser Phase der Eichung der persönlichen Chemie ist grosse Bedeutung zuzumessen. Dies gilt sowohl bei längerer Kooperation als auch bei Verkauf mit kurzer Transferphase. Diese ist in jedem Falle notwendig und entscheidend bei KMU.

Sofern die investitions- und ertragsmässigen Rahmenbedingungen grob stimmen, ist eine Konzentration auf die qualitativen Elemente des Unternehmens angezeigt. Eine straff formulierte Absichtserklärung schafft den formalen Rahmen, damit der Investor oder die Spitzenkader die Rahmenbedingungen und Unternehmensdaten ausleuchten können. Im KMU-Bereich ist dies ein entscheidender Prozess. Es ist nicht lediglich Übernahme eines Aktienpaketes, sondern Verstehen und Beurteilen des inneren kulturellen Wertes der Unternehmung. Dabei spielen Geschichte, Emotionen und die Positionierung im Markt eine erfolgsbestimmende Rolle. Erst wenn diese Rahmenbedingungen hinterfragt und definiert sind, ist der eigentliche Suchprozess abgeschlossen. Dann geht es darum, die Details der Übernahme auf der Basis von Absichtserklärungen auszuhandeln.

Im KMU-Bereich ist der Transferzeit von einem Firmeneigentümer und –leiter zum anderen im Rahmen der vertraglichen Regelungen grösste Aufmerksamkeit zu widmen. Eine deutsche Untersuchung über den Erfolg von Kooperationen im Bereich KMU hat vor etwa zehn Jahren eine Misserfolgsquote von 80 % ausgewiesen. Als zentrale Gründe des Misserfolges wurden identifiziert:

- die Gespräche vor Abschluss des Vertrages haben den kulturellen, emotionalen und strategischen Elementen der Führung zuwenig Beachtung geschenkt.
- Auf eine in der Transferzeit richtig gestaltete, Trennungsschäden minimierende Opting-out-Klausel wurde verzichtet.

Der Fall, dass trotz vorgängiger Due Diligence-Prüfung der Kauf aus Gründen der persönlichen Chemie nicht erfolgreich sein könnte, wurde überhaupt nicht vorgesehen. Infolgedessen artete das Trennungsprozedere in teuer juristische Manöver aus: Das für einen KMU-Unternehmer wichtige Selbstwertgefühl kann sich bei Verhandlungen zum Verkauf des Unternehmens als gefährliche Fussangel erweisen. Der Pionier, der das Unternehmen über Jahrzehnte aufgebaut hat, neigt emotional dazu, den Wert des eigenen Unternehmens zu hoch einzustufen. Nimmt dieser nun Verkaufsgespräche ohne die Lotsendienste eines Beraters auf, werden oft unrealistische Preisvorstellungen vorgegeben, welche die Gespräche schon zu Beginn zum Scheitern verurteilen.

Noch gefährlicher ist es allerdings, die grobe Preiseingrenzung aus den Gesprächen auszuklammern. Obwohl es wichtig ist, auf die detaillierte Preisdiskussion erst einzugehen, wenn die wesentlichen strategischen und unternehmenskulturellen Elemente geklärt sind, ist es äusserst gefährlich, grössere Unterschiede der Preisvorstellung nicht gleich zu Beginn zu klären.

Die Suche eines Unternehmens ist kein Sortimentsentscheid, vergleichbar mit einer Auftragserteilung aufgrund mehr oder weniger marktrepräsentativer Offerten. Die Informationslage bei Kauf eines Unternehmens ist immer unvollständig. Der Suchprozess ist auch ein Lernprozess. Der Suchende bewegt sich während der Suchzeit im Branchenumfeld und gelangt so zu zusätzlichen Informationen. Die Suche ist gewissermassen ein Schiessen auf ein bewegliches Ziel. Immerhin soll der branchenerfahrene Berater oder Begleiter dafür sorgen, dass vor diesem beweglichen Ziel nicht auch noch Nebel schwebt.

Die aktuelle Konjunkturlage sowie das Aufbrechen der Binnenmarktstrukturen erhöhen die Chancen, Unternehmen zu finden, welche den Visionen und Profilen expansiver Unternehmen oder initiativer Investoren entsprechen. Dieser Strukturwandel gilt insbesondere für die Branchen Lebensmittel, Genussmittel, Bauzulieferer, Metall- und Maschinenbau sowie mittelständische Pharma. Man kann davon ausgehen, dass bei realistischen Vorgaben und sorgfältig geplantem Vorgehen ein entsprechendes Unternehmen in etwa neun Monaten erworben sein kann.