

EVENTS
UND
PRESSE





VORWORT

Sehr geehrte Geschäftspartner,

mit großem Stolz blicken wir auf unsere bisherige Erfolgsgeschichte zurück. Um diese Geschichte zusammenzufassen und Revue passieren zu lassen, überreichen wir Ihnen hiermit unsere Event- und Pressebroschüre. Auf den nachfolgenden Seiten finden Sie viele Einblicke, interessante Beiträge und Presseartikel, die unsere tägliche Arbeit widerspiegeln.

Seit einigen Jahren organisieren wir standortunabhängig Veranstaltungen, sind bei Podiumsdiskussionen sowie Vorträgen vertreten und bei Messen rund um das Thema Nachfolge dabei. Zeitgleich wurde in vielen Fachmedien bis hin zu lokalen Magazinen von uns und über uns berichtet.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß beim Durchblättern!

Ihre

Julian Will
Geschäftsführer

Patrick Seip
Geschäftsführer

Der Presseteil beginnt
in der Mitte des Heftes.

Tag der Finanzen im Mittelstand

September 2020 / Frankfurt am Main



Auf dem Tag der Finanzen im Mittelstand des BVMW waren das Nachfolgekantor sowie die Sonntag corporate finance als Aussteller vertreten.

Projektleiter Sebastian Ringleb hielt einen Fachbeitrag über die externe Unternehmensnachfolge, die Auswirkungen von COVID-19 auf unsere Verkaufsmandate sowie die Rolle von Private Equity Gesellschaften in der Nachfolge. Der Beitrag stieß bei den Zuhörern auf reges Interesse und führte zu einer interessanten Diskussion.

Den Teilnehmern der gleichzeitig im Internet gestreamten Veranstaltung war es neben der Klärung wichtiger Fragen rund um die Themen Finanzen,

Liquidität und Nachfolge außerdem möglich, spannende und interessante Kontakte zu knüpfen.



Nachfolgeland Hessen

Juni 2020 / Frankfurt am Main



Als federführendes Mitglied der Arbeitsgruppe Unternehmensnachfolge des Wirtschaftsrats Hessen haben wir ein hochklassiges Forum zum Thema: **“Sexy Nachfolge?! – Digitalisierung: Bleibt der Junior dann im Hause?”** auf die Beine gestellt.

Nach der Begrüßung standen folgende Themen auf dem Programm:

- Grußwort und Verleihung des 1. Nachfolge-Preises an die Ille Papier Service GmbH durch Prof. Dr. Kristina Sinemus, Hessische Staatsministerin für digitale Strategie und Entwicklung

- Keynote zum Thema „Mittelstand – Motor für die schnelle Erholung“ von Prof. Dr. Roland Koch, ehem. Hessischer Ministerpräsident und Aufsichtsratsvorsitzender der UBS Europe SE; Professor of Management Practice in Regulated Environments an der Frankfurt School of Finance & Management



- Podiumsdiskussion mit **Thomas Franke**, Geschäftsführer des Franke Malerfachbetriebes; **Marion Gottschalk**, Geschäftsführerin der Ille Papier Service GmbH; **Dr. Philipp Nimmermann**, Hessischer Staatssekretär für Wirtschaft, Energie, Verkehr und Wohnen; **Julian Will**, Geschäftsführer der Nachfolgekonto GmbH



Nachfolgen oder Gründen

März 2020 / Gießen



Nachfolgen oder Gründen? Zwei Wege in die Selbstständigkeit

Schneller Chef: Die Unternehmensnachfolge als Alternative zum Start-up

Ein eigenes Unternehmen führen: Für viele ist dies ein langgehegter Traum. Doch wie kann er tatsächlich Wirklichkeit werden? Sowohl die Gründung mit eigener Idee als auch die Nachfolge in einem bestehenden Unternehmen können hierfür infrage kommen. Was dabei zu beachten ist, zeigten die Experten Thomas Sonntag (Gründer der Sonntag corporate finance und des Nachfolgekonto) und Walter Nienstedt (Vorstandsmitglied der Wirtschaftspaten e.V.) bei der Podiumsdiskussion der Frankfurt Business Media auf. Mit ihnen diskutierten die Unternehmer

Gerold Wenisch (Nachfolger und Geschäftsführer der Interdomo GmbH) und der Start-up-Gründer Tobias Voigt (Gründer und Inhaber der Tom & Sally's GmbH).

Thomas Sonntag informierte die Teilnehmer ausführlich über das Thema Nachfolge. Dabei wurden sowohl die Vorteile der Nachfolge im Vergleich zur Neugründung als auch die Nachteile bzw. Stolpersteine, die hierbei zu beachten sind, genau analysiert. Im Anschluss folgte der Fachvortrag von Walter Nienstedt zum Thema Gründen.

Nach einer spannenden Podiumsdiskussion zwischen den vier Referenten, während derer sie ihre Standpunkte noch vertieften und weitere Fragen aus dem Publikum beantworteten, hatten die Teilnehmer schließlich Gelegenheit, sich weiter auszutauschen.

Seitenwechsel

Januar 2020 / Frankfurt am Main



“Der Blick über den Tellerrand: Seitenwechsel – eine gute Idee oder doch lieber die Finger davon lassen?”

Darüber sprach unser Gründer Thomas Sonntag im Rahmen des engagierten Bürgerdialogs der Montagsgesellschaft Frankfurt e.V.

Mit ihm diskutierten **Florian Rentsch**, Vorstandsvorsitzender des Verbandes der Sparda-Banken e.V., Staatsminister a.D. im Hessischen Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung und **Thomas Sattelberger** (MdB), Fachpolitischer Sprecher der FDP-Bundestagsfraktion für Innovation, Bildung und Forschung, ehem. Vorstand der Deutsche Telekom AG.



Unternehmenskultur

November 2019 / Mainz-Kastel



Zwischen Küchentisch und Management-Board: Familienunternehmen als Erfolgsmodell?

Unternehmenskultur wagt den Schritt auf neues Terrain: Die jüngste Veranstaltungsreihe findet regelmäßig in einer besonderen, unkonventionellen Location statt und verbindet Wirtschaft und Unternehmertum stets mit einer anderen spannenden Disziplin wie Kultur, Politik, Sport, Musik oder Kunst.

Familienunternehmen und deren einzigartige Kultur sowie spezifische Herausforderungen wie die Nachfolgeregelung standen bei der Auftaktveranstaltung in Mainz-Kastel im Fokus. Bei den aufschlussreichen Vorträgen des Hessischen Staatsministers der Finanzen, Dr. Thomas Schäfer (†), des Unternehmerehepaars Petra und Marcus Hofer (Gründer

E-M-C-Direct GmbH) und des Sonntag-Gründers Thomas Sonntag trafen im außergewöhnlichen Ambiente eines liebevoll eingerichteten, historischen Schaufelraddampfers Impulse aus Politik und Wirtschaft aufeinander.



Wo der Mittelstand zu Hause ist

November 2019 / Waldeck-Frankenberg



**„Wo der Mittelstand zu Hause ist:
Waldeck-Frankenberg – Wirtschaftsmacht mit
Nachwuchssorgen?“**

Arbeitsgruppe Unternehmensnachfolge

Die sonntag-Firmengruppe beteiligte sich an dieser weiteren Regionalveranstaltung der Arbeitsgruppe Unternehmensnachfolge. Julian Will diskutierte in Frankenberg (Eder) gemeinsam mit Lothar Czezatka (CZECZATKA, WERNER & PARTNER Steuerberatungsgesellschaft), Thomas Franke (Malerfachbetrieb Franke GmbH & Co. KG) und Thorsten Sponholz (athenstaedt GmbH & Co. KG).



Unternehmer braucht das Land

September 2019 / Hamburg



Um dieses spannende Thema drehte sich das Treffen der Montagsgesellschaft, welches in Hamburg stattfand. Wesentliche Erkenntnisse fasst der Verein in seinem Veranstaltungsbericht wie folgt zusammen:

„Unternehmerisch zu handeln bedeutet, sich permanent zwischen einladenden Chancen und drohenden Risiken zu bewegen: Auf der bunten Seite der Einladungen locken Möglichkeiten, Verantwortung zu übernehmen und Geld zu verdienen. Auf der dunklen Seite der Risiken liegt die Ungewissheit, dass eine Idee vielleicht doch noch nicht so gut durchdacht war. Vor allem aber bietet sich dem Unternehmer die Möglichkeit, sein Leben frei und souverän zu gestalten. Der Unternehmer ist Chancendenker mit sehr persönlichen Gestaltungsoptionen, er „betreibt Politik

im kleinen Reich“ – für sein Unternehmen, seine Mitarbeiter, seine Familie und viele Weitere.

Während Unternehmern in Israel oder den USA eine sehr große Vorbildfunktion zukommt, ist das Unternehmensein in Deutschland deutlich neutraler belegt. Statistiken bescheinigen Unternehmern ein durchschnittliches Ansehen unter den verschiedenen Berufsgruppen. Dabei ist Deutschland ein tolles Land, um unternehmerisch tätig zu sein. Dies wird im internationalen Vergleich häufig zu sehr schwarzgemalt. Entscheidend ist, dass es weltweit Unternehmer sind, die nach Erfolg versprechenden Aktionen Ausschau halten und sich voll für deren Umsetzung engagieren. Unternehmer sind Initiatoren und Promotoren von neuen Ideen.“

BWS NachfolgerForum

Oktober 2019 / Rust

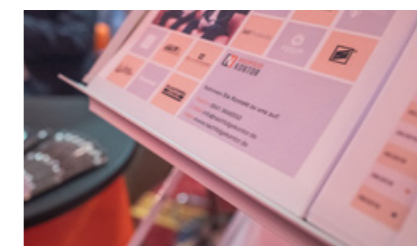
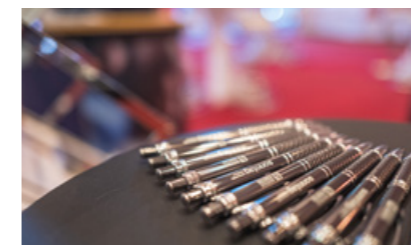


Das BWS NachfolgerForum ist seit zwei Jahren die herausragende Plattform für Unternehmensnachfolge in Deutschland.

Nachdem wir hier 2018 bereits als Partner mit unserem Messestand vor Ort waren, fiel unmittelbar die Entscheidung, auch 2019 als Premium-Partner das NachfolgerForum tatkräftig zu unterstützen. Der von Peter Hertweck und seinem Team geplante Themenschwerpunkt stand unter dem Motto „Innovationen verändern die Welt. Immer schneller.“

An zwei Tagen voller interessanter Vorträge und Podiumsdiskussionen ging es darum, wie Künstliche Intelligenz, Deep Learning oder Blockchain-Technologien Märkte und Produktionsmethoden

verändern. Denn neue Lösungen ersetzen bereits bestehende Technologien. So werden heute Häuser gedruckt oder wird morgen der Bauer durch die IT ersetzt. Das NachfolgerForum 2019 thematisierte Innovationen im Nachfolgeprozess sowie neue Methoden, wie Unternehmerinnen und Unternehmer diesen Prozess gewinnbringend nutzen.



5th Captain's cooking

September 2019 / Frankfurt am Main



5th „Captain's cooking“ mit Dr. Thomas Schäfer

So etwas erlebt man nicht jeden Tag: Gemeinsam mit anderen Unternehmern und Interessierten aus der Region nutzten drei M&A-Spezialisten des Nachfolgekantors im September die einmalige Gelegenheit, im Rahmen des „Captain's cooking“ des Union Club International e.V. gemeinsam mit dem Hessischen Finanzminister Dr. Thomas Schäfer zu kochen und sich auszutauschen. Im Fokus des Dialogs standen aktuelle Entwicklungen in Hessen und der Europapolitik – darunter auch die Themen Unternehmertum und Nachfolgeregelung.



Nachfolgeland Hessen

August 2019 / Frankfurt am Main



Nachfolgeland Hessen – quo vadis? Die Arbeitsgruppe Unternehmensnachfolge des Wirtschaftsrats Hessen beschäftigt sich mit verschiedensten Fragestellungen rund um das Thema Nachfolgeregelung. Mit der Veranstaltungsreihe „Nachfolgeland Hessen“ hat sie ein Format geschaffen, bei dem sich Experten über genau diese Themenbereiche austauschen. Als Mitglied der Arbeitsgruppe gehörten wir zu den Sponsoren dieses großartigen Events.

Das hochklassige Konferenzformat fand unter der Schirmherrschaft von Dr. Thomas Schäfer (MdL), Hessischer Staatsminister der Finanzen, statt. Drei Expertenpanels beleuchteten verschiedene Aspekte rund um das Thema Unternehmensnachfolge.



Kulturland Rheingau

Juni 2019 / Eltville



„Kulturland Rheingau – Wirtschaftspotential mit Nachwuchssorgen?“

Arbeitsgruppe Unternehmensnachfolge

Auch bei der Regionalveranstaltung der Arbeitsgruppe Unternehmensnachfolge in Eltville war die sonntag-Firmengruppe in Person von Projektleiter Andreas Schuster auf dem Podium vertreten. Gemeinsam mit Barbara von Stechow (Frankfurter Westend Galerie), Viktoria Röss (Karl A. Röss Wein KG) und Johanna Bächstädt (Hotel Kronenschlösschen) diskutierte er unter der gekonnten Leitung von Moderator Jürgen Siegemund zum Thema „Kulturland Rheingau – Wirtschaftspotential mit Nachwuchssorgen?“. Rund 35 Teilnehmer

kamen bei sommerlichen Temperaturen in das Kronenschlösschen in Eltville, hörten gespannt der Diskussion zu und stärkten sich im Anschluss auf Einladung des Nachfolgekentors mit Eintopf, Brot, Oliven und Sorbet.

August 2019 / Gießen

Seminar bei der Creditreform



Seminar zur Unternehmensnachfolge bei der Creditreform

Unser Geschäftsführer Julian Will sowie die Projektleiter Marcel Krieb und Sebastian Wissig gaben einen Einblick in den Prozess der Unternehmensnachfolge und gingen dabei insbesondere auf das wichtige Thema der Unternehmensbewertung in Nachfolgeprozessen näher ein. Anhand einiger Praxisbeispiele wurden die verschiedensten Hürden bei der Nachfolgeregelung näher beleuchtet.

Februar 2019 / Frankfurt am Main

BVMW: Runder Tisch Finanzen und Unternehmenswert



Marcel Krieb, Experte für Unternehmensbewertung bei der sonntag-Firmengruppe, folgte gerne der Einladung zum „Runden Tisch Finanzen und Unternehmenswert“ des Bundesverbands mittelständischer Wirtschaft e.V.

Hier trafen sich die Professionals aus dem Bereich Unternehmensfinanzen, Finanzierung, M&A, Private Equity, Nachfolge, Unternehmenssteuerung, Liquidität, Steuern und Recht zur Diskussion über aktuelle Themen aus ihrem Fachgebiet.

Juni 2019 / Gießen

Career Day der Justus-Liebig-Universität Gießen



Der Career Day ist die jährlich stattfindende Karriere- und Perspektivenmesse des Fachbereichs 02: Wirtschaftswissenschaften der Justus-Liebig-Universität Gießen. Studierende, Absolventen und Absolventinnen können an diesem Tag vor Ort mit hochkarätigen Unternehmen in Kontakt treten und sich über offene Stellen informieren. Auch 2019 waren wir hier mit der sonntag-Firmengruppe vertreten. Nicht nur an unserem Stand, sondern auch in einem Kurzvortrag stellten wir den Gießener Studentinnen und Studenten die Karrierechancen in unserer Unternehmensgruppe vor und lernten das eine oder andere Talent kennen.

Februar 2019 / Gießen

Seminar bei der Creditreform

Seminar zum Unternehmensverkauf bei der Creditreform

Unser Geschäftsführer Julian Will war im Februar bei der Creditreform als Referent zur Unternehmensnachfolge geladen.

In gut 2,5 Stunden verschaffte er den Teilnehmern einen ersten Einblick in den Themenkomplex Unternehmensverkauf:

- Welche Möglichkeiten zur Unternehmensbewertung gibt es und sind sinnvoll?

- Wie verläuft der Prozess des Unternehmensverkaufs typischerweise?
- Welche Fallstricke für den reibungslosen Ablauf einer Unternehmensübergabe gibt es?
- Welche Faktoren sind maßgeblich für den Kaufpreis?

In positiver Atmosphäre konnten auch situationsbedingte Fragen der Teilnehmer geklärt werden, sodass am Ende alle Anwesenden mit einem guten Gefühl, aber auch einigen Hausaufgaben aus dem Seminar gingen.

sonntagNachmittag

Februar 2019 / München, Stuttgart und Berlin

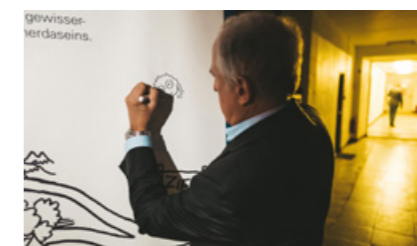
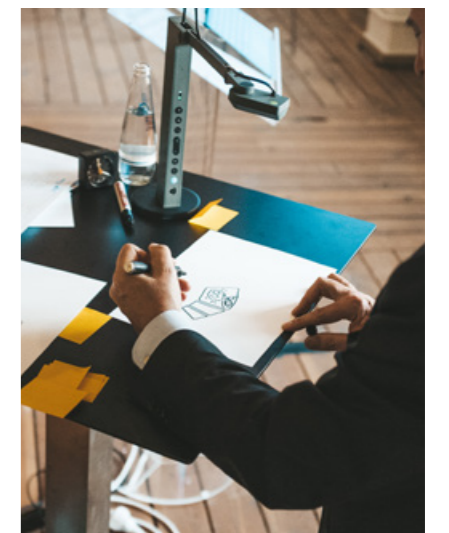
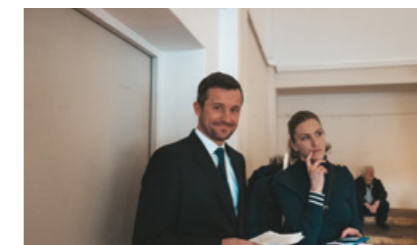
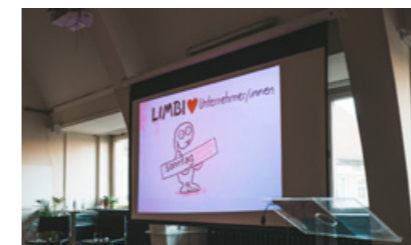


simplify your life für Unternehmer

Das Jahr 2019 startete mit einem Paukenschlag: Die sonntag-Firmengruppe lud unter dem Motto „simplify your life für Unternehmer“ alle interessierten Unternehmerinnen und Unternehmer zum sonntagNachmittag ein.

An den drei spannenden Locations in München, Stuttgart und Berlin erwarteten die Gäste inspirierende Kurzvorträge von Werner Tiki Küstenmacher, Autor des Weltbestsellers „Simplify your life“, und Prof. Dr. Birgit Felden, Leiterin des Studiengangs „Unternehmensgründung und -nachfolge“ an der Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin. Im Anschluss diskutierten die Redner mit Unternehmern, die ihr Unternehmen verkauft haben,

sowie mit Thomas Sonntag, Gründer und Geschäftsführer der Sonntag Corporate Finance, und dem Publikum darüber, wie ein guter Ausgleich zwischen Arbeit und Privatleben gelingen kann sowie über die Frage, welche Auswirkungen der Unternehmensverkauf auf die Work-Life-Balance des Unternehmers hat. Das anschließende zwanglose Get-together bot bei Drinks und einem Flying Buffet Raum für Gespräche und weiteren Austausch.



PRESSE



sonntag corporate
finance

Nachfolgetrends in der IT- und Software-Branche

Die wichtigsten Gründe für den Verkauf eines IT- und Software-Unternehmens neben der klassischen altersbedingten Übergabe.



Die IT- und Software-Branche hat sich in den vergangenen Jahren kontinuierlich positiv entwickelt und ist vom Wachstum geprägt. Durch die Digitalisierung und die steigenden Anforderungen an die Datensicherheit gewinnen diese Geschäftsmodelle laufend an Bedeutung. Seit 2010 liegt die jährliche Wachstumsrate (CAGR) bei den Segmenten IT-Services und -Hardware sowie Software bei etwa 3,8 Prozent. Die ständige Entwicklung neuer technologischer Trends stimulieren die Nachfrage der Branche. Aus diesen Fakten lässt sich ableiten, dass Unternehmen des IT- und Software-Bereichs ein attraktives Übernahmeziel für Mitbewerber und Investoren darstellen.

Kleine und mittelständische Unternehmen dieser Branche sind aber oftmals wenig bis gar nicht auf die eigene Nachfolge vorbereitet – in vielen Fällen kommt ein Unternehmensverkauf ganz plötzlich, der eigentlich nie geplant war. Das ist verständlich, denn das eigene Lebenswerk in fremde Hände zu geben ist nicht leicht und wird oftmals zu spät realisiert. Es spricht allerdings viel dafür, die Nachfolge früh genug in Angriff zu nehmen. Neben den typischen altersbedingten Gründen lassen sich im digitalen Geschäftsumfeld auch andere Motive für einen Unternehmensverkauf feststellen.

(Teil-)Verkauf für mehr Wachstum

Einer der häufigsten Beweggründe für den Verkauf eines IT- und Software-Unternehmens ist der Wunsch nach Beschleunigung des Wachstums und die damit verbundene Stärkung der Zukunftsperspektiven. So wollen viele junge und entwicklungsstarke Start-ups mit dem Verkauf an einen starken Partner, die eigenen Potenziale heben und Wachstum generieren. Denn regelmäßig stoßen diese Firmen an eine gefühlte Grenze des Wachstums und bleiben bei einem bestimmten Umsatzniveau stehen – meist gekoppelt an die Zahl der Mitarbeiter. Hinzu kommen Margendruck durch Wettbewerb und laufende Investitionsbedarfe bei kürzer werdenden Innovationszyklen. Wenn diese Herausforderungen intern nicht ausreichend gemeistert werden können, ist der (Teil-)Verkauf eine valide Option.

Entscheidende Faktoren für den Verkauf

Grundsätzlich lässt sich der richtige Zeitpunkt für den Verkauf nur schwer feststellen. Hier gilt es die individuellen Gegebenheiten zu prüfen. Festzuhalten ist allerdings, dass sich mit zunehmendem Alter des Betriebs die Nachfolgeregelung erschwert und somit der Handlungsspielraum reduziert. Faktoren wie die Unternehmensgröße haben hingegen wenig Einfluss auf den Erfolg eines Unternehmensverkaufs. Oftmals sind es die kleinen, besonders profitablen Start-ups, die im Fokus von Investoren stehen. Wichtig ist hierbei vor allem deren USP und der damit einhergehende Mehrwert für den Käufer.

Wenn der Gründer sich entscheidet, Anteile an seiner Gesellschaft zu veräußern, stellt sich zunächst die Frage, ob er das gemeinsam mit einem M&A-Berater angeht. Diese Zusammenarbeit ist vorteilhaft, denn der Berater kennt die zentralen Fallstricke und Stolpersteine sowie die Befindlichkeiten und Interessen der Käufergruppen. Erfahrene M&A-Berater kontaktieren in kurzer Zeit eine große Anzahl an potenziellen Käufern und holen passende Angebote ein. Dank der bestehenden Beziehungen auf Seiten der Berater zu den richtigen Ansprechpartnern erhöht sich die Transaktionswahrscheinlichkeit merklich.

Die Digitalisierung und die damit verbundene Transformation der Strukturen und Prozesse haben die Entwicklung der IT- und Software-Branche geprägt und gefördert. Auch wenn viele internetbasierte Unternehmen aufgrund ihrer neuartigen Geschäftsmodelle schnell im Markt integriert werden können, so stoßen sie, aufgrund eines starken Wettbewerbs, schnell an ihre Wachstumsgrenzen.

Die IT-Branche boomt: Bis 2025 wird eine Umsatzsteigerung um knapp 75 Prozent prognostiziert, so die aktuelle Studie des Eco-Verbands. Die Nachfrage ist groß und der Wettbewerb noch größer – aus dem Grund werden die großen Unternehmen ihr Portfolio weiterhin mithilfe von Zukäufen neuartiger IT-Tools ergänzen und für anhaltendes Umsatzwachstum sorgen. Nachfolgetrends und Fortschritt gehen augenscheinlich Hand in Hand.

Der Autor Sebastian Wissig (M. Sc. in Strategy and Finance) ist Projektleiter bei den M&A-Beratungshäusern sonntag corporate finance und Nachfolgekontor und berät Unternehmer verschiedener Branchen beim Unternehmens- und Anteilsverkäufen.

(Un-)gewollter Kurswechsel

Wie wird die Corona-Krise das M&A-Geschäft verändern?

Nach Zahlen des Datenanbieters Refinitiv ist der europäische M&A-Markt im Mai 2020 im Vergleich mit dem Vorjahr um mehr als die Hälfte eingebrochen. Der Lockdown hat nicht nur für Einschnitte in der Wirtschaft gesorgt, die daraus resultierenden Verluste sind oftmals nicht oder nur sehr schwer wieder auszugleichen. Unternehmen versuchen die Umsatzeinbußen einzudämmen, globale Lieferketten werden überprüft und regionale Anbieter gewinnen immer mehr an Bedeutung. Die Liquidität des eigenen Unternehmens ist innerhalb von nur wenigen Tagen zu einem der wichtigsten Themen geworden.



Die von der Bundesregierung bereitgestellten Liquiditätshilfen bzw. die Unterstützung bei der Aufnahme von Krediten waren in der ersten Jahreshälfte so gefragt wie seit der Finanzkrise 2008 nicht mehr. Namhafte Wirtschaftsexperten rechnen mit einer grundlegenden Veränderung der deutschen Wirtschaft. Wie diese genau aussehen wird, ist aktuell nur schwer prognostizierbar. Eines ist jedoch sicher: Veränderungen werden kommen.

Zurückhaltung bei M&A-Transaktionen

Der Beginn der Pandemie löste umgehend Zurückhaltung bei Transaktionen im M&A-Geschäft aus – noch nicht terminier-

te Signings wurden käuferseitig erst einmal aufgeschoben, um die Performance des Zielunternehmens in der Krise abzuwarten bzw. nicht „in das fallende Messer zu greifen“. Andererseits waren Unternehmer bzw. Verkäufer verunsichert, wie sich Corona auf den geplanten Verkaufszeitpunkt auswirken würde. Sollte man nicht besser noch ein paar Monate warten, bis sich die Lage hoffentlich wieder stabilisiert hat und keine Abschlüsse auf den Kaufpreis oder bei der Transaktionsstruktur für akute Unsicherheiten hinzunehmen sind? Auch die Anzahl initialer Interessensbekundungen an neuen M&A-Projekten sank in den ersten Wochen nach dem Lockdown schlagartig. Insbesondere strategische Interessenten

richteten den Fokus nach innen und blockten für Unternehmenskäufe bereitgestellte Liquidität zunächst, um potenzielle interne Engpässe in den Krisenmonaten zu überbrücken.

Bessere Entwicklung im Small Cap-Bereich

Doch bereits im Laufe des Sommers kehrte die Aktivität auf dem M&A-Markt vor allem im Small- und Mid Cap-Bereich zurück. Ein Grund dafür ist die schnelle Erholung des Binnenmarktes und der – im Vergleich zum Large Cap – deutlich niedrigere Exportfokus bzw. die vor allem bei KMU (noch) geringe Internationalisierung der wesentlichen Lieferketten. Hinzu kommt die klassische Antwort auf die Frage der Attraktivität von Private Equity: Zinsen sind auf einem Rekordtief und Kapital- wie Immobilienmärkte zunehmend überhitzt. In der ersten Corona-Phase gab es M&A-Aktivitäten vor allem in den Branchen, die von der Krise profitieren oder kaum davon beeinträchtigt sind. Transaktionen im IT- sowie im Pharmabereich könnten sogar zum Treiber des M&A-Marktes werden, und auch die klassischen Energie- und Versorgungsunternehmen sind unverändert gefragt. Generell gilt, dass als Motivation für Zukäufe nicht reines Umsatzwachstum bzw. Synergieeffekte dienen, sondern Targets nach ihrem Geschäftsmodell, ihrer Technologie und somit ihrem langfristigen Alleinstellungsmerkmal (USP) ausgewählt werden. So ist mittlerweile das Produkt bzw. das Geschäftsmodell (Pharma oder IT) eines Unternehmens wichtiger, um attraktiv für den Käufer zu sein, als die reine wirtschaftliche Performance – wie es zuvor oft der Fall war.

Langjährige Trends und disruptive Änderungen in Geschäftsmodellen

Branchenübergreifend lässt sich feststellen, dass der Small- und Mid Cap-Bereich weniger von der Pandemie betroffen sind und somit weniger schwer unter den langfristigen Folgen der Pandemie leiden werden als der Large Cap-Sektor. Corona hat langjährige Trends wie Regionalität, nachhaltiges Denken, Homeoffice, effiziente Unternehmensführung und digitale sowie flexible Geschäftsmodelle nochmals beschleunigt und disruptive Änderungen in Geschäftsmodellen weiter befeuert. Gerade die Aktivitäten junger innovativer Unternehmen zwingen die Etablierten, die ihre bis dato noch erfolgreichen Geschäftsmodelle nicht von innen heraus hinterfragen, zunehmend zum Handeln. Seitens der Unternehmen ist Innovationsbereitschaft gefragt, um den Ansprüchen von Kunden, Mitarbeitern und Stakeholdern weiterhin gerecht und somit profitables Ziel eines M&A-Deals zu werden. Die Automatisierung weiter voranzutreiben wird ein wichtiger Erfolgsfaktor der kommenden Jahre, und während der Krise hat sich gezeigt, wie wichtig Flexibilität und Schnelligkeit sind, um auf Änderungen der gesellschaftlichen Rahmenbedingungen und somit der Nachfrage mit möglichst geringen Kosten reagieren zu können.

Zukäufe von kleineren Betrieben wie auch Start-ups sind nicht nur vergleichsweise günstig, sondern bringen diese Attribute von Natur aus mit sich. Eine Umgestaltung größerer Organisationen ist sicherlich deutlich aufwendiger und oft weniger erfolgreich. Das regional geprägte Denken in kleineren, autark arbeitenden Einheiten, die beinahe unbemerkt in Gruppen aufgehen, ist generell auf dem Vormarsch. So verfolgen auch Finanzinvestoren längst nicht mehr die Strategie, Gruppen zusammenzukaufen, indem Betriebe zusammengeslossen werden, sondern indem regionale bzw. kleinere Champions weiterhin genau dies bleiben und Best Practice-Ansätze ausgetauscht werden, sodass sich diese ihren Größenvorteil des „Kleinseins“ bewahren können.

M&A-Trend Buy-and-Build

Hier zeigt sich ein weiterer Trend, der durch Corona beflügelt wurde: Auch größere Finanzinvestoren bzw. Private Equity-Fonds erkennen die überproportionalen Chancen

des Zusammenschlusses von kleinen bis hin zu sehr kleinen Betrieben im Rahmen von Buy-and-Build-Strategien, in denen die zügige und vollständige Integration zur Gruppe jedoch im Hintergrund bleibt. Dies kommt insbesondere bei inhabergeführten KMU – auch im Rahmen von Nachfolgelösungen – gut an und ist über viele Branchen von IT über das Handwerk bis hin zu Industriedienstleistungen zu beobachten. Sie alle haben gemeinsam, dass sie in einem regional, branchen- oder kundenseitig begrenzten Umfeld agieren, in dem sie die Vorteile ihrer Individualität voll ausspielen können. So kaufen Großkonzerne zwar weiterhin kleine Unternehmen, doch diese behalten ihren Namen und arbeiten komplett dezentral und nahezu autark weiter. Gepaart mit risiko- und investitionsfreudigen sowie zahlengetriebenen PE-Fonds ergibt sich hieraus eine zunächst widersprüchliche, jedoch sehr erfolgversprechende Kombination.

Zunehmende Automatisierung und Veränderung der Prozesse

Darüber hinaus trägt die bereits seit einigen Jahren heraufbeschworene Automatisierung des M&A-Prozesses Früchte. Wenn Transaktionskosten für ein 5 Mio. € wie ein 50 Mio. €-Target nahezu identisch sind, kann Ersteres diese erst später für den Akquisiteur refinanzieren. Mittlerweile nimmt dieser Trend jedoch stark ab, Beratungs- wie auch Prüfungs- und Transaktionskosten sinken stetig und führen dazu, dass kleinere Deals effizienter werden und an Attraktivität gewinnen. Weiterhin ist zu beobachten, dass sogenannte Warranty&Indemnity (W&I)-Versicherungen, die das Stocken von Verhandlungen verhindern, indem sie Garantien- bzw. Haftungsthemen auf den Versicherer auslagern, zunehmend auch attraktive Konditionen für den Small Cap-Bereich anbieten.

Auch der Transaktionsprozess selbst hat sich verändert. Persönliche Vor-Ort-Treffen, etwa zwischen M&A-Berater und Mandanten zu Projektbeginn werden immer mehr durch virtuelle Meetings ersetzt. Der Erfolg dieser Meetings und das daraus resultierende Zustandekommen einer Transaktion hängt somit stark davon ab, ob es den beiden Parteien gelingt, im virtuellen Raum eine Basis für eine Zusammenarbeit sowie Sympathie zu schaffen. Im Vergleich mit dem persönlichen Vor-Ort-Gespräch

haben die virtuellen Meetings zwei enorme Effizienzvorteile: Sie können einerseits deutlich schneller vereinbart werden, da bei allen Entscheidern nur kleine Zeitslots ohne An- und Abreisezeiten gefunden werden müssen. Andererseits werden die Meetings effizienter, die verfügbare Zeit wird für das wirklich zu Besprechende genutzt. Der Hintergrund hierfür ist, dass eine lange Anreise in den Köpfen der Beteiligten oft die Vorstellung weckt, diese durch ausführliche Meetings rechtfertigen zu müssen.

Ausblick

Es ist durchaus zu erwarten, dass Unternehmer nach der Krise eher bereit sein werden, eine Kapitalaufnahme durch den Teilverkauf des eigenen Betriebs in Betracht zu ziehen, obwohl Schwierigkeiten bereits zuvor sichtbar waren. Somit werden auch die Kaufpreise für Unternehmen – schlicht aufgrund der Qualität der Unternehmen, die am Markt angeboten werden – teilweise fallen. Dabei spielt die langjährige Situation des einzelnen Unternehmens aber nach wie vor eine zentrale Rolle. Hat das Unternehmen in den letzten Jahren gut gewirtschaftet und eine solide Basis geschaffen, wird die aktuelle Lage den Kaufpreis kaum beeinflussen. Je nach Situation im Unternehmen kann es aber auch sinnvoll sein, gerade jetzt einen Verkaufsprozess zu starten. Wer Krisensicherheit bewiesen hat, zeigt, dass er auch für die Zukunft ein attraktives Investment zu bieten hat, das mehr Chancen als Risiken bereithält.

Die gute Nachricht trotz Corona-Krise ist, dass es nach wie vor eine hohe Liquidität und viele Investoren am Markt gibt. Strategien, die antizyklisch investieren, haben Interesse am Zukauf von Unternehmen, und die Pipeline an M&A-Transaktionen ist nach wie vor prall gefüllt. ■



Julian Will
Geschäftsführer Nachfolgekontor GmbH
Fröbelstraße 71, 35394 Gießen
Tel. 0641 944 655 0
info@nachfolgekontor.de

Unternehmensnachfolge und Führungsstilwechsel

Wie passt das zusammen?

Der Erfolg eines Führungsstils hängt maßgeblich von der Unternehmensgröße, dem Alter der Belegschaft und dem Geschäftsmodell ab. So lässt sich etwa ein Fünf-Mann-Betrieb mit einem Durchschnittsalter von 55 Jahren leichter autoritär führen als der 250 Mitarbeiter starke, international agierende Innovationsführer mit einem Durchschnittsalter von 39 Jahren. Eine Marketingagentur lebt von der Kreativität, beim hochautomatisierten Automobilzulieferer zählt jeder Handgriff. Erfolgreich werden diejenigen Manager sein, die es schaffen, diese unterschiedlichen Anforderungen durch einen entsprechenden Führungsstil zu fördern.



Sogenannte Millennials, also die Generation der von den frühen 1980ern bis zu den späten 1990ern Geborenen, legt großen Wert auf Selbstbestimmung, persönliche Weiterentwicklung, Unabhängigkeit und ausgeglichene Work-Life-Balance. Sie kennt ihre Chancen am Arbeitsmarkt. Gibt der Chef Mitarbeitern dieser Gruppe ständig nur Anweisungen, ohne deren Ideen einfließen zu lassen, ist Fluktuation vorprogrammiert.

Führung ist für Unternehmer immer eine der wichtigsten Herausforderungen – den richtigen Führungsstil zu finden ein zentraler Erfolgsfaktor. Eine ganz besondere

Rolle spielt der Führungsstil darüber hinaus jedoch auch, wenn es um das Thema Unternehmensnachfolge geht.

Nachfolgeformen beeinflussen Führungsstil

Nachfolge ist nicht gleich Nachfolge. Grundsätzlich kann eine Unternehmensnachfolge mit oder ohne Veränderung des Gesellschafterkreises geregelt werden. Im Mittelstand sind der Management Buy-out, der Management Buy-in sowie der Verkauf an ein Unternehmen aus der Branche die häufigsten Formen der Nachfolgeregelung. Während sich der Führungswechsel bei den

ersten beiden Optionen bereits aus der Begrifflichkeit ergibt, steht auch beim Verkauf an einen „Strategen“ in den meisten Fällen nach Ablauf einer zuvor vereinbarten Übergangsphase ein Wechsel des Managements an. Was sind die daraus entstehenden Herausforderungen und welchen Unterschied macht es, ob das neue Management von innen oder von außen kommt?

Management Buy-out: Konstanz ist Trumpf

Beim Management Buy-out übernimmt ein bestehender Mitarbeiter sowohl die Geschäftsführung als auch Geschäftsanteile, oft unterstützt durch einen finanzstarken Investor. In diesem Fall wird der Kollege zum Chef. Es liegt nahe, dass in einer solchen Konstellation ein autoritärer Führungsstil wenig erfolgversprechend ist. Dennoch ist die Voraussetzung für einen Management Buy-out, dass bestehende Mitarbeiter bereits im Vorfeld in die Lage versetzt werden, die Geschicke des Unternehmens zu leiten und die strategische Zukunft des Unternehmens zu bestimmen. Oftmals kommt es daher bei der Nachfolge zu keinem Führungsstilwechsel.

Management Buy-in: Zwei Welten treffen aufeinander
Beim Management Buy-in stellt sich die Situation anders dar. In den meisten Fällen traut der Unternehmer keinem seiner Mitarbeiter die Nachfolge zu, die wichtigsten Entscheidungen trifft er seit jeher allein. Dann übernimmt ein erfahrener Manager von außen die operative Geschäftsführung und erwirbt Geschäftsanteile. Derartige Nachfolger sind typischerweise Personen im Alter zwischen 40 und 50 Jahren, die meist aus gehobenen Positionen in Konzernen über mittelständische Unternehmen den Weg ins Unternehmertum suchen. Führung im Konzern geht jedoch anders. Hier prallen oft Welten aufeinander. Der Buy-in Manager ist klare Hierarchien und Abläufe gewohnt, als womöglich sogar Branchenfremder jedoch auf eigenständiges Arbeiten und das verantwortliche Mitdenken der Belegschaft angewiesen. Eine sorgfältige Abwägung, welcher Führungsstil mit welchen Mitarbeitenden funktionieren kann und das notwendige Fingerspitzengefühl entscheiden darüber, ob die Nachfolge gelingt.

Management Buy-in: Zwei Welten treffen aufeinander

Übernahme: Mitarbeiterkommunikation als zentraler Faktor
Auch bei der Übernahme durch einen größeren Branchenteilnehmer wechselt im Rahmen der Unternehmensnachfolge nach einer angemessenen Übergangsphase das Management. Da die Ausprägung der Integration sehr unterschiedlich ausfallen kann, ist die Mitarbeiterkommunikation eine der wesentlichen Aufgaben der neuen Verantwortlichen. Es gilt, Mitarbeitern zum einen die Urangst des Arbeitsplatzverlusts zu nehmen und zum anderen eine möglicherweise notwendige Neuordnung der Organisation nicht nur zu definieren, sondern auch umzusetzen. Die Mitarbeiter während dieses Transformationsprozesses „mitzunehmen“, ihre Bedürfnisse wahrzunehmen und darauf zu reagieren, ist von entscheidender Bedeutung für eine erfolgreiche Neugestaltung.

Übernahme: Mitarbeiterkommunikation als zentraler Faktor

Teufelskreis durch autoritären Führungsstil
Bei unserer Beratungstätigkeit im Hinblick auf Nachfolgelösungen im deutschen Mittelstand stellen wir häufig fest, dass die Firmeninhaber schlichtweg überlastet sind, weil sich sämtliche Aufgaben bei ihnen zentrieren. So ist der häufigste Grund für das Scheitern von Verkaufsprozessen neben

unrealistischen Kaufpreisvorstellungen die zu hohe Inhaberabhängigkeit. Viele mittelständische Unternehmer befinden sich hierdurch in einem Teufelskreis. Daher unser Rat: Üben Sie sich im Loslassen, beziehen Sie fähige Mitarbeiter viel stärker ein und treten Sie nach und nach in den Hintergrund. Experten für Change Management können bei der Transformationsphase unterstützen. Auch wenn der Effekt kurzfristig in vielen Fällen nicht positiv ist, steigert er mittel- bis langfristig nicht nur die Chancen, sondern auch die Konditionen für eine erfolgreiche Nachfolgeregelung deutlich.

Führungsstilwechsel als Treiber der Unternehmensnachfolge

Fazit
Unternehmensnachfolge und Führungsstil bedingen sich wechselseitig. So kann durch die Unternehmensnachfolge die Notwendigkeit für einen Führungsstilwechsel entstehen. Ein notwendiger Führungsstilwechsel kann – und muss im Sinne des Unternehmens häufig auch – Ausgangspunkt für die Einleitung eines Nachfolgeprozesses sein. Zudem ist der praktizierte Führungsstil ein wichtiger Erfolgsfaktor für das Gelingen der Nachfolgeregelung.
Zunehmend dynamische Rahmenbedingungen erfordern von Unternehmen und Marktteilnehmern höhere Innovationsfähigkeit und Kreativität. Entsprechend liegt es in der Verantwortung der Unternehmenslenker, personelle, prozess- und ressourcenmäßige Voraussetzungen im Unternehmen zu schaffen, die das Unternehmen stärken und seine Wettbewerbsfähigkeit erhalten. Diesen notwendigen Wechsel im Lichte aktueller Veränderungen zu erkennen, gehört zu den größten Herausforderungen im Leben eines Unternehmers. ■

Welche Auswirkungen ein Führungsstilwechsel hat, hängt auch vom Erfolg der bisherigen Ausgestaltung des Führungsverhaltens ab. Hohe Mitarbeiterzufriedenheit und überdurchschnittliche Ergebnisse stellen für jeden Nachfolger eine große positive Herausforderung dar. Was aber, wenn die Umsätze seit Jahren bei gleichzeitig retardierenden Gewinnen stagnieren? Das Geschäftsmodell passt, der Markt bietet unbegrenztes Wachstumspotenzial, der unternehmerische Erfolg setzt aber nicht in entsprechendem Maße ein. In solchen Situationen erschließen sich für den Unternehmer die Gründe häufig nicht.
Oftmals wird die Schuld den Mitarbeitern zugewiesen, der eigene Führungsstil wird nicht hinterfragt. Denn immerhin hat früher alles ausgezeichnet funktioniert. Eine zweite Führungsebene ist in vielen Unternehmen nicht vorhanden, die meisten Vornamen der überwiegend jungen und wechselnden Mitarbeiter finden sich in der Personalliste wieder, aber nicht im Kopf des Unternehmers. Von außen betrachtet ist klar: Der Führungsstil greift nicht mehr, ein Wechsel ist notwendig.

Unter Umständen ist der Unternehmer jedoch nicht mehr zu einer persönlichen Veränderung bereit. Ein Übergang zu einem veränderten Führungsstil muss zudem bei den Mitarbeitern sorgsam vorbereitet werden. Die Unternehmensnachfolge mit personeller Veränderung ist in einem solchen Fall nicht nur die vielversprechendere Alternative, sondern auch die Voraussetzung für eine erfolgreiche unternehmerische Zukunft.

Teufelskreis durch autoritären Führungsstil

Patrick Seip
Geschäftsführer sonntag corporate finance GmbH
Grünberger Straße 148, 35394 Gießen
Tel. 0641 944 683 0
info@sonntagcf.com



Patrick Seip
Geschäftsführer sonntag corporate finance GmbH
Grünberger Straße 148, 35394 Gießen
Tel. 0641 944 683 0
info@sonntagcf.com

Die Experten der Sonntag Corporate Finance GmbH beraten Mittelständler beim Verkauf ihres Unternehmens. Sie sichern Lebenswerke, regeln Unternehmensnachfolgen und schaffen ihren Mandanten eine sorgenfreie Perspektive.



Sonntag Corporate Finance GmbH

Mit neuen Methoden am traditionsreichen Markt

Viele mittelständische Unternehmer suchen einen Nachfolger. Nicht immer, weil sie in den Ruhestand gehen wollen, sondern auch, weil sie merken, dass die Firma für sie mehr und mehr zur Last wird. Die Sonntag Corporate Finance GmbH hat sich auf die Fahnen geschrieben, diese inhabergeführten Unternehmen zu unterstützen und für sie Investoren oder Käufer zu suchen. Rund 50 Mandate pro Jahr wickeln die Experten erfolgreich ab. Dabei gehen sie unkonventionelle Wege.

Der größte Wunsch der Unternehmer ist es meist, dass andere nicht davon erfahren, dass sie sich zurückziehen wollen. Genau diesen Wunsch kann die Sonntag Corporate Finance erfüllen: „Wir haben ein anonymes Bieterverfahren entwickelt, bei dem die Teilnehmer nicht wissen, für welche Firma sie bieten“, erklärt der Geschäftsführer Patrick Seip. Was in der Branche und auch von manchem konservativen Kunden belächelt oder gar diskreditiert wird, funktioniert in der Praxis hervorragend: Im Schnitt bekommt ein Unternehmer in drei Monaten 15 Angebote, aus denen er das Beste auswählen kann.

Einsatz künstlicher Intelligenz

„Wir stellen unsere Prozesse ständig infrage und suchen nach weiterem Verbesserungspotenzial“, sagt der Geschäftsführer Julian Will. Das führt zu einer höheren Effizienz: Was früher 1.200 Arbeitsstunden brauchte, soll künftig nur noch ein Sechstel an Arbeitszeit benötigen. Mit dem Einsatz künstlicher Intelligenz will man die Prozesse vor allem beim Research beschleunigen. Eine weitere Folge der Verbesserungsmaßnahmen ist mehr Transparenz für die

Kunden. „Wir machen unseren Erfolg durch detailliertes Screening, Reporting und Controlling der Projekte kalkulierbar und messbar“, erläutert Will.

Interdisziplinäres Team

Alle Mitarbeiter in dem jungen 30-köpfigen Team wissen, dass das Management großen Wert auf innovatives Denken legt. Viele von ihnen sind technikaffin, und sie bringen die unterschiedlichsten Voraussetzungen mit: Sie sind Betriebswirtschaftler, Philosophen, Mathematiker und Soziologen – und passen damit bestens zu Inhaber Thomas Sonntag, der Historiker ist und das Geschäft mit Mergers & Acquisitions in einer der größten deutschen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften kennengelernt hat. „Uns allen ist gemein, dass wir den Markt verändern wollen“, sagt Sonntag. Zahlreiche neue Ideen kommen auch aus dem unternehmenseigenen Start-up Nachfolgekontor GmbH, das sich auf Firmen mit einem kleineren Umsatz spezialisiert hat. Was dort ausprobiert und für gut befunden wird, funktioniert mitunter auch in der Muttergesellschaft.

Sonntag
Corporate Finance GmbH
35394 Gießen
www.sonntagcf.com
Beschäftigte (D): bis 50
Unternehmensberatung



Geschäftsführer
Patrick Seip
und Julian Will

Montag, 06.07.2020 - 23:00 2 min

"Top 100"-Siegel für Unternehmensberater



Zufrieden: Die Geschäftsführer Julian Will (l.) und Patrick Seip freuen sich über die Auszeichnung. Foto: Nachfolgekontor GmbH



Giessen (red). Das Gießener Consulting-Unternehmen "Nachfolgekontor" hat beim Wettbewerb "Top Consultant" mit seiner Beratungsqualität im Mittelstand überzeugt und darf deshalb seit dem 19. Juni das "Top Consultant"-Siegel tragen. Der zum elften Mal ausgetragene Beraterwettbewerb basiert auf einer wissenschaftlich fundierten Kundenbefragung. Auch die Sonntag Corporate Finance GmbH aus Gießen überzeugte bei der 27. Runde des Innovationswettbewerbs und gehört nun offiziell zu den "Top 100". In dem wissenschaftlichen Auswahlverfahren beeindruckte das Unternehmen in der Größenklasse A (bis 50 Mitarbeiter) besonders in der Kategorie "Innovative Prozesse und Organisation", heißt es in einer Pressemitteilung.

Im Auftrag von "compamedia" untersuchte die Wissenschaftliche Gesellschaft für Management und Beratung (WGMB) aus Bonn die teilnehmenden Beratungshäuser. Deren Referenzkunden gaben im Rahmen eines wissenschaftlich fundierten Verfahrens Auskunft: Wie professionell sind die Unternehmensberater aufgetreten? Wie zufriedenstellend war die Beratungsleistung? Welcher Impact resultierte aus der Zusammenarbeit? Entscheidend für eine Auszeichnung ist laut WGMB "eine kundengerechte, mittelstandsorientierte Beraterleistung".

Das "Nachfolgekontor" gehört nun zu den besten hundert Mittelstandsberatern. Seit der Gründung des Unternehmens im Jahr 2014 haben sich die Gießener Berater vor allem mit ihrer Expertise im Bereich M&A einen Namen gemacht. Die Experten der Nachfolgekontor GmbH beraten Mittelständler beim Verkauf ihres Unternehmens. Sie sichern Lebenswerke, regeln Unternehmensnachfolgen und schaffen ihren Mandanten eine sorgenfreie Perspektive.

Rund 50 mittelständische Unternehmer berät das 30-köpfige Team der Sonntag Corporate Finance GmbH jedes Jahr beim Verkauf ihrer Firmen. Dabei gehen die Gießener für die Branche unkonventionelle Wege, zum Beispiel bei der Umsetzung des größten Wunsches von verkaufswilligen Firmeninhabern: dass andere nicht davon erfahren sollen, dass sie sich zurückziehen möchten. Genau diesen Wunsch kann das Unternehmen erfüllen. "Wir haben ein anonymes Bieterverfahren entwickelt, bei dem die Teilnehmer nicht wissen, für welche Firma sie bieten", erklärt der Geschäftsführer Patrick Seip. Was in der Branche und auch von manchem konservativen Kunden belächelt oder gar diskreditiert wird, funktioniert in der Praxis hervorragend: Im Schnitt bekommt ein Unternehmer in drei Monaten 15 Angebote, aus denen er das Beste auswählen kann.

Das Management von Sonntag Corporate Finance legt großen Wert auf innovatives Denken in seinem Team, das Mitarbeiter mit den unterschiedlichsten Qualifikationen vereint: Betriebswirtschaftler, Philosophen, Mathematiker, Soziologen und Historiker. Sie alle sind angehalten, unkonventionell und unternehmerisch zu denken und zu handeln. "Wir stellen unsere Prozesse ständig infrage und suchen nach weiterem Verbesserungspotenzial", sagt der Geschäftsführer Julian Will. Ferner will man mit dem Einsatz künstlicher Intelligenz Prozesse vor allem beim Research beschleunigen. Zahlreiche neue Ideen kommen auch aus dem unternehmenseigenen Start-up Nachfolgekontor GmbH, das sich auf Firmen mit einem kleineren Umsatz spezialisiert hat.



sonntag – M&A-Experten für den Mittelstand

sonntag corporate finance ist eines der größten inhabergeführten und bankenunabhängigen M&A-Beratungshäuser im Small Cap (KMU)-Bereich. Mit ihrem Team von Experten für Mergers & Acquisitions im bonitätsstarken deutschen Mittelstand berät die Gesellschaft ihre Mandanten seit 2004 exklusiv beim Verkauf von Unternehmen. Über 20 festangestellte M&A-Berater arbeiten am zentralen Standort in Gießen. Die Mission: Lebenswerke sichern, Unternehmensnachfolgen regeln und sorgenfreie Perspektiven schaffen.

Dabei differenziert sich sonntag corporate finance bewusst von den klassischen Verfahren des Unternehmensverkaufs: Das Beratungshaus ist auf seine eigens entwickelte Methode der anonymen Marktwertermittlung spezialisiert, mit der es über ein anonymes Bieterverfahren Kaufpreise am Markt ermittelt, ohne die Identität der Mandanten preiszugeben. Das Verfahren ermöglicht es, die Vorstellungen der Auftraggeber

der tatsächlichen Marktresonanz gegenüberzustellen, noch bevor das Vorhaben am Markt bekannt wird. Auf Grundlage der so generierten Angebote entscheiden die Mandanten, ob bzw. mit wem sie in den Verkaufsprozess einsteigen möchten.

sonntag corporate finance arbeitet branchenübergreifend, und die Tätigkeitsfelder der betreuten Mandanten reichen von der Unternehmensberatung über Softwareentwicklung und Logistik bis hin zum Schiefer- und Marmorbau.

sonntag corporate finance ist auf Unternehmensverkäufe ab einem Transaktionsvolumen von zehn Mio. EUR spezialisiert. Ergänzend dazu konzentriert sich die 2014 gegründete und ebenfalls zur sonntag-Gruppe gehörende Nachfolgekontor GmbH auf Transaktionsvolumina von zwei Mio. EUR bis zehn Mio. EUR. Damit deckt die Unternehmensgruppe auch das Marktsegment der Unternehmen mit kleineren Umsatzgrößen ab.

sonntag corporate finance

Geschäftsführung
Patrick Seip
Julian Will

Geschäftstätigkeit
M&A-Beratung
Marktwertermittlung
Transaktionsvorbereitung

Anschrift
sonntag corporate finance GmbH
Grünbergerstraße 148
35394 Gießen
Tel +49 641 944683-0
Fax +49 641 944683-19
info@sonntagcf.com
www.sonntagcf.com

19 COMPANY PROFILE



Unternehmensverkauf mittels Marktwertermittlung

■ **Worin unterscheiden sich die theoretischen Unternehmensbewertungen und die Marktwertermittlung?**

Finanzmathematische Verfahren liefern einen theoretisch hergeleiteten Unternehmenswert. Unklar ist, ob dieser im Verkaufsfall am Markt erzielbar ist. Wird ausschließlich der theoretische Wert als Grundlage genommen, finden potenziell höhere Bewertungsangebote keine Berücksichtigung. Daher bietet sich bei Verkauf die (anonyme) Marktwertermittlung an. Hierbei geschieht die Bewertung des Unternehmens direkt am Markt („anonymes Bieterverfahren“). Potenzielle Kaufinteressenten geben auf Basis anonymisierter Informationen über das zum Verkauf stehende Unternehmen ein Angebot ab (Bewertungsindikation). So liefert die Marktwertermittlung im Vergleich zu theoretischen Verfahren einen realistischeren, belastbareren Wert, der sich aus Angebot und Nachfrage ergibt. Weiterer Vorteil ist, dass potenzielle Kaufinteressenten gleich mitgeliefert werden. Im Anschluss an die Marktwertermittlung entscheidet der Verkäufer, wem er seine Identität offenlegt.



Julian Will,
Geschäftsführer Nachfolgekontor GmbH

■ **Warum sollte der Verkäufer für diese Wertbestimmung einen Berater in Anspruch nehmen? Wo unterstützen Sie den Verkäufer?**

Meist herrscht auf Verkäuferseite keine Transaktionserfahrung, dafür allerdings auf Käuferseite. Dieses Ungleichgewicht sollte durch einen erfahrenen Berater aufgehoben werden. Bei der Marktwertermittlung identifizieren wir potenzielle Kaufinteressenten (Mix aus Strategen, Finanzinvestoren, Privatinteressenten), recherchieren nach infrage kommenden Kandidaten und validieren diese. Zudem wird die Finanz- und Ertragslage durch tiefgreifende Finanz- und Potentialanalysen aufbereitet und mögliche bereinigungsfähigen Effekte werden identifiziert. Auch in späteren Verhandlungsphasen und bei der Sorgfaltsprüfung unterstützen wir unsere Mandanten.

■ **Sind die Ergebnisse der Marktwertermittlung stets über den theoretischen Werten oder gibt es hier auch mal Überraschungen?**

Es geht bei der anonymen Marktwertermittlung vorrangig um die Maximierung der Transaktionswahrscheinlichkeit für unsere Mandanten. Die Kaufpreismaximierung findet insbesondere durch einen erfahrenen Berater in Verhandlungen statt. Dabei muss die vorher eingeholte Bewertung nicht die höchste sein – das Gesamtpaket bestehend aus der Bewertung, der „Chemie zwischen den Parteien“ und dem Fahrplan des potenziellen Käufers muss stimmen. Das wiederum ist von Mandant zu Mandant unterschiedlich. Genauso individuell ist es, ob wir über oder unter dem theoretisch erwarteten Wert liegen. Bei der Einholung indikativer Bewertungsangebote entsteht in der Regel eine Spanne, die oftmals sehr hoch ausfällt. Gerade bei extremen Ausreißern hilft daher die Erfahrung der Berater, die Nachhaltigkeit des Angebots einzuschätzen. ■

Besuchen Sie nachfolgekontor.de und informieren Sie sich weiter.

In den kommenden Jahren rollt eine Nachfolgewelle über den Mittelstand hinweg. **Etwa 227.000** Inhaber von kleinen und mittleren Unternehmen planen bis Ende 2020 eine Unternehmensnachfolge. Bis zum Jahr 2022 sind es sogar eine halbe Million.

Fast zwei Drittel haben die Nachfolge bereits unter Dach und Fach gebracht oder führen Verhandlungen mit dem Nachfolger. Weitere Chefs haben konkrete Planungen.

Für circa **36.000** Inhaber kann es knapp werden. Sie hätten bislang lediglich Informationen gesammelt. Eine geordnete Übergabe erfordert in der Regel aber mehrere Jahre Planung, vor allem, wenn der Nachfolger nicht aus der Familie stammt.

Aktuell ist für **16 Prozent** aller Inhaber eine Stilllegung der einzig denkbare Weg. Das entspräche im Höchstfall **rund 600.000** der gegenwärtig noch aktiven Mittelständler. Bei Kleinstunternehmern mit weniger als fünf Mitarbeitern sind es sogar **41 Prozent**.

Für große Mittelständler ist eine Stilllegung nahezu keine Option. **Lediglich zwei Prozent** ziehen diesen Schritt in Erwägung.

Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2018

Pensionsverpflichtungen im Nachfolgeprozess

Warum nicht die eigene Altersvorsorge mit Steuerersparnissen im Unternehmen verbinden? Für viele geschäftsführende Gesellschafter ist die Pensionszusage eine gelungene Strategie, das eigene Wohl mit dem ihrer Firma zu kombinieren.

Man sollte jedoch im Auge behalten, was mit dieser Verpflichtung beim Austritt aus dem Unternehmen geschieht. Wollen die eigenen Kinder das Lebenswerk nicht übernehmen oder steht aus anderen Gründen eine externe Nachfolgelösung an, können die anfangs so raffiniert erscheinenden Pensionszusagen zum Problem werden und sind bei falscher Herangehensweise nicht selten der Grund für die Absage potenzieller Kaufinteressenten.

Pensionszusage

Eine Pensionszusage ist eine Direktzusage und zählt als solche zu den Ausgestaltungsformen der betrieblichen Altersvorsorge. Gibt das Unternehmen seinem Geschäftsführer eine Pensionszusage, verpflichtet es sich, bei Renteneintritt dem aus dem Versorgungsversprechen resultierenden finanziellen Anspruch des Mitarbeiters in direkter Form nachzukommen. Hierzu muss das Unternehmen über die gesamte Dauer der Unternehmenszugehörigkeit Pensionsrückstellungen bilden (§ 6a Einkommensteuergesetz). Der so entstandene Aufwand in der Bilanz wirkt sich gewinnmindernd aus und bringt damit eine Steuerersparnis im Unternehmen mit sich. In der Praxis existieren verschiedene Formen der Pensionszusage, auf die in diesem Artikel jedoch nicht im Detail eingegangen werden soll. So kann sich das Versprechen beispielsweise auf eine einmalige Zahlung bei Renteneintritt beziehen. Eine andere Möglichkeit ist die monatliche Zahlung einer Rente. Pensionszusagen können auch auf Leistungen bei Berufsunfähigkeit oder auf Hinterbliebenenleistungen (Witwen- und Waisenrente) im Todesfall ausgedehnt werden. Auch weitere Ausgestaltungsformen sind denkbar. Eine bereits laufende Rentenzahlung kann zum Beispiel alle drei Jahre angepasst werden (§ 16 Betriebsrentengesetz), etwa indem sie an den Verbraucherpreisindex angeglichen wird oder es alternativ eine jährliche Steigerung gewährleistet (§ 16 Abs. 3 Nr. 1 Betriebsrentengesetz).



Herausforderungen beim Unternehmensverkauf

Wird das Unternehmen veräußert, so bleibt die eingegangene Verpflichtung standardmäßig in der Gesellschaft. Darauf lassen sich aber die wenigsten Käufer ein, denn schließlich können sie, je nach Ausgestaltung der Rückdeckungsversicherung der Zusage, das tatsächliche spätere Volumen der Zahlung nur schwer abschätzen. Das Risiko ist in den meisten Fällen zu hoch: Wie lange wird der austretende Geschäftsführer nach dem Beginn seiner Rentenzeit noch leben? Wie wird sich das Zinsniveau in den nächsten Jahren entwickeln? Eine steigende Lebenserwartung und die aktuelle Niedrigzinsphase vergrößern solche Bedenken noch.

Auch wenn eine von dem Fachportal Statista veröffentlichte Statistik aus dem Jahr 2018 zeigt, dass die Anzahl der abgeschlossenen Rückdeckungsversicherungen für Pensionszusagen im Zeitraum von 1997

bis 2017 kontinuierlich auf eine Gesamtzahl von 3,47 Mio. gestiegen ist, bestehen oftmals keine vollumfänglichen Absicherungen für die Pensionszusage. Dies ist vor allem dann der Fall, wenn die Zusage ursprünglich mit dem Hauptziel, Steuern zu sparen, statt ihrem eigentlichen Zweck – der Altersvorsorge – getroffen wurde. Hier stellen selbst vorhandene Versicherungsverträge für den Nachfolger häufig keine ausreichende Sicherheit dar.

Möglichkeiten beim Unternehmensverkauf

Grundsätzlich sollte der Unternehmer immer prüfen, ob es einen Weg gibt, die Pensionszusage trotz der Zweifel des Nachfolgers im Unternehmen zu belassen. Bei der Ausgestaltung des Kaufvertrags bieten sich zuweilen Spielräume für einen Kompromiss. Beispielsweise kann das Risiko im Rahmen der Kaufpreisfindung berücksichtigt oder sogar abgesichert werden. Werden

sich Käufer und Verkäufer aber nicht einig bleiben im Wesentlichen vier weitere Alternativen.

Verzicht ohne Ersatzzahlung

Die Lösung scheint auf der Hand zu liegen. Wenn der neue Gesellschafter die Erhaltung des Versorgungsversprechens ablehnt, warum nicht schlichtweg auf den erworbenen Anspruch verzichten? Was sich so einfach anhört, ist in der Praxis allerdings gar nicht ohne weiteres möglich. Gegebenenfalls unterliegt die Pensionszusage den Schutzbestimmungen des Betriebsrentengesetzes (BetrAVG), die strenge Regelungen für die Veränderung solcher Versorgungsversprechen vorsehen. Ob dem so ist, richtet sich unter anderem danach, ob es sich bei dem Geschäftsführer um einen beherrschenden oder nicht beherrschenden Gesellschafter handelt. Bei den meisten Nachfolgefällen finden die Regelungen jedoch Anwendung.

Im Falle einer werthaltigen Pensionszusage hat der Verzicht des Gesellschafters für ihn einen fiktiven Zufluss an Arbeitslohn zur Folge. Dieser muss versteuert werden. Ursache ist, dass der Versorgungsberechtigte laut Rechtsprechung nur auf ihm bereits zugeflossene Bezüge verzichten kann. Da in Wirklichkeit noch gar kein Mittelzufluss stattgefunden hat, wird stattdessen ein fiktiver Zufluss angenommen.

Abfindung

Die zweite Möglichkeit, die sich dem Verkäufer bietet, ist, sich statt des Versorgungsbeitrags oder der Rentenzahlungen im Alter schon zum Zeitpunkt des Unternehmensverkaufs eine einmalige, wertgleiche Abfindung auszahlen zu lassen. Diese Alternative bringt ähnliche Herausforderungen wie der Verzicht mit sich. Auf der einen Seite ist sie aus steuerlicher Sicht oft nicht gewollt, denn auf die erhaltene Einmalzahlung fällt für den Empfänger sofort die Lohnsteuer an. Auf der anderen Seite ist es auch hier notwendig zu prüfen, ob der austretende Gesellschafter-Geschäftsführer den Bestimmungen des Betriebsrentengesetzes unterliegt. Denn dieses steht der Möglichkeit, etwaig erworbene Pensionsansprüche abzufinden, durch enge Beschränkungen im Wege. Das Gesetz sieht Abfindungen nämlich nur für kleinere Anwartschaften vor. Außerdem wirkt es Abfindungen außerhalb bestehender Arbeitsverhältnisse

weitestgehend entgegen. Doch selbst wenn die Schutzbestimmungen des Betriebsrentengesetzes nicht greifen, müssen die Beteiligten prüfen, ob die Möglichkeit der Abfindung überhaupt bei Zusage der Pensionsverpflichtung vertraglich festgehalten wurde. Ist dem nicht so, müssen die bestehenden Verträge gegebenenfalls rechtzeitig angepasst werden.

Auslagerung an einen externen Versicherer

Der dritte Weg, den Verkäufer und Käufer einschlagen können, um das Problem zu lösen ist, die Pensionszusage – bzw. vielmehr die Verpflichtung dieser nachzukommen – in Form eines Einmalbetrags an eine Unterstützungskasse oder an einen Pensionsfonds auszulagern. Diese übernehmen die anstehenden Zahlungen bei Renteneintritt direkt. Die Wahl dieser Möglichkeit bringt den Vorteil mit sich, dass in unmittelbarer Form kein (fiktiver) Arbeitslohn an den Verkäufer fließt. Somit muss dieser erst die zukünftigen Rentenbezüge versteuern. Der hier beschriebene Auslagerungsprozess kann jedoch einige Zeit in Anspruch nehmen. Und, noch viel wichtiger, die Versicherer lassen sich die Übernahme teuer bezahlen. Dies kann unter anderem daran liegen, dass die Versicherungswirtschaft in der Regel andere Sterbetafeln zur Bewertung der Zusage hinzuzieht als im Handelsgesetzbuch vorgesehen. Außerdem muss auch die Versicherung ihr Risiko so gering wie möglich halten.

Übertragung auf eine andere Gesellschaft

Die letzte Möglichkeit, die sich dem Verkäufer bietet, ist, die Pensionsverpflichtung auf eine andere Gesellschaft zu übertragen. Dazu eignen sich beispielsweise schon bestehende Vermögens- oder Immobilienverwaltungsgesellschaften. Existieren solche Gesellschaften noch nicht, kann der Verkäufer auch die Gründung eines neuen Unternehmens in Betracht ziehen. Für dieses muss zwingend ein operativer Geschäftszweck definiert werden. Rechtlich gesehen ähnelt diese Option dem Wechsel des geschäftsführenden Gesellschafters in seiner Funktion als Arbeitnehmer zu einem neuen Arbeitgeber. Bei nicht-beherrschenden Gesellschaftern ist dabei aber zum Beispiel zu prüfen, ob diese als Unternehmer einzustu-

fen sind, da aufgrund rechtlicher Bestimmungen nur für diese die „Rentner GmbH“ infrage kommt.

In der Praxis ist diese Option oft die charmanteste. Dies liegt vereinfacht gesagt daran, dass in den meisten Fällen kein (fiktiver) Zufluss von Arbeitslohn für den austretenden Gesellschafter vorliegt und die Rückstellungen im zu verkaufenden Unternehmen dennoch vollständig aufgelöst werden. Bei der Ausgestaltung sind aber auch hier einige Fallstricke zu beachten. Unter anderem kann prinzipiell nur der bis zum Verkauf bereits erworbene Anspruch übertragen werden. Daher ist es unter Umständen notwendig, in der übernehmenden Gesellschaft eine neue Pensionsverpflichtung einzugehen. Außerdem muss eine der Höhe nach angemessene Ausgleichszahlung des „alten“ an das „neue“ Unternehmen ermittelt werden.

Fazit

Wer beabsichtigt, sein Unternehmen zu verkaufen, sollte sich frühzeitig über den Umgang mit bestehenden Pensionszusagen Gedanken machen. Hier gibt es keinen Königsweg. Alle hier vorgestellten Alternativen bringen ihre jeweiligen Vor- und Nachteile mit sich. Das Thema ist sehr komplex und es gilt viele fallspezifische Details zu beachten. Um mögliche Stolpersteine zu umgehen, empfiehlt es sich daher, rechtzeitig einen Experten hinzuzuziehen. Dieser erörtert gemeinsam mit dem Verkäufer die optimale Lösung für die eigene Situation. Auch konkrete Verkaufsverhandlungen sollten von einem Berater begleitet werden, der eine für alle Parteien akzeptable Lösung entwickelt. So wird die Pensionszusage nicht zum Dealbreaker. ■



Benedikt Pohlner
Projektmanager
sonntag corporate finance GmbH
www.sonntagcf.com

Ein Geduldsspiel

DIE SUCHE NACH einem passenden Nachfolger für ein Unternehmen sollte nicht der Suche nach der berühmten Nadel im Heuhaufen gleichen. Thomas Sonntag vom Nachfolgekantor über die richtige Strategie und vermeidbare Stolpersteine.

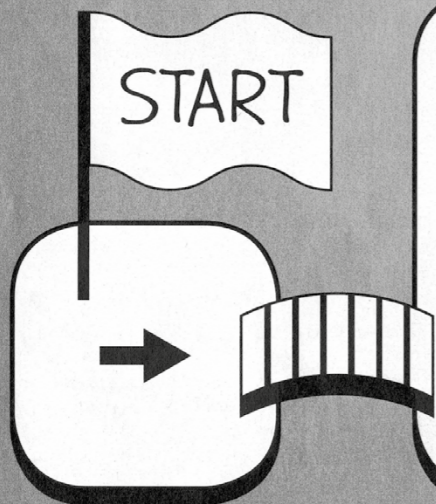
Manch ein Nachfolgeprozess ist Thomas Sonntag, dem Gründer der Unternehmerberatung Nachfolgekantor, im Gedächtnis geblieben. Da wäre zum Beispiel der Unternehmer, der seinen Betrieb viel zu lange als Patriarch geführt hat. Aufgrund seines Alters zog er sich irgendwann plötzlich aus dem operativen Geschäft zurück, um sein Unternehmen zu veräußern. Die kurzfristig eingesetzte Geschäftsführung war faktisch nicht entscheidungsfähig – die Folge: ein erheblicher Umsatzeinbruch. Die Kaufpreiserwartungen des Inhabers waren der aktuellen Ertragslage nicht angepasst und somit unrealistisch hoch. „Das Unternehmen war großartig, aber so leider nicht verkaufsfähig“, sagt Sonntag.

Herausfordernd war auch ein Fall, in dem der Unternehmer von vornherein klarmachte, er wolle die Übergangsphase maximal drei Monate begleiten. „Dadurch kann sowohl auf strategischer Seite als auch bei Finanzinvestoren kein großes Interesse geweckt wer-

den – trotz idealer Wachstumsstory in den vorherigen Geschäftsjahren“, führt Sonntag aus. „Flexibilität und Offenheit sind definitiv von Vorteil.“ Dies zeigt sich am Beispiel eines Unternehmers, der sich erst während des Verkaufsprozesses entschied, nicht alle Geschäftsanteile an einen externen Investor zu veräußern. Ein Teil des Betriebs blieb in der Familie; ein Käufer für die restlichen Anteile war dennoch schnell gefunden.

„Das Schlimmste, was einem Unternehmen passieren kann, ist, dass die Nachfolgefrage immer weiter aufgeschoben wird“, sagt Sonntag. „Im Schnitt sind unsere Mandanten 55 bis 60 Jahre alt. Ideal ist ein Alter, in dem sie das Unternehmen für eine gewisse Übergangszeit noch operativ begleiten können.“ Im Folgenden führt der Berater einige Punkte auf, die es zu beachten gilt, damit aus der Nachfolgeregelung ein vom Sieg geprägtes Geduldsspiel wird.

Mehr unter nachfolgekantor.de



1. GUT VORBEREITET

Der eigentliche Verkaufsprozess dauert im Schnitt neun bis zwölf Monate. Mit der Vorbereitung darauf kann man im Unternehmen jedoch schon mehrere Jahre davor beginnen.

Wer sein Unternehmen attraktiv für eine Übernahme machen will, sollte zwei bis fünf Jahre vor der geplanten Nachfolge strategisch die Weichen stellen. Je geringer die Abhängigkeit von der eigenen Person, von einzelnen Kunden und Lieferanten, desto positiver wirkt sich dies auf die Verkaufswahrscheinlichkeit und den erzielbaren Kaufpreis aus. Daher gilt es, operative Verantwortung an eine zweite Führungsebene abzugeben und gegebenenfalls einen internen Nachfolger für die Leitung in Stellung zu bringen. Von Vorteil ist eine realistische Kaufpreiserwartung. Ausgangspunkt hierfür sollten keine ideellen Werte sein, sondern fundierte Daten zur aktuellen und künftigen Ertragslage (siehe Interview rechts).

2. AUF DER SUCHE

Wenn sich in der Familie und der Belegschaft kein Nachfolger findet – wo dann?

Ob man an einen strategischen Investor verkauft, einen Finanzinvestor in Betracht zieht oder sich für ein Management-Buy-in entscheidet, hängt laut Sonntag von den eigenen Zielen ab. „Jeder Unternehmer muss sich fragen, was neben dem Preis für ihn wichtige Faktoren sind.“ Ist er sich darüber im Klaren, hilft das Gespräch. Ziel ist es, mehr über Motivation und Pläne des Gegenübers zu erfahren. „Wichtig ist es, nicht von Anfang an bestimmte Käufergruppen auszuschließen“, so Sonntag. Daher spricht Nachfolgekantor bei der Suche nach Interessenten stets eine sorgfältig recherchierte und vom Mandanten abgeseignete Auswahl von Strategen, Finanz- und Privatinvestoren an.

3. RATIONAL DENKEN

Beim Verkauf des Unternehmens gilt: Gefühle bitte ignorieren. Sie sind kein guter Ratgeber.

Emotionalität bei Verhandlungen und utopische Kaufpreiseinschätzungen, die auf einem ideellen Wert beruhen: Für Thomas Sonntag ist das Alltag. Verwundert ist er darüber nicht. „Es handelt sich bei den Unternehmen schließlich um Lebenswerke, die teils seit Generationen im Familienbesitz sind oder von Grund auf über Jahrzehnte aufgebaut wurden“, so der Berater. Sollen seine Kunden also auf den vermeintlich perfekten Käufer warten? Bloß nicht, sagt Sonntag. Denn was passiert, wenn der nie kommt? Doch er weiß auch, welchen Einfluss der „Nasenfaktor“ auf die Entscheidung hat: „Hat der Verkäufer beim potenziellen Käufer kein gutes Gefühl, wird selbst der höchste Kaufpreis zur Nebensache.“



Thomas Sonntag
Der Historiker gründete 2004 Sonntag Corporate Finance. Das Unternehmen berät beim Verkauf von Firmen im Mittelstand. 2014 hat er zudem das auf KMU spezialisierte Nachfolgekantor aufgebaut

Kompromisse finden

Den richtigen Wert eines Unternehmens zu ermitteln ist nicht immer leicht, sagt Nachfolgekantor-Chef Thomas Sonntag. Ist die Bewertung zu hoch, schreckt sie Käufer ab. Eine zu niedrige Bewertung lockt falsche Käufer an.

DUB UNTERNEHMER-Magazin: Gibt es eine Diskrepanz zwischen der „gefühlten“ Unternehmensbewertung des Alt-eigentümers und der Realität?

// **Thomas Sonntag:** Dazwischen können mitunter Welten liegen. Wir prüfen diese Diskrepanz jedoch stets vor Annahme eines Projekts. Ist der Erwartungswert des Unternehmers zu hoch, lehnen wir das Projekt mit deutlichem Hinweis auf den unserer Auffassung nach realistischen Wert ab.

Wie lässt sich eine für Verkäufer und Käufer akzeptable Unternehmensbewertung finden?

// **Sonntag:** Letztlich läuft es fast immer auf einen Kompromiss hinaus. Ob der Kaufpreis dem „fairen“ Marktwert entspricht, hängt dabei jedoch von der im Verkaufsprozess geweckten Nachfrage ab. Gibt es nur einen Kaufinteressenten, bleibt fraglich, ob der gebotene Wert marktgerecht ist.

Was ist der Unterschied zwischen einer Unternehmensbewertung und einer Marktwertermittlung?

// **Sonntag:** Finanzmathematische Unternehmensbewertungen liefern einen theoretischen Wert, aber keinen Käufer, der bereit ist, diesen Wert zu bezahlen. Die Marktwertermittlung bewertet das Unternehmen auf Basis der tatsächlichen Nachfrage im relevanten Markt und liefert die Käufer gleich mit. Sie ist damit deutlich realitätsnäher und belastbarer.

Welche Daten fließen in die Marktwertermittlung ein?

// **Sonntag:** Nur anonymisierte Informationen, die der Auftraggeber freigegeben hat, vor allem Finanzdaten. Der Rückschluss auf das Unternehmen muss ausgeschlossen sein. Ein Nachteil: Firmenspezifische Details, wie etwa Technologien, die erhebliche Auswirkungen auf den Wert haben können, bleiben dabei außen vor. Das ist aber bei den finanzmathematischen Verfahren auch so. In Erstgesprächen nach Offenlegung der Identität werden die Besonderheiten dann herausgestellt und führen nicht selten dazu, dass Investoren nachbessern.

KARRIERE & NACHFOLGE

4. AUF DEM PRÜFSTAND

Stimmt die Chemie zwischen Verkäufer und potenziellem Käufer, kann die Nachfolge fast nur noch am Geld scheitern.

Einer der größten Fehler, die Unternehmer im Nachfolgeprozess machen: „Sie halten kaufpreisrelevante Informationen zu lange zurück – beispielsweise zur aktuellen Geschäftsentwicklung“, sagt Thomas Sonntag. Fällt das dem Käufer bei der Due Diligence, der vollumfänglichen Unternehmensprüfung, auf, ist das Vertrauensverhältnis beschädigt. Die Nachfolgersuche beginnt im schlimmsten Fall von Neuem, oder zumindest kommt der Unternehmenswert erneut auf den Prüfstand. Doch auch für den Käufer schlägt nun die Stunde der Wahrheit: Reicht das Eigenkapital wirklich, und hält sich die Bank an ihre Finanzierungszusage? Die ideale Eigenkapitalquote hängt von verschiedenen Faktoren ab. „Wenig Substanz bei Unternehmen, zum Beispiel bei reinen Dienstleistern wie etwa Zeitarbeitsfirmen, Beratungen und Agenturen, bedeutet, dass ein Bankdarlehen nicht mit materiellen Vermögenswerten besichert werden kann“, so Sonntag. Eine Möglichkeit, Finanzierungslücken zu überbrücken, sind Verkäuferdarlehen. „Das ist durchaus eine attraktive Analooption für den Alteigentümer, der weiterhin an sein Unternehmen glaubt, da sie meist hoch verzinst sind.“

5. GELUNGENER ÜBERGANG

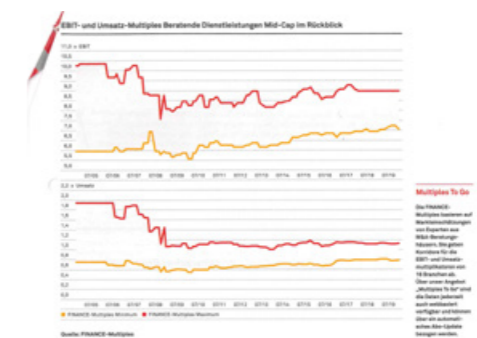
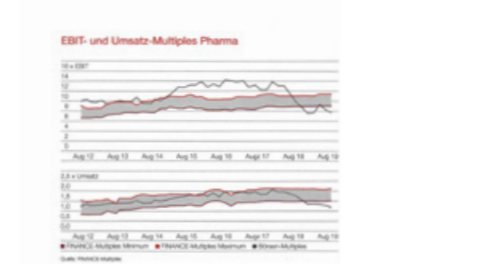
Besteht finanzielle Einigkeit, gilt es, den Übergang zu regeln. Von heute auf morgen gehen – das sollte kein Unternehmer.

Der Übergangszeitraum sollte fest definiert sein und ist abhängig von den Gegebenheiten im Unternehmen. Ist der Eigentümer noch operativ tätig? Oder agiert er als strategischer Impulsgeber für die Geschäftsführung? „Wir empfehlen, zwischen ein und drei Jahre für einen erfolgreichen Übergang einzuplanen“, sagt Thomas Sonntag und ergänzt: „Wichtig ist es auch, die Übergabe gegenüber Stakeholdern positiv zu kommunizieren.“ Ist unklar, warum eine Veränderung stattfindet, führe das oft zu Verunsicherung. Das kann fatale Folgen haben: Zentrale Mitarbeiter können abwandern, Kunden stellen die Lieferfähigkeit infrage, Lieferanten fürchten um ihr Geld. „Stellt man die nachhaltige Unternehmensfortführung durch den neuen Eigentümer in den Vordergrund, machen wir immer wieder die Erfahrung, dass die Nachfolgeregelung sehr positiv aufgenommen wird.“ Dennoch vermeiden viele Neuhhaber zunächst nach außen sichtbare Änderungen, um Kontinuität zu signalisieren. Veränderungen an der Firmenstruktur, dem Produktportfolio et cetera vertraglich zu untersagen – davon rät Sonntag ab: „Sollte der Altgesellschafter solche Regeln durchsetzen wollen, würde sich dies auf die Käufersuche und den Kaufpreis negativ auswirken, da es den Handlungsspielraum des Nachfolgers – vor allem in schwierigeren Phasen – zu stark einschränkt.“

ZIEL

FINANCE-Expertenpanel

Im monatlichen Turnus erscheint das Expertenpanel im Wirtschaftsmagazin FINANCE. Das Team von Sonntag Corporate Finance ist als Experte mit regelmäßigen Beiträgen vertreten.



wir_vermögensnachfolge
Juli 2019

Bewertungsverfahren: Stellschraube für den Firmenwert

Ob interne Nachfolge oder Verkauf: Die Bewertung eines mittelständischen Unternehmens nimmt bei der Anteilsübertragung eine Schlüsselrolle ein. Unternehmer können zwischen unterschiedlichen Bewertungsmethoden wählen.

VON JULIAN WILL



Julian Will ist Geschäftsführer der sonntag corporate finance GmbH.

Die wissenschaftliche Lehre und die Bewertungspraxis bieten Familienunternehmen ein breites Spektrum an Methoden zur Bestimmung des Unternehmenswertes. Die Wahl des passenden Bewertungsverfahrens stellt folglich eine wichtige Einflussgröße für die Bewertung des Unternehmens dar. Diese lässt sich jedoch nicht vom Bewertungsanlass trennen. So gibt es, je nachdem, ob es sich um eine interne Übertragung an Familienmitglieder oder um den Verkauf der Anteile an Dritte handelt, verschiedene Regeln und Vorgaben der Finanzbehörden oder nutzbare Verhandlungsspielräume.

Viele Gesellschaftsverträge im deutschen Mittelstand enthalten übrigens noch das „Stuttgarter Verfahren“ als vorgeschriebene Bewertungsmethodik zur Bestimmung des Unternehmenswertes im Rahmen der Anteilsübertragung eines ausscheidenden Gesellschafters. Dieses Verfahren wurde jedoch bereits im Jahr 2009 vom Bundesverfassungsgericht als nicht mit dem Grundgesetz vereinbar bewertet und danach im Rahmen des Erbschaftsteuerreformgesetzes offiziell abgeschafft.

Vorsicht bei vereinfachtem Ertragswertverfahren

Handelt es sich um eine interne Nachfolge, so kommt das Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuerrecht zur Anwendung. Zur Bemessung der steuerlichen Grundlage fordert das Finanzamt hier grundsätzlich die Anwendung des vereinfachten Ertragswertverfahrens. Diese Methodik führt Unternehmerinnen und Unternehmer jedoch häufig in die Steuerfalle. Der Grund ist der pauschal festgelegte Kapitalisierungsfaktor

in Höhe von derzeit 13,75, der, vereinfachend gesagt, mit dem durchschnittlichen Jahresergebnis der vergangenen drei Geschäftsjahre multipliziert wird. Dies führt in der Regel zu stark erhöhten Unternehmenswerten.

Discounted-Cashflow-Verfahren

Alternativ ist ausschließlich die Bewertung mittels eines marktüblichen Verfahrens zulässig, was in Deutschland der Wertermittlung nach den Grundsätzen des IDW S1 entspricht. Diese vereinheitlichende Regelung zur Bestimmung des Unternehmenswertes wurde vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) im Jahr 2008 im Rahmen seiner „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S1) eingeführt.

Demnach wird der Unternehmenswert anhand eines sogenannten Zukunftserfolgswertes bemessen. Dieser wiederum wird anhand der (erwarteten) zukünftigen Zahlungsströme an die Anteilseigner ermittelt, die auf den Stichtag der Bewertung bezogen negativ verzinst werden. Das Konzept folgt somit dem Gedanken der Inflation.

Der Glaskugel-Effekt

Zur Bestimmung der zukünftigen Zahlungsströme wird in der Regel ein Planungszeitraum von drei bis fünf Jahren detailliert betrachtet. Die Praxis zeigt allerdings, dass insbesondere bei mittelständischen Unternehmen die Unternehmensplanung häufig nicht in dem hierfür erforderlichen Detaillierungsgrad für die entsprechenden Perioden vorliegt. Dies kann zu einem regelrechten „Glaskugel-Effekt“ führen, da zukünftige Entwicklungen zur genauen Bestim-

mung des heutigen Unternehmenswertes benötigt werden.

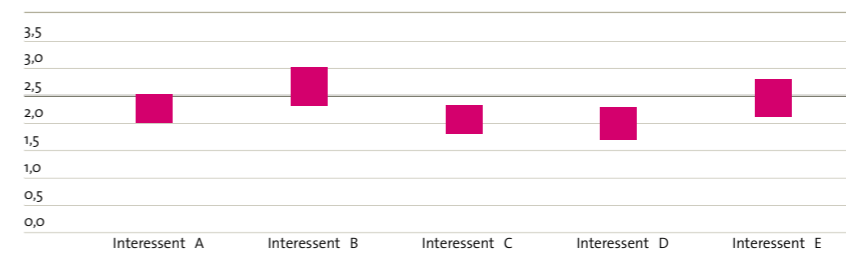
Mehr Potentiale durch Marktwertermittlung

Um dies zu vermeiden, empfiehlt es sich für kleine und mittelständische Unternehmen grundsätzlich, eine über die Jahre fortlaufende Planung zu erstellen und diese regelmäßig anhand der historischen und aktuellen Unternehmensentwicklungen anzupassen.

IDW S1 vorgeschriebene Ertragswertmethode oder auch durch das angelsächsisch geprägte Discounted-Cashflow-Verfahren ermittelte Unternehmenswert herangezogen werden. Agiert der Anteilsverkäufer ausschließlich auf der Grundlage des durch diese Verfahren ermittelten Unternehmenswertes, so finden potentiell höhere Kaufpreisangebote jedoch keine Berücksichtigung.

Dieser Zusammenhang ist in der Grafik dargestellt: Durch die IDW-Bewertung wären die

Vergleich Kaufpreisindikationen & theoretische Bewertung



Quelle: sonntag corporate finance

Steht bei der Anteilsübertragung kein interner Nachfolger zur Verfügung und findet der Anteilsverkauf an fremde Dritte statt, so wird der Unternehmenswert über die Ermittlung eines am Markt durch Angebot und Nachfrage entstehenden Kaufpreises gebildet.

Welches Verfahren soll angewendet werden?

Als Verhandlungsgrundlage für einen solchen potentiellen Kaufpreis kann der durch die im

Interessenten B und E voraussichtlich nicht bereit, ein höheres Kaufpreisgebot abzugeben, als vom Verkäufer mittels theoretischer Verfahren ermittelt.

Daher empfiehlt es sich bei einem Anteilsverkauf an Dritte, den Marktpreis der Anteile über eine (anonyme) Marktwertermittlung zu bestimmen. Dadurch ließe sich ein höherer Kaufpreis erzielen, der dem Anteilseigner bei einer Unternehmenswertermittlung nach dem theoretischen Verfahren entgehen würde. ■

Unternehmensverkauf

Haftungsfallen durch Sicherungsmechanismen vermeiden

Beim Unternehmensverkauf stehen Unternehmer oft vor einer frustrierenden Erkenntnis: Hat man sich mit dem Käufer auf den Kaufpreis geeinigt, steht mit dem Kaufvertrag die nächste Herausforderung vor der Tür. Nur zu häufig werden die Konditionen im Kaufvertrag dem Ziel eines möglichst hohen Kaufpreises geopfert oder der Unternehmer sucht nach zähen Verhandlungen den schnellen Abschluss. Doch Vorsicht: Geld bekommen ist das eine, Geld behalten allerdings das andere zentrale Element beim Unternehmensverkauf.



Wofür beim Unternehmensverkauf genau gehaftet werden soll, ist nicht definiert. Das variiert je nach Käufertyp und wird mit jedem Kaufvertrag neu gefasst. Was kommt da auf den Unternehmer zu und woran erkennt er vernünftige, marktübliche Konditionen? Worauf muss er achten?

Risiken und Garantien sorgfältig prüfen

Ein erster Schritt in Richtung Haftungsbegrenzung für den Verkäufer ist bereits die umfassende Information des Käufers im Rahmen der Due Diligence-Sonderprüfung, in der das Unternehmen vom Käufer auf potentielle Risiken hin untersucht wird. Hier hat es der Unternehmer in der Hand, sein Haftungsrisiko zu minimieren, indem er die ihm gestellten Anforderungen sorgfältig abarbeitet. In gut verhandelten Kaufverträgen wird die Haftung für alle Informationen ausgeschlossen, die dem Käufer in der Prüfung vorlagen.

Wichtig ist es auch, die abzugebenden Garantien zu priorisieren. Dazu muss der Verkäufer zusammen mit seinen Beratern die Tragweite der einzelnen Zusicherungen einschätzen. Welche Garantien sind weitestgehend problemlos, welche lassen sich nur schwer eingrenzen oder stehen

gar außerhalb des Kenntnishorizontes des Unternehmers? Aus der individuellen Priorisierung der Garantien lässt sich ableiten, welche unter welche Haftungshöchstgrenze gepackt werden müssen. Gute Berater setzen diese Vorgaben dann im Zuge der Verhandlungen um.

Kaufpreis, Mittelzufluss und Haftungsbegrenzung

Die Haftung des Verkäufers korrespondiert der Höhe nach fast immer mit dem vereinbarten Kaufpreis. Bereits beim Kaufpreis, vor allem aber beim daraus resultierenden Mittelzufluss, muss folglich auf die Konsequenzen für das Haftungsregime geachtet werden. Fließt der Kaufpreis sofort komplett oder in mehreren Tranchen über einen längeren Zeitraum? Verkäufer sollten in jedem Fall einen möglichst hohen Anteil des Kaufpreises sofort realisieren, getreu dem Motto „Was ich einmal habe, kann mir nicht mehr genommen werden“.

Sind Teile des Kaufpreises hingegen an das Eintreten von zukünftigen Erträgen in Form eines sogenannten Earn-out gekoppelt, ist erhöhte Vorsicht geboten. Diese Zahlungen unterliegen erheblicher Unsicherheit, da die zukünftigen Ergebnisse vom Käufer beeinflusst werden können. Es

reicht eine Konzernumlage oder die Umstellung des Rechnungslegungskreises und das ehemals attraktive Ergebnis schmilzt dahin. Dann fällt die vereinbarte Kaufpreis-Tranche entweder komplett oder zumindest erheblich reduziert aus. Daher erfordern Earn-out-Klauseln eine detaillierte Definition und Bereinigung der heranzuziehenden Ertragskennzahl. Im Fall von nachgelagerten Kaufpreiszahlungen sollte sich die Höhe der Haftung deshalb nicht am vereinbarten Kaufpreis, sondern stets ausschließlich am tatsächlichen Mittelzufluss orientieren.

Käufer fordern zudem häufig einen Sicherungs- oder Gewährleistungseinbehalt vom Kaufpreis, den sogenannten Escrow. Damit kann sich der Käufer im Garantiefall direkt am Einbehalt bedienen, statt dem Geld hinterherlaufen und womöglich Klage einreichen zu müssen. Das bedeutet aber für den Verkäufer auch, dass er selbst dafür Sorge tragen muss, dass er das Geld bekommt, das ihm gegebenenfalls noch zusteht. Hier gilt generell: Je größer das Transaktionsvolumen, desto wahrscheinlicher wird ein solcher Einbehalt. Marktüblich ist eine Größenordnung von 5-10% des Kaufpreises bzw. des initialen Mittelzuflusses.

Bei mehreren Verkäufern fordern Käufer häufig, dass die Verkäufer in gesamtschuld-

nerischer Haftung für die Verbindlichkeiten des jeweils anderen einstehen müssen. Zu meist erweist sich dies jedoch als nicht haltbar. Jeder Verkäufer sollte grundsätzlich der Höhe nach maximal für seinen Anteil des Kaufpreises haften. Wenn möglich, sollte in diesen Fällen die teilschuldnerische Haftung durchgesetzt werden.

Sechs Sicherungsstufen gegen Haftungsfallen

Kommt es tatsächlich zum Haftungsanspruch, sollten im gut verhandelten Kaufvertrag mehrere Sicherungsstufen einge zogen worden sein:

Die erste ist ein Schwellenwert (De-minimis), der erst überschritten werden muss, bevor ein zahlungswirksamer Schaden überhaupt auftreten kann. Das ist sinnvoll, um Auseinandersetzungen über Bagatelldschäden zu vermeiden. Ohne diesen Schwellenwert kann der Käufer den Verkäufer mit jeder Nachkommastellenabweichung in einem nicht enden wollenden Kleinkrieg zermürben. 0,1 bis 0,2% vom Kaufpreis sind hier in der Regel ein vernünftiges und auch realistisch erzielbares Maß.

Übersteigt ein begründeter Haftungsanspruch den De-minimis-Schwellenwert, greift das nächste Sicherungsinstrument, der sogenannte Basket, ein. Ein Basket für mögliche Ansprüche gegen den Verkäufer. Erst wenn dieser komplett aufgefüllt ist, gegebenenfalls zusammen mit anderen Einzelansprüchen, kann ein Haftungsfall überhaupt eintreten. Gut verhandelte Kaufverträge legen hier ein Sammelbecken in einer Größenordnung von 1 bis 1,5% des Kaufpreises fest.

Die dritte Stufe ist die Verhandlung darüber, ob De-minimis und/oder Basket einen Freibetrag oder eine Freigrenze darstellen. Bei einem Freibetrag muss der darunter liegende Betrag nicht ersetzt werden, bei einer Freigrenze hingegen muss bei Überschreitung der komplette Betrag erstattet werden. Für Unternehmer folgt daraus: Stets den Freibetrag anstreben.

Der vierte Sicherungsmechanismus, der sogenannte kleine Cap, begrenzt die Haftung üblicherweise für eine Reihe von abzugebenden Garantien mit Ausnahme der sogenannten harten Garantien wie z.B. rechtliches Eigentum der verkauften Anteile, Richtigkeit der Jahresabschlüsse etc. Er korrespondiert idealerweise der Höhe nach

mit dem Escrow oder nähert sich diesem zumindest an. Existiert kein Escrow, ist der kleine Cap der Verhandlungsmasse übereignet und pendelt sich häufig bei 20 bis 25% des Kaufpreises ein.

Die fünfte Sicherungsstufe sorgt in Form des sogenannten großen Cap nun dafür, dass sämtliche Haftungsansprüche – also auch die harten Garantien – in der Höhe begrenzt sind. Ist das nicht der Fall, haftet der Unternehmer über den Kaufpreis hinaus unter Umständen auch mit seinem Privatvermögen. Idealerweise fallen auch die Freistellungen durch den Verkäufer (s.u.) unter diesen großen Cap. Im Mittel liegt der große Cap bei 70 bis 80% des Kaufpreises, zum Teil werden sogar 20% und weniger erreicht.

Welche Garantien unter welchem Cap gefasst werden, ist zentraler Gegenstand der Vertragsverhandlungen. Hier herrscht in der Regel erheblicher Gestaltungsspielraum, der die weitere Eingrenzung der Risiken für den Unternehmer ermöglicht.

Die sechste Sicherungsstufe begrenzt schließlich den Zeitraum der Haftung in Form der sogenannten Verjährung. Grundsätzlich empfiehlt sich eine möglichst kurze Frist, da der Verkäufer danach in der Regel vollständig aus der Haftung entlassen ist. Klug kann es sein, vergleichsweise großzügige Garantien abzugeben, um diese gegen eine deutlich kürzere Verjährungsfrist zu tauschen. Marktüblich ist eine Verjährungsfrist von 24 Monaten, in Einzelfällen werden auch 18 und 12 Monate erreicht. Ansonsten greifen die zum Teil deutlich längeren gesetzlichen Verjährungsfristen.

Freistellung durch den Verkäufer und Käufer

Neben den Garantien bergen insbesondere Freistellungen im Kaufvertrag ein erhebliches Risiko und Haftungspotenzial. Was viele Unternehmer nicht wissen: Eine Freistellung durch den Verkäufer im Kaufvertrag gilt unbegrenzt. Sie wird häufig für den Bereich Steuern gefordert, kann aber auch andere, für den Käufer schwer eingrenz baren Dinge umfassen wie z.B. Umweltrisiken. Die Freistellung ist folglich – wenn nicht ausdrücklich anders geregelt – vom kompletten Haftungsregime des Vertrages ausgenommen und damit stets als potentiell „hochgefährlich“ einzustufen. Der Käufer kann somit Ansprüche selbst in das Pri-

vatvermögen des Veräußerers jederzeit und zumeist auch noch unbefristet vollstrecken. Eine solche Freistellung sollte deshalb nach Möglichkeit immer vermieden oder auf ein vertretbares Minimum reduziert werden, etwa indem die Freistellung auf den großen Cap begrenzt wird.

Eher ungewöhnlich, aber durchaus zu empfehlen ist die Freistellung durch den Käufer, etwa wenn nach der Transaktion noch Ansprüche des Verkäufers gegen das Unternehmen bestehen. Sie kommt aber auch vor, wenn der Käufer ursprünglich eine Freistellung vom Verkäufer gefordert hat, deren Risiko sich für den Verkäufer nicht eingrenzen lässt. Das ist insbesondere bei Freistellungen wegen möglicher Umweltschäden/Altlasten, die schnell Millionenbeträge erreichen können, empfehlenswert. Hier kann unter Umständen die ursprünglich geforderte Freistellung durch den Verkäufer gegen eine Reduzierung des Kaufpreises getauscht und dann durch eine Freistellung durch den Käufer ersetzt werden. Nach Möglichkeit sollten also Freistellungen durch den Käufer gerade dann vereinbart werden, wenn der Käufer auf eine Freistellung durch den Verkäufer drängt.

Einer der häufigsten Fehler passiert meist am Schluss. Man freut sich über einen Kaufvertrag, der vielleicht sogar die hier skizzierten Maßstäbe übertrifft und ist dann überrascht, wenn im Haftungsfall plötzlich doppelte Werte greifen. Wie kann das sein? Wenn im Kaufvertrag nicht ausdrücklich anders gefasst, haftet der Verkäufer unter Umständen in zwei Richtungen gleichzeitig. Er haftet natürlich gegenüber dem Käufer, er kann zusätzlich aber auch noch vom Unternehmen in Regress genommen werden, das er gerade verkauft hat. Deshalb muss für jeden guten Kaufvertrag gelten: Doppelan spruch ausschließen. ■



Thomas Sonntag
Geschäftsführer der sonntag corporate finance GmbH, Gießen
www.sonntagcf.com

DAS AKTUELLE STICHWORT • M&A AKTUELL

DAS AKTUELLE STICHWORT

Die Absurdität des Erfolgshonorars



► **Thomas Sonntag**
Gründer und Geschäftsführer
sonntag corporate finance

Arbeitet man als Berater auf Basis eines Erfolgs- und eines monatlichen Beratungshonorars, so stößt man oft auf Unverständnis. Doch was sich zunächst vernünftig anhören mag – die einfache Incentivierung des Beraters, damit er einen möglichst hohen Kaufpreis erzielt –, hat Nachteile, die Unternehmern bei der Auftragserteilung häufig nicht bewusst sind.

Geht der Berater im Hinblick auf ein grundsätzlich unsicheres Projekt ausschließlich in Vorleistung, wird er in der Regel seinen Aufwand minimieren. Immerhin droht beim Scheitern des Deals ein Totalausfall. Im schlimmsten Fall wird die Transaktion in der Hoffnung auf einen Lucky Strike – häufig sogar unter Vermeidung eines höheren Kaufpreises – schnell vorangetrieben. Diese „hit and run“-Mentalität führt zu minderwertig verhandelten Kaufverträgen, bei denen der Verkäufer nach Abschluss nur einen Teil des Kaufpreises erhält

und der Rest „zu einem späteren“ Zeitpunkt ausgezahlt werden soll, aber nicht kommt, oder zu Verträgen, die keine oder eine zu hohe Haftungsbegrenzung vorsehen. Leider mehren sich die Fälle, in denen Unternehmer zwar einen vermeintlich attraktiven Kaufpreis bekommen, aber eben nicht behalten, da ein dürftiger Kaufvertrag vom Käufer missbraucht werden kann, um sein Geld vollständig zurückzubekommen.

Ein guter M&A-Berater berät stets gegen seine eigenen, erfolgsbasierten Interessen. Er muss den Deal jederzeit riskieren können, um optimale Konditionen für seinen Mandanten herauszuholen und im Zweifel von der gesamten Transaktion abraten können, wenn er der Meinung ist, dass der Unternehmer kein optimales Angebot erhalten hat. Das wird nur möglich sein, wenn der Berater nicht ausschließlich erfolgsbasiert arbeitet.

Jaya, Malaysia. Schattdecor ist ein international tätiger innovativer Oberflächenspezialist, der mit 17 Produktionsstandorten weltweit vertreten ist und mit circa 2.500 Mitarbeitern einen Jahresumsatz von circa 750 Mio. EUR erwirtschaftet. Neben einem modernen Showroom in Singapur wurde 2018 zwanzig Kilometer von der malaysischen Hauptstadt Kuala Lumpur entfernt ein zusätzlicher großflächiger Ausstellungsraum für Kunden und Produktentwickler eröffnet. Durch den Zukauf kann die Gruppe mit Hilfe der eigenen Imprägnierkapazitäten proaktiv auf die Bedürfnisse ihrer Kunden aus der lokalen Holzwerkstoff- und Möbelindustrie reagieren.

► <http://ma-rev.de/Y6HAv1>

► Crosslantic Capital übernimmt die Mehrheit an der CareerTeam Group

Der Private-Equity-Fonds Crosslantic Capital erwirbt eine Mehrheit an dem Personaldienstleister CareerTeam

Group. Die veräußernde TruVenturo GmbH und der CareerTeam-Gründer Dr. Ole Mensching bleiben weiterhin beteiligt. Crosslantic Capital ist eine unabhängige Investmentgesellschaft, die in schnell wachsende Unternehmen mit Sitz in Europa und den Vereinigten Staaten investiert und diesen hilft, Marktführer im deutschsprachigen Raum zu werden. Dabei konzentriert sich Crosslantic auf Konsumunternehmen und technologiegestützte B2B-Dienstleister. Die CareerTeam Group wurde 2011 gegründet und umfasst mittlerweile sechs Marken. Die Unternehmensgruppe beschäftigt rund 200 Mitarbeiter an fünf Standorten in Deutschland, der Schweiz, den Niederlanden und Frankreich. Durch ihren Suchprozess, der eine softwaregestützte Auswahl und eine datengetriebene Mehrkanalsuche mit der langjährigen Erfahrung von Recruiting-Spezialisten kombiniert, ist die CareerTeam Group zum Marktführer im Bereich des datengetriebenen Executive Search für die Digital- und IT-Wirtschaft geworden.

► <http://ma-rev.de/x99hSV>

Management & Controlling

Unternehmensverkauf

Warum in der „Black Box“ Millionen auf der Strecke bleiben können

Beim Unternehmensverkauf kommt der Bewertung des Unternehmens eine zentrale Rolle zu. In der Praxis klaffen die Bewertung und der tatsächliche Kaufpreis jedoch oft meilenweit auseinander: Es entsteht eine „Black Box“, durch die den Verkäufern nicht selten hohe Millionenbeträge entgehen. Warum ist das so und wie kann dies vermieden werden?

Fragt man sich, warum der Wert eines Unternehmens nicht gleich dem Kaufpreis und somit der Gegenleistung für den Eigentumsübergang ist, so spielen verschiedene Aspekte eine Rolle. Zunächst hängt die Unternehmensbewertung von subjektiven Einschätzungen der Chancen und Risiken ab, ganz zu schweigen von der Vielzahl unterschiedlichster Bewertungsverfahren. Der Kurssturz des Finanzdienstleisters Wirecard aufgrund von Berichterstattungen über einen Manipulationsverdacht etwa zeigt, wie sensibel und volatil Unternehmenswerte sein können.

Keine einheitliche Gewichtung der Variablen

Weiterhin ist es bei der Bewertung eines Unternehmens zunächst egal, woher das zur Finanzierung verwendete Kapital stammt. Bei der Berechnung des Kaufpreises hingegen spielen die Herkunft des verwendeten Kapitals, der Zeitpunkt des Verkaufs sowie die Bilanzierungspolitik eine bedeutende Rolle. Welchen Einfluss die drei genannten Variablen aber genau haben, ist nicht einheitlich festgelegt. Der nicht vorhandene Standard lässt hier eine „Black Box“ entstehen.

Im Rahmen strukturierter Verkaufsprozesse wählt der Verkäufer meist früh den Interessenten aus, der dem Unternehmen per unverbindlichem Angebot den größten Wert beibringt. Erst im Rahmen der aufwendigen Sorgfaltsprüfung (Due Diligence) unterzieht der Kaufinteressent das Zielunternehmen einer intensiven Analyse. Als Folge treten statt zukünftiger Chancen oft nur noch Risiken zutage. Solche vermeintlich neuen negativen Erkenntnisse führen regelmäßig dazu, dass der Kaufpreis deutlich geringer als zunächst angenommen ausfällt. Dies liegt vor allem an den sogenannten Abzugspositionen wie Bank- oder Leasingverbindlichkeiten, Rückstellungen,



erhaltenen Anzahlungen oder sonstigen Verbindlichkeiten. Häufig horten erfolgreiche Unternehmer mangels alternativer Verwendungsmöglichkeiten hohe Geldbestände im Unternehmen. Diese werden von Unternehmenskäufern oft als betriebsnotwendig definiert. So wird die Ausschüttung mit einer Kaufpreisminderung kompensiert oder das Belassen der freien Liquidität im Unternehmen nicht mit einer Kaufpreiserhöhung vergütet. Weiterhin berücksichtigen Käufer gleiche Risiken teilweise mehrfach. So unterliegen Unternehmen aus volatilen Branchen vergleichsweise niedrigen Bewertungen. Gleichzeitig wird eine hohe Liquidität als betriebsnotwendig vorausgesetzt, um schwache Monate zu überbrücken. Die unsichere Zukunft spiegelt sich zudem in einer Aufteilung des Kaufpreises in eine sichere Zahlung und mehrere von der zukünftigen Entwicklung abhängige Ratenzahlungen wider.

Bei der Überleitung vom Unternehmenswert zum Kaufpreis gibt es also eine Reihe von Stellschrauben, die aus einem

ursprünglich eher attraktiven unverbindlichen ein sehr unattraktives verbindliches Kaufangebot machen können und umgekehrt. Zu früh geführte bilaterale Verhandlungen führen in der Regel zu ersterem. Oft akzeptiert der Verkäufer aufgrund des auch emotional aufreibenden Prozesses negative Anpassungen ursprünglich verhandelter Konditionen, um einen Abschluss zu erreichen.

Letter of Intent ist unverzichtbar

Um negativen Überraschungen vorzubeugen, empfiehlt es sich daher, die Kaufpreisberechnung, Kaufpreisstruktur sowie wesentliche Eckpunkte eines späteren Unternehmenskaufvertrags frühzeitig in einer schriftlichen Absichtserklärung (Letter of Intent) festzuhalten. Hierfür benötigen Kaufinteressenten nur eine begrenzte Anzahl von Informationen zum Zielunternehmen. Neben Jahresabschlüssen und unterjährigen betriebswirtschaftlichen Auswertungen sind anonyme Informationen zu möglichen Abhängigkeiten, z.B. von Kunden oder Lieferanten, erforderlich. Die Auswahl des richtigen Kaufinteressenten und die Verhandlung eines für beide Seiten fairen Kaufpreises kann schwierig und komplex sein. Schließlich verkaufen Unternehmer ihr Lebenswerk meist nur einmal. Bei richtiger Planung, professionellen Beratern und sorgfältiger Prüfung können große Lücken in der „Black Box“ jedoch vermieden werden. ■



Patrick Seip
Geschäftsführer der Sonntag Corporate Finance GmbH in Gießen
www.sonntagcf.com



Im kommunikativen U wie Unternehmensnachfolge: Die „Allianz für den Mittelstand“ diskutierte zum Thema M&A.

Emotionen beim Exit

Eignet sich der Unternehmensverkauf als Nachfolgeregelung? Darüber diskutierte die „Allianz für den Mittelstand“ – der Bericht.

Von Armin Häberle und Christian Preiser

BAYER UND MONSANTO machen es für rund 60 Milliarden Euro gerade vor: Doch „Mergers and Acquisitions“ (also der Zusammenschluss und die Übernahme von Unternehmen; kurz: M&A) sind nicht nur eine Option für Großkonzerne. Auch im Mittelstandssegment spielen M&A-Transaktionen eine zunehmend zentrale Rolle bei der Entwicklung von Unternehmen. M&A können das Wachstum beschleunigen, den Innovationstransfer beschleunigen und Firmen vernetzen – und eignen sich als Modell für die Nachfolgeregelung. Eines freilich sollte nicht unterschätzt werden: Ein Unternehmensverkauf ist ein komplexes Unterfangen. Von

der Ermittlung des Kaufpreises über die steuerlichen Implikationen bis hin zur technischen Abwicklung verlangen M&A-Transaktionen mittelständischen Unternehmen und Unternehmern einiges ab.

Diskretion statt Emotion // Wichtig ist daher, einen kühlen Kopf zu bewahren. Das gelingt nicht immer: „Das eigene Unternehmen zu verkaufen ist die emotionalste Entscheidung im Leben eines Unternehmers“, sagt Karl Heinz Einhäuser, Eigentümer und Geschäftsführer von Viba Sweets, eines Schokoladenherstellers aus Schmalkalden, gleich zu Beginn der „Allianz für den Mittelstand“-Diskussionsrunde in Frankfurt am Main. Genau deshalb sei es „wichtig, den gesamten Verkaufsprozess so weit

Fotos: Andreas Varnhori

wie möglich zu entemotionalisieren“, rät Thomas Sonntag von Sonntag Corporate Finance, einer auf mittelständische Unternehmensverkäufe spezialisierten M&A-Beratung. Die Transaktion durch professionelle Dienstleister strukturieren und begleiten zu lassen könne dabei helfen, die Chancen, Risiken und Optionen neutral zu bewerten und bei den Verhandlungen eine sachlich sinnvolle Distanz zu bewahren.

Gerade beim Unternehmenswert können die Vorstellungen eines emotional stark mit seiner Firma verhafteten Eigentümers erheblich von denjenigen abweichen, die mögliche Käufer eines Unternehmens aufgrund von dessen Marktstruktur, Kundenstamm, Internationalisierungsgrad oder Wachstumspotential entwickeln. „Die Preisvorstellungen am Markt möglichst früh abzufragen, ohne dass bereits das konkrete Unternehmen damit in Verbindung gebracht werden kann, ist extrem wichtig“, betont Sonntag: „So lassen sich Frustration und unnötige Prozessverzögerungen im späteren Verlauf der Transaktion vermeiden.“ Seine Beratung stellt daher direkt am Anfang des Prozesses einem ausgewählten Kreis potentieller Käufer anonymisierte Unterlagen mit den Basisfakten zu einem Unternehmen zur Verfügung und bittet sie um die Abgabe eines Angebots. Durch die Anonymität der Informationen trägt Sonntag dem besonderen Bedürfnis nach Vertraulichkeit Rechnung, das gerade für eigentümergeführte mittelständische Unternehmen kennzeichnend ist. Zudem, so Sonntag, seien die Ergebnisse einer solchen (indikativen) anonymen Marktwertermittlung in aller Regel realistischer und belastbarer als die klassischen Multiplikatoren („Multiples“) auf Umsatz oder Ertrag – oder gar die oft von Wunschvorstellungen getragene Selbsteinschätzung des Unternehmens durch seinen Eigentümer.

„Zuweilen erleben wir, dass Verkaufsprozesse durch den Mandanten mit Interessenten aus seinem unmittelbaren geschäftlichen Umfeld, etwa Konkurrenten oder Kunden, angestoßen werden“, berichtet Titus Walek, Rechtsanwalt bei der Wirtschaftskanzlei Graf von Westphalen. Die interessantesten und interessantesten Käufer aber können von außerhalb des engen Branchenkreises kommen und damit aus einem Bereich, den auch Unternehmer mit jahrzehntelanger Erfahrung nicht im Blick haben und daher nicht anfragen.

Andere Mittelständler, die sich erstmals mit dem Gedanken eines Unternehmensverkaufs auseinandersetzen, wenden sich oft an ihre typischen Vertrauenspersonen – den Unternehmer aus der Nachbarschaft, den langjährigen Tennispartner oder den Steuerberater. Gerade in der vielleicht kritischsten

Entscheidung ihres Unternehmerdaseins wenden sie sich also häufig an Personen, die – jedenfalls im Regelfall – wenig bis keine Erfahrung in der richtigen Anbahnung und Umsetzung von M&A-Transaktionen haben.

Steuern im Blick behalten // „Der Bereich Steuern sollte im Transaktionsprozess nur eine dienende, aber keine treibende Funktion haben“, rät Christian Kühner, Rechtsanwalt bei der Steuerkanzlei Taxius: „Eine Unternehmenstransaktion allein aus steuerlichen Gründen durchzuführen ist selten der wirtschaftlich vernünftige Weg.“ Gleichwohl könne der Verkäufer durch eine kluge steuerliche Gestaltung seinen Nachsteuergewinn erheblich erhöhen. Es sei daher wichtig und lohnend, betont Kühner, nicht nur alle Details der Transaktion im Blick zu haben, sondern besonders auch die individuelle Situation des Verkäufers zu berücksichtigen. „Ziel ist es, den Unternehmensverkauf steuerlich so zu strukturieren, dass er für Verkäufer und Käufer wirtschaftlich attraktiver wird. Dies ist in vielen Fällen nicht ganz trivial“, sagt Kühner und empfiehlt: „Am besten ist es, die Transaktion mit einer gewissen Vorlaufzeit zu planen. Das gibt ausreichend Raum zur Entwicklung von Lösungen und deren Umsetzung.“ Nach seiner Erfahrung scheitern Firmenverkäufe aber selten an steuerlichen Fragen. „Wenn man will, kann man eigentlich alle steuerlichen Problemstellungen lösen“, konstatiert Kühner.

Suche nach dem idealen Käufer // Doch auch wenn ein M&A-Prozess strukturiert und professionell angestoßen wird, entbindet das den Unternehmer nicht von seiner Verantwortung – für das Unternehmen und seine Mitarbeiter. „Nicht selten ist man am Standort einer der größten Arbeitgeber und im Ort auch als solcher bekannt. Veräußere ich mein Unternehmen an jemanden, der das Geschäft nicht versteht oder im Anschluss an den Kauf >>



Karl Heinz Einhäuser von Viba Sweets

massiv Stellen abbaut, kann ich das mit meinem Gewissen nicht vereinbaren“, gibt Einhäuser zu bedenken: „Ich weiß von Unternehmern, die ihre Heimatstadt verlassen mussten, nachdem sie ihren Betrieb verkauft hatten. Der gefühlte soziale Druck kann enorm sein.“

Wer der auch aus sozialen Gesichtspunkten beste Käufer für ein Unternehmen ist, lässt sich freilich immer nur im Einzelfall sagen. Aber es gibt typische Indikatoren: „Private-Equity-Häuser haben als Finanzinvestoren meist keine Möglichkeit, über Unternehmensgrenzen hinweg Synergien zu schaffen. Sie müssen daher oft große Teile der Belegschaft an Bord halten und die Effizienz etwa über die Verbesserung der Prozesse erhöhen“, beobachtet Sonntag. „Strategische Investoren – die vermeintlich freundlichen Unternehmer aus der eigenen Branche – dagegen können und müssen Doppelstrukturen in Buchhaltung, Controlling, Einkauf oder Marketing abbauen, damit ein Zukauf für sie Sinn ergibt.“ Umgekehrt seien strategische Investoren meist bereit, über die Zeit gewachsene, oft komplizierte oder verschachtelte Unternehmensstrukturen zunächst zu akzeptieren und diese nach der Transaktion gegebenenfalls selbst zu bereinigen. Finanz-



Thomas Sonntag von Sonntag Corporate Finance

investoren schätzten dagegen klare, einfache und am besten ihren Standards entsprechende Strukturen, damit sie schnell und effektiv in die Unternehmenssteuerung eintreten könnten.

Florian Brokamp, Gründer und Geschäftsführer von Gewerbeversicherung24, bringt einen weiteren Aspekt ins Spiel: „Jüngere mittelständische Unternehmen haben oft schon einen oder mehrere Finanzinvestoren in ihrem Gesellschafterkreis, die sie seit der Gründung unterstützen. Für diese Miteigentümer ist der Verkauf – entweder des Unternehmens insgesamt oder zumindest ihrer Investorenanteile – keine Frage des Ob, sondern nur des Wann.“



Florian Brokamp von Gewerbeversicherung24

Dass Investoren den Exit von Anfang an einplanten und früher oder später auch vollzögen, nehme den Unternehmern viele Freiheitsgrade, die ein Mittelständler ohne externe Gesellschafter durchaus besitze. Hinzu komme: Finanzinvestoren blickten oft aus einer abstrakten Distanz auf eine Branche. Unternehmensspezifische Strategien richtig einzuschätzen falle ihnen schwer – wenn es ihnen überhaupt gelinge. Andererseits gilt nach Ansicht von Brokamp aber auch: „Mit einem Finanzinvestor an Bord lassen sich Wachstumspotentiale, etwa in der Internationalisierung, deutlich schneller realisieren, als dies früher möglich war.“

Visionen entwickeln // Mit dieser Einschätzung steht Brokamp prototypisch für eine ganze Generation jüngerer Mittelständler, die ihre Unternehmen schnell groß gemacht haben und gegenüber früheren Generationen nicht selten einen deutlich früheren „Exit“ suchen. Die Beweggründe dafür sind vielschichtig: Manche wollen den erreichten Unternehmenswert monetarisieren, um sich mit dem erzielten Kapital der nächsten unternehmerischen Idee widmen zu können. Aber auch das grundsätzliche Verständnis des Unternehmertums hat sich gewandelt: „Es ist heutzutage keineswegs mehr selbstverständlich, dass ein Unternehmen über Generationen in Familienhand bleiben soll“, beobachtet Sonntag. Manche Unternehmer hätten keine geeigneten Nachfolger in ihrer Familie. Andere wollten ihre Kinder nicht mit den – gefühlten und auch tatsächlichen – Strapazen des Unternehmertums belasten. Wieder andere wollten dem Nachwuchs schlicht und ergreifend nicht den weiteren Lebensweg innerhalb der eigenen Firma vorschreiben, sondern ihren Kindern lieber eine finanzielle Sicherheit auf den Weg geben, auf deren Basis diese dann selbst entscheiden könnten, wie sie sich verwirklichen möchten.

Und schließlich gibt es Unternehmer, die für ihre Firma neue Wachstums- und Professionalisierungs-

schritte erkennen, diese aber nicht selbst realisieren können oder wollen. Stattdessen vertrauen sie das Unternehmen lieber neuen Eigentümern an. „Deutschen Unternehmern fehlt manchmal die Vision, wie ihre Unternehmen richtig groß werden können“, sagt Brokamp. „Gewisse Wachstumssprünge kann man aus eigener Kraft nur sehr schwer realisieren. Da kann es sinnvoll sein, Venture Capital oder Private Equity an Bord zu holen und dem Unternehmen so Managementkompetenzen und Perspektiven zu geben, die es in der ursprünglichen Gründer-Gesellschafter-Geschäftsführer-Struktur nicht gehabt hätte.“

Welche Beweggründe auch immer zu einem Unternehmensverkauf führen – in einem Punkt machen sich alteingesessene Eigentümer oft zu viele Gedanken: „Es zeigt sich immer wieder, dass die Belegschaft einen gut begründeten Verkauf durchaus positiv aufnimmt“, berichtet Steuerexperte Christian Kühner. Mit anderen Worten: Anders als so mancher Eigentümer vielleicht erwartet, bricht für die Mitarbeiter bei einem Verkauf keineswegs die Welt zusammen. Gefährlicher – auch für die Belegschaft – ist in den meisten Fällen ein grundlos optimistisches „Weiter so“ des Alteigen-



Titus Walek von Graf von Westphalen

tümers – ohne aktive Lösung der Nachfolgefrage. „Das Schlimmste, was einem Unternehmen passieren kann, ist, dass die Nachfolgefrage immer weiter aufgeschoben wird, weil die gefühlte soziale Verantwortung zum Beispiel einen möglichen Verkauf und den Einstieg bestimmter Investorengruppen ausschließt“, warnt M&A-Berater Thomas Sonntag. Das gilt nicht zuletzt deshalb, weil immer wieder neue Investoren in den Markt eintreten. Private Equity ist in Deutschland inzwischen weitverbreitet. Weniger bekannt ist, dass spezialisierte PE-Häuser oft nicht nur finanzstark sind, sondern häufig auch branchenspezifische Expertise und internationale



Christian Kühner von Taxius

Netzwerke mitbringen. Die Digitalisierung macht Unternehmenskäufe über Branchengrenzen hinweg attraktiver, da zum Beispiel die Nutzung der Datenströme entlang der Wertschöpfungskette im Fokus steht und nicht nur das eigentliche Kerngeschäft des Übernahmeobjekts. „Auch Family-Offices werden im Bereich M&A immer aktiver“, beobachtet Sonntag, „sie verwalten große unternehmerische Vermögen, erzielen aber an den klassischen Kapitalmärkten keine attraktiven Renditen mehr. Diese Mischung aus Finanzinvestor und unternehmerisch-strategischem Investor sollten die deutschen Mittelständler unbedingt auf dem Schirm haben.“

Dieser neuartige, hybride Investorentypus könnte mit seiner Verankerung im Unternehmertum auch eine Schwierigkeit überwinden, die trotz aller Marktverschiebungen nichts an Virulenz eingebüßt hat: Ein Verkauf gelingt nur, wenn es auf beiden Seiten „passt“. „In der Legal Due Diligence, also in der rechtlichen Prüfung des zu verkaufenden Unternehmens, treten selten Probleme auf, die nicht vor Durchführung des Verkaufs überwunden oder durch vertragliche Regelungen angemessen berücksichtigt werden können“, sagt Titus Walek. „Auf menschlich-emotionaler Ebene aber kann gerade bei Nachfolgeregelungen bis zur Unterzeichnung immer noch etwas dazwischenkommen“, so der Anwalt.

Das Risiko, dass eine M&A-Transaktion scheitert, lässt sich durch kompetente Berater, eine Emotionalisierung des Prozesses, eine treffliche Vorauswahl der möglichen Investoren und die innerliche Einstimmung des Eigentümers auf den geplanten Verkauf minimieren. Ausschließen lässt es sich jedoch nie. Denn eines bleibt der Unternehmensverkauf nach wie vor: die vermutlich schwierigste Entscheidung, die ein Unternehmer oder eine Unternehmerin je zu treffen hat. <<

christian.preiser@marktundmittelstand.de



Nachfolgekontor GmbH

Fröbelstraße 71

35394 Gießen

Tel.: +49 641 944 655 0

Fax: +49 641 944 655 90

Mail: info@nachfolgekontor.de

www.nachfolgekontor.de

sonntag corporate
finance

Sonntag Corporate Finance GmbH

Grünberger Straße 148

35394 Gießen

Tel.: +49 641 944 683 0

Fax: +49 641 944 683 19

Mail: info@sonntagcf.com

www.sonntagcf.com