

Topf sucht Deckel

Jede Transaktion beginnt mit der Suche nach dem passenden Gegenüber. Schon vor Beginn der Verhandlungen werden hier wichtige Weichen gestellt und häufig auch entscheidende Fehler gemacht.

Von Jens H. Rosemann

Ein strukturierter Verkaufsprozess verläuft typischerweise über mehrere Stufen: Vorbereitung, Käufersuche, Unternehmensbewertung, Due Diligence, Verhandlungen und schließlich die Integration. Insbesondere die Bedeutung einer sorgfältigen und detaillierten Käufersuche wird dabei von der Verkäuferseite häufig in Frage gestellt und unterschätzt. Man kenne ja schließlich rund ein Dutzend mögliche Käufer – alles Weitere werde sich schon finden.

Diese Haltung kann jedoch schnell zu einem Problem werden, denn im Verlauf eines Verkaufsprozesses springt erfahrungsgemäß eine Vielzahl von Interessenten wieder ab, beispielsweise weil keine Finanzierung für einen Kauf erhältlich ist oder die zu erwartenden Synergien nicht den Wünschen entsprechen. Auch den Satz „Wir wollten nur mal einen Blick auf das Unternehmen werfen“ hört man nur allzu oft.

Die Interessentenzahl nimmt daher in einem normalen Verkaufsprozess stetig ab: Da sind zum einen die Interessenten, die bei Vorlage eines Verkaufsmemorandums abspringen, weil sie entweder erkennen, dass der „strategic fit“ doch nicht gegeben ist, aber natürlich sind auch „Pseudointeressenten“ zu nennen, die nur wissen möchten, wer verkaufen will, ohne

selbst investieren zu wollen. Besonders häufig verschwinden Investoren im weiteren Verlauf jedoch, weil man sich nicht auf Letter-of-Intent-Modalitäten einigen kann oder weil in einer Due Diligence Deal-Breaker aufgedeckt werden. Am Ende hat sich das Feld bis zum Kauf dann häufig bis auf einen verbleibenden Interessenten gelichtet – mit einer entsprechend schlechten Position für die Preisverhandlung. Oder es ist kein Interessent mehr im Rennen: dann muss eine zweite Runde aufgesetzt werden. Viel schlimmer als die entstehende Zeitverzögerung ist, dass der Markt durch die erste Runde von den Verkaufsplänen erfahren hat, und das Unternehmen nun als „Sauerbier“ einordnet.

Alle Optionen prüfen

Die gründliche Vorbereitung eines Kauf- oder Verkaufsprozesses soll die Anzahl potentieller Transaktionspartner erhöhen, um solche bösen Überraschungen zu verhindern. Daneben gilt es aber auch, die bereits bekannten Adressen zu durchleuchten und jenseits des Tellerrandes nach Käufern und Verkäufern zu suchen. Durch eine systematische und damit möglichst vollständige Identifikation der Kaufinteressenten wird im Ergebnis schon früh eine Vielzahl von Interessenten angesprochen. Dadurch erhöht sich die Chance

auf einen Bieterwettstreit erheblich bzw. wird das Risiko minimiert, den Verkaufsprozess abbrechen zu müssen.

Die Erhöhung der Interessentenzahl erfolgt durch eine systematische Erhebung entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Durch systematische Ausschöpfung aller möglichen Interessentengruppen kann die Zahl potentieller Käufer und damit letztlich auch die Erfolgswahrscheinlichkeit eines Verkaufs erheblich gesteigert werden. Dann kann man es sich beispielsweise auch leisten, den „Lieblingsfeind“ unter den Wettbewerbern, der nur einen Blick in die Bücher werfen will, auszuklammern.

Grundlage für die erfolgreiche Suche nach einem Investor oder einem Unternehmensverkäufer ist ein Suchraster, das den Wunschpartner so gut wie möglich beschreibt. Dabei spielen Branche und Wertschöpfungsstufe (die nicht notwendigerweise mit derjenigen des Partners übereinstimmen muss) ebenso eine Rolle wie die Finanzsituation und die Gesellschafterstruktur. So wird ein Zukäufer bestimmte Vorstellungen über die Produktstruktur eines Zielunternehmens sowie die regionalen Schwerpunkte haben und auf eine möglichst einfache Gesellschafterstruktur hoffen. Umgekehrt macht es für einen Verkäufer selten Sinn, Unternehmen anzusprechen, die kaum größer sind als er selbst. Zu hoch ist die Wahrscheinlichkeit,



Keine gute Idee: Verkaufsabsichten allzu ziellos in den Markt herauszuschreien, ist selten zielführend.

dass die Finanzkraft nicht ausreicht, um den geforderten Preis zu bezahlen.

Ziel muss im Ergebnis sein, die beste Schnittmenge aus allen Einzelanforderungen zu bilden. Aus Diskretions- und Effizienzgründen muss immer gelten: Qualität vor Quantität. Sollte im ersten Anlauf kein passendes Unternehmen gefunden werden, bietet sich eine zweite Runde mit weicheren Kriterien an. Weitere wichtige Punkte bei der Suche nach dem richtigen Partner sind:

- >> **Branchengeflüster:** Welches Unternehmen plant Zukäufe oder ist finanziell am Ende?
- >> **Akquisitionsaktivitäten in der Vergangenheit:** Wurde jemals zugekauft? Wann und wer?
- >> **Persönliche Erfahrungen:** Gibt es bereits Kontakte, die genutzt werden können oder auch Negativerfahrungen?

Finden und ansprechen

Die hauptsächlichen Quellen, die heutzutage für die Suche nach Investoren benutzt werden, sind bekannt: Tages- und Fachpresse, Internet und (kostenpflichtige bzw. nicht-öffentliche) Datenbanken. Allerdings ist insbesondere der deutsche Mittelstand intransparent, und

auch wenn heute die meisten Unternehmen ihren Veröffentlichungspflichten nachkommen, sind viele bereitgestellte Daten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bereits veraltet. Auch kostenpflichtige Datenbanken liefern, zumindest im Finanzbereich, häufig keine wirklich verlässlichen Daten. Die Internetauftritte vieler Unternehmen werden darüber hinaus nicht aktuell gehalten und haben häufig eher werblichen als informativen Charakter. Letztlich ist es daher am erfolgversprechendsten, sich einem Unternehmen zu nähern, die verfügbaren Informationen zu kombinieren und Widersprüche und Intransparenzen möglichst zu einem späteren Zeitpunkt aufzuhellen.

Hat man eine Vorauswahl potentieller Transaktionspartner getroffen und diese Unternehmen analysiert, bleibt als letzter Schritt der Partnersuche (und ggf. erster

Schritt einer Transaktion) die Kontaktaufnahme. Hier sind Diskretion, Effizienz und die Art der Kontaktaufnahme entscheidend. Vor allem die Hierarchie einer Gesellschaft spielt dabei eine wesentliche Rolle. Gibt es einen M&A-Leiter? Ist eher der angestellte Geschäftsführer zu kontaktieren (der zum Verkauf seines Unternehmens eigene Vorstellungen hat) oder der nicht mehr im Unternehmen tätige Mehrheitsgesellschafter?

Die Suche nach dem richtigen Transaktionspartner sollte daher in jedem Fall gut vorbereitet und mit Augenmaß durchgeführt werden. Wer nur auf Masse geht, erhöht nicht die Erfolgswahrscheinlichkeit, setzt sich aber dem Risiko aus, den Markt aufzuschrecken, potentielle Partner durch ungeschicktes Vorgehen zu verprelzen und falschen Unternehmen Signale zu senden. ||



Jens H. Rosemann
ist Leiter M&A bei der
HANSE Management
Consulting GmbH.

rosemann@
HanseConsulting.de