

Nachfolge – wer passt?

Das Wirken als Gesellschafter eines Unternehmens ist zeitlich limitiert, sodass irgendwann die Nachfolge geregelt werden muss. Das geschieht häufig über einen Verkauf des Unternehmens. Aber wer ist geeignet, das Lebenswerk fortzuführen?

von Jan P. Hatje

Ein Unternehmer und sein Unternehmen sind eng verwoben. Hierfür sorgen nicht nur die viele Zeit und Energie, die in den Aufbau und das Wachstum investiert werden mussten, sondern auch der Umstand, dass meist der Großteil des Vermögens im Unternehmen gebunden ist.

Die Regelung der Nachfolge ist daher keine triviale Aufgabe. Zu den vorrangigen Zielen zählt sicherlich das Heben des Vermögenswertes durch den Tausch in liquide Mittel. Die Fortführung des Unternehmens, die Sicherung der Arbeitsplätze sowie der weitere Ausbau des Unternehmens spielen aber meistens eine genauso wichtige Rolle bei der Entscheidungsfindung.

Bei der Regelung der Nachfolge ist der Unternehmensverkauf ein stark favorisierter Weg und somit einer der häufigsten Anlässe für Transaktionen im Mittelstand. Die Zeiten, in denen Unternehmen grundsätzlich von der nächsten Generation übernommen wurden, sind lange vorbei. Immer öfter gilt es deshalb, einen externen Nachfolger zu finden. Diese Suche konzentriert sich zumeist auf zwei typische Käufergruppen: auf der einen Seite Unternehmen, also strategisch orientierte Käufer, und auf der anderen Finanzinvestoren. Zwischen diesen beiden Polen existiert ein breites Spektrum von Mischformen, wie Industrieholdings, Buy-and-Build-Plattformen oder Family Offices.

Bei strategischen Käufern handelt es sich meist um direkte Wettbewerber oder Anbieter von komplementären Produkten. Auch Unternehmen an vor- oder nachgelagerten Stellen der Wertschöpfungskette, wie zum Beispiel Zulieferer oder weiterverarbeitendes Gewerbe, können als Erwerber auftreten. Strategische Erwerber bringen mehrere maßgebliche Vorteile mit sich. Zum einen kennen sich die Käufer ebenfalls mit den Gegebenheiten und Besonderheiten in dem jeweiligen Markt aus. Es gibt also nur wenige Verständnisprobleme, und eine gemeinsame Verhandlungsbasis kann schnell

gefunden werden. Darüber hinaus spielen bei einem Strategen neben dem sehr hohen Synergiepotenzial noch andere strategische Faktoren, wie zum Beispiel Marktabdeckung oder Kundenzugang, eine wichtige Rolle. Gerade der regionale Marktzugang ist für internationale Investoren relevant und verstärkt das Kaufinteresse maßgeblich. Ein weiterer Vorteil ist die oftmals langfristige Ausrichtung strategischer Käufer. Auch bringt der Strategie eigene Wettbewerbsvorteile und Ressourcen mit, wie zum Beispiel einen eigenen Zugang zu internationalen Märkten, bessere oder günstigere Produktionsmöglichkeiten. Häufig resultieren diese Vorteile in einem Premium in der Bewertung, da der Käufer synergetische Effekte mitberücksichtigen kann.

Allerdings können durch den Verkauf an einen Strategen auch Nachteile entstehen. Wenige Unternehmen fahren eine Mehrmarkenstrategie; die meisten sind eher an einem einheitlichen Marktauftritt und an einer einheitlichen Unternehmenskultur interessiert. Ein gekauftes Unternehmen wird somit in der Regel vollständig integriert, was mit einem nicht unerheblichen Identitätsverlust einhergeht. Das gilt nicht nur für interne Prozesse oder genutzte Software, sondern auch für weichere Faktoren, die aber dem mittelständischen Verkäufer besonders am Herz liegen. Der Erfolg und Erhalt seines Unternehmens unterstreicht auch seinen persönlichen Erfolg, was es nicht leicht macht, das Lebenswerk verschwinden zu sehen.

Finanzinvestoren gehen an dieser Stelle anders vor. Das Geschäft eines Finanzinvestors ist es, Rendite für seine Investoren zu erbringen. Das erreicht er durch eine entsprechende Wertsteigerung der gekauften Unternehmen, die beim Verkauf, dem sogenannten Exit, realisiert wird. Die begrenzte Laufzeit des Investments ist ein elementarer Bestandteil der Zusammenarbeit mit einem Finanzinvestor. Dieses Vorgehen bedeutet allerdings nicht, dass sich das Ziel einer langfristigen Lösung für das Unternehmen nicht mit dem Einstieg eines Finanz-

investors vereinbaren ließe. Um den Wert eines Unternehmens zu steigern, forcieren Finanzinvestoren die Verbesserung der operativen Prozesse, stärken die Innovationskraft und setzen zusätzliche Wachstumsimpulse, sei es durch neue Produkte und Services oder durch eine Internationalisierung des Unternehmens. Somit wird das Unternehmen optimal entwickelt und bleibt dabei in seiner ursprünglichen Identität bestehen.

Im Gegensatz zum Strategen besitzen Finanzinvestoren nicht die personellen Kapazitäten oder Strukturen, um das Unternehmen grundlegend zu verändern. Auch sind sie häufig auf die Hilfe des bisherigen Gesellschafters und/oder des Managementteams angewiesen, da ihnen das Markt- oder Produkt-Know-how fehlt. Aufgrund ihrer vielfältigen Erfahrungen mit Investments in verschiedenen Branchen sind Finanzinvestoren jedoch gute Impulsgeber und können aus ihrer externen Rolle heraus auch recht objektiv die Positionierung eines Unternehmens beurteilen und kritisch hinterfragen.

Während Finanzinvestoren in der Vergangenheit nicht immer die höchsten Preise gezahlt haben, da ihnen der Branchenhintergrund eines Strategen fehlt, gehören diese Investoren aktuell regelmäßig zu den Top-Bietern. Aufgrund der anhaltenden Niedrigzinssituation ist Geld ausreichend vorhanden, und es besteht sogar ein gewisser Anlagedruck.

Neben den genannten zwei Hauptkäufergruppen existieren noch weitere Investorengruppen, die allerdings nicht klar der einen oder anderen Seite zuzuordnen sind. So gibt es zum Beispiel eine stetig wachsende Zahl von Industrieholdings beziehungsweise Finanzinvestoren, die einen sektorspezifischen Ansatz verfolgen. Hierbei wird eine zentrale Plattform erworben, die dann mit weiteren Zukäufen stetig erweitert wird. Dieses Buy-and-Build-Konzept verwandelt einen Finanzinvestor mit der Zeit selbst in einen Strategen. Auch beschäftigen viele große Unternehmen oder Konzerne eigene M&A-Abteilungen mit dem klaren Ziel, anorganisch

zu wachsen sowie mehrere Marken aufzubauen. Hier werden die Vorteile eines Strategen, nämlich Marktkenntnis und Marktzugang, mit den Vorteilen eines Finanzinvestors verknüpft.

Ein anderes Beispiel sind die immer häufiger in Erscheinung tretenden Family Offices. Ein Family Office kommt von der anderen Seite: Ein erfolgreicher Unternehmer, der gegebenenfalls selbst schon einen Exit hinter sich hat, investiert nun Kapital in andere Unternehmen – nicht zwingend in der eigenen Branche, jedoch mit einem stark unternehmerisch geprägten Hintergrund. Family Offices sind, da zumeist eigenes Kapital investiert wird, weniger reguliert und somit flexibler als große Private-Equity-Fonds, die ihr Kapital nach strengen Richtlinien investieren. Diese Flexibilität und das unternehmerische Engagement des Eigentümers macht das Family Office zu einer interessanten Alternative. Allerdings sind viele Family Offices auf Kapitalerhalt ausgelegt, sodass die Risikobetrachtung bei einer Übernahme eine besondere Rolle spielen kann.

Jeder Gesellschafter ist anders und verfolgt ganz persönliche Ziele bei der Regelung der Nachfolge. Um all diese Ziele gleichermaßen zu erfüllen, sollte einerseits der Prozess sorgfältig vorbereitet werden, andererseits müssen die verschiedenen Kandidaten intensiv auf ihre Eignung hin überprüft werden. Es gibt nicht „den“ besten Investor. In intensiven Gesprächen gilt es daher, die größtmögliche Schnittmenge zwischen den Zielen eines möglichen Käufers und dem Interesse des Verkäufers auszuloten.

Kontakt:

Jan P. Hatje
040-3 49 14-175
j.hatje@de.oaklins.com

www.oaklins.de



Jan P. Hatje

Vorstand bei
Oaklins Germany

