

MERGERS & ACQUISITIONS

Jahrbuch

2003

Gemeinsames Jahrbuch
des Bundesverbandes
Mergers & Acquisitions,
FINANCE und ConVent,
herausgegeben von Kai Lucks

M&A als Nachfolgeregelung

Von Michael Keller und Martin Friedmann



Michael Keller (oben) ist Teilhaber, Martin Friedmann (unten) ist Projektleiter bei Klein & Coll.

Die Unternehmensnachfolge ist ein sensibles Thema, da ein Lebenswerk übergeben wird. Welches sind die entscheidenden Verkaufskriterien?

Die zentrale Rolle von Familienunternehmen in unserer Volkswirtschaft ist bekannt – stellen sie doch rund drei Viertel aller Arbeitsplätze in Deutschland. Konservativen Schätzungen zufolge haben rund 300.000 Unternehmer das Alter von 60 Jahren überschritten. Allein bis 2004 geht man von über 370.000 Firmen aus, die ihre Nachfolge regeln müssen. Nur bei rund 40 Prozent ist eine Lösung innerhalb des Familienkreises möglich. Der andere – und überwiegende – Teil der Gesellschaften wird liquidiert oder im Rahmen eines

Unternehmensverkaufs übergeben. Gerade der letztere Weg gewinnt immer mehr an Bedeutung und ist damit ein dynamisch wachsender Zweig des M&A-Geschäftes geworden.

Mergers & Acquisitions (M&A) steht im klassischen Sinne für Fusionen und Übernahmen von Unter-

nehmen. Nachfolgend soll der Begriff M&A allerdings etwas breiter gefasst werden und die interne Übergabe auch innerhalb des Familienkreises mit einschließen.

Familieninterne Lösung größter Wunsch

Der Königsweg der Unternehmensnachfolge ist die Übergabe an die nächste Generation. Dennoch ist der Weg weder breit noch ausgetreten, vielmehr ist in jedem Fall etwas Anderes und Neues zu finden. Kurz: Es gilt, den Prozess der Unternehmensnachfolge zu organisieren und zu optimieren. Eine wichtige Rolle spielen dabei steuerliche Erwägungen, da selbst im Smallcap-Bereich (Unternehmen mit einem Umsatz von bis zu 25 Millionen Euro) schnell Freibeträge ausgeschöpft sind und eine Schenkung steuerlich ungünstig zu sein scheint. Gerade dann, wenn nicht alle Nachkommen an dem Einstieg in das Unternehmen interessiert

Fall A: „Verkauf innerhalb der Familie“

Einzelunternehmer Müller (52) hat drei Kinder, von denen nur zwei die Nachfolge des Vaters antreten wollen. Der ältere Sohn steht schon heute zur Nachfolge bereit, während der jüngere Sohn noch studiert. Im Zuge der Nachfolge soll auch die Eigenkapitalbasis des Unternehmens gestärkt werden.

Die Beteiligten vereinbaren einen Verkauf innerhalb der Familie. Das Einzelunternehmen wird steuerneutral in eine KG eingebracht, an der sich der ältere Sohn mit 33 Prozent durch eine Kapitaleinlage beteiligt, die er zum Teil über zinsgünstige Darlehen finanziert. Im Zuge der Transaktion wird ein Erbvertrag geschlossen, der

die nächsten Schritte in Hinblick auf die Nachfolge des Vaters regelt. Zunächst wird Herr Müller 50 Prozent seiner Anteile an der KG an die beiden Söhne verschenken und die Restanteile zum ermäßigten Steuersatz an den jüngeren Sohn veräußern. Der Tochter wird im Erbvertrag ein adäquater Anteil des Privatvermögens zugedacht.

Vorteile:

- Stärkung der Eigenkapitalbasis mit günstigem Kapital
- Steuerlich optimierter Unternehmensübergang
- Integrierte Regel von Nachfolge und Erbe
- Gerechte Aufteilung von Betriebs- und Privatvermögen

sind, muss bereits frühzeitig die Erbfolge angepasst werden. Bei der Erarbeitung eines Konzeptes geht es unter anderem darum, ein steuerlich optimales Ergebnis unter Beachtung der jeweiligen gesellschaftsrechtlichen Strukturen und erbschaftsrechtlichen Voraussetzungen zu erzielen. Darüber hinaus kann eine Nachfolge unter Umständen auch dazu genutzt werden, die Eigenkapitalbasis des Unternehmens zu stärken.

Verkauf an das Management (MBO) noch selten

Kommt eine „familiäre“ Lösung nicht infrage, stehen grundsätzlich zwei Alternativen zur Auswahl: zum einen das „Herauskaufen“ der Altgesellschafter des Unternehmens durch das bestehende Management (Management Buy-out – MBO) bzw. das „Hereinkaufen“ in das Unternehmen durch ein externes Management (Management Buy-in – MBI), oft gemeinsam mit einem Finanzinvestor, und zum anderen der Verkauf an einen institutionellen bzw. strategischen Investor.

Grundsätzlich geben die Altgesellschafter häufig der Möglichkeit eines MBO den Vorzug. Der Vorteil ist hier, dass bei diesem Weg keine Unternehmensinterna nach außen gegeben werden. Außerdem ist eine solche Übernahme schnell umsetzbar, wenn bereits ein übernahmewilliges Management bereitsteht. Aber gerade daran scheitert dieser Weg oft, vor allem wenn es sich um kleinere Unternehmen handelt. In der Regel sind diese nämlich sehr stark durch den Inhaber selbst geführt. Das heißt, es existiert häufig keine „echte“ zweite Führungsebene, die für ein MBO in Betracht kommen könnte. Aber selbst erfahrene und fachlich hervorragende Angestellte, die bereits mit Führungsaufgaben betraut sind, müssen noch nicht zwangsläufig gute Unternehmer sein. Oft fehlt es an unternehmerischem Denken, Handeln und der Bereitschaft, Risiko zu tragen. Sollte es dennoch eine „echte“ zweite Führungsebene geben, die darüber hinaus bereit ist, gewisse Risiken zu tragen, gilt es, die nächste Hürde zu nehmen: die Finanzierung der Transaktion. Trotz öffentli-

Fall B: „Owner-Buy-out“

Herr Schmidt (54) setzt sich rechtzeitig mit einer Nachfolgelösung für sein ertragsstarkes Unternehmen auseinander. Er hat keine Kinder, und im Unternehmen gibt es keine zweite Führungsebene, die für eine Beteiligung infrage kommt. Er strebt eine optimale Verkaufsstruktur unter steuerlichen Aspekten sowie einen maximalen Veräußerungserlös an.

Herr Schmidt veräußert sein Unternehmen zu 100 Prozent und mit einer vergleichsweise niedrigen Bewertung an eine Erwerbengesellschaft, an der sich er und der Finanzinvestor beteiligen. Darüber hinaus wird Fremdkapital zur Finanzierung des Kaufpreises zugeführt und eine Verkaufsoption für Herrn Schmidts Anteile an die Beteiligungsgesellschaft zu einer weit höheren Bewertung vereinbart.

Gemeinsam mit dem Finanzinvestor baut Herr Schmidt in den Folgejahren ein Management auf, das sich in der Zukunft am Unternehmen beteiligen kann oder einem dritten Käufer zur Verfügung stehen könnte. Herr Schmidt kann fünf Jah-

re später seine Anteile zu der vereinbarten Bewertung an seinen Partner veräußern und erzielt einen Veräußerungserlös zu einem weitaus günstigeren Steuersatz.

Besteht auch für den Finanzinvestor auf Grund der besseren Struktur des Unternehmens bereits zu diesem Zeitpunkt die Möglichkeit eines Exits, partizipiert Herr Schmidt auf Grund einer Sondervereinbarung gegebenenfalls noch an einer Überrendite der Beteiligungsgesellschaft.

Vorteile:

- Optimale Verkaufsstruktur bei nicht vorhandenen familieninternen Nachfolgern oder MBO-/MBI-Lösungen
- Realisierung eines Kaufpreises in zwei Schritten
- Steueroptimierter Unternehmensverkauf
- Maximierung des Veräußerungserlöses
- Überdurchschnittliche Partizipation an der zukünftigen Entwicklung
- Planungssicherheit für den Finanzinvestor
- Aufbau eines neuen Managements

cher Förderprogramme scheitern MBOs häufig im kleinen Segment an der Finanzierung.

Wenn sich zeigt, dass ein MBO durchführbar ist, tauchen neue Schwierigkeiten auf, die daraus resultieren, dass die „werdenden Unternehmer“ zwischen zwei Fronten geraten. Zum einen sind sie den Altgesellschaftern noch vertraglich verpflichtet, zum anderen nehmen sie die Identität des Erwerbers an, der im Regelfall andere Interessen vertritt.

Wenn sich aber nun doch kein geeignetes Management für ein MBO oder MBI findet, kann der so genannte Owner-Buy-out (OBO) eine sinnvolle Alternative sein. Bei einem OBO verkauft der Alteigentümer seine Anteile an eine Erwerbengesellschaft, an der sich eine Beteiligungsgesellschaft und er selbst beteiligen. Für die Altgesellschafter bietet dies den Vorteil, dass sie weiter an der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens partizipieren und trotzdem einen endgültigen Ausstieg („Exit“) vereinbaren können. Die Beteiligungsgesellschaft wiederum zieht einen Vorteil daraus, dass sie gemeinsam mit den Verkäufern ein geeignetes Management aufbauen können. Besonders sinnvoll ist diese Transaktionsform, wenn eine Teilrealisierung des Unternehmenswertes erfolgen soll oder stille Reserven gehoben werden sollen. Darüber hinaus wird das Unternehmen meist für einen späteren Exit des Finanzinvestors optimal vorbereitet.

Suspekte strategische Käufer

Der klassische Verkauf im Segment der kleinen und mittelständischen Unternehmen weist im Vergleich zu Transaktionen mit höher kapitalisierten Unternehmen einige Besonderheiten auf.

Die Risiken eines Familienunternehmens, zum Beispiel eine starke Abhängigkeit von den Alteigentümern, sind häufig ein Grund für eine negative Investmententscheidung. Erwerber sehen vielfach die Gefahr, dass Know-how durch den Ausstieg der Altgesellschafter mit in den „Ruhestand“ geht.

Des Weiteren schrecken Kaufinteressenten häufig vor bilanziellen (Handelsbilanz-) Risiken zurück. Kleine Unternehmen verfügen meist nicht über ge-

prüfte Jahresabschlüsse. Nicht alle Risiken sind bilanziell abgebildet und können beim Verkauf an ein Unternehmen, das der Prüfung des Jahresabschlusses unterliegt, dazu führen, dass diese (nachträglich) in der Bilanz erfasst werden müssen.

Die gesamten Risiken für den Erwerber lassen sich aber auf verschiedene Weise mildern. So werden Kaufverträge nicht selten um eine „Earn-out“-Komponente erweitert. Dies bedeutet, dass zum Beispiel ein Teil des Kaufpreises erst nach dem Ablauf eines festgelegten Zeitraums gezahlt wird. Er ist zusätzlich an das Erreichen eines bestimmten Ertragsziels geknüpft. Für den Käufer bietet dies den Vorteil, dass er schwer einschätzbare Ergebnisse „versichert“ hat, während der Verkäufer je nach Vertragsgestaltung die restlichen Anteile zu einer höheren Bewertung abgeben kann. Dies stellt die „Versicherungsprämie“ dafür dar, dass sich der Erwerber einen Teil seines Ertragsrisikos mit dem Verkäufer „teilt“. Außerdem wird damit der Alteigentümer für einen gewissen Zeitraum an sein Unternehmen gebunden und stellt sein Know-how dem neuen Gesellschafter zur Verfügung.

Im Ergebnis zeigt sich, dass M&A im Zuge der Nachfolgeregelung eine Reihe von komplexen Problemen und Fragen aufwirft, die den Unternehmer vor unterschiedliche Herausforderungen stellen. Neben der familieninternen, direkten Nachfolge gibt es eine breite Palette von alternativen Lösungen. In der Praxis haben sich neben dem Unternehmensverkauf vor allem MBOs und OBOs als interessante Ausstiegsvariante herausgestellt.

Das Thema Nachfolge im Segment der kleinen und mittelständischen Unternehmen verlangt einen hohen Grad an Erfahrung. Dazu gehört nicht zuletzt auch die Fähigkeit, sich auf die Probleme des Mittelstandes einzustellen und seine „Sprache“ zu sprechen und diese zu verstehen. Nur so können das Vertrauen schaffende Klima und die Atmosphäre hergestellt werden, die es dem Unternehmer erst ermöglicht, vorurteilsfrei und nüchtern die Frage seiner Nachfolge anzugehen. Denn letztlich wird bei M&A im Mittelstand keine Handelsware verkauft. Vielmehr stehen meist der Fortbestand und die Weiterentwicklung eines Lebenswerks im Mittelpunkt des Unternehmerinteresses.