

Unternehmensnachfolge

Die Alternativen, Chancen und Risiken

Die Regelung der Unternehmensnachfolge ist eine der zentralen Aufgaben für eine Vielzahl von Unternehmen in Deutschland. Insbesondere bei der Nachkriegsgeneration steht in den kommenden Jahren in großer Zahl die Regelung des Führungswechsels in den Familienunternehmen an. Während bis vor einigen Jahren die Themen Nachfolge oder Unternehmensverkauf noch tabuisiert wurden, werden diese mittlerweile von der Politik und den Medien aber auch von Verbänden und den Kammern aufgegriffen, um den Unternehmer für die rechtzeitige Vorbereitung der Nachfolgeregelung zu sensibilisieren.

An dieser Stelle sollen zunächst die grundlegenden Handlungsalternativen vorgestellt und ihre Spezifika kurz beschrieben werden. Neben der familieninternen Nachfolge kommen den Alternativen der Veräußerung des Unternehmens an Dritte oder an das Management, dem sog. Management Buy Out (MBO), zunehmend Bedeutung zu. Deshalb wird auf die Besonderheiten und Unterschiede dieser beiden Möglichkeiten näher eingegangen.

Möglichkeiten der Unternehmensnachfolge

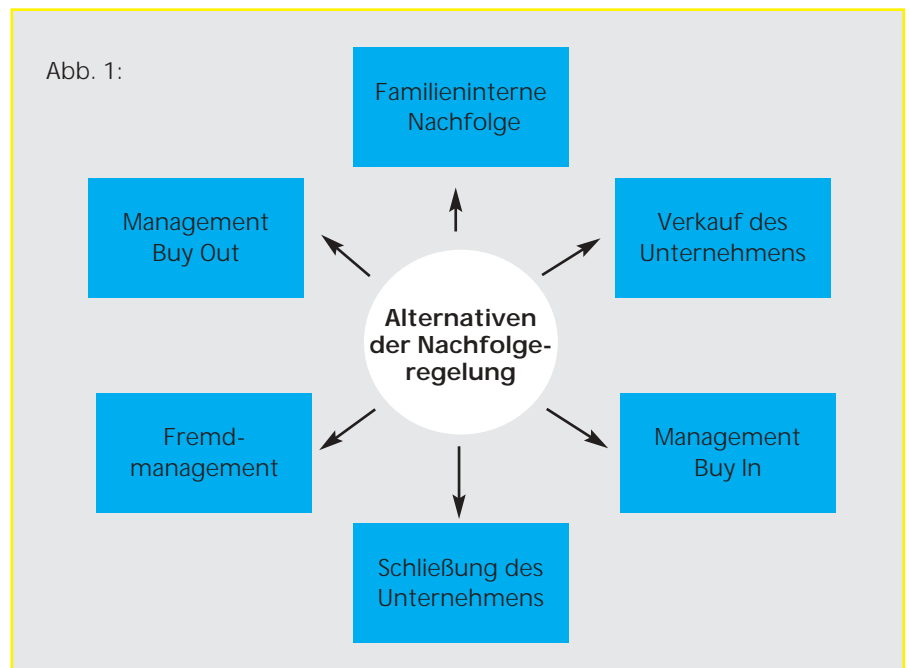
Die folgende Abbildung 1 zeigt die verschiedenen grundlegenden Handlungsalternativen der Nachfolgeregelung.

Insbesondere bei Kleinunternehmen, wie beispielsweise bei Handwerksbetrieben oder im Einzelhandel, kommt es nicht selten mangels Nachfolger zur Schließung des Betriebs. Diese Variante scheidet bei größeren Unternehmen mit einer entsprechenden Mitarbeiterzahl aufgrund der damit

verbundenen sozialen Folgen, der Bedeutung von Kunden- und Lieferantenbeziehungen und wegen der zumeist damit verbundenen Liquidationskosten aus.

Die in vielen Fällen seitens des Unternehmers präferierte Alternative ist die familieninterne Nachfolgeregelung. Neben dem Vorhandensein einer

haftet ist die Einsetzung eines Fremdmanagements, ohne dass dieses auch als Mitgesellschafter in die unternehmerische Verantwortung genommen wird. Während der Senior als Altgesellschafter aufgrund seiner Erfahrung und der genauen Kenntnis des Unternehmens notfalls noch rechtzeitig steuernd eingreifen kann, sind die Er-



geeigneten Nachfolgerin bzw. eines Nachfolgers ist für den erfolgreichen Unternehmensübergang neben dem „Wollen“ des Juniors insbesondere auch das „Können“ von entscheidender Bedeutung. Wie eine Studie des Instituts für Mittelstandsforschung (IFM) aus dem Jahr 1999 zeigte, halbiert sich in etwa pro Generationswechsel die Zahl der familiengeführten Unternehmen, gemäß dem Sprichwort „Der Vater erstellt’s, der Sohn erhält’s und dem Enkel zerfällt’s.“ Mittel- und langfristig mit Risiken be-

ben im Falle von Problemen zumeist überfordert und nicht in der Lage die notwendigen Konsequenzen zu ziehen.

Ähnliche Bedeutung wie der familieninternen Nachfolge kommt der Veräußerung des Unternehmens und somit der Sicherung des Vermögens, welches gerade im Mittelstand oft im Unternehmen gebunden ist, zu. Hier sind als Möglichkeiten der Verkauf an einen strategischen oder einen Finanzinvestor, die Veräußerung an bereits im Unternehmen tätige Führungskräfte

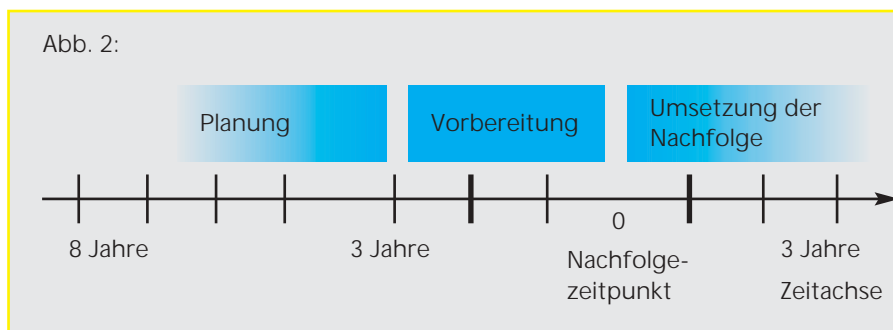
(MBO), oder der Verkauf an einen externen Manager, der damit den Schritt zum Unternehmer wagt, dem sog. Management Buy In (MBI), zu nennen.

Strategien der Nachfolgeregelung

Alle genannten Alternativen der Unternehmensnachfolge haben gemeinsam, dass es zu einer optimalen Umsetzung einer langfristigen Planung und mittelfristigen Vorbereitung bedarf. Auch sollten die Überlegungen stets ein Alternativszenario beinhalten, um im Falle des Scheiterns der Nachfolge ohne mehrjährigen Zeitverlust die zunächst als zweitbeste Lösung eingeschätzte Alternative umsetzen zu können.

staltung einer optimalen Transaktion zum Nachfolgezeitpunkt und zur Erzielung des bestmöglichen Kaufpreises muss neben einer guten Position des Unternehmens im Markt auch die Struktur und Organisation im Unternehmen dessen Übertragbarkeit gewährleisten. Für alle Verkaufsvarianten gilt, dass die Ertragskraft des Unternehmens in den Jahren vor dem Verkauf sich auch in den Betriebsergebnissen widerspiegeln sollte, da die meist ertragswertbasierte Kaufpreisermittlung neben den geplanten Ergebnissen der Folgejahre auch deren Plausibilität in bezug auf die Vergangenheit berücksichtigt. Die Planungsphase sollte auch dazu genutzt werden die gesellschafts-

die Kaufpreisfinanzierung stellt eines der Hauptprobleme des Buy Out dar. In Abhängigkeit von der wirtschaftlichen Situation, der Kapitalstruktur, der Substanz, Branche und Marktposition des Unternehmens sowie der Vermögenssituation und Überzeugungskraft der Interessenten zeigt sich bereits nach ersten Bankgesprächen, ob die Kaufpreisfinanzierung alleine über Bankkredite erfolgen kann, oder die Suche und Einbindung einer Kapitalbeteiligungsgesellschaft erforderlich ist. Alternativ zur Fremdfinanzierung besteht die Möglichkeit der teilweise Cash-Flow-basierten Ratenzahlung des Kaufpreises, was allerdings für den Altgesellschafter ohne die Absicherung durch eine entsprechende Bürgschaft mit Risiken verbunden ist. Insgesamt lässt sich feststellen, dass die Besonderheit der Situation auf beiden Seiten oft zu einem Scheitern des Buy Out führt, da ohne die Unterstützung durch einen erfahrenen Berater oftmals während der oft nervenaufreibenden und mit Kosten verbundenen Vorbereitungsphase die vermeintliche Unüberwindbarkeit einer Hürde nicht selten bereits die Beendigung des Vorhabens zur Folge hat.



Die Planung und Vorbereitung der Nachfolge erfordert i.d.R. einen Zeitraum von mehreren Jahren. Grundsätzlich lassen sich drei Phasen unterscheiden. Die Planungsphase sollte zum Ziel haben, die unternehmensspezifischen Alternativen, also beispielsweise familieninterne Nachfolge, Management Buy Out oder Verkauf des Unternehmens zu evaluieren und bereits langfristige Vorbereitungen zu treffen. Für die familieninterne Nachfolge bedeutet dies z.B. die Ausbildung des Nachfolgers zur Führungskraft, was nicht im eigenen Unternehmen erfolgen sollte. Wird ein Management Buy Out angestrebt, ist der potentielle Nachfolger zu positionieren und Verantwortung zu übertragen. Auch ein Buy Out Modell ist frühzeitig zu strukturieren, um beispielsweise den Kaufpreis für einen Teil der Gesellschaftsanteile über eine erfolgsabhängige Gehaltskomponente des Nachfolgers zu begleichen. Beim Verkauf des Unternehmens kommt der Planungsphase ebenfalls große Bedeutung zu. Zur Ge-

rechtlichen Voraussetzungen in bezug auf Gesellschaftsform und Gesellschafterkreis zu schaffen, um zum Nachfolgezeitpunkt einerseits die Handlungsfähigkeit sicherzustellen und andererseits eine steueroptimale Gestaltung der Transaktionsstruktur zu ermöglichen.

Die eigentliche Vorbereitung der Nachfolgeregelung sollte ebenfalls ein bis drei Jahre vor dem Nachfolgezeitpunkt erfolgen. Insbesondere für die beiden Alternativen Management Buy Out und Unternehmensverkauf ist dieser Zeitraum entscheidend für einen erfolgreichen Abschluss der Transaktion. Für den MBO bedeutet diese Phase die Strukturierung der Transaktion, die einvernehmliche Bewertung des Unternehmens und dessen Potenziale, was oft mit der erstmaligen Offenlegung aller vertraulichen Unternehmensinformationen gegenüber den Buy-Out-Interessenten verbunden ist sowie die Entwicklung und Vorbereitung eines Finanzierungskonzeptes durch die Nachfolger. Insbesondere

Entscheidet sich der Unternehmer für einen Unternehmensverkauf sind ebenfalls eine Reihe verschiedener Vorbereitungen zu treffen. Im Hinblick auf die Einmaligkeit der Situation, der gegenüber dem Markt zu berücksichtigenden Sensibilität und dem begrenzten Zeithorizont, der i.d.R. keine Fehlversuche und den damit verbundenen Zeitverlust zulässt, empfiehlt sich auf jeden Fall die Unterstützung durch einen erfahrenen M&A-Berater, der nicht nur eine Vermittlungsleistung erbringt, sondern auch die erforderlichen Vorarbeiten durchführt und dem Unternehmer als Partner während des gesamten Verkaufsprozesses bis zur Unterzeichnung des Kaufvertrags zur Seite steht.

Während sich bei einer familieninternen Nachfolge und dem Management Buy Out der demonstrative Rückzug des Seniors und die zügige und weitreichende Übergabe der Verantwortung an den Nachfolger als sinnvolles Vorgehen bewährt hat, erfordert sowohl der Management Buy In als auch der Verkauf an einen Investor den

Verbleib des Seniors für einen definierten Zeitraum.

Management Buy Out contra Verkauf

Betrachtet man die Alternativen MBO und Unternehmensverkauf näher, so ist oft die für den Senior nahe liegende und zunächst verfolgte Variante die Veräußerung des Unternehmens an eine oder mehrere Führungskräfte. Der Grund hierfür ist, dass es sich um die scheinbar greifbare Lösung handelt, während der Verkauf zunächst mit vielen offenen Fragen und Risiken verbunden zu sein scheint. Die Tatsache, dass der Kauf durch das Management den unveränderten Erhalt und die Eigenständigkeit des Unternehmens erhoffen lässt, sind ebenfalls Gründe für eine Favorisierung des MBO, vorausgesetzt natürlich, es sind entsprechende Kandidaten im Unternehmen vorhanden und diese sind Willens und in der Lage, unternehmerisch tätig zu werden. Sind diese Voraussetzungen nicht gegeben, oder möchte der Altgesellschafter mit der Veräußerung primär eine Kaufpreisoptimierung erzielen, so ist die Variante des Verkaufs an einen strategischen oder einen institutionellen Investor in Betracht zu ziehen.

Besonderheiten des Unternehmensverkaufs

Im Unterschied zum MBO sind bei einem Unternehmensverkauf im Rahmen der Nachfolgeregelung die Erfolgchancen im Vorfeld zumeist nur schwer einschätzbar, da potenzielle

Mittelstand bestehen hier oft – teilweise berechtigt – Bedenken des Veräußerers bzgl. des Bekanntwerdens der Verkaufsabsicht im Markt- und Wettbewerbsumfeld des Unternehmens. Dies ist mit ein Grund, weshalb für einen erfolgreichen Verkauf eine strukturierte Vorgehensweise gemäß folgender Darstellung zu empfehlen ist.

Die Vorbereitungsphase hat neben einer Evaluierung der Handlungsalternativen auch die Erstellung einer Unternehmensbewertung, als Basis für die späteren Kaufpreisverhandlungen, die Sammlung und Aufbereitung relevan-

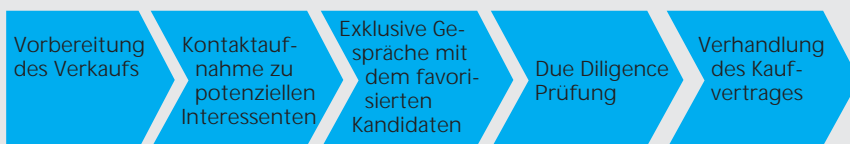
Bis zum Jahr 2006 stehen rund 21.600 Unternehmensübertragungen an.

ter Unternehmensinformationen und die Identifikation potenzieller Kaufinteressenten zum Ziel. Die anschließende Kontaktaufnahme zu möglichen Interessenten sollte zunächst anonym erfolgen. Bereits hier zeigt sich, dass diese Vorgehensweise ohne Einbindung eines seriösen und erfahrenen M&A-Beraters nur schwer durchführbar ist. Nach den vertraulichen Erstgesprächen mit einigen Interessenten kristallisieren sich zumeist bereits die Ernsthaftigkeit des Interesses, die Schwachpunkte einer möglichen Transaktion und die Marktsituation bzgl. der Verkaufbarkeit des Unternehmens heraus. Nach weiterführenden Gesprächen und der Verhandlung von Kaufpreis

Punkten wird in einem von beiden Seiten unterzeichneten Letter of Intent dokumentiert.

Der bis zum Abschluss des Kaufvertrags wesentliche Schritt ist zumeist die Durchführung einer Due Diligence Prüfung durch die Käuferseite, mit dem Ziel, die Risiken des Unternehmens in den Bereichen Finanzen, Steuern, Recht, Produkt- und Marktumfeld, Personal, Umwelt etc. zu prüfen. Nicht selten führt das Ergebnis der Due Diligence zur Nachverhandlung des Kaufpreises, einer Änderung der Transaktionsstruktur oder im schlimmsten Fall zum Abbruch der Verhandlungen. Von der Käuferseite wird vermehrt eine Transaktionsstruktur angestrebt, die bzgl. Kaufpreishöhe und Zahlungszeitpunkt ein sog. Earn-Out-Modell beinhaltet, das heißt die Abhängigkeit des Kaufpreises vom zukünftigen Erfolg des Unternehmens. Dies kann für den Verkäufer Chancen aber auch Risiken bergen, z.B. in Abhängigkeit davon, wie das Unternehmen nach dem Verkauf weitergeführt wird, ob eine Integration in ein anderes Unternehmen erfolgt, ob sich durch den Gesellschafterwechsel das Wettbewerbs- oder Marktumfeld ändert und wie sich die Einflussmöglichkeiten des Altgesellschafters im Earn-Out-Zeitraum gestalten. In jedem Fall erhöhen derartige Modelle die Komplexität der Transaktionsstruktur und damit auch des Kaufvertrags und erfordern eine genaue Prüfung möglicher Zukunftsszenarien, mit dem Ziel einer Risikominimierung für den Verkäufer, für den die Veräußerung des Unternehmens oft den Abschied von seinem Lebenswerk bedeutet.

Abb. 3:



Kaufinteressenten möglicherweise bekannt sind, deren strategisches Interesse und finanzielle Möglichkeiten jedoch von einer Vielzahl von Faktoren abhängen und somit erst nach einer erfolgten Kontaktaufnahme zunehmend kalkulierbar werden. Insbesondere im

und Transaktionsstruktur, die auch das Ausstiegsszenario des Seniors über einen bestimmten Zeitraum beinhalten sollte, werden die Verhandlungen mit dem favorisierten Interessenten i.d.R. exklusiv fortgesetzt. Die bis dahin erreichte Einigkeit in den wesentlichen

Dipl.-Ing. Thomas Laible
Der Autor ist Geschäftsführer der Transfer Partners GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft und begleitet zahlreiche mittelständische Unternehmen bei der Vorbereitung und Umsetzung der Unternehmensnachfolge.

Kontakt: Transfer Partners Unternehmensgruppe,
Rheinallee 15, 40549 Düsseldorf
Tel. 0211/506689-0,
laible@transfer-partners.de