

Die eigenen Ziele frühzeitig definieren

Unternehmensverkauf bei mittelständischen Betrieben / Gibt es Alternativen?

HARALD LINK

HAMBURG. In jüngster Zeit ist bei mittelständischen Unternehmen eine wachsende Bereitschaft festzustellen, sich mit einer Veräußerung des sich seit Jahrzehnten im Familienbesitz befindlichen oder in den Nachkriegsjahren aufgebauten Unternehmens aktiv auseinanderzusetzen. Ein wesentlicher Grund hierfür kann eine dünne Kapitaldecke sein. Mit Blickrichtung auf den Europäischen Binnenmarkt und zunehmende Globalisierungstendenzen wird es häufig notwendig, die Kapitalbasis erheblich zu verbreitern. Weiter geht es hier um die Nachfolgelösung beim Generationswechsel in Inhaberunternehmen. Andere Gründe sind gesundheitliche Probleme, Interessenkonflikte zwischen Teilhabern beziehungsweise Mitgliedern einer Erbgemeinschaft oder einfach der Wunsch, in eine andere Vermögensform umzusteigen.

In jedem Fall dürfte es vernünftig sein, frühzeitig über eigene persönliche Ziele nachzudenken, die aber auch einer Sicherung des Unternehmens und seiner Mitarbeiter dienen. Hierbei hat die Wahl der richtigen Ausstiegsoption eine erhebliche Bedeutung. Es gilt dabei zu entscheiden, ob ein Gang an die Börse die optimale Lösung darstellt oder ob ein anderes Unternehmen beziehungsweise ein Finanzinvestor der richtige Partner ist. Die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft und ein „Going public“ erscheint zunächst deshalb besonders attraktiv, weil hier ein hoher Verkaufserlös realisierbar ist. Auch kann die Kapitalbasis

beträchtlich erweitert werden, ohne daß die Anteilseigner gleich ihre beherrschende Stellung aufgeben müssen. Vielmehr ergibt sich hier eine gute Möglichkeit, die Abgabe von Anteilen zeitlich und quantitativ gut zu dosieren.

Die Börseneinführung ist allerdings von gewissen Voraussetzungen (Mindestgrößenordnung, gute Ertragssituation, etablierte Marktstellung und so weiter) abhängig. Außerdem handelt es sich beim Gang an die Börse um einen aufwendigen und zeitraubenden Vorgang. So müssen Führungs- und Organisationsstrukturen geschaffen werden, die nicht allzusehr auf die bisherige Unternehmerpersönlichkeit abgestellt sind. Außerdem entstehen erhebliche Kosten, die einmaligen Charakter (Kosten der Umwandlung beziehungsweise Börseneinführung) haben beziehungsweise später wiederkehrend (Aufsichtsratsvergütung, Prüfung und Veröffentlichung des Abschlusses und so weiter) anfallen. Da mag es für den mittelständischen Unternehmer vernünftiger und naheliegender sein, den traditionellen Weg der Veräußerung an ein Wettbewerbs- oder Konzernunternehmen zu wählen.

Dabei sollten auch nichtmonetäre Aspekte berücksichtigt werden. Beispielsweise kann der gute Name des Erwerbers eine positive Reaktion in seinem sozialen Umfeld auslösen. Freilich kann sich eine Veräußerung an einen strategischen Käufer auch nachteilig auswirken, wenn der bisherige Unternehmensname geändert oder der derzeitige Standort aufgegeben wird. Auch können langjährige Mitarbeiter dadurch

demotiviert werden, daß die bisherige mittelständische Unternehmensphilosophie durch Konzernrichtlinien ersetzt wird. Ebenso kann sich die Lieferanten- und Kundenstruktur verändern und der dem Unternehmen langjährig verbundene Wirtschaftsprüfer, Steuerberater oder Hausanwalt durch einen neuen Experten ersetzt werden.

Angesichts solcher Konsequenzen mag es sinnvoll sein, auch moderne Veräußerungsstrategien nach dem „Buy-out“-Konzept in die Überlegungen einzubeziehen. Bei einem „Buy-out“ wird das Unternehmen an eine neu gegründete Erwerber-Holding veräußert, deren Minderheitsanteile vom bisherigen Eigentümer, den leitenden Angestellten und der Belegschaft, von externen Managern oder auch einer Kombination dieses Personenkreises übernommen werden. Die Mehrheitsanteile zeichnet ein institutioneller Investor, der nicht an kurzfristiger Rendite, sondern an einem Wertzuwachs und attraktivem Kapitalgewinn nach einigen Jahren interessiert ist. Der Finanzpartner wird sich hier um eine konstruktive Zusammenarbeit bemühen und sich nicht in das operative Tagesgeschäft einmischen. Außerdem wird er nicht lediglich Kapital einbringen, sondern vielmehr weitreichende Ressourcen (Informations- und Kontaktnetz, Schöpfung von Synergien aus anderen Unternehmen des Portfolios und so weiter) zur Verfügung stellen.

Link & Partner
Mergers & Acquisitions, Hamburg.
Blick durch die Wirtschaft, 31.