

Von den Großen lernen

Kleine und mittelgroße Unternehmenstransaktionen genauso professionell wie Fusionen von Konzernen durchführen

„Gefangen in der Mitte“ – das sind oftmals kleine und mittelgroße Unternehmenstransaktionen mit Transaktionsvolumina bis zu zehn Millionen Euro. Einerseits kann durch die Zusammenführung der am besten geeigneten Partner sowie durch systematische Prozess-Steuerung und fokussiertes Synergiemanagement signifikanter Wert geschaffen werden. Andererseits sind die Volumina zu klein, als dass sich aufwändige Transaktionsprozesse und -unterstützung so wie bei großen Transaktionen lohnen. Trotzdem ist eine maximale Wertgenerierung zu adäquaten Kosten durchaus möglich.

Durch einige pragmatische und einfach umsetzbare Handlungsempfehlungen können Käufer und Verkäufer von kleinen und mittelgroßen Unternehmen den Wert, der mit der Transaktion erzielt wird, substantiell steigern – genauso wie internationale Großkonzerne.

A.T. Kearney hat in Zusammenarbeit mit der Technischen Universität München und Kelson Capital die Besonderheiten von kleinen und mittleren Unternehmenstransaktionen untersucht und spezifische Handlungsempfehlungen herausgearbeitet. Hierzu wurden 45 Studien mit mehr als 2.000 Transaktionen analysiert und 31 Verkäufer, 85 Käufer sowie 109 Rechtsanwälte, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer, die regelmäßig kleine und mittelgroße Unternehmenstransaktionen unterstützen, befragt.

Fragmentierte Käufer- und Verkäufermärkte

Die Mehrheit der für die Studie befragten Experten schätzt die Markttransparenz in Bezug auf potenzielle Käufer bzw. zu kaufende Unternehmen „mittelmäßig“ oder „niedrig“ ein (vgl. Abb. 1). Jeder dritte Verkäufer sieht dies als entscheidendes Hindernis an. Häufig ist es für Verkäufer schwierig, überhaupt einen interessierten Käufer zu finden.

Die Suche nach Transaktionspartnern dauert bei kleinen und mittelgroßen Transaktionen etwa 20 Prozent länger als bei Großtransaktionen. Neben der Fragmentierung der Märkte spielt hierbei oft auch die vergleichsweise geringe Transaktionserfahrung der beteiligten Parteien und daraus resultierend suboptimales Suchen eine Rolle.

Es werden vor allem persönliche Netzwerke sowie Rechtsanwälte, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer



Die Wertgenerierung bei kleinen und mittelgroßen Unternehmenstransaktionen kann deutlich gesteigert werden, ohne dass die Transaktionskosten dabei explodieren.

und andere vertraute Berater zur Suche eingesetzt. Letztere haben in der Regel eine sehr gute Kenntnis von Käufern bzw. Verkäufern in ihren regionalen Netzwerken. Um Branchenexpertise und überregionale Kontakte wirkungsvoll zu nutzen und geeignete Transaktionspartner zu identifizieren, ist die Zusammenarbeit mit weiteren Spezialisten ratsam. Diese sollten eine systematische Marktanalyse durchführen und sowohl überregional als auch international geeignete Transaktionspartner identifizieren.

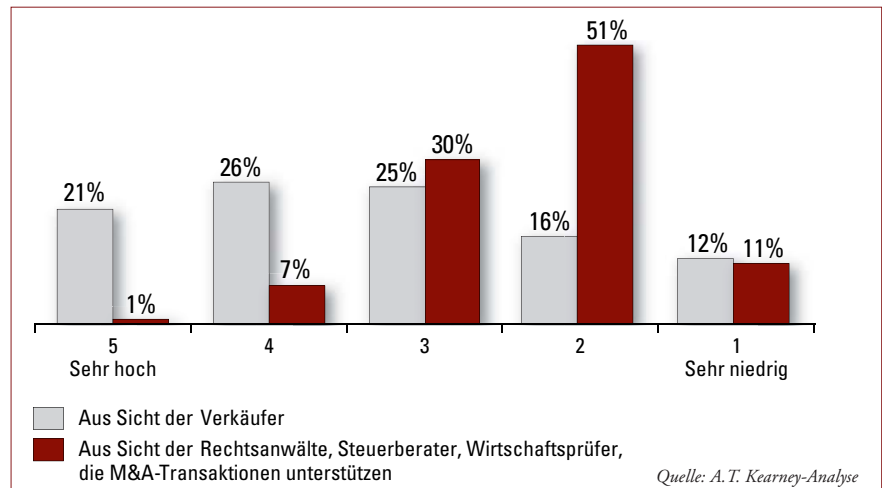
Später Start von Transaktionsprozessen und Handlungsdruck

Mit eigener M&A-Abteilung im Unternehmen dauert Partnersuche und operative Transaktionsdurchführung durchschnittlich 13 Monate – ohne eigene Abteilung bis zu zwei bis drei Monate länger. Schnellverkäufe führen – wenn überhaupt realisierbar – in der Regel meist zu schlechteren Ergebnissen.

Opportunistische statt aktiv getriebene Unternehmenskäufe

Fast die Hälfte aller befragten „strategischen“ Small- und Mid-Cap-Käufer sehen eine klare Strategieentwicklung für ihre Transaktionen als wenig wichtig an und handeln eher opportunistisch, d.h. sie reagieren nur auf an sie herangetragene Angebote. Dieses Ergebnis verwundert insofern, als dass die Chancen auf Erfolg und Wachstum für aktive, selbstbestimmte

Abbildung 1: Einschätzung von Markttransparenz durch Käufer, Verkäufer und Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, die M&A-Transaktionen unterstützen



Unternehmen und Transaktionen wesentlich höher sind als für diejenigen, die rein opportunistisch agieren.

Eklatantes Auseinanderklaffen von Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern

63 Prozent der Verkäufer zeigen sich „zufrieden“ oder „sehr zufrieden“ mit ihren erzielten Transaktionspreisen. Aus Sicht der befragten Beratungs-Experten ergibt sich jedoch ein anderes Bild. Ihrer Meinung nach liegt der realisierte Preis in 72 Prozent der Fälle unter den ursprünglichen Verkäufervorstellungen (vgl. Abb. 2). Der vermeintliche Widerspruch lässt sich u.a. dadurch erklären, dass Verkäufer oftmals ihre Kaufpreisvorstellung im Laufe des Transaktionsprozesses an die Marktgegebenheiten und konkret erzielbare Preisniveaus anpassen müssen.

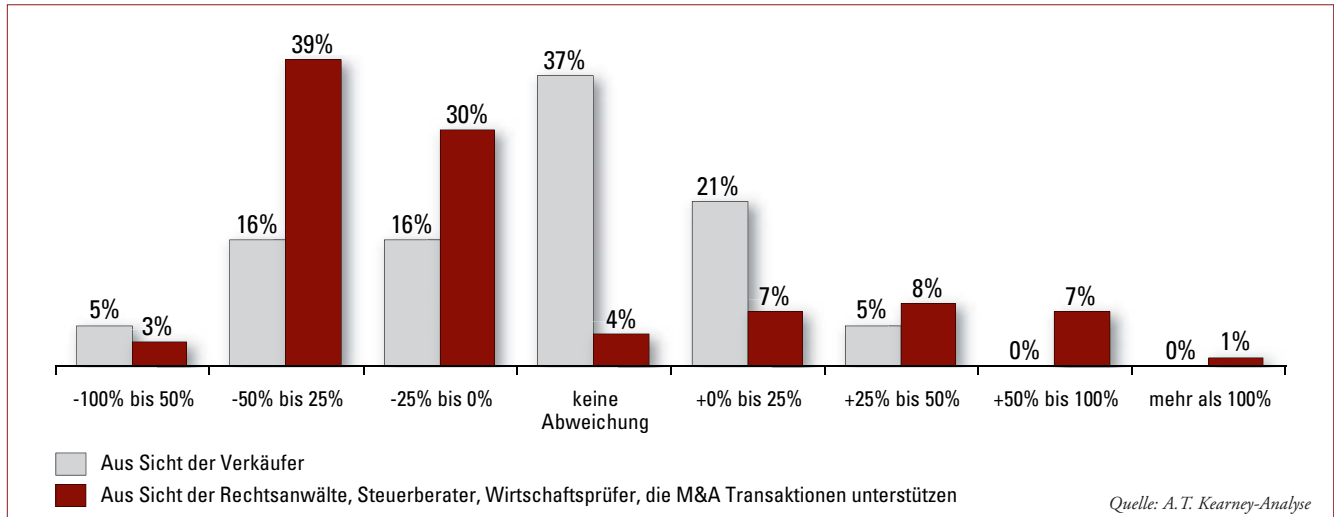
Um sich als Verkäufer ein realistisches Bild über den Wert des eigenen Unternehmens zu machen, ist

es ratsam, das zu tun, was bei Großtransaktionen gang und gäbe ist: die Durchführung einer verkäuferseitigen „Vendor Due Diligence“ und die Bestimmung eines „fairen“ Unternehmenswertes – und dies sowohl als stand-alone Wert als auch unter Berücksichtigung möglicher Synergien für unterschiedliche Käufergruppen. Insbesondere letztere können je nach Käufer und käuferseitiger Strategie stark variieren. Deshalb bietet ein „Blick durch die Brille des Transaktionspartners“ die Möglichkeit, die einzelnen Angebote besser zu bewerten und zu einer realistischen Beurteilung der Attraktivität und Angemessenheit einzelner Angebote zu gelangen – die Basis dafür, in den Verhandlungen zielgerichtet agieren zu können.

Unerfahrenheit und emotionale Faktoren

Oftmals verkaufen Eigentümer von kleinen und mittleren Unternehmen ihr „Lebenswerk“ – verbunden mit

Abbildung 2: Abweichung des realisierten Kaufpreises von den Verkaufsvorstellungen



hohem emotionalen Engagement. In solchen Fällen lohnt sich der Einsatz externer „nüchtern rechnender“ Berater ganz besonders.

Vor der Transaktion durchgeführte Optimierungen lohnen sich in aller Regel für den Verkäufer ganz besonders – denn im Idealfall bekommt er nicht nur aktuelle Umsatz- und Ergebnisverbesserungen, sondern auch die Zukunftserwartungen mit dem Kaufpreis entlohnt. Auf Grund dieses raschen und in aller

Regel hohen Paybacks von vor der Transaktion realisierten Verbesserungen lohnen sich oftmals beraterunterstützte Optimierungsprogramme bereits zwei bis drei Jahre vor dem Verkauf.

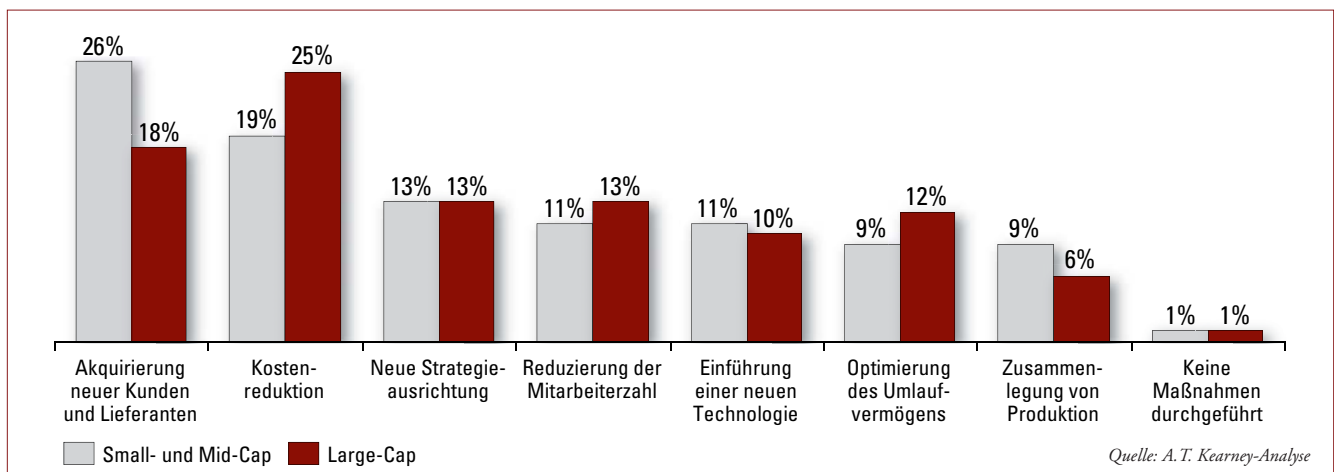
Wachstum als wichtigster Hebel zur Wertsteigerung

Wachstum und neue Geschäftspartner sind bei nahezu allen Transaktionen essenziell – und das in ganz besonderem Maße bei kleinen und

mittelgroßen Transaktionen. Bei ihnen steht die Akquirierung neuer Kunden und Lieferanten klar an erster Stelle der Liste der relevanten Wertsteigerungshebel (vgl. Abb. 3).

Wenn Verkäufer ihr Unternehmen bestmöglich verkaufen wollen, müssen sie diesen Zielen der Käufer Rechnung tragen und sowohl für sich selbst eine solide und nachvollziehbare profitable Wachstumsentwicklung demonstrieren als auch Ansätze aufzeigen, wie nach einer Transaktion

Abbildung 3: Die wichtigsten Wertsteigerungshebel



weiteres nachhaltiges Wachstum realisiert werden kann.

Für Käufer ist das Prüfen von Markt- und Wachstumssynergien erfolgskritisch. Allein durch Kosteneinsparungen rechnet sich fast keine Transaktion. Die Erschließung von Marktpotentialen und der Gewinn neuer Geschäftspartner sind ein Muss und es gilt: Nach der Transaktion ist vor dem Start des organischen Wachstums.

Konzentration auf den „Deal“, Unterschätzung von Integration und kulturellen Faktoren

Namhafte Großtransaktionen, die gescheitert sind, demonstrieren eindrucksvoll, was auch im Kleinen gilt: Die Transaktionsstrategie mag auf dem Papier noch so stimmig sein. Wenn sie nicht effektiv umgesetzt wird und es nicht gelingt, die Unternehmenskulturen auf konstruktive

Weise zusammenzuführen, wird unterm Strich Wert entgegen aller Synergieerwartungen vernichtet. Bei kleinen und mittleren Transaktionen resultieren Schwierigkeiten oftmals sowohl aus der reinen Integration als auch aus dem Umgang mit den Alt-eigentümern.

Erforderliche Schritte zur kulturellen Integration sollten käufer- und verkäuferseitig im Rahmen des Transaktionsprozesses bedacht werden. Neben der Strategie, der zukünftigen Geschäftsentwicklung und bestehenden Verträgen wird daher auch der kulturelle Fit von Verkäufer und Käufer bewertet.

Wichtig ist, Sicherheit nach der Übernahme zu bieten und insbesondere die wichtigen Mitarbeiter des übernommenen Unternehmens zu halten und zu motivieren. Wer dies beherzigt, hat bis zur Übernahme die wichtigsten Weichen gestellt, dass die operative Zusammenarbeit gleich

am ersten Tag nach der Transaktion beginnen kann.

Die Zukunft kleiner und mittelgroßer Transaktionen

Einhergehend mit demografischem Wandel und vor dem Hintergrund des krisenbedingten Verkaufsrückstaus ist in den nächsten Jahren mit einem Anstieg an Verkaufsangeboten zu rechnen. Gleichsam steigt – wenn die Konjunkturlage stabil bleibt – grundsätzlich das Kaufinteresse. Jedoch wahrscheinlich sehr viel selektiver als noch vor der Krise. Käufer werden genau prüfen, was sie kaufen und sorgsam abwägen. Ohne Vorbereitung des zu verkaufenden Unternehmens auf die Transaktion, strukturierte Partnersuche und faire Preisvorstellungen wird es schwierig, kleine und mittelständische Unternehmen zu verkaufen.

Die Studie wurde als gemeinsames Forschungsprojekt der drei Partner Technische Universität München, Kelson Capital und A.T. Kearney realisiert.

Autoren:

Dr. Martin Handschuh (Stuttgart) erreichen Sie unter martin.handschuh@atkearney.com

Sebastian J. Reinartz (München) erreichen Sie unter sebastian.reinartz@atkearney.com

Rajesh Bose (Stuttgart) erreichen Sie unter rajesh.bose@atkearney.com

Verena Harpaintner, Daniel Ollert, Christina Spriegel,

Matthias Hanauer und Katja Mühlhäuser vom Lehrstuhl für Financial Management and Capital Markets der Technischen Universität München

Björn Heyden (Kelson Capital) erreichen Sie unter b.heyden@kelsoncapital.com

A.T. Kearney zählt zu den weltweit führenden Unternehmensberatungen für das Top-Management und berät sowohl global tätige Konzerne als auch führende mittelständische Unternehmen und öffentliche Institutionen. Mit strategischer Weitsicht und operativer Umsetzungsstärke unterstützen wir unsere Klienten bei der Transformation ihres Geschäftes und ihrer Organisation. Im Mittelpunkt stehen dabei die Themen Wachstum und Innovation, Technologie und Nachhaltigkeit sowie die Optimierung der Unternehmensperformance durch das Management von Komplexität in globalen Produktions- und Lieferketten. A.T. Kearney wurde 1926 in Chicago gegründet. 1964 eröffnete in Düsseldorf das erste Büro außerhalb der USA. Heute beschäftigt A.T. Kearney rund 2.700 Mitarbeiter in 37 Ländern der Welt. Seit 2010 beraten wir unsere Klienten klimaneutral.

Weitere Informationen über:

A.T. Kearney GmbH
Marketing & Communications
Kaistraße 16 A
40221 Düsseldorf

Tel.: +49-(0)211-13 77-0

Email: marcom@atkearney.com
www.atkearney.de