

WHITEPAPER: Ausstiegsplanung – der Blick in die Zukunft

Urheberrecht: PALLAS CAPITAL Advisory AG, 1010 Wien, Schottenring 16/Top 153

Als Unternehmer arbeiten Sie jeden Tag am Erfolg Ihres Geschäfts. Aber irgendwann möchten Sie auch die Früchte Ihrer jahrelangen Arbeit ernten. Wenn Sie Ihre persönlichen und finanziellen Ziele erreichen wollen, sollten Sie sich frühzeitig über Ihre Exitstrategie Gedanken machen. Dabei geht es nicht darum, schnellstmöglich reich zu werden. Für die meisten Gründer ist das Finanzielle nur eine Seite der Medaille. Sie wollen auch sicherstellen, dass ihr Unternehmen und seine Mitarbeiter eine Zukunft haben. Hinzu kommt, dass unvorhergesehene Ereignisse, wie Krankheit, Scheidung oder Tod, oft genug dazu führen, dass Betriebe vorschnell zerschlagen oder verkauft werden – zum eigenen finanziellen Nachteil und zum Nachteil der Arbeitnehmer. Wer frühzeitig an seiner Exitstrategie arbeitet, kennt seine Optionen und kann flexibler reagieren, wenn es zu einer Planänderung kommt.

Den Ausstieg richtig planen

Der Ausstieg aus dem Unternehmen ist eine der wichtigsten Entscheidungen Ihres Lebens – und er beginnt, wie so vieles, mit einem Plan. Was die meisten Unternehmer davon abhält, frühzeitig eine Exitstrategie zu entwickeln, ist die Angst, nicht zu wissen, was danach kommt. Fragen Sie sich also: Gibt es etwas, was ich gerne tun würde, wenn ich nicht mehr mein Unternehmen leiten müsste? Wie viel Geld benötige ich, um mir diesen Wunsch zu erfüllen? Ausstieg ist nicht unbedingt gleichbedeutend mit Ruhestand. Vielleicht möchten Sie noch einmal ein neues Geschäft gründen? Oder Sie leiten Ihren alten Betrieb weiter, ohne das unternehmerische Risiko zu tragen, mit dem beruhigenden Wissen um Ihre finanziellen Rücklagen.

Viele Unternehmer empfinden ihren Betrieb als ihr Lebenswerk und sind so stark in das laufende Geschäft eingebunden, dass es ihnen schwerfällt, sich ein Leben „danach“ vorzustellen. Dabei ist der Unternehmensverkauf keine Sackgasse, die im Nichtstun endet, sondern eröffnet gleich mehrere Alternativen:

1. Den Ruhestand genießen

Die offensichtlichste Alternative für die meisten ist der Ruhestand. Endlich haben Sie Zeit für Familie und Freunde. Aber Vorsicht! Ihr Partner, Ihre Kinder und Freunde führen auch ein eigenes Leben. Wenn Sie plötzlich beginnen, Ihre frei gewordenen Managementkapazitäten auf Ihr privates Umfeld zu übertragen, treiben Sie Ihnen nahestehende Personen schnell in den Wahnsinn. Viele Unternehmer berichten, dass sie ein bis zwei Jahre nach Beginn des Ruhestands bereuen, ihr Geschäft verkauft zu haben. Begegnen Sie diesem Risiko, indem Sie sich ein neues Projekt oder Hobby suchen – etwas, das Sie schon immer ausprobieren wollten, wozu Ihnen jedoch bislang die Zeit gefehlt hat.

2. Noch einmal von vorn anfangen

Viele Käufer bevorzugen es, dass der Alteigentümer noch eine Weile als Berater an Bord bleibt. So gestaltet sich der Übergang leichter. Der größte Teil der Arbeit dürfte nach etwa sechs Monaten erledigt sein. Nutzen Sie Ihre Beratertätigkeit als Vorbereitungsphase für Ihr nächstes unternehmerisches Vorhaben. Investieren Sie einen Teil Ihres Verkaufserlöses (20 Prozent ist eine gute Startgröße, finanziell beweglich zu bleiben) und sparen Sie etwa die Hälfte für den Ruhestand. Beginnen Sie noch einmal von vorn, aber dieses Mal mit mehr Erfahrung und weniger finanziellen Sorgen.

3. Managementteam erweitern und finanziellen Einsatz reduzieren

Eine weitere Option ist, nicht komplett auszusteigen, sondern nur den finanziellen Einsatz zu reduzieren. Verkaufen Sie einen Teil Ihres Unternehmens an einen möglichen Nachfolger oder Finanzinvestor und bleiben Sie Mitglied des Managementteams. Mit Ihrer Erfahrung und den frischen Ideen Ihres neuen Partners können Sie das Unternehmen auf einen neuen Wachstumskurs führen. Bei einem Verkauf an Finanzinvestoren können Gründer bis zu 80 Prozent des von ihnen geschaffenen Wertes realisieren. Sie bleiben weiterhin mit Ihrem Unternehmen verbunden, tragen das finanzielle Risiko

aber nicht mehr allein. Mit dem finanziellen Polster, das Sie sich aus dem Teilverkauf schaffen, können Sie sich und Ihre Familie für den Ruhestand absichern.

Der richtige Zeitpunkt für die Ausstiegsplanung ist, wenn das Geschäft gut läuft. Positive Umsatzzahlen und stabile Gewinne locken mehr Interessenten an und wirken bei Verhandlungen überzeugender. Zeigen Sie, dass Sie es ernst meinen, indem Sie ein Ausstiegsdatum festlegen. So wissen auch Ihre Geschäftsleitung und wichtige Mitarbeiter, die Sie in die Planung Ihrer Exitstrategie einbeziehen wollen, woran sie sind. Das ist vor allem für die Unternehmer relevant, die sich auf den Ruhestand oder eine neue unternehmerische Herausforderung vorbereiten. Für jüngere Unternehmer ist es nicht so wichtig, bereits ein Ausstiegsdatum festzulegen. Hier ist die Exitstrategie eine Vorsorgemaßnahme, die Ihnen hilft, bei unvorhergesehenen Ereignissen optimal zu reagieren. Wichtig ist, dass Sie Ihre Optionen kennen und regelmäßig überprüfen, wie sich der Wert Ihres Unternehmens und potenzielle Ausstiegsszenarien entwickeln.

Der Ausstieg aus dem Unternehmen kann auf ganz unterschiedliche Weise stattfinden. Sie können sich schrittweise zurückziehen, während Sie Ihren Nachfolger aufbauen, einzelne Geschäftsbereiche herauslösen (Spin-off) oder das gesamte Unternehmen komplett verkaufen. Im nächsten Kapitel gehen wir auf die verschiedenen Optionen, die Ihnen zur Verfügung stehen, näher ein. Schränken Sie Ihre Möglichkeiten nicht von Anfang an ein, indem Sie nur auf den kompletten Unternehmensverkauf abzielen. Je nach Marktlage können Sie mithilfe anderer Optionen Ihr Ziel möglicherweise besser erreichen. Und auch wenn Sie sich bereits für eine Ausstiegsform entschieden haben, sollten Sie flexibel bleiben. Die Branche und das Unternehmen entwickeln sich ständig weiter. Und unvorhergesehene Marktveränderungen machen Ihnen vielleicht einen Strich durch die Rechnung. Gut, wenn Sie dann aufgrund Ihrer frühzeitigen Planung den Ausstieg verschieben oder auf andere Weise abwickeln können.

Ein reibungsloser Ausstieg, bei dem Sie Ihre persönlichen und finanziellen Ziele verwirklichen wollen, braucht Zeit. Je besser Sie vorausplanen, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass Sie Ihre selbst gesteckten Ziele erreichen. Planen Sie für den

Ausstieg mindestens ein Jahr ein. So bleibt Ihnen genügend Zeit, ideale Marktbedingungen abzuwarten und verschiedene Angebote zu prüfen.

Eine Exitstrategie ist wichtig, aber die Ausstiegsplanung sollte Sie nicht so sehr in Anspruch nehmen, dass Sie die betrieblichen Belange aus den Augen verlieren. Sie können nicht gleichzeitig Experte für Rechtsfragen, Buchhaltung, Steuerrecht, Strukturierung und Unternehmensbewertung sein. Delegieren Sie diese Fragen soweit möglich an Mitarbeiter und ziehen Sie, wo nötig, externe Berater hinzu. Sie helfen Ihnen auch dabei, verschiedene Ausstiegsoptionen gegeneinander abzuwägen und potenzielle Käufer zu finden.

Welche Ausstiegsoptionen gibt es?

Das Geheimnis erfolgreicher Familienunternehmen liegt oft in einer genialen Idee und der Leidenschaft des Gründers. Deshalb ist die Nachfolgeregelung eine der wichtigsten Entscheidungen. Sie wirkt sich darauf aus, ob der Betrieb auch nach dem Rückzug des Gründers erfolgreich bleibt.

Deshalb ist eine der ersten Fragen, die Sie sich stellen müssen: Vererben oder verkaufen?

Viele Unternehmer wollen aus emotionalen Gründen, dass der Betrieb in der Familie bleibt. Emotionen sind jedoch keine gute Entscheidungsgrundlage. Bedenken Sie: Was gut für Ihr Unternehmen ist, ist in der Regel auch gut für Ihre Familie. Ohne Geschäftsideen, einen soliden Businessplan und kompetentes Management hat das Unternehmen keine Zukunftsperspektive. Geht die Firma pleite, bleibt Ihrer Familie am Ende gar nichts.

Wenn Sie das Unternehmen vererben möchten, sollten Sie frühzeitig überlegen, wer die Geschäftsführung übernehmen soll. Gibt es in der Familie jemanden, der den Betrieb kompetent und mit dem gleichen Enthusiasmus fortführen würde? Nichts ist schlimmer für ein Unternehmen als ein Geschäftsführer, der keiner sein will. Und was geschieht, wenn gleich mehrere Angehörige den Posten haben wollen? Mehr als eine

Familie hat sich schon beim Streit um die Nachfolge entzweit. Hier ist es wichtig, von Anfang an klare Verhältnisse zu schaffen.

Wenn Sie innerhalb der Familie keinen geeigneten Nachfolger für die Geschäftsführung finden, können Sie auch jemanden einstellen. Vielleicht gibt es in Ihrem jetzigen Management jemanden, der der Herausforderung gewachsen ist? Falls nicht, hilft Ihnen ein sogenannter M&A-Berater bei der Suche nach einem passenden Kandidaten. Die Unternehmensanteile können weiterhin in Familienhand bleiben. Und mit einer kompetenten Geschäftsführung können Sie sich und Ihre Familie langfristig finanziell absichern.

Aber auch ein Unternehmensverkauf, an einen einzelnen Investor oder über die Börse, hat seine Vorteile. Denn dabei können Sie das Kapital, das Sie jahrelang in Ihr Unternehmen gesteckt haben, realisieren. Damit können Sie sich einerseits lang gehegte Wünsche erfüllen, andererseits lässt sich so am leichtesten vermeiden, dass die Familie in einen Nachfolgestreit fällt, der möglicherweise auch das Unternehmen in den Abgrund zieht und damit das, wofür Sie Ihr ganzes Leben gearbeitet haben, zerstört.

Nehmen Sie die Nachfolgeregelung nicht auf die leichte Schulter. Viele Familienunternehmen scheitern nach dem Ausscheiden des Gründers, weil die Nachfolge zu spät oder gar nicht geregelt wurde. Sorgen Sie dafür, dass Ihr Lebenswerk fortgeführt wird, indem Sie frühzeitig überlegen, was für Sie, Ihre Familie und Ihr Unternehmen am besten ist.

Der schwierigste Schritt beim Unternehmensverkauf ist die Suche nach einem geeigneten Investor. Immerhin werden bei den Verhandlungen vertrauliche Informationen ausgetauscht. Außerdem wünschen sich besonders Gründer mittelständischer Unternehmen, dass der Betrieb, den sie aufgebaut haben, in ihrem Sinne weitergeführt wird. Deshalb lohnt es sich, auch innerhalb des Unternehmens auf Investorensuche zu gehen. Möglicherweise haben einige Ihrer langjährigen Manager Interesse daran, Ihr Werk weiterzuführen.

Management-Buy-out – wenn Manager zu Unternehmern werden

Bei einem Management-Buy-out (MBO) verkaufen die bisherigen Eigentümer das Unternehmen an den Geschäftsführer oder andere leitende Angestellte. Die Manager übernehmen somit nach einem erfolgreichen MBO neben der Leitungsfunktion auch unternehmerische Verantwortung. Diese Form des Unternehmensverkaufs ist zwar grundsätzlich bei allen Rechtsformen möglich, sie spielt aber vor allem bei Kapitalgesellschaften (z. B. GmbH, AG) eine Rolle, da Eigentümer und Manager hier oftmals verschiedene Personen sind. Ein MBO vereint diese beiden Positionen.

Das bedeutet nicht, dass bei größeren Unternehmen, die mehrere Führungskräfte beschäftigen, das gesamte Management am MBO teilnehmen muss. Manchmal erwirbt auch nur ein einziger Manager die Mehrheit der Unternehmensanteile.

Ein MBO bringt gleich mehrere Vorteile mit sich:

1. Zwischen Käufer und Verkäufer besteht bereits ein Vertrauensverhältnis.

Da der Käufer bereits im Unternehmen arbeitet, besitzt er viele Informationen, die ein Außenseiter erst im Rahmen einer umfangreichen Due Diligence erheben müsste. Ein Manager kennt sein Unternehmen. Das Risiko verborgener Altlasten ist dementsprechend gering. Außerdem werden beim MBO im Gegensatz zur Suche nach einem externen Käufer keine vertraulichen Informationen nach außen weitergegeben, die beim Scheitern der Verhandlungen eventuell zu einem Wettbewerbsnachteil führen könnten.

2. Ein MBO signalisiert Arbeitnehmern und Geschäftspartnern Kontinuität.

Ein Inhaberwechsel bedeutet für die Belegschaft oft große Unsicherheit. Übernimmt jedoch ein Manager den Betrieb, dem die Arbeitnehmer vertrauen, können talentierte und leistungsstarke Mitarbeiter eher davon überzeugt werden, dem Unternehmen treu zu bleiben. Auch notwendige Umstrukturierungen lassen sich in der Regel leichter umsetzen. Kunden und Lieferanten wird bei einer Übernahme durch einen erfahrenen Manager, den sie bereits kennen, Kontinuität signalisiert. Und stabile Geschäfts-

beziehungen sind eine wichtige Voraussetzung dafür, das Unternehmen erfolgreich weiterzuführen.

3. Die Motivation der Manager nimmt deutlich zu.

Bei einem MBO beteiligt sich ein Manager mit seinem eigenen Geld am Unternehmen und hat damit auch teil am wirtschaftlichen Erfolg. Durch die Veränderung vom Angestellten zum Unternehmer steigt die Motivation der Manager um ein Vielfaches. Und das ist für das Unternehmen positiv.

Die meisten Manager können die Übernahme des Unternehmens nicht aus dem Privatvermögen finanzieren. Ein gewisses finanzielles Engagement ist zwar notwendig, aber bei einer guten Strukturierung kann ein Manager schon mit einem relativ geringen Kapitaleinsatz die Kontrolle über ein mittelständisches Unternehmen erhalten.

Die Kreditfinanzierung durch Banken spielt beim MBO oft eine große Rolle. Je höher der Fremdkapitalanteil, desto höher ist auch die Eigenkapitalrendite. Dieses Prinzip nennt man Leverageeffekt. Aus diesem Grund werden MBOs manchmal auch Leveraged Management-Buy-out (LMBO) oder einfach Leveraged Buy-out (LBO) genannt. Für Eigenkapitalgeber ist das zwar positiv, aber gleichzeitig steigt mit einer hohen Verschuldung auch das Insolvenzrisiko. Deshalb ist es wichtig, bei einem MBO auf den optimalen Finanzierungsmix zu achten. Einerseits soll Eigenkapitalgebern eine attraktive Rendite geboten werden, andererseits muss sichergestellt werden, dass der Kapitaldienst auch in wirtschaftlich schwächeren Phasen noch aus dem Cashflow bezahlt werden kann.

Deshalb sind an einem MBO neben Managern und Banken in der Regel noch weitere Finanzinvestoren beteiligt. Private-Equity-Investoren haben sich darauf spezialisiert, Unternehmen zusätzliches Eigenkapital zur Verfügung zu stellen – in vielen Fällen eine wichtige Voraussetzung dafür, überhaupt einen Bankkredit zu erhalten. Eine zusätzliche Finanzierungsmöglichkeit ist Mezzaninkapital, das in der Finanzierungsstruktur zwischen dem Bankkredit und dem Eigenkapital positioniert ist.

Für Unternehmenseigner, die ein Interesse daran haben, dass ihr Werk nach ihrem Ausscheiden erfolgreich weitergeführt wird, stellt ein MBO eine elegante Alternative für die Unternehmensnachfolge dar. Der Alteigentümer gibt das Unternehmen, in das er jahrzehntelang sein Herzblut gesteckt hat, in fähige Hände. Der Geschäftsführer kennt das Unternehmen seit Jahren. Oft besteht ein enges Vertrauensverhältnis zwischen ihm und dem Eigentümer. Das macht ein MBO als Nachfolgelösung für mittelständische Unternehmen besonders interessant.

Aber es gibt auch andere Situationen, in denen ein MBO eine passende Lösung darstellen kann:

- **Ausgliederung einzelner Geschäftsbereiche:** Manchmal passt ein Geschäftsbereich nicht mehr in die Gesamtstrategie des Unternehmens. Wenn dieser Unternehmensteil auch eigenständig arbeiten kann und bereits von einem unternehmerisch denkenden Manager geführt wird, bietet ein MBO die Chance zu einem reibungslosen Spin-off, wie die Ausgliederung in Fachkreisen auch genannt wird.
- **Sanierung:** Ist ein Unternehmen sanierungsbedürftig, sind es oftmals die Manager, die dem Betrieb eine neue Chance geben. Sie kennen die Schwächen, aber auch die Potenziale des Unternehmens und sind deshalb eher bereit, zu investieren und die notwendigen Umstrukturierungsmaßnahmen durchzuführen.

Ob ein MBO erfolgreich ist oder nicht, hängt von vielen Faktoren ab. Entscheidend ist zunächst das Engagement der Manager. Nur wenn sie voll hinter dem Unternehmen stehen, werden sie langfristig erfolgreich sein. Das gilt ganz besonders bei sanierungsbedürftigen Unternehmen und Spin-offs. Die Manager eines Unternehmens sind jedoch in der Regel keine Finanzierungsspezialisten. Zudem müssen bei einem Unternehmenskauf viele steuerliche und rechtliche Aspekte berücksichtigt werden. Deshalb empfiehlt es sich, einen erfahrenen externen Berater hinzuzuziehen, der dabei hilft, die Transaktion so zu strukturieren, dass die Bedürfnisse aller Vertragspartner berücksichtigt werden. Außerdem vermeidet man durch die Hinzuziehung eines

externen Beraters, dass das langjährige gute Verhältnis von Alteigentümer und Manager durch die Verhandlungen belastet wird.

Management-Buy-in – wenn Manager fremde Unternehmen kaufen

Bei einem Management-Buy-in (MBI) erwirbt ein unternehmensfremder Manager die Geschäftsanteile vom bisherigen Eigentümer. Hierbei geht es jedoch um mehr als einen reinen Unternehmenskauf. Der neue Besitzer übernimmt mit den Kapitalanteilen auch das Management. Ein MBI kommt deshalb vor allem für bereits eigentümergeführte Unternehmen infrage.

Sowohl beim MBI als auch beim MBO wird also ein bisheriger Manager zum Unternehmer und trifft damit eine bedeutende Entscheidung für seine berufliche Entwicklung wie auch für sein Privatleben. Denn Unternehmer tragen im Gegensatz zu Managern auch das finanzielle Risiko.

Die einzelnen Herausforderungen bei der Unternehmensübernahme unterscheiden sich jedoch. Während der Manager bei einem MBO das Unternehmen bereits kennt, muss er sich bei einem MBI erst mit dem Betrieb vertraut machen. Die Überprüfung der Unterlagen und die Unternehmensbewertung sind deshalb deutlich aufwendiger.

Ein MBI ist dennoch eine gute Nachfolgelösung für Familienunternehmen, wenn sich innerhalb der Familie oder im bestehenden Management niemand findet, der das Unternehmen fortführen möchte. Durch den Verkauf an einen firmenfremden Manager kann der Alteigentümer sein gebundenes Vermögen kapitalisieren. Der Betrieb wird nahezu reibungslos fortgesetzt. Das heißt, Arbeitsplätze bleiben erhalten und das Lebenswerk des Alteigentümers wird weitergeführt. Außerdem liegt der Wert eines fortgeführten Unternehmens weit über seinem Liquidationserlös.

Ein MBI eignet sich ebenso für die Ausgliederung von Geschäftsbereichen (Spin-off). Wird ein Unternehmensbereich im Rahmen eines MBI verkauft, übernimmt der neue Eigentümer auch die Leitung des herausgelösten Unternehmens. Der Bereich wird aus dem Konzern herausgelöst und als eigenständiges Unternehmen etabliert. Das neue

Geschäft kann sich nun unabhängig von den alten Unternehmensvorgaben neu orientieren und damit möglicherweise sogar erfolgreicher werden als zuvor.

Für den Manager ist ein MBI eine interessante Alternative zur Existenzgründung. Eine Neugründung ist mit vielen Unsicherheiten behaftet. Oft muss erst eine längere Durststrecke überwunden werden, bevor der Erfolg eintritt. Ein bestehender Betrieb hingegen hat bereits einen Markt für seine Produkte erschlossen. Es bestehen feste Beziehungen zu Kunden und Lieferanten. Die Belegschaft kennt sich mit den Prozessen aus und ist idealerweise ein eingespieltes Team. Das macht das Risiko bei einem MBI überschaubarer. Hinzu kommt, dass sich Finanzinvestoren leichter von einem MBI als von einer Existenzgründung überzeugen lassen. Während man bei einer Existenzgründung den Businessplan überwiegend aus Schätzungen erstellt, kann man bei einem MBI mit konkreten Zahlen punkten.

Und auch im Unternehmen selbst kann ein MBI positive Impulse setzen. Ein Geschäftsführer, der sein Unternehmen über einen sehr langen Zeitraum geleitet hat, wird auch immer unter einer gewissen Betriebsblindheit leiden. Ein neuer Manager bringt eine neue Perspektive mit und kann so möglicherweise ungenutzte Potenziale entdecken und das Unternehmen erfolgreicher machen.

Neben der Risikobereitschaft, die für einen Unternehmer unabdingbar ist, sollte der übernehmende Manager umfangreiche Erfahrungen als Führungskraft besitzen. Wer sich in ein fremdes Unternehmen einkaufen will, muss viel Überzeugungsarbeit leisten. Einerseits möchte er dem Alteigentümer das Gefühl geben, dass er den Betrieb kompetent fortführen kann, andererseits muss er dafür sorgen, dass Belegschaft, Kunden und Lieferanten dem Geschäft weiterhin treu bleiben. Am überzeugendsten wirken Manager, die zuvor bereits mehrere Jahre ein Unternehmen oder einen Geschäftsbereich in der gleichen Branche geleitet haben, in der auch das Zielunternehmen tätig ist.

Außerdem muss der Manager finanziell in der Lage sein, die Geschäftsanteile zu übernehmen. Nur selten reicht das Privatvermögen der Führungskräfte für eine komplette

Übernahme aus. Deshalb müssen zusätzliche Finanzinvestoren ins Boot geholt werden. Typische Finanzierungsbausteine für ein MBI sind Fremdkapital von Banken, zusätzliches Eigenkapital von Private-Equity-Investoren und Mezzaninkapital. Wie beim MBO geht es darum, den optimalen Finanzierungsmix zu finden. Wenn man die Finanzinvestoren von den Erfolgsaussichten des MBI überzeugen will, ist Erfahrung die beste Referenz.

Die Suche nach einem geeigneten Manager kann Jahre dauern, die Umsetzung muss dann jedoch oft sehr schnell gehen. Zu den betrieblichen Herausforderungen kommen rechtliche und steuerliche Aspekte. Unternehmer und Manager kennen sich in der Regel sehr gut in ihrer Branche aus. Sie sind jedoch keine Finanzierungsspezialisten. Ein externer Berater unterstützt sowohl Führungskräfte auf der Suche nach Unternehmen, in die sie sich einkaufen können, als auch Unternehmer auf der Suche nach geeigneten Nachfolgern. Sie helfen bei der Ermittlung eines fairen Kaufpreises und bei der Verhandlung mit potenziellen Finanzierungspartnern.

Share-Deal oder Asset-Deal

Haben Sie einen Interessenten für Ihre Firma gefunden, muss im nächsten Schritt überlegt werden, wie das Unternehmen übertragen werden soll. Hier unterscheidet man zwei Möglichkeiten: Share-Deal oder Asset-Deal. Die rechtlichen und steuerlichen Auswirkungen der Entscheidung erläutern wir im Folgenden etwas näher.

Share ist das englische Wort für Anteil. Bei einem Share-Deal verkauft der Inhaber seine Gesellschaftsanteile. Dadurch ändern sich die Eigentumsverhältnisse, während das Unternehmen in seiner bisherigen Form erhalten bleibt. Ein Share-Deal kommt also immer dann infrage, wenn ein Unternehmen als Ganzes veräußert werden soll.

Diese Form des Unternehmensverkaufs besticht vor allem durch die verhältnismäßig einfache Umsetzung. Das Unternehmen als juristische Person bleibt Inhaber aller Vermögensgegenstände und Rechte, von Arbeitsverträgen bis zu Lieferantenverträgen. Der Käufer kann den Betrieb ohne Unterbrechung fortsetzen. Der Verkäufer hingegen wird aus allen Verpflichtungen entlassen.

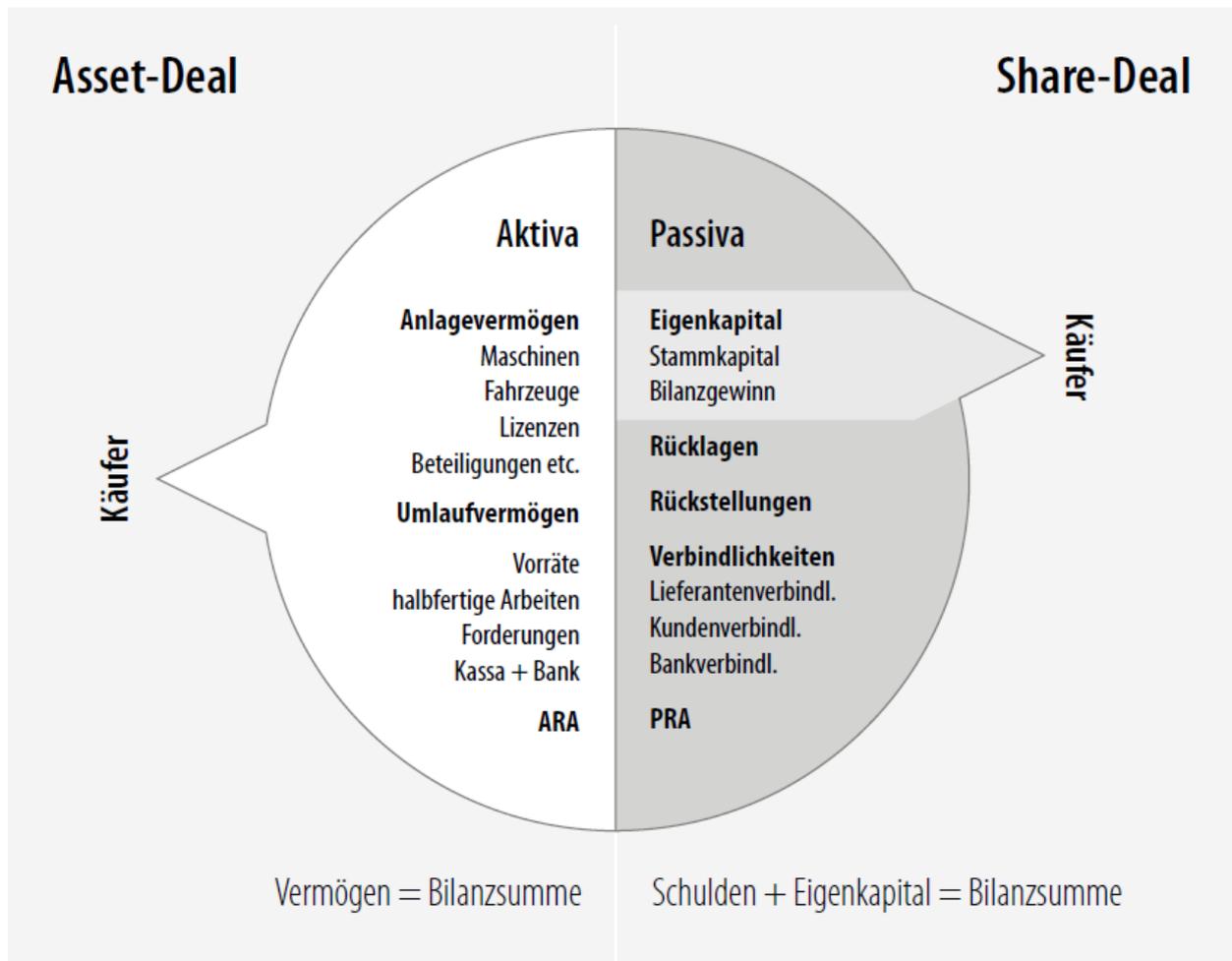
Welche Voraussetzungen für die Übertragung von Gesellschaftsanteilen erfüllt werden müssen, richtet sich nach der Gesellschaftsform des Unternehmens:

- **Personengesellschaften (z. B. GesBR, OHG, KG):** Der Gesellschafterwechsel und seine Voraussetzungen werden im Gesellschaftsvertrag geregelt.
- **GmbH:** Sofern der Gesellschaftsvertrag nichts anderes vorsieht, sind die Anteile frei veräußerlich. Der Verkauf muss notariell beurkundet werden.
- **Aktiengesellschaft (AG):** Aktien können in der Regel jederzeit formlos verkauft werden.

Bei einem Asset-Deal werden hingegen einzelne Vermögensgegenstände verkauft. Diese Wirtschaftsgüter werden aus dem bisherigen Unternehmen herausgelöst und an den Käufer einzeln übertragen. Soll ein ganzes Unternehmen im Rahmen eines Asset-Deals verkauft werden, muss demnach eine Vielzahl einzelner Kaufverträge abgewickelt werden.

Der Vorteil beim Asset-Deal ist, dass der Käufer genau festlegen kann, welche Unternehmensteile er erwerben möchte. Das ist besonders bei Unternehmen in wirtschaftlichen Schwierigkeiten interessant, wenn der Käufer nur das rentable Geschäft übernehmen möchte. Genauso kann aber auch der Verkäufer festlegen, dass er nur bestimmte Bereiche veräußern möchte, die nicht mehr zur Unternehmensstrategie passen.

Da bei einem Asset-Deal einzelne Vermögensgegenstände veräußert werden, müssen die Formvorschriften für die Übertragung der jeweiligen Wirtschaftsgüter beachtet werden. Während zum Beispiel Maschinen formlos übertragen werden können, erfordert ein Grundstückskaufvertrag eine notarielle Beurkundung. Verträge mit beispielsweise Lieferanten oder Kunden können nur mit Zustimmung des Vertragspartners geändert werden. Unter Umständen muss der Käufer die Verträge neu verhandeln. Dienen die Wirtschaftsgüter als Sicherheit für einen Kredit, muss außerdem der Sicherungsgeber einwilligen.



Asset-Deal und Share-Deal im Vergleich

Eine der wichtigsten Fragen beim Unternehmensverkauf ist: Wer haftet für eventuelle Altlasten? Die meisten Unternehmen haben Kredite aufgenommen, um den Geschäftsbetrieb zu finanzieren. Je nach Branche entstehen außerdem verschiedene Risiken, von Rechtsrisiken bis zu Umweltrisiken, die zum Zeitpunkt des Unternehmenskaufs nicht immer erkennbar sind.

Wer für diese Verbindlichkeiten und Risiken haftet, wird beim Share-Deal und beim Asset-Deal unterschiedlich geregelt:

- **Haftungskontinuität beim Share-Deal:** Beim Share-Deal geht der Betrieb als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten auf den Erwerber über. Das Unternehmen muss also weiterhin alle Kredite bedienen und für Risiken die Verantwortung übernehmen. Der Käufer muss das Unternehmen bei einem Share-Deal deshalb besonders genau prüfen. Um sich vor unangenehmen Überraschungen zu schützen, verlangen manche Käufer eine Garantie des Verkäufers.

- Geringere Risiken für den Käufer beim Asset-Deal: Bei einem Asset-Deal haftet der Käufer nur für die Verbindlichkeiten, die er ausdrücklich übernimmt. Und da nur die Gegenstände übernommen werden, die für den Käufer interessant sind, ist das Risiko versteckter Altlasten deutlich geringer. Alle übrigen Kredite und Risiken verbleiben im alten Unternehmen und damit beim Verkäufer.

Auch die steuerlichen Auswirkungen unterscheiden sich beim Share-Deal und beim Asset-Deal. Bei einem Share-Deal werden die erworbenen Gesellschaftsanteile auf der Bilanz des Käufers aktiviert. Anteile an anderen Unternehmen gehören zu den nicht abnutzbaren Gütern. Das heißt, der Käufer kann nach dem Unternehmenskauf seine Steuerlast nicht durch regelmäßige Abschreibungen reduzieren. Unter bestimmten Voraussetzungen können jedoch Verlustvorträge auf den Erwerber übertragen werden, die dieser steuerlich geltend machen kann.

Beim Asset-Deal werden die Vermögensgegenstände aus dem alten Unternehmen herausgelöst und auf der Bilanz des Erwerbers aktiviert. Dabei können stille Reserven realisiert werden, wenn der Marktwert der Wirtschaftsgüter über dem Bilanzwert liegt. Sofern es sich um abnutzbare Wirtschaftsgüter handelt, wie zum Beispiel Maschinen, werden diese anschließend über die geplante Nutzungsdauer abgeschrieben. Diesem Steuervorteil steht eine mögliche Belastung gegenüber, wenn Steuern für die Übertragung von Immobilien fällig werden.

Auch für den Verkäufer kann der Asset-Deal aus steuerlicher Sicht vorteilhaft sein. Besteht ein Verlustvortrag, kann man diesen verwenden, um die Steuerlast für den Veräußerungsgewinn zu reduzieren.

Während der Share-Deal in der Regel einfacher umsetzbar ist, bietet der Asset-Deal die Möglichkeit, den Unternehmensverkauf individuell an die Bedürfnisse von Käufer und Verkäufer anzupassen. In die Entscheidung fließen aber nicht nur praktische, sondern auch steuerliche Überlegungen ein sowie die Frage, wer die Haftungsrisiken übernimmt. Welche der beiden Übertragungsformen für Sie vorteilhafter ist, hängt von Ihren individuellen Umständen ab.

Ein Unternehmensverkauf ist eine äußerst komplexe Transaktion. Jeder Betrieb ist einzigartig, sodass die steuerlichen und rechtlichen Auswirkungen genau geprüft werden müssen. Deshalb ist es ratsam, einen kompetenten Berater hinzuzuziehen, der die rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen genau kennt und Sie unabhängig berät.

Ausstieg in Raten – wenn Finanzinvestoren bei Familienunternehmen einsteigen

Wer seinen Ausstieg langfristig plant, kann durch einen Teilausstieg seinen Ruhestand finanziell absichern, ohne gleich die Unternehmertätigkeit aufzugeben. Oft fehlt es Unternehmern privat an finanzieller Flexibilität, weil sie ihr gesamtes Vermögen in den Betrieb investiert haben. Gleichzeitig sind die Finanzierungsmöglichkeiten gerade für kleine und mittelständische Unternehmen eingeschränkt. Die Bankenregulierung hat die Kreditvergabe erschwert und eine Finanzierung über die Börse, sei es durch Aktien oder Anleihen, lohnt sich oft erst ab einer bestimmten Unternehmensgröße. Das hemmt die Wachstumsaussichten und erhöht das Risiko für Liquiditätsschwierigkeiten. Finanzinvestoren können hier Abhilfe schaffen. Mit einem Teilexit können Unternehmer Kapital freisetzen und ihre Firma gleichzeitig zukunftsfähig machen.

Kapitalgeber finden es weltweit immer schwieriger, lohnende Investitionen zu finden. Deshalb interessieren sich immer mehr professionelle Finanzinvestoren für Beteiligungen an familiengeführten Unternehmen. Diese scheuen sich jedoch vielfach noch davor, Finanzinvestoren als Kapitalgeber in Betracht zu ziehen. Sie befürchten, dass ein Investor, der nur auf die Rendite schaut, den Charakter des Familienbetriebes nicht wertschätzt und dass sie nicht mehr Herr im eigenen Haus bleiben.

Diese Angst ist häufig nicht gerechtfertigt. Viele Finanzinvestoren sehen sich vor allem als finanzielle Partner, die keine operative Rolle einnehmen wollen, sondern nur im Rahmen eines Beirates Unterstützung anbieten. Die operativen Entscheidungsvollmachten verbleiben in der Regel allein bei den Unternehmern.

Mit einem Teilausstieg kann der Unternehmer die Nachfolge vorbereiten, wenn absehbar ist, dass sich innerhalb der Familie niemand für die Fortführung interessiert. Neben

der Vermögenssicherung sammelt er erste Erfahrungen im Umgang mit Finanzinvestoren. Wertvolle Ratschläge helfen dabei, das Unternehmen optimal auf den Komplettverkauf vorzubereiten und den endgültigen Verkaufspreis zu maximieren.

Der Verkauf von Firmenanteilen ermöglicht es zudem, von den bereits erwirtschafteten Wertsteigerungen zu profitieren. Das freigesetzte Kapital kann dafür verwendet werden, das Familienvermögen breit gestreut in verschiedene Geldanlagen zu investieren. Auch wenn Sie an den zukünftigen Erfolg Ihres Unternehmens glauben, ist es niemals ratsam, alles auf eine Karte zu setzen. Mit einem Teilexit sichern Sie Ihr Vermögen und erhöhen Ihre finanzielle Flexibilität.

Ein Teilausstieg muss jedoch nicht zwangsweise der erste Schritt in den Ruhestand sein. Mithilfe eines Finanzinvestors kann das Unternehmen in die nächste Liga aufsteigen, indem das Kapital beispielsweise für die Übernahme eines anderen Betriebes eingesetzt wird. Genauso gut können Sie sich einen Finanzinvestor für einen einzelnen Unternehmensbereich suchen, weil Sie sich strategisch neu orientieren wollen.

Ein Teilausstieg kann auf verschiedenen Wegen umgesetzt werden:

- **Minderheitenbeteiligung:** Behält die Familie mindestens 51 Prozent der Anteile, so verfügt sie üblicherweise auch über die Mehrheit der Stimmrechte und bleibt damit die dominante Kraft im Betrieb.
- **Stille Beteiligung:** Bei einer typischen stillen Beteiligung hält der Finanzinvestor keine Stimmrechte.
- **Geschäftsführervertrag:** Möchte ein Unternehmer sein gesamtes Vermögen realisieren, kann er den Betrieb auch komplett an einen Finanzinvestor verkaufen. Viele Finanzinvestoren haben ein Interesse daran, den Gründer und Alteigentümer als Geschäftsführer im Unternehmen zu halten. Schließlich ist er mit den betrieblichen Abläufen, den Mitarbeitern und den Kunden vertraut. Ein Unternehmer, der zum Geschäftsführer wird, leitet seine Firma weiter, trägt aber nicht mehr das finanzielle Risiko.

- **Spin-off:** Eine weitere Form des Teilausstiegs ist der Verkauf einzelner Geschäftsbereiche. So können beispielsweise einzelne Produktparten verkauft werden, wenn sie nicht mehr zur Strategie des Unternehmens passen.

Für einen Teilausstieg suchen Sie keinen klassischen Private-Equity-Investor. Hier geht es darum, einen Partner zu finden, der keine operative Rolle übernehmen will, sondern allenfalls im Rahmen eines Beirats Unterstützung anbietet. Wir empfehlen in der Regel einen internationalen und bankenunabhängigen Partner statt einer lokalen Institution. Im Rahmen einer solchen Zusammenarbeit profitiert der Unternehmer vom internationalen Netzwerk des Investors und seinem Know-how zur Weiterentwicklung.

Typische Investorengruppen sind:

- **Fondsgesellschaften:** Fondsgesellschaften sammeln Geld von vielen verschiedenen Investoren und legen es gewinnbringend an. Die Idee hinter einem Fonds ist: je größer das Anlagekapital, desto besser die Risikostreuung. Die meisten Fonds haben festgelegte Anlagekriterien. Während sich viele auf börsennotierte Wertpapiere konzentrieren, haben sich einige auf Investitionen in kleine und mittelständische Unternehmen spezialisiert.

- **Family-Offices:** Bei sehr vermögenden Familien ist es schon lange Tradition, für die Vermögensverwaltung eine eigene Familiengesellschaft zu gründen, die von Finanz-, Steuer- und Rechtsexperten treuhänderisch geführt wird. In Europa gibt es rund 750 sogenannte Single-Family-Offices und über 1000 Multi-Family-Offices, die häufig zehn bis fünfzehn Familien betreuen. Family-Offices verwalten in der Regel ein Anlagekapital von mehreren Hundert Millionen US-Dollar.

Ein Teilexit ist keine geringere Herausforderung als ein kompletter Ausstieg. Es muss eine geeignete Struktur entwickelt werden, die den Bedürfnissen der Familie nach Kapitalfreisetzung und unternehmerischer Selbstbestimmung entspricht. Und es muss ein Investor gefunden werden, dessen Investmentziele zu den Vorstellungen der Familie passen. Deshalb empfiehlt sich auch hier die Zusammenarbeit mit einem M&A-

Berater. Mit seiner Erfahrung und seinem Hintergrundwissen trägt er dazu bei, den Teilausstieg optimal zu gestalten.

Egal ob Vollausstieg oder Teilausstieg, der Verkauf von Unternehmensanteilen ist keine Entscheidung, die man aus einer Laune heraus trifft. Schließlich wollen Sie die Zukunft Ihres Unternehmens sichern und haben auch persönliche Ziele, die Sie erreichen wollen. Wir haben zehn Fragen zusammengestellt, die Sie sich stellen sollten, bevor Sie mit der Planung des Unternehmensverkaufs beginnen.



PALLAS CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Checkliste: Zehn Fragen, die Sie sich vor einem Unternehmensverkauf stellen sollten

Ist mein Unternehmen auf einen Verkauf vorbereitet?

Potenzielle Käufer schauen sich die Jahresabschlüsse der letzten zwei bis drei Jahre an. Stellen Sie sicher, dass Ihre Finanzunterlagen vollständig und akkurat sind. Je profitabler Ihr Unternehmen ist, desto höher der Verkaufspreis. Wenn Ihr Betrieb also vor Kurzem durch eine Krise gegangen ist, lohnt es sich gegebenenfalls zu warten, bis der Aufschwung in den Finanzbüchern sichtbar ist.

Wie wird ein Käufer mein Unternehmen bewerten?

Bei Familienunternehmen verschwimmt die Grenze zwischen unternehmerischen und privaten Aktivitäten gelegentlich. Dass Ausgaben für den Firmenwagen oder für Mitgliedschaften in gesellschaftlichen Vereinen den Gewinn reduzieren, mag steuerlich vorteilhaft sein, aber gleichzeitig schmälern sie die Bewertungsgrundlage für Ihr Unternehmen. Ziehen Sie hier schon vor Beginn der Verkaufsverhandlungen klare Grenzen. Das erleichtert die Einigung auf einen fairen Kaufpreis.

Wer hilft mir bei einem Unternehmensverkauf?

Ein potenzieller Käufer, besonders wenn er ein Finanzinvestor ist, hat ein professionelles Team, das ihm bei der Verhandlung und Abwicklung hilft. Wenn Sie den bestmöglichen Preis für Ihr Unternehmen erzielen wollen, sollten Sie sich ebenfalls Experten, wie beispielsweise einen M&A-Berater, suchen, die Ihnen während des Verkaufs zur Seite stehen.

Wann ist der richtige Zeitpunkt für einen Verkauf?

Viele Unternehmer kommen erst dann auf die Idee zu verkaufen, wenn der Betrieb schlechter läuft. Für einen maximalen Verkaufserlös sollten Sie aussteigen, wenn das Unternehmen sowohl finanziell als auch strategisch auf dem Höhepunkt steht. Deshalb sollten schon junge Unternehmer frühzeitig mit der Planung der Exitstrategie beginnen, um den besten Zeitpunkt nicht zu verpassen.

Wie sind die Marktbedingungen?

Schauen Sie sich an, wie der Markt für Unternehmensverkäufe in Ihrer Branche aussieht. Stehen gerade viele ähnliche Betriebe zum Verkauf oder sind die Zukunftsaussichten in Ihrer Marktnische schlecht, drückt das den Preis, den Sie erzielen können. Dann ist es besser abzuwarten, bis sich die Nachfrage wieder erholt.

Ist das Unternehmen den Herausforderungen der Zukunft gewachsen?

Diese Frage steht in engem Zusammenhang mit dem richtigen Zeitpunkt. Erfolgreiche Unternehmen müssen eine Vorreiterrolle übernehmen, wenn es um technischen Fortschritt oder die Anpassung an weltweite Marktentwicklungen geht.

Für Ihre Strategieplanung müssen Sie drei bis vier Jahre vorausschauen. Wenn Sie das Gefühl haben, Sie können nicht mehr Schritt halten, ist es Zeit zu verkaufen, bevor Sie von Ihren Wettbewerbern überholt werden. Durch die Übergabe der Geschäftsleitung an die nächste Generation sichern Sie gleichzeitig auch die Zukunft Ihres Lebenswerks.

Floriert Ihr Unternehmen auch ohne Sie oder Ihren wichtigsten Kunden?

Kaufinteressenten sehen es nicht gern, wenn der Betrieb zu sehr vom Eigentümer abhängt. Das Geschäft muss auch weiterlaufen, wenn der Chef Urlaub macht. Genauso problematisch ist es, wenn die Einnahmen von einem oder zwei Großkunden abhängen. Für eine nachhaltige Geschäftsentwicklung sollte kein Kunde mehr als 5 Prozent zum Geschäftserfolg beitragen.

Würde ich auf Wunsch des Käufers länger im Unternehmen bleiben?

Um die Übernahme zu erleichtern, bitten manche Käufer den Alteigentümer, noch für weitere sechs Monate als Berater im Unternehmen zu bleiben. Sofern sich das mit Ihren persönlichen Zielen vereinbaren lässt, kann das eine attraktive Option sein, den Wert Ihrer Firma zu steigern, weil dadurch die Übernahmerisiken für den Käufer sinken.

Gibt es Risiken, die einem Verkauf im Wege stehen?

Juristische Klagen, ungeklärte Rechte an geistigem Eigentum oder Probleme mit der Buchhaltung sind für viele Investoren K.-o.-Kriterien. Lösen Sie solche Konflikte, bevor Sie über einen Unternehmensverkauf nachdenken.

Gibt es andere Alternativen als einen direkten Verkauf?

Vielleicht ist ein direkter Verkauf gar nicht die beste Lösung für Sie. Wenn Sie nur einen Teil Ihrer Investition aus dem Unternehmen herausziehen möchten, könnten Sie beispielsweise Anteile an einen Private-Equity-Fond oder einen anderen Finanzinvestor verkaufen. Eine Investmentbank hilft Ihnen, verschiedene Optionen abzuwägen und die passende umzusetzen.

Urheberrecht: PALLAS CAPITAL Advisory AG, 1010 Wien, Schottenring 16/Top 153



PALLAS CAPITAL
INVESTMENT BANKING