

Was Verkäufer wissen sollten

Der deutsche Druckbranche ist weiterhin starken Veränderungen ausgesetzt. Den damit verbundenen Strukturwandel analysieren wir in einer dreiteiligen Serie von **Volker Werner**. Der dritte und letzte Teil beleuchtet die strukturierte Abwicklung eines Unternehmensverkaufs.

Die Bedeutung von Unternehmenstransaktionen im Drucksegment hat seit dem Ende der 90er Jahre deutlich zugenommen. Allein in den Jahren von 2003 bis 2005 stieg die Zahl der Verkäufe von zwölf auf 23. Insbesondere mittelständische Unternehmen stehen angesichts eines Marktes mit steigenden Überkapazitäten und stagnierenden Preisen bei steigenden Kosten für Material und Energie vor großen Herausforderungen. Zusätzlich unterliegen sie dem Zwang zu regelmäßigen Investitionen in Maschinen, deren Erwerb sich meist erst nach vielen Jahren amortisiert.

Vor dem Hintergrund einer immer stärkeren Konzentration und einer Internationalisierung des Wettbewerbs stellt sich speziell für mittelständische Anbieter die Frage, inwiefern die traditionelle Unternehmensstruktur auch als Zukunftsmodell dienen kann.

Konsolidierungstendenzen sind derzeit vor allem in drei Sektoren zu beobachten:

- Im Offsetmarkt vornehmlich bei Unternehmen, die sogenannte Massenprodukte wie Flyer, Broschüren und Kataloge drucken.
- Durch die Fokussierung auf Kernkompetenzen und zur Reduzierung der Anlagenintensität trennen sich zunehmend Verlage von ihren Druckaktivitäten.
- Profitable Nischenanbieter, die aufgrund ihrer Technologie und ihres stetigen Cash Flows interessante Übernahmekandidaten sind, rücken in den Fokus von Finanzinvestoren.

Gründe für einen Verkauf sind also vielfältig und können von der offenen Nachfolgefrage über den Strukturwandel der Branche bis zum Kalkül des Unternehmers zur Diversifikation seines Risikos reichen. Der Unternehmensverkauf beziehungsweise die Einbeziehung weiterer Eigenkapitalgeber ist besonders bei mittel-

ständischen Unternehmen in einem wettbewerbsintensiven Umfeld ein sensibles Thema, das mit großer Vertraulichkeit behandelt werden muss.

Ein häufig zu beobachtendes Phänomen ist der Versuch des Unternehmers, sein Lebenswerk selbständig ohne externe Hilfe zu veräußern. In der Praxis scheitert dies oft, da die Erwartungshaltung der Verkäufer bezüglich der erwarteten Erlöse oder hinsichtlich des Prozessablaufs oft nicht realistisch ist, oder es endet aufgrund der oft unterschiedlichen Prozess Erfahrung der Parteien mit suboptimalen Ergebnissen für den Verkäufer. Daneben wird der enorme zeitliche und organisatorische Aufwand eines Unternehmensverkaufs meist unterschätzt. Bisweilen misslingen Verkäufe auch deshalb, weil mit möglichen Käufern, die definitiv geeignet wären, wegen der Konkurrenzsituation oder aus Angst vor Verletzung der Vertraulichkeit schlichtweg nicht gesprochen wird.

Verkaufsprozess in drei Phasen

Zielführend ist daher die Durchführung eines strukturierten Verkaufsprozesses. Dieser ist zwar mit Kosten und einem starken zeitlichen Aufwand verbunden, klare Regeln und Zeitvorgaben sowie die Instruktion aller beteiligten Institutionen garantieren jedoch einen effizienten Prozessablauf und sorgen für eine maximale Abschlussicherheit. Die Mandatierung eines externen Beraters als zwischengeschaltete Institution ermöglicht eine maximale Vertraulichkeit und ein Minimum an Arbeitsaufwand für das Management, das gerade in diesem sensiblen Zeitraum die Führung des operativen Geschäfts nicht vernachlässigen sollte.

Ein solcher strukturierter Prozess lässt sich in drei Phasen aufteilen: Im Mittelpunkt der Vorbereitungsphase stehen die Entwicklung eines Verkaufskonzeptes, die Auswahl potenti-



Vor sechs Jahren für eine Milliarde Euro an den Investor Apax Partners verkauft: die Bundesdruckerei.

eller Investoren und die Erstellung der im Prozess notwendigen Dokumente wie Vertraulichkeitsvereinbarung, Kurzexposé und Informationsmemorandum, das alle notwendigen Informationen zur Abgabe eines ersten, nicht bindenden Angebots enthalten muss.

Daneben sollte ein Bewertungsmodell als Basis für die Diskussion der wertrelevanten Faktoren und des Preises erstellt werden. Während die Kaufpreise von strategischen Investoren stark variieren und auch von wettbewerbstechnischen Faktoren abhängig sein können, lässt sich mit Hilfe eines solchen Bewertungsmodells bereits im Vorfeld sehr genau eine Indikation möglicher Wertansätze von Finanzinvestoren ableiten. Wichtig für den Erfolg ist die Identifikation einer limitierten Zahl an potentiellen Käufern, die in einem ersten Schritt auch auf vertraulicher Basis ohne Namensnennung des Verkaufskandidaten angesprochen werden.

Die Rolle der Due Dilligence

Die Durchführungsphase beschäftigt sich im Wesentlichen mit der Ansprache potentieller Investoren durch den Berater. Nach Unterzeichnung der Vertraulichkeitserklärung und Auslieferung detaillierter Unterlagen zum Zielunternehmen wird sehr zeitnah ein erstes Angebot eingefordert. Gleichzeitig sind Datenraum und ein Kaufvertragsentwurf zu erstellen. Die Phase endet mit der Durchführung

einer detaillierten Due Diligence für die potentiellen Käufer mit der höchsten Abschlusswahrscheinlichkeit. Am Ende dieser Phase sollen potentielle Investoren mit allen Informationen versorgt sein, die es ermöglichen, ein bindendes Angebot abzugeben. Dieser Punkt kann in einem strukturierten Prozess bei guter Vorbereitung etwa drei Monate nach Prozessbeginn erreicht sein.

Gerade in dieser Phase begehen Verkäufer aber ohne professionelle Beratung die meisten strategischen Fehler, die im schlimmsten Fall nicht nur zu einem Misserfolg der Transaktion, sondern auch zu Wettbewerbsnachteilen führen können. Wichtig ist, dass dem Veräußerer zu diesem Zeitpunkt bereits ein abschließendes Finanzkonzept vorgelegt wird. Dies macht bereits frühzeitig die Einschaltung von geeigneten Finanzierungspartnern notwendig.

In der letzten Phase werden die Kaufverträge endverhandelt. Gleichzeitig sind die letzten haftungs- und wertrelevanten Fragen abzuarbeiten. Am Schluss stehen die Einholung von Gremienbeschlüssen, die Einhaltung eventueller Offenlegungspflichten und die möglicherweise notwendige Anmeldung bei Aufsichtsbehörden zur Genehmigung. ■

Volker Werner ist Direktor bei Gerner & Coll., Wiesbaden. Die Beratungsgesellschaft ist auf Unternehmensverkäufe spezialisiert. www.gerner-coll.com

Finish für Digitale Druckbogen!

Randbeschnitt, allseitig
Mehrfachnutzen-Schnitte
Rillen (für Falzlinien)
Schnell – vielseitig – professionell!
Bis 350 g/qm!
Job-Auslösung per Strichcode
Programmierbar per Screen
JobCreator per PC zum DC 645
Vollautomatisch: "START & GO"

Das perfekte Finish für
alle digitalen Druckbogen:
Visitenkarten
Klappkarten
Aufsteller, Postkarten,
Einladungen, Binde-Cover
u.v.a.m.



FKS/Duplo TrimScor DC 645

FKS
HAMBURG

Ing. Fritz Schroeder GmbH & Co KG, 22041 Hamburg
Neumann-Reichardt-Str. 36-38, Tel: 040 73 60 770
Fax: 040 73 60 77 22, E-Mail: info@fks-hamburg.de
www.fks-hamburg.de