



BRUNO ARNOLD

Wie ein Verkauf Werte generiert

DEVESTITION Firmen, die genügend Zeit und Ressourcen auf M&A-Transaktionen verwenden, können den Verkauf in einen strategischen Vorteil ummünzen.

ERIKA SCHRANER UND
CHRISTIAN ZINGG

Das derzeit unsichere Wirtschaftsklima und die fatalen Folgen der Kreditmarktkrise sorgen dafür, dass der Druck von Aktionären und Verwaltungsräten, den Unternehmenswert zu steigern, noch nie so hoch war wie jetzt. Da Veräusserungen als sicherer Weg zur Freisetzung von Kapital, Steigerung des Unternehmensgewinns oder Erschließung neuer Wachstumsfelder gelten, stehen sie wieder auf der Traktandenliste der Geschäftsleitungen. Nur wenige Firmen investieren jedoch Zeit und Ressourcen in den Geschäftsaufteilungsprozess, um den Wert der zum Verkauf stehenden Vermögenswerte zu maximieren. Allzu oft konzentriert sich das Management nur auf die rasche Trennung von den Vermögenswerten und übersieht die Chance, den Verkauf als strategischen Vorteil zu nutzen.

Im schlimmsten Fall steht es gar ohne Käufer da. «Wir hielten eine Auktion ab, aber niemand kam», formulierte es einmal ein Manager treffend. Neben der Entscheidung, was und wann verkauft werden soll, ist das Wie genauso wichtig. Ein gut geplanter Verkaufsprozess geht über das Erzielen eines vernünftigen Preises hinaus, indem er sicherstellt, dass der höchst mögliche Wert geschaffen und für Verkäufer und Käufer das beste Ergebnis erzielt wird.

Den Verkaufswert steigern

Der Erfolg einer Veräusserung ist grösstenteils von der Definition des Begriffs «Wert» abhängig. Welchen Wert hat ein Unternehmen letztlich? Eine unter Private-Equity-Unternehmen weit verbreitete Strategie besteht darin, Monate vor dem Verkauf Massnahmen zur Sicherstellung oder sogar Steigerung des Vermögenswerts zu ergreifen.

Sie lässt sich problemlos auf den Unternehmensbereich übertragen. Werden zum Beispiel die Anreize des Managements so angepasst, dass in erster Linie die Leistung der Einheit im Zentrum

steht, kann sich dies in kurzfristigen Resultaten niederschlagen und, falls richtig strukturiert, zur Bindung des Managementteams beitragen. Die Verwendung von Programmen zur Prozessverbesserung und von zielgerichtetem Betriebskapital kann ausserdem die Bilanz der Zieleinheit verbessern. Dies sind nur einige der möglichen Überlegungen vor dem Verkauf. Selbstverständlich gilt es, zwischen dem kurzfristigen Wert und dem auf lange Sicht nachhaltigen Wachstum abzuwägen.

Planung des Verkaufs

Bei der erfolgreichen Planung einer Veräusserung liegt der Fokus vor allem auf der Bereitschaft. Versetzt sich der Verkäufer bereits bei der Planung der einzelnen Schritte in den Käufer hinein, können Überraschungen vor und nach der Transaktion vermieden werden. Zudem lassen sich so Unstimmigkeiten oder Probleme bereits im

Bei der erfolgreichen Planung liegt der Fokus vor allem auf der Bereitschaft.

Vorfeld ausräumen. Falls dennoch Überraschungen eintreten, werden sie den Verkaufspreis nicht nach oben treiben. Er wird wahrscheinlich sogar sinken. Strategische Käufer sind mit ihrer Branche, dem Geschäftsmodell und der Kostenstruktur vertraut. Oftmals engagieren sie Berater, die den versteckten Wert potenzieller Kaufobjekte aufspüren sollen. Käufer sind bereit, für Unternehmen, die sie kennen und denen sie vertrauen, mehr zu bezahlen. Manch ein Käufer liess eine Transaktion wegen Fehlinformationen und eines sich ausweichend verhaltenden oder unvorbereiteten Managements platzen. Für jede Ungenauigkeit bringt der Käufer automatisch mehr in Abzug als eigentlich gerechtfertigt wäre.

Eine umfassende Due Diligence auf der Verkäuferseite bietet einen tief greifenden Einblick in die Zusammenhänge des Geschäfts und verschafft dem Verkäufer in den Verhandlungen einen gewichtigen Vorteil. Das ist allerdings noch nicht genug. Besonders wichtig ist es, den Käufer zu beruhigen. Dazu muss überzeugend dargelegt werden, wie die Zieleinheit erfolgreich vom Mutterunternehmen ausgegliedert werden könnte. Anhand der operativen Ausgliederungsplä-

ne werden nicht nur Strategien für die Trennung und Risiken identifiziert, sondern das Management wird auch mit Empfehlungen zur Minderung dieser Risiken versorgt. Sollen die Geschäfte alleine weitergeführt werden, muss den Kosten für den Ersatz der Unternehmensfunktionen besonders Rechnung getragen werden. Sogenannte Transitional Service Agreements (TSA), Vereinbarungen zur vorübergehenden Weiterführung der Dienstleistungen, sind wichtig, damit das veräusserte Unternehmen bis zu seiner völligen Unabhängigkeit unterstützt werden kann. Dem Verkäufer bietet sich auch die Gelegenheit, allen potenziellen Käufern ein einheitliches Bild bezüglich Qualität und Überlebensfähigkeit des Geschäfts zu vermitteln.

Den Verkaufsprozess steuern

Allzu oft sind die falschen Leute in Veräusserungen involviert; oder, sind es doch die richtigen, dann stehen sie wegen des Tagesgeschäfts nur begrenzt zur Verfügung. Nur wenige Unternehmen definieren die Pflichten, Erwartungen und Verantwortlichkeiten der involvierten Personen. Noch weniger halten fest, wer in welcher Phase involviert ist. Selbstredend können solche Vorbereitungen wertsteigernd wirken. Während des ganzen Prozesses sollten die im Verlauf der Transaktion zu handhabende Strategie wie auch die unabhängige Planung von der M&A-Stelle und den Führungskräften begleitet werden.

Der Verkauf eines Geschäfts kann genauso befriedigend sein wie eine erfolgreich durchgeführte Akquisition. Der Entwicklung eines effizienten Prozesses auf der Verkäuferseite und eines kompetenten Teams kommt bei der Überwindung der unzähligen Hürden, die mit einem Verkauf verbunden sind, grosse Bedeutung zu. Notwendig sind eine strategische Begründung für die Veräusserung, die Bildung fähiger Teams für die Umsetzung, die Analyse und das Verständnis für die Problemstellungen im Zusammenhang mit der Trennung, die Durchführung einer aussagekräftigen Finanzprüfung, die Vorbereitung von Ausgliederungsplänen, die frühzeitige Ermittlung der Kosten von TSA sowie genügend Zeit und Ressourcen zur Vorbereitung des Verkaufs.

Erika Schraner, Partner, Head of Transaction Integration Services, und Christian Zingg, Manager, Transaction Integration Services, Ernst & Young, Zürich.