

# Ein Geduldsspiel

**DIE SUCHE NACH** einem passenden Nachfolger für ein Unternehmen sollte nicht der Suche nach der berühmten Nadel im Heuhaufen gleichen. Thomas Sonntag vom Nachfolgekantor über die richtige Strategie und vermeidbare Stolpersteine.

**M**anch ein Nachfolgeprozess ist Thomas Sonntag, dem Gründer der Unternehmerberatung Nachfolgekantor, im Gedächtnis geblieben. Da wäre zum Beispiel der Unternehmer, der seinen Betrieb viel zu lange als Patriarch geführt hat. Aufgrund seines Alters zog er sich irgendwann plötzlich aus dem operativen Geschäft zurück, um sein Unternehmen zu veräußern. Die kurzfristig eingesetzte Geschäftsführung war faktisch nicht entscheidungsfähig – die Folge: ein erheblicher Umsatzeinbruch. Die Kaufpreiserwartungen des Inhabers waren der aktuellen Ertragslage nicht angepasst und somit unrealistisch hoch. „Das Unternehmen war großartig, aber so leider nicht verkaufsfähig“, sagt Sonntag.

Herausfordernd war auch ein Fall, in dem der Unternehmer von vornherein klarmachte, er wolle die Übergangsphase maximal drei Monate begleiten. „Durch das kann sowohl auf strategischer Seite als auch bei Finanzinvestoren kein großes Interesse geweckt wer-

den – trotz idealer Wachstumsstory in den vorherigen Geschäftsjahren“, führt Sonntag aus. „Flexibilität und Offenheit sind definitiv von Vorteil.“ Dies zeigt sich am Beispiel eines Unternehmers, der sich erst während des Verkaufsprozesses entschied, nicht alle Geschäftsanteile an einen externen Investor zu veräußern. Ein Teil des Betriebs blieb in der Familie; ein Käufer für die restlichen Anteile war dennoch schnell gefunden.

„Das Schlimmste, was einem Unternehmen passieren kann, ist, dass die Nachfolgefrage immer weiter aufgeschoben wird“, sagt Sonntag. „Im Schnitt sind unsere Mandanten 55 bis 60 Jahre alt. Ideal ist ein Alter, in dem sie das Unternehmen für eine gewisse Übergangszeit noch operativ begleiten können.“ Im Folgenden führt der Berater einige Punkte auf, die es zu beachten gilt, damit aus der Nachfolgeregelung ein vom Sieg geprägtes Geduldsspiel wird. ■

 [Mehr unter nachfolgekantor.de](http://mehr.unternachfolgekantor.de)



## 1. GUT VORBEREITET

**Der eigentliche Verkaufsprozess dauert im Schnitt neun bis zwölf Monate. Mit der Vorbereitung darauf kann man im Unternehmen jedoch schon mehrere Jahre davor beginnen.**

Wer sein Unternehmen attraktiv für eine Übernahme machen will, sollte zwei bis fünf Jahre vor der geplanten Nachfolge strategisch die Weichen stellen. Je geringer die Abhängigkeit von der eigenen Person, von einzelnen Kunden und Lieferanten, desto positiver wirkt sich dies auf die Verkaufswahrscheinlichkeit und den erzielbaren Kaufpreis aus. Daher gilt es, operative Verantwortung an eine zweite Führungsebene abzugeben und gegebenenfalls einen internen Nachfolger für die Leitung in Stellung zu bringen. Von Vorteil ist eine realistische Kaufpreiserwartung. Ausgangspunkt hierfür sollten keine ideellen Werte sein, sondern fundierte Daten zur aktuellen und künftigen Ertragslage (siehe Interview rechts).



## 2. AUF DER SUCHE

**Wenn sich in der Familie und der Belegschaft kein Nachfolger findet - wo dann?**

Ob man an einen strategischen Investor verkauft, einen Finanzinvestor in Betracht zieht oder sich für ein Management-Buy-in entscheidet, hängt laut Sonntag von den eigenen Zielen ab. „Jeder Unternehmer muss sich fragen, was neben dem Preis für ihn wichtige Faktoren sind.“ Ist er sich darüber im Klaren, hilft das Gespräch. Ziel ist es, mehr über Motivation und Pläne des Gegenübers zu erfahren. „Wichtig ist es, nicht von Anfang an bestimmte Käufergruppen auszuschließen“, so Sonntag. Daher spricht Nachfolgekantor bei der Suche nach Interessenten stets eine sorgfältig recherchierte und vom Mandanten abgesegnete Auswahl von Strategen, Finanz- und Privatinvestoren an.

## 3. RATIONAL DENKEN

**Beim Verkauf des Unternehmens gilt: Gefühle bitte ignorieren. Sie sind kein guter Ratgeber.**

Emotionalität bei Verhandlungen und utopische Kaufpreiseinschätzungen, die auf einem ideellen Wert beruhen: Für Thomas Sonntag ist das Alltag. Verwundert ist er darüber nicht. „Es handelt sich bei den Unternehmen schließlich um Lebenswerke, die teils seit Generationen im Familienbesitz sind oder von Grund auf über Jahrzehnte aufgebaut wurden“, so der Berater. Sollen seine Kunden also auf den vermeintlich perfekten Käufer warten? Bloß nicht, sagt Sonntag. Denn was passiert, wenn der nie kommt? Doch er weiß auch, welchen Einfluss der „Nasenfaktor“ auf die Entscheidung hat: „Hat der Verkäufer beim potenziellen Käufer kein gutes Gefühl, wird selbst der höchste Kaufpreis zur Nebensache.“



**Thomas Sonntag**

Der Historiker gründete 2004 Sonntag Corporate Finance. Das Unternehmen berät beim Verkauf von Firmen im Mittelstand. 2014 hat er zudem das auf KMU spezialisierte Nachfolgekantor aufgebaut

## Kompromisse finden

**Den richtigen Wert eines Unternehmens zu ermitteln ist nicht immer leicht, sagt Nachfolgekantor-Chef Thomas Sonntag. Ist die Bewertung zu hoch, schreckt sie Käufer ab. Eine zu niedrige Bewertung lockt falsche Käufer an.**

**DUB UNTERNEHMER-Magazin: Gibt es eine Diskrepanz zwischen der „gefühlten“ Unternehmensbewertung des Alt-eigentümers und der Realität?**

**// Sonntag:** Dazwischen können mitunter Welten liegen. Wir prüfen diese Diskrepanz jedoch stets vor Annahme eines Projekts. Ist der Erwartungswert des Unternehmers zu hoch, lehnen wir das Projekt mit deutlichem Hinweis auf den unserer Auffassung nach realistischen Wert ab.

**Wie lässt sich eine für Verkäufer und Käufer akzeptable Unternehmensbewertung finden?**

**// Sonntag:** Letztlich läuft es fast immer auf einen Kompromiss hinaus. Ob der Kaufpreis dem „fairen“ Marktwert entspricht, hängt dabei jedoch von der im Verkaufsprozess geweckten Nachfrage ab. Gibt es nur einen Kaufinteressenten, bleibt fraglich, ob der gebotene Wert marktgerecht ist.

**Was ist der Unterschied zwischen einer Unternehmensbewertung und einer Marktwertermittlung?**

**// Sonntag:** Finanzmathematische Unternehmensbewertungen liefern einen theoretischen Wert, aber keinen Käufer, der bereit ist, diesen Wert zu bezahlen. Die Marktwertermittlung bewertet das Unternehmen auf Basis der tatsächlichen Nachfrage im relevanten Markt und liefert die Käufer gleich mit. Sie ist damit deutlich realitätsnäher und belastbarer.

**Welche Daten fließen in die Marktwertermittlung ein?**

**// Sonntag:** Nur anonymisierte Informationen, die der Auftraggeber freigegeben hat, vor allem Finanzdaten. Der Rückschluss auf das Unternehmen muss ausgeschlossen sein. Ein Nachteil: Firmenspezifische Details, wie etwa Technologien, die erhebliche Auswirkungen auf den Wert haben können, bleiben dabei außen vor. Das ist aber bei den finanzmathematischen Verfahren auch so. In Erstgesprächen nach Offenlegung der Identität werden die Besonderheiten dann herausgestellt und führen nicht selten dazu, dass Investoren nachbessern.



## 4. AUF DEM PRÜFSTAND

**Stimmt die Chemie zwischen Verkäufer und potenziellem Käufer, kann die Nachfolge fast nur noch am Geld scheitern.**

Einer der größten Fehler, die Unternehmer im Nachfolgeprozess machen: „Sie halten kaufpreisrelevante Informationen zu lange zurück – beispielsweise zur aktuellen Geschäftsentwicklung“, sagt Thomas Sonntag. Fällt das dem Käufer bei der Due Diligence, der vollumfänglichen Unternehmensprüfung, auf, ist das Vertrauensverhältnis beschädigt. Die Nachfolgersuche beginnt im schlimmsten Fall von Neuem, oder zumindest kommt der Unternehmenswert erneut auf den Prüfstand. Doch auch für den Käufer schlägt nun die Stunde der Wahrheit: Reicht das Eigenkapital wirklich, und hält sich die Bank an ihre Finanzierungszusage? Die ideale Eigenkapitalquote hängt von verschiedenen Faktoren ab. „Wenig Substanz bei Unternehmen, zum Beispiel bei reinen Dienstleistern wie etwa Zeitarbeitsfirmen, Beratungen und Agenturen, bedeutet, dass ein Bankdarlehen nicht mit materiellen Vermögenswerten besichert werden kann“, so Sonntag. Eine Möglichkeit, Finanzierungslücken zu überbrücken, sind Verkäuferdarlehen. „Das ist durchaus eine attraktive Anlageoption für den Alteigentümer, der weiterhin an sein Unternehmen glaubt, da sie meist hoch verzinst sind.“



## 5. GELUNGENER ÜBERGANG

**Besteht finanzielle Einigkeit, gilt es, den Übergang zu regeln. Von heute auf morgen gehen – das sollte kein Unternehmer.**

Der Übergangszeitraum sollte fest definiert sein und ist abhängig von den Gegebenheiten im Unternehmen. Ist der Eigentümer noch operativ tätig? Oder agiert er als strategischer Impulsgeber für die Geschäftsführung? „Wir empfehlen, zwischen ein und drei Jahre für einen erfolgreichen Übergang einzuplanen“, sagt Thomas Sonntag und ergänzt: „Wichtig ist es auch, die Übergabe gegenüber Stakeholdern positiv zu kommunizieren.“ Ist unklar, warum eine Veränderung stattfindet, führe das oft zu Verunsicherung. Das kann fatale Folgen haben: Zentrale Mitarbeiter können abwandern, Kunden stellen die Lieferfähigkeit infrage, Lieferanten fürchten um ihr Geld. „Stellt man die nachhaltige Unternehmensfortführung durch den neuen Eigentümer in den Vordergrund, machen wir immer wieder die Erfahrung, dass die Nachfolgeregelung sehr positiv aufgenommen wird.“ Dennoch vermeiden viele Neuinhaber zunächst nach außen sichtbare Änderungen, um Kontinuität zu signalisieren. Veränderungen an der Firmenstruktur, dem Produktportfolio et cetera vertraglich zu untersagen – davon rät Sonntag ab: „Sollte der Altgesellschafter solche Regeln durchsetzen wollen, würde sich dies auf die Käufersuche und den Kaufpreis negativ auswirken, da es den Handlungsspielraum des Nachfolgers – vor allem in schwierigeren Phasen – zu stark einschränkt.“



ZIEL