

# Verkaufen mit Fremdmanagement

Ein Unternehmensverkauf stellt von Grund auf ein vielschichtiges und komplexes Unterfangen dar, bei dem eine Vielzahl von Themen beachtet werden muss. Dies trifft insbesondere zu, sollte es sich bei Gesellschafter und Geschäftsführer nicht um dieselbe Person handeln. VON **TOBIAS MOST**

Insbesondere im Mittelstand handelt es sich bei Haupteigentümer und Geschäftsführung im Regelfall um dieselbe Person, sodass aus diesen Rollen keine Interessensdivergenz entsteht. Sollte der Gesellschafter jedoch bereits eine Fremdgeschäftsführung betraut haben, können die Interessenslagen im Fall des Unternehmensverkaufs erheblich voneinander abweichen – mit direktem Einfluss auf die Struktur sowie die Führung des Prozesses.

## Die Interessen

Sowohl Eigentümer als auch Geschäftsführer haben in aller Regel ein gemein-

sames Interesse an der erfolgreichen Weiterentwicklung des Unternehmens. Potenzielle Investoren werden nach Kriterien wie strategischem Fit, entstehenden Synergien oder möglichen Markt- und Lieferantenzugängen beurteilt.

Die Gesellschafter für sich betrachtet haben beim Verkauf ihres Unternehmens in erster Linie ein Interesse an der Optimierung des erzielbaren Kaufpreises. Neben dem Verkaufserlös spielen bei der Wahl für einen Investor jedoch auch weiche Faktoren eine Rolle. Diese könnten beispielsweise die Beibehaltung des Firmennamens, eine Fortführung des Unternehmens am Standort oder eine – wenn auch schwer durchsetzbare – Beschäftigungsgarantie für die Mitarbeiter sein.

Für das Management hingegen stehen oft andere Faktoren im Vordergrund: Es will seine Position im Unternehmen sichern, weiter möglichst autonom Entscheidungen fällen und das Gehalt auf gleichem Niveau halten.

Unabhängig von den Interessen stützen die Eigentümer, je nach operativem Engagement im Unternehmen, ihre Entscheidungen ausschließlich auf die Aussagen des Managements. Das betrifft beispielsweise weitere strategische Planungen, die für den Kaufpreis relevant sein können, oder Aussagen zur Marktstellung. Durch diese Informationsasymmetrie verfügt die Geschäftsleitung über eine – speziell in mittelständischen Unternehmen stark ausgeprägte – Machtposition, die der Gesellschafter während des Prozesses kontrollieren muss.

## Der M&A-Prozess

Der Ablauf des M&A-Prozesses lässt sich grundsätzlich in zwei Phasen unterteilen: eine Vorbereitungs- und eine Umsetzungsphase. Die Vorbereitung besteht darin, eine Verkaufsstrategie zu erarbeiten, den Marktwert des Unternehmens zu ermitteln sowie potenzielle Investoren ausfindig zu machen. Für die spätere Ansprache müssen dann auch die geeigneten Unterlagen bereitstehen, insbesondere das Kurzprofil des Unternehmens sowie ein sogenanntes Information Memorandum. In der Umsetzungsphase werden in einem ersten Schritt die Investoren angesprochen, Angebote eingeholt und Management-Präsentationen abgehalten und in einem →



## ZUR PERSON

**Tobias Most** ist Associate bei Aquin & Cie., einem auf mittelständische Unternehmen spezialisierten M&A-Beratungshaus, das für bankenunabhängige Corporate Finance-Lösungen im Rahmen von Unternehmensnachfolgen, wachstumsbezogenen Kapitalerhöhungen, Spin-offs, Akquisitionen und Unternehmensfinanzierungen steht.

[www.aquin-cie.com](http://www.aquin-cie.com)



Der M&A-Prozess lässt sich in eine Vorbereitungs- und eine Umsetzungsphase teilen.

zweiten Schritt, nach Selektion der Investoren, die Due Diligence abgehalten sowie Kaufvertragsverhandlungen geführt – bis hin zum Signing und Closing.

An einigen Stellen ist es dabei besonders wichtig, dass die Geschäftsführung den Prozess aktiv und konstruktiv unterstützt.

Für die Investorenunterlagen beispielsweise bedarf es zwingend Auskünfte der Geschäftsführung zur Technologie, zu den Kunden- und Lieferantenbeziehungen sowie Markteinschätzungen und Planungsannahmen. Andere Fragestellungen hingegen lassen sich mithilfe der Steuerberater, Wirtschaftsprüfer oder Rechtsanwälte des Unternehmens auch ohne große Mithilfe der Geschäftsführung bewerkstelligen.

Nach der Investorenansprache, für die das Management im Normalfall nicht zwingend benötigt wird, bedarf es im Rahmen der Management-Präsentation der aktiven Mitwirkung der Manager. Lediglich die Geschäftsleitung verfügt über den nötigen Informationsstand, um die Fragen der Investoren zufriedenstellend zu beantworten. Informationen der nicht-operativ tätigen Gesellschafter, die in dieser Phase relevant sind, beschränken sich auf die Verkaufsmotivation sowie die Kommunikation mit der Geschäftsführung oder das unternehmenseigene Reporting. Während strategische Investoren nach der Übernahme – falls nötig – auch Managementkapazitäten aus den eigenen Reihen zur Verfügung stellen können, ist für Finanzinvestoren eine zukünftig enge Zusammenarbeit mit dem Management von elementarer Bedeutung.

In der Due Diligence ist eine konstruktive Mitwirkung des Managements abermals ein wichtiger Faktor. Es müssen häufig Informationen aus den verschiedensten Bereichen des Unternehmens aufbereitet und bereitgestellt werden, was ohne das Engagement der Geschäftsleitung nur sehr schwer zu bewerkstelligen ist.

In diesem Zusammenhang ist jedoch auch zu beachten, dass das Management während des gesamten Prozesses einer enormen Doppelbelastung aus



In der Praxis ist es gängig, die Geschäftsführung mit monetären Incentivierungen zu motivieren.

Alltagsgeschäft und Unternehmensverkauf ausgesetzt ist. Es stellt sich daher die Frage, wie die unterschiedlichen Interessen der Parteien im Rahmen des Verkaufs in Einklang gebracht werden können.

### Incentivierungen

In der Praxis ist es gängig, die Geschäftsführung in Form von monetären Incentivierungen zu einer Kooperation im Rahmen des Prozesses zu motivieren und auch für den zweifellos entstehenden Mehraufwand zu entschädigen. Diese können unterschiedlich ausgestaltet werden:

- Die klassische Incentivierung im Rahmen von Transaktionsprozessen ist eine verkaufsabhängige Erfolgsprämie. Diese ist üblicherweise durch eine Grundkomponente sowie einen variablen Bestandteil, abhängig von der Höhe des Verkaufserlöses, gekennzeichnet. So ist gewährleistet, dass die Geschäftsführer den gesamten Verkaufsprozess unterstützen, aber darüber hinaus auch an einem höheren Kaufpreis, dem (Haupt-) Interesse der veräußernden Gesellschafter, partizipieren.
- Eine weitere Möglichkeit, insbesondere bei Finanzinvestoren, stellt die Beteiligung des Managements am Unternehmen dar. Ein Fremdmanagement hat damit die Chance auf den Sprung

ins Unternehmertum und kann den Kunden gegenüber in Zukunft als echter Anteilseigner auftreten. Die genaue Ausgestaltung der Konditionen liegt hierbei in der Regel beim Käufer. Als Verkäufer kann man hingegen aktiv dabei unterstützen, die Management-Beteiligung zu strukturieren und gegebenenfalls auch zu finanzieren. Zu beachten ist jedoch, dass sich die Geschäftsführung durch die Option auf eine Beteiligung möglicherweise auf einen Käufer fokussiert und andere potenzielle Investoren bewusst oder unbewusst boykottiert. So sollte der Eigentümer zum Beispiel vermeiden, dass sich ein Finanzinvestor mit dem Management ohne ihn oder den M&A-Berater trifft.

### Rechtslage

Grundsätzlich hat das Management den Weisungen der Gesellschafter Folge zu leisten, vorausgesetzt, diese sind formal- und materiellrechtlich korrekt. Kommt das Management seinen Pflichten nicht nach oder beeinflusst es durch seine Handlungen den Verkaufsprozess zum materiell Negativen für die Gesellschaft und/oder die Gesellschafter, können potenziell Schadensersatzansprüche geltend gemacht werden. Eine solche Androhung sollte jedoch gut überlegt und fein austariert sein. Unter Umständen kann dies auch eine Trotzreaktion hervorrufen, sodass sich die Geschäftsführer dem weiteren Prozessverlauf verschließen, anstatt diesen zu unterstützen.

### FAZIT

Der Verkauf eines Unternehmens mit Fremdmanagement stellt ein kompliziertes Unterfangen dar, bei dem eine Vielzahl von Themen beachtet werden muss. Die Hauptaufgabe eines Eigentümers ist es, den Prozess im Vorfeld gewissenhaft zu strukturieren, zügig durchzuführen und dem Management gegenüber fair, aber entschieden zu bleiben. Ein erfahrener M&A-Berater kann dabei den Prozess nicht nur konsequent leiten, sondern in schwierigen Phasen auch als Puffer zwischen Eigentümer und Geschäftsführung fungieren. ■