



Carve-outs, Mergers & Acquisitions, Post Merger Integration

Aus der Praxis für die Praxis. Herausforderung für die Business-Transformation

Sevix (Hg.)
Frankfurter Allgemeine Buch © 2016
117 Seiten

Bewertung

7
8 Umsetzbarkeit
7 Innovationsgrad
6 Stil

Fokus

Führung & Management
Strategie
Marketing & Verkauf
Finanzen
Personalwesen
IT, Produktion & Logistik
Karriere & Selbstmanagement
KMU
Wirtschaft & Politik
Branchen
Business weltweit
Verwandte Themen

Take-aways

- Das Herauslösen von Unternehmensteilen, Carve-out genannt, ist ein Weg für Unternehmen, um ihren Wert und ihr Wachstum zu steigern.
- Die erfolgreiche Umsetzung eines Carve-outs setzt eine umfassende Analyse der identifizierten Unternehmenseinheit und der potenziellen Käufer voraus.
- Eine der größten Herausforderungen beim Carve-out ist die finanzielle Bewertung des herauszulösenden Unternehmensteils.
- Ein erfolgreicher Carve-out führt zu einer umfassenden Neuorganisation des Mutterunternehmens und der abgetrennten Einheit.
- Da ein Carve-out parallel zum Tagesgeschäft durchgeführt wird, sollte ihn ein erfahrenes Projektteam umsetzen, bei Bedarf ergänzt um externe Berater.
- Der Carve-out ist häufig Ausgangspunkt für einen Verkauf des abgelösten Firmenteils.
- Basis für den endgültigen Kaufpreis ist eine umfassende Due Diligence, eine Unternehmensprüfung und -bewertung durch die potenziellen Käufer.
- Vorrangiges Ziel der Post-Merger-Integration, der Integration von Unternehmenskäufen, ist die Realisierung optimaler Synergieeffekte.
- Bei der Post-Merger-Integration haben Sie nur einen einzigen Versuch, erfolgreich zu sein.
- Der Prozess eines Unternehmensverkaufs erfordert viel Zeit, umfassende Vorbereitung sowie akribische Sorgfalt unter Einbeziehung der gesamten Belegschaften.

Relevanz

Das lernen Sie

Nach der Lektüre dieser Zusammenfassung wissen Sie: 1) wie die Herauslösung eines Unternehmensteils, dessen Verkauf und Integration im Käuferunternehmen verlaufen, 2) welche Herausforderungen der Prozess birgt und 3) wie Sie die einzelnen Schritte erfolgreich umsetzen.

Rezension

Bei diesem Buch waren ausgewiesene Experten am Werk. Von Beginn an wird klar, dass die Autoren der Sevix-Group, eines Zusammenschlusses erfahrener selbstständiger Berater, über umfassende praktische Erfahrungen mit Unternehmensverkäufen und Post-Merger-Integration verfügen. Sie präsentieren eine Vielzahl von praxisrelevanten Aspekten des Themas auf eine sehr kompakte Art und Weise. Darin liegt aber auch der Schwachpunkt des Buches: Für den oberflächlichen Leser mag die Einführung in die Herauslösung von Unternehmensteilen und deren Verkauf ausreichend sein. Für weitergehend Interessierte fehlt jedoch der Tiefgang. Dies umso mehr, als die Art der Präsentation ihren werblichen Charakter nicht verhehlen kann. Schade, hier wäre deutlich mehr möglich gewesen. Dennoch empfiehlt *getAbstract* diese solide Zusammenfassung zum Thema Unternehmensverkauf allen Unternehmen und Managern, die einen ersten Einblick ins Thema gewinnen wollen.

Zusammenfassung

„Jeder Carve-out ist ein herausfordernder und komplexer Prozess, der hohe Anforderungen an alle Beteiligten stellt, die zusätzlich zum Tagesgeschäft zu erfüllen sind.“

„Basis für einen erfolgreichen Carve-out ist ein präziser Plan, der unmittelbar von einer Gesamt-Unternehmensstrategie abgeleitet ist.“

Herausforderung Unternehmensverkauf

In vielen Unternehmen, mittelständischen Betrieben ebenso wie Konzernen, ist Wachstum nur durch Neuorganisation möglich. Ein häufig begangener Weg ist das Ausgründen, Ausgliedern oder Aufspalten von Unternehmensteilen und deren Verkauf. Dieser komplexe Prozess erfordert sehr viel Sorgfalt in Vorbereitung und Durchführung. Schon kleinste Fehler und Fehleinschätzungen sowie mangelnde Geduld können einen erfolgreichen Verkauf oder das Ansehen des Unternehmens gefährden. In vielen Fällen werden der Zeitaufwand und die Kosten für den Verkauf von Firmenteilen unterschätzt. Allein die Identifikation und Herauslösung einzelner Sparten, in der Fachsprache Carve-out genannt, kann zwischen 18 und 30 Monaten dauern. Der gesamte Prozess findet zudem oft unter erheblichem Wettbewerbsdruck statt.

Mögliche Ziele einer solchen Maßnahme können etwa sein, den Unternehmenswert zu steigern, Gewinnpotenziale auszuschöpfen, Schulden abzubauen oder neue Finanzierungsquellen zu generieren. Soll ein Unternehmensteil verkauft werden, schließt sich an den Carve-out der Merger-and-Acquisition-Prozess (M&A) an, in dessen Verlauf der verkaufte Unternehmensteil mit einem anderen Unternehmen verschmolzen wird. Fast immer wird dafür ein externes Beratungsunternehmen hinzugezogen.

Handelt es sich bei dem Käufer um einen strategischen Investor, der durch die Verschmelzung mit dem betreffenden Unternehmensteil Synergieeffekte erzielen will, muss darüber hinaus noch der Prozess einer Post-Merger-Integration (PMI) durchgeführt werden. Er soll sicherstellen, dass die Fusion dauerhaft funktioniert. Damit ein Unternehmensverkauf reibungslos über die Bühne geht, brauchen Sie eine umfassende Strategie, einen detaillierten Durchführungsplan, erfahrene Verantwortliche und ausreichende Ressourcen in Form von Personen, Geld und Zeit. Üben Sie sich zudem in Transparenz gegenüber allen betroffenen Mitarbeitern.

„Bei industriellen Käufern stehen in aller Regel ‚Make or Buy‘-Überlegungen im Vordergrund, also Gedanken dahingehend, ob ein organisches Wachstum stattfindet oder aber Märkte, Produkte, Know-how und Technologien zugekauft werden können und das Unternehmen dadurch diversifiziert werden kann.“

„Ein Carve-out kann vor einem ggf. später geplanten Verkauf oder Börsengang rein intern durchgeführt werden oder auch nach Verhandlungen in Zusammenarbeit mit einem Käufer.“

„Eine überstürzte Ausgründung von Unternehmen kann den Erfolg eines jeden Carve-outs gefährden.“

„Der Ablauf eines Unternehmensverkaufs unterliegt keiner festen Regel. Jeder Verkauf ist anders.“

Eine detaillierte Soll-Ist-Analyse

Eine wichtige Vorbedingung für einen gelungenen Verkauf von Firmenteilen ist die Identifikation lukrativer Sparten. Eine umfassende Soll-Ist-Analyse ist dabei unerlässlich. Mit deren Hilfe müssen Sie klären, welche Unternehmensteile aus welchen Gründen verkauft werden können, um das Ergebnis der restlichen Firma zu verbessern. Außerdem sollten Sie bereits zu diesem Zeitpunkt den Blick auf potenzielle Käufer und deren mögliche Gründe für einen Erwerb werfen. Nur so lassen sich alle notwendigen Vorkehrungen treffen, um den höchstmöglichen Kaufpreis zu erzielen. Gründe für den Kauf von Unternehmen sind zum Beispiel das Streben nach größeren Marktanteilen, die Entwicklung neuer Produkte oder die Diversifikation.

Von den jeweiligen Zielen des Verkäufers und der Interessenten für einen Kauf hängt es auch ab, in welcher Form der Carve-out durchgeführt wird. Mögliche Varianten sind etwa der Verkauf an eine andere Gesellschaft (Sell-off), die eigenständige rechtliche Ausgliederung ohne oder mit Eigentümerwechsel (Spin-off oder Split-off), die Übertragung an mehrere andere Gesellschaften (Split-up) und die Abspaltung durch den Gang an die Börse (Equity Carve-out).

Das erfolgreiche Herauslösen von Unternehmensteilen

Die Herausforderungen eines Carve-outs sind vielfältig. So muss das Mutterunternehmen neu organisiert werden und die zu verkaufende Sparte muss von zentralen Leistungen wie etwa Einkauf oder Controlling abgetrennt werden. Eine weitere Herausforderung ist die finanzielle Bewertung des herauszulösenden Unternehmensteils: In der Regel liegen die dafür benötigten Daten nicht vollständig vor und Prognosen aufgrund vergangenheitsbezogener Daten sind schwierig. Des Weiteren müssen Sie rechtliche Fragen über die Entflechtung klären und den möglicherweise bevorstehenden Wandel in der Unternehmenskultur ausführlich mit allen betroffenen Gruppen besprechen, etwa mit Mitarbeitern, Lieferanten, Kunden oder Eigentümern. Da all dies parallel zum Tagesgeschäft zu bewältigen ist, bietet es sich an, die Verantwortlichen für den Prozess im eigenen Haus durch externe Berater in einem gemeinsamen Team zu unterstützen.

Planen Sie ein Carve-out grundsätzlich langfristig. Den richtigen Zeitpunkt zu bestimmen ist dabei ebenso wichtig wie die potenziellen Interessengruppen zu definieren sowie zu klären, ob eine M&A-Strategie entwickelt werden soll. Außerdem müssen Sie eine Projektleitung etablieren, die über umfangreiche Erfahrung mit Unternehmensverkäufen verfügt. Sie sollte zudem interdisziplinär ausgerichtet sein, die Kommunikation des Prozesses aktiv gestalten, eng mit der Geschäftsführung zusammenarbeiten und vom Tagesgeschäft befreit sein.

Alle Unternehmensbereiche sind betroffen

Wenn Sie daran gehen, das Carve-out umzusetzen, müssen Sie alle Unternehmensprozesse der Mutterfirma und des herauszulösenden Teils umgestalten. Entscheidungsbefugnisse, Verantwortlichkeiten, Arbeitsabläufe sowie Teams sind neu zu organisieren. Zudem sollten Sie versuchen, mögliche Folgen wie etwa Engpässe oder Geschäftsausfälle abzuschätzen, um rechtzeitig Gegenmaßnahmen treffen und beide Unternehmensbereiche in die Eigenständigkeit entlassen zu können. Besonders wichtig ist es, die Liquidität zu sichern sowie bestehende Finanzierungsverträge wie etwa Darlehen zu ändern. Daneben sollten Sie auch darauf achten, dass das Controlling zukünftig gewährleistet bleibt.

Weitere entscheidende Bereiche, die Sie umgestalten müssen, sind das Personalmanagement, die Informationstechnik, die Produktion, der Vertrieb sowie das Marketing und der

„Mittelständische Unternehmen, für die Carve-outs und M&A-Transaktionen in der Vergangenheit eher die Ausnahme und nicht die Regel waren, machen einen immer stärkeren Anteil an den inländischen M&A-Transaktionen aus.“

„Jede PMI zielt darauf ab, die mit dem Kauf angestrebten Akquisitionziele zu verwirklichen inklusive der damit ggf. verbundenen Synergie- und Restrukturierungseffekte.“

„Längst nicht alle PMI-Prozesse gelingen reibungslos, was an der Natur von Großprojekten im Allgemeinen, aber auch an den speziellen Anforderungen einer PMI im Speziellen liegen kann.“

„Viele Übernahmen scheitern vor dem Hintergrund eines falschen Integrations- und Synergiemanagements.“

Einkauf. Alle mit der Muttergesellschaft eng verflochtenen Abläufe des betroffenen Unternehmensteils sind zu separieren und es ist zu prüfen, inwieweit in der Zukunft eine Zusammenarbeit noch sinnvoll ist. Außerdem müssen Sie alle rechtlichen Vereinbarungen, insbesondere Patente oder Lizenzen, Versicherungen, alle steuerlich relevanten Aspekte und die Frage nach künftigen Standorten prüfen.

Der Verkaufsprozess

Ist ein Unternehmensteil erst einmal identifiziert und wird er aus dem Unternehmen herausgelöst, gibt es kein Zurück mehr: Spätestens dann weiß die Öffentlichkeit Bescheid und die Einheit agiert künftig selbstständig am Markt oder wird verkauft. Im letzteren Fall beginnt ein eigenständiger Prozess, der genauso viel Sorgfalt und Vorbereitung erfordert wie der Carve-out. Aufgrund der Komplexität wird eine solche Transaktion fast immer von Beratern begleitet, sowohl auf der Verkäufer- als auch auf der Käuferseite.

Grundsätzlich läuft der M&A-Prozess in vier Phasen ab:

1. Im ersten Schritt erstellen Sie die Verkaufsunterlagen und sondieren den Käufermarkt.
2. Dann sprechen Sie potenzielle Interessenten gezielt an. Das gegenseitige Kennenlernen und die Unternehmenspräsentation finden in gesonderten Managementmeetings statt.
3. Liegen konkrete Kaufabsichten in Form eines Letter of Intent vor, erfolgt anschließend die sogenannte Due Diligence, die umfangreiche Prüfung und Bewertung des zu verkaufenden Unternehmensteils durch die potenziellen Käufer und deren Berater.
4. Im letzten Schritt finden die konkreten Kaufpreis- und Vertragsverhandlungen statt. Der Verkauf ist erst abgeschlossen, wenn beide Parteien den Vertrag unterzeichnet haben und alle Vollzugsbedingungen erfüllt sind. Zu Letzteren zählen zum Beispiel die Freigabe der Kartellbehörde oder die Zustimmung von wichtigen Vertragspartnern der zu verkaufenden Einheit.

Die Vorbereitung des gesamten Prozesses hängt zudem davon ab, wie die Transaktion durchgeführt werden soll: So kann die Einheit klassisch an einen Interessenten verkauft oder in einem Bieterverfahren quasi versteigert werden. Die aufwändigere zweite Möglichkeit bietet sich vor allem für Unternehmensteile an, die über Alleinstellungsmerkmale verfügen.

Die Basis für den endgültigen Kaufpreis ist die Due Diligence. In diesem Verfahren wird die Preisspanne festgelegt. Während die Preisobergrenze die möglichen Synergieeffekte inklusive Risiken des Käufers widerspiegelt, stellt der Stand-alone-Wert den Mindestpreis des Verkäufers dar. Die Preisuntergrenze wird meist mithilfe der Multiplikatormethode, des Discounted-Cashflow-Verfahrens oder der Ertragswertberechnung ermittelt.

Fallstricke des Verkaufsprozesses

Bei Firmentransaktionen unterlaufen Verkäufern, selbst wenn sie Berater hinzuziehen, immer wieder Fehler. Ein häufig auftretendes Fehlverhalten ist die Ansprache der Interessenten ohne die Beteiligung der beauftragten Berater. Ebenso lassen sich viele Verkäufer viel zu früh dazu verleiten, einen Verkaufspreis zu nennen. Schwierig werden die Verhandlungen auch dann, wenn der Verkäufer die Steuerung des Prozesses bis hin zum Vertragsentwurf dem Käufer überlässt. In puncto Unterlagen liegt der häufigste Fehler in falschen Prognosen. Diese können viel zu optimistisch oder zu verhalten ausfallen. Weitere Fallstricke können der zu frühe Beginn der Due Diligence ohne konkrete Kaufabsicht, die Gewährung von Exklusivität oder die Vereinbarung eines Kaufpreises ohne Vertrag sein.

„Eine zentrale Rolle im PMI-Prozess spielt die interne und externe Kommunikation.“

„Erfahrungsgemäß werden nach etwa zwei Drittel der zurückgelegten PMI-Zeit die PMI-Projekte mit den üblichen Projekten aus dem Tagesgeschäft heraus zusammengelegt und damit die PMI für abgeschlossen erklärt.“

Die Integration des Unternehmenskaufs

In vielen Fällen zieht die rechtliche Übernahme einer Firma auch die organisatorische Verschmelzung der Geschäftseinheit mit dem Käuferunternehmen nach sich. Man spricht in diesem Fall von der Post-Merger-Integration (PMI). Vorrangiges Ziel der Integration ist es, die Synergieeffekte des Unternehmenskaufs optimal zu realisieren. Der Grad der Integration wird dabei von der entsprechenden Firmenstrategie und dem Bedarf an organisatorischer Eigenständigkeit des übernommenen Unternehmens bestimmt. In der schwächsten Form der Integration agiert die erworbene Einheit nach der Transaktion nahezu autonom. Die Struktur einer Holding gewährt einem Tochterunternehmen dagegen eine gewisse Selbstständigkeit im Rahmen der vom Mutterkonzern gesetzten Ziele. Im Fall einer Symbiose verschmelzen die gewinnträchtigen Abteilungen mit dem Käuferunternehmen. Bei der Absorption schließlich geht der übernommene Betrieb vollständig im neuen Eigentümer auf.

Genau wie der M&A- und der Carve-out-Prozess erfordert der PMI-Prozess Zeit und eine detaillierte Vorbereitung. Der notwendige Aufwand der Integration hängt davon ab, wie groß das zu übernehmende Unternehmen ist, wie stark es international tätig ist, ob es neue Geschäftsfelder einbringt, wie schnell es wächst, inwieweit durch die Zusammenführung ein Überhang an Managern entsteht, der abgebaut werden muss, und wie unterschiedlich die Unternehmenskulturen sind.

Fallstricke der Post-Merger-Integration

Eine Besonderheit des Integrationsprozesses ist, dass Sie nur eine einzige Chance haben, die Unternehmen erfolgreich zu verbinden. Schlägt sie fehl, ist eine optimale Zusammenarbeit zwischen Käufer und übernommenen Unternehmen nahezu ausgeschlossen. Für das Gelingen der PMI ist es daher wichtig, dass der Prozess von einem interdisziplinären Expertenteam geleitet wird. Die einzelnen Mitglieder des Teams müssen nicht nur über entsprechende Erfahrungen mit Integrationen verfügen. Sie sollten sich auch in der jeweiligen Branche exzellent auskennen, Gespräche einfühlsam führen, Verhandlungen gezielt begleiten und transparent kommunizieren können sowie mentale Stärke aufweisen, um unterschiedliche Kulturen und Belegschaften zu einer Einheit zu schmieden. Schließlich kann eine PMI nur erfolgreich sein, wenn alle Beteiligten bereit sind, zusammenzuarbeiten, und wenn wie beim Carve-out alle Abteilungen von der Produktion über das Rechnungswesen bis zum Verkauf neu organisiert werden.

Integrationsprozesse verlaufen vor allem dann ungünstig, wenn sie unter großem Druck stattfinden. Dies kann dann der Fall sein, wenn das Tagesgeschäft zu stark im Vordergrund steht, wenn keine strategischen Prioritäten festgelegt sind, wenn Synergieeffekte nicht realisiert werden und wenn das Geschäftsrisiko des neu strukturierten Unternehmens nicht richtig eingeschätzt wird.

Über den Autor

Sevix ist ein Verbund von Senior-Executive-Managern, die über umfassende Erfahrung in Unternehmenstransaktionen verfügen. Die Betriebswissenschaftler, Juristen oder Informatiker sind meist als selbstständige Unternehmensberater, Personalleiter oder Anwälte tätig. Organisiert ist der Verbund in der Bremer Sevix GmbH, die das Ziel der Unternehmenswertsteigerung von Firmen verfolgt.