

Verkauf in schwierigen Zeiten

Mit Blick nach vorn

Die nationalen und internationalen Bemühungen zur Belebung der Wirtschaft zeigen erste Erfolge, die durch die Finanzmärkte ausgelöste Krise zu überwinden. Nach dem Absturz vor allem der westlichen Industrieländer scheint das Schlimmste überstanden. Zumindest werden wieder Wachstumsraten gemeldet. 2010 soll der Weltwirtschaft laut Internationalem Währungsfonds ein Plus von gut 3 % bescheren. Exportabhängige Länder werden mit weniger zufrieden sein müssen, Deutschland auch. Dabei weiß man von Kurt Tucholsky, wie schwierig Prognosen sind, zumal, wenn sie die Zukunft betreffen.

Während die Pessimisten von einem verhaltenen Aufschwung sprechen, verweisen die Optimisten auf ein »V-Szenario« mit steilem Aufstieg und werden in ihrem Denken durch die Börse, einen die absehbare Zukunft vorwegnehmenden Indikator, bestärkt. Immerhin stiegen die Kurse seit März 2009 um über 50 %. Bei vorsichtiger

Betrachtung bleiben die Zeiten zunächst jedoch zumindest unsicher, ebenso die Kurse.

Langjährig mit dem Verkauf kleiner und mittlerer Unternehmen befasste Fachleute wissen freilich, dass in wirtschaftlich kritischen Phasen sehr wohl gute Verkaufsergebnisse erzielbar sind. Dies aber, wie stets, also auch unter normalen Umständen, nur unter der Voraussetzung optimaler Vorbereitung des anspruchsvollen Vorhabens. Dazu gehört momentan vor allem, die Bewertung des Betriebs sorgfältig auf die Zukunft abzustellen sowie bei der Suche und bei der Auswahl potentieller Käufer selektiv vorzugehen. Insbesondere

Verkäufer konjunkturabhängiger Firmen, deren Gewinne krisenbedingt eingebrochen sind, sollten ihre Preisforderung mit nachvollziehbaren Planzahlen begründen, die natürlich mit attraktiven Gewinnen in der Vergangenheit zu untermauern sind.

Im Übrigen werden sich Unternehmer auf »Earn out«-Regelungen einzustellen ha-

ben. Am Rande ist zu bemerken, dass das, was für schätzungsweise 90 % der Branchen gilt, dass sie nämlich wie Automotive und Maschinenbau von der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung abhängen, eben nicht für die übrigen 10 % gilt. Der Gesundheitssektor, aber auch die Nahrungs- und Getränkewirtschaft sind vom Auf und Ab der Konjunktur weniger berührt. Ihre Ertragsperspektive nimmt in einer Rezession kaum Schaden. Insofern hat sich für azyklische Firmen durch die Wirtschaftskrise nicht viel geändert. Die Abhängigkeit mancher Branchen von Wirtschaftszyklen zeigt sich auch bei den EBIT-Multiplikatoren, die oft zur Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen dienen. Sie variieren nicht nur generell, sondern auch im Zeitverlauf, wobei diese Veränderungen umso deutlicher werden, je konjunkturabhängiger eine Branche ist.

Als Faustregel gilt: Käufer sollten finanzstark sein und mit dem Kaufobjekt möglichst viel anfangen können. Potente Marktteilnehmer sind in der Regel immer an Akquisitionen interessiert, wenn sie strategisch passen. Zudem kaufen erfahrene Akquisiteure antizyklisch, also dann, wenn sich die Unternehmenswerte und die Preise nach M&A-Hochphasen wieder normalisieren. Verkäufer, deren Betriebe ordentlich verdienen, haben heute folglich gute Chancen, da die Konkurrenz auf der Verkäuferseite unter diesem Gesichtspunkt abgenommen hat. Diese Verknappung des Angebots verbessert jedenfalls die Verhandlungsposition.

Unschlüssige Verkäufer sollten die Zeit zumindest nutzen, um ihre Firmen für den Verkauf »herzurichten«. Oft stecken wahre Werte in den stillen Reserven der Bilanz, da ja die Gewinne und die Steuerbelastung erträglich gehalten werden sollen. Steht ein Unternehmen aber zum Verkauf, muss es seine Vorzüge durch Gewinne zeigen. Käufer wollen sie sehen und werden auch nur diese im Kaufpreis honorieren. Insofern bietet sich die momentane Schwächephase auch dazu an, um sich für einen Verkauf in wieder besseren Tagen zu rüsten. ■



Dr. Karl Seiler

»Earn out«-Regelungen

Bei »Earn out«-Regelungen wird ein Teil des Kaufpreises insofern erfolgsabhängig vereinbart, dass beispielsweise der Großteil von 80 % fest und 20 % in Abhängigkeit von künftigen Erträgen über mehrere Jahre entrichtet werden. Eine auf Planzahlen basierte Preisforderung ist für Käufer durchaus akzeptabel, aber mit Unsicherheiten behaftet. Die Bereitschaft bezieht sich darauf, den auf der Grundlage künftiger Erträge geforderten Preis zu zahlen, wenn die Erträge tatsächlich realisiert werden. Für Käufer hat dies wie bei einem Verkäuferdarlehen den Vorteil, dass sie für diesen Preisbestandteil keine Fremdfinanzierung brauchen. Bedingungen solcher Vereinbarungen sind, dass der Verkäufer den Übergang des Unternehmens auf den Käufer begleitet und dass dieser das Unternehmen so lange nicht integriert. In diesem Sinne werden mit einem »Earn out« Transaktionen möglich, die sonst nicht zustande kämen. In der Praxis sind Preisforderungen gelegentlich so hoch, dass sie für den Käufer nur mit tatsächlich realisierten künftigen Erträgen zu rechtfertigen sind. Ein »Earn out« sorgt hier für einen vernünftigen Ausgleich der Interessen.

EBIT-Multiplikatoren ▶ Bandbreiten für KMU mit Umsätzen bis 50 Mio. Euro in der Automotive-Branche

	von	bis
September 2006	5,3	8,0
September 2007	5,3	8,2
September 2008	5,4	7,9
September 2009	4,4	6,6



Dr. Karl Seiler Geschäftsführender
Gesellschafter Seiler & Partner, München