

## **Gibt es den "richtigen" Zeitpunkt für den Verkauf oder Kauf eines Unternehmens?**

von  
**Dr. Bodo Fuchs**

Immer wieder wird die Frage gestellt, welcher Zeitpunkt der richtige ist für einen aus der Sicht des Inhabers so weitreichenden Schritt wie den Verkauf des Unternehmens. Aber auch für Unternehmen stellt sich die Frage, bei welchen Rahmenbedingungen Akquisitionen vorgenommen werden sollen. Vor diesem Hintergrund werden im folgenden einige hierfür wichtige Eckpunkte betrachtet.

### **Konjunkturelles Umfeld: Boom oder Rezession?**

In der zweiten Hälfte der 80er Jahre verzeichneten die wichtigsten Industrieländer erhebliches wirtschaftliches Wachstum, die Unternehmenserträge waren auf hohem Niveau. Gleichzeitig stieg die Anzahl der Unternehmenskäufe beträchtlich. Oft führten sogenannte kontrollierte Auktionen die Unternehmenspreise auf neue Rekordhöhen. Wirtschaftlich betrachtet herrschte ein Verkäufermarkt. Anders ist das Bild im bisherigen Verlauf der 90er Jahre. Wichtige Volkswirtschaften stagnieren oder sind in der Rezession. Verallgemeinernd kann man heute von einem Käufermarkt sprechen. Jedoch darf dies den Blick nicht verstellen: Unternehmen werden unverändert gekauft, und es werden angemessene Preise bezahlt. Der Entscheidungsprozeß ist sachlicher und kritischer geworden. Zurückgezogen haben sich die mehr kurzfristig und finanziell Interessierten. Ist der strategische Fit gegeben, werden auch in wirtschaftlich schwieriger Zeit Unternehmen gekauft.

### **Das Zinsniveau: Hochzinsphase oder niedriger Zins?**

Der Preis des Kapitals hat seinen Einfluss auf die Kaufpreishöhe: Je niedriger der Durchschnittszins des der Bewertung zugrunde liegenden Zeitraums ist, um so höher wird - unter sonst gleichen Bedingungen - der Faktor für die Kapitalisierung der nachhaltigen Ertragskraft und somit auch der Kaufpreis. Gleichwohl ist dem Verkäufer nicht zu raten, aus diesem Grund ein niedriges Zinsniveau abzuwarten, denn seine Wiederanlage des Kaufpreises erfolgt bei gleicher Zinsstruktur.

Aus Sicht des akquirierenden Unternehmens ist ein niedriges Zinsniveau auf dem Geld- und Kapitalmarkt oft von Vorteil. Zum einen verbilligt dies eine Fremdfinanzierung des Kaufpreises. Darüber hinaus strömt in Niedrigzinsphasen erfahrungsgemäß mehr Liquidität auf den Aktienmarkt, so dass die Kurs-/Gewinnverhältnisse und somit die Börsenkapitalisierung hoch sind, eine Eigenkapitalfinanzierung im Wege einer Kapitalerhöhung somit vergleichsweise günstig ist.

### **Die Wechselkursparität: Starke oder schwache DM?**

Beim internationalen Unternehmenskauf stellt sich auch die Frage der Wechselkursparität für das erwerbende Unternehmen. In Zeiten starker Wechselkursschwankungen sind Bandbreiten von 10-15 % nicht selten. Dies entspricht Preisunterschieden, über die man bei der Wertfindung in aller Regel schon lange zu verhandeln hat.

Insgesamt gesehen jedoch spielt der Wechselkurs bei den modernen Finanzinstrumenten wie Währungs- und Zinsswaps eine geringere Rolle. Seine Optimierung setzt erst dann ein, wenn in Verhandlungen absehbar ist, dass man zu einer Einigung kommen wird.

### **Die Ertragslage des Unternehmens: Gewinn auf Rekordhöhe oder Verlustphase?**

Sicher wünscht sich der Inhaber eine ertragsstarke Situation seines Unternehmens, wenn er mit Verkaufsgesprächen beginnt. Über die aktuelle Entwicklung hinaus ist wichtig, dass man eine ausreichend große Betrachtungsspanne nimmt, um das Ergebnisverhalten eines Unternehmens bei unterschiedlichen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen erkennen zu können. Dies relativiert die aktuelle Ertragsituation. Auch ist ein Ertragsrückgang oder eine temporäre Verlustsituation kein Hinderungsgrund. Eine gründliche Vorbereitung und zielgerichtete Vorgehensweise ist dann besonders gefragt, um den Wert einer Marke, des aufgebauten Vertriebssystems oder den Rekonstruktionswert einer Produktion zu berechnen und überzeugend zu dokumentieren und den Weg zurück in die Profitabilität aufzuzeigen.

### **Gibt es einen offensichtlich "falschen" Zeitpunkt?**

Gelegentlich sind Situationen anzutreffen, die im Hinblick auf eine beabsichtigte Unternehmenstransaktion beschrieben werden können mit "es ist zu spät" oder "es ist noch zu früh". Beispielsweise dann, wenn die dem Geschäft zugrunde liegende Technologie ausläuft oder Genehmigungs- bzw. Zulassungsverfahren ihre Gültigkeit verlieren oder ein so gravierender Strukturwandel ansteht, dass die voraussichtliche Position des Unternehmens danach nur schwer auszumachen ist, oder ein finanzieller Engpass des Unternehmens besteht, der die Handlungsfähigkeit nicht mehr gewährt.

Ein anderes Beispiel ist die Ende letzten Jahres geäußerte Absicht der Lufthansa, sich an der amerikanischen Continental Airline zu beteiligen. Dies war für keine der involvierten Parteien, einschließlich der eigenen Aktionäre, in Anbetracht der hohen Verluste der Lufthansa selbst eine überzeugende Vorgehensweise.

## Fazit

Der gewählte Zeitpunkt sollte souverän gesetzt werden, die Handlungsweise aus sich selbst heraus überzeugen. Als Beispiel ist für das Familienunternehmen bei fehlender geeigneter Nachfolge die absehbare Notwendigkeit zu nennen, durch einen Verkauf das Unternehmen langfristig abzusichern, und zwar zu einem Zeitpunkt, zu dem der geschäftsführende Gesellschafter die Zügel noch fest in der Hand hat. Darüber hinaus sollte die Grundstruktur des Unternehmens intakt sein und seine Weiterentwicklung gewährleisten. Die anderen beeinflussenden Faktoren wie Ertragslage, Konjunkturverlauf, Branchensituation, Zinsniveau oder Wechselkurse sind selten zur gleichen Zeit alle gut; bei professioneller Vorbereitung ist hier erklärbar, was nur situativ ist und was strukturell durch welche Maßnahmen in welcher Zeit und in welchem Umfang veränderbar ist.

Aus Sicht des erwerbenden Unternehmens sollte der Unternehmenskauf zu einem Zeitpunkt erfolgen, zu dem das eigene Kerngeschäft gesund ist, so dass die erforderliche Managementbetreuung und der Finanzeinsatz keine Gratwanderung darstellen.

Handelsblatt vom 29.04.1993

FUCHS CONSULT GmbH  
Kreuzberger Ring 64 · D-65205 Wiesbaden  
Telefon (06 11) 70 00 40 · Telefax (06 11) 71 04 04