

Immer häufiger führt der Wunsch nach Wachstum zu den Kaufentscheidungen

**von
Dr. Bodo Fuchs**

Die jährlichen Veröffentlichungen des Bundeskartellamtes zeigen immer neue Rekorde bei der Zahl der meldepflichtigen Unternehmenszusammenschlüsse. Diese Entwicklung kommt nicht überraschend. Die Alternative zum Unternehmenserwerb ist der eigene Aufbau. Dies kann sich beziehen auf neue Produkte, Märkte, Verfahren oder Regionen. Insoweit gehört diese Betrachtung in das bekannte Szenario des Make or Buy. Neu ist, dass der rasche technologische Wandel und die voranschreitende Globalisierung von Gütern und Märkten die Zeitspanne deutlich verkürzen, in der Positionen besetzt werden müssen.

1. Der Marktanteil wird mitgekauft

In vielen Fällen ist der kritische Engpass, qualifizierte Mitarbeiter in der notwendigen Anzahl und in der erforderlichen Zeit zu gewinnen, um anstehende Weiterentwicklungen rasch voranzubringen oder neue Märkte vor der Konkurrenz zu erschließen. Daher führen Wachstumsüberlegungen heute mehr als früher zu dem Wunsch, ein bestehendes Unternehmen zu erwerben. Es bietet gegenüber dem eigenen Aufbau den Vorteil, über ein existierendes Geflecht von Lieferanten und Kundenbeziehungen mit einem entsprechenden Marktanteil sofort verfügen zu können. Dies gilt insbesondere für Markenartikel und für Unternehmen in weitgehend gesättigten Märkten, wo Marktanteile eher über Verdrängung denn über Marktwachstum erreicht werden müssen.

Man stößt immer wieder auf das Argument, dass der Erwerb eines Unternehmens in Deutschland so schwierig sei im Vergleich zu den USA und Großbritannien. Wichtig für eine Erwiderung auf diese Aussage ist ein Blick auf die Unternehmensstrukturen in diesen Ländern. In Deutschland sind 75 % aller Unternehmen Einzelunternehmen, 12 % entfallen auf OHG und KG, 11 % auf GmbH, rund 2 % auf sonstige Rechtsformen und nur 0,1 % auf Aktiengesellschaften. Wählt man die steuerbaren Umsätze als Maßstab, vereinen Einzelunternehmen und Personengesellschaften knapp 50 % aller Umsätze auf sich, GmbH sorgen für 25 %, sonstige Rechtsformen für 5 % und Aktiengesellschaften für 20 %. Diese Darstellung macht deutlich, dass der entscheidende Anteil des Umsatzaufkommens der deutschen Unternehmen erwirtschaftet wird von privat gehaltenen Unternehmen.

Dies findet sich wieder bei einem Vergleich des Umfangs der Börsen. In Deutschland sind rund 500 Unternehmen börsennotiert, im Vergleich hierzu sind in London etwa 22.500 Unternehmen notiert. In Großbritannien haben 1988 allein 200 börsennotierte Unternehmen den Besitzer gewechselt. In Deutschland dagegen ist der Erwerb einer börsennotierten Gesellschaft die rare Ausnahme. Es sind keine Anzeichen erkennbar, dass sich dieses Bild auf absehbare Zeit wesentlich ändern wird. Dies gilt, solange nicht mehr Unternehmen den Weg zur Börse suchen. Hinzu kommt, dass die Aktie nur 6 % des privaten Geldvermögens in Deutschland repräsentiert. Entsprechend werden auch nur rund 20 % der Aktien von privaten Haushalten gehalten.

Mit Abstand der häufigste Anlass für einen Verkauf war und ist der anstehende Generationswechsel bei einer großen Anzahl privat gehaltener Unternehmen. In den meisten dieser Unternehmen stellt sich in regelmäßigen Abständen die Frage, ob es sinnvoll ist, das Unternehmen weiterhin als Familienbesitz fortzuführen oder ob es für die unternehmerische Fortentwicklung des Unternehmens nicht besser ist, in einem Firmenverband Platz zu nehmen. Diese Entscheidung wird in Familienunternehmen heute in stärkerem Maße als früher sachbezogen gesehen und entschieden.

Basis für diese Entscheidung ist die Fürsorge, in welcher Weise ein Unternehmen langfristig abgesichert werden kann. Auf der anderen Seite wägen Familienunternehmer zunehmend kritischer ab, in welcher Struktur Familienvermögen über Generationen hinaus erhalten werden kann. Dieser Trend hält an.

Auch aus Sicht der Käufer ist die Entwicklung positiv zu sehen. Auf breiter Front haben Unternehmen in den letzten Jahren in Deutschland eine stabile Ergebnisentwicklung erwirtschaftet. Als Konsequenz hieraus hat sich die Eigenkapitalausstattung vieler Unternehmen im internationalen Vergleich deutlich verbessert. Ebenso hat Deutschland als Standort im Hinblick auf 1992 an Attraktivität gewonnen.

2. Deutschland ist ein attraktiver Standort

Immer mehr Unternehmen aus den USA, Japan aber auch aus Skandinavien wissen zu schätzen, dass die Bundesrepublik Deutschland innerhalb der EG das bevölkerungsstärkste Land ist, mit über 18.000 \$ pro Kopf über das höchste Bruttoinlandsprodukt in der EG verfügt und mit rund 300 Mrd. \$ der größte Warenexporteur der Welt ist. Diese Zahlen verdeutlichen, dass Deutschland ein attraktiver Standort ist.

Diese Einschätzung hat im November 1989 eine zusätzliche Dimension erfahren: die Entwicklung im Osten Europas und ganz speziell in der DDR. Hier öffnet sich ein Potential, an das niemand zuvor als so greifbar nahe zu glauben vermochte.

Bei allen kurzfristig anstehende Problemen verfügt die DDR über ein Reservoir an gut ausgebildeten Fachkräften, über eine bevorzugte wirtschaftliche Stellung innerhalb des RGW-Raums mit einem Exportanteil von etwa 30 % der gesamtwirtschaftlichen Produktion und über das höchste Pro-Kopf-Einkommen innerhalb Osteuropas.

3. Traditionell Intensive Handelsbeziehungen mit den RGW-Ländern

Die DDR ist bei weitem der attraktivste Investitionsstandort innerhalb Ost-europas. Darüber hinaus ist die Verzahnung der DDR mit der Bundesrepublik Deutschland zu sehen. Rund 60 % der Importe des RGW-Raums kommen aus der EG, darunter allein 32 % aus der Bundesrepublik Deutschland. Von den OECD-Staaten verfügt die Bundesrepublik Deutschland über die intensivsten Handelsbeziehungen zu den RGW-Ländern. Sie ist wichtigster Westhandelspartner. Diese traditionell engen Verflechtungen zur westlichen wie zur östlichen Welt verdeutlichen die zunehmende Attraktivität des Standorts Deutschland für internationale Unternehmen.

Mit der Öffnung des Ostens ist das Interesse für Direktinvestitionen westlicher Unternehmen sprunghaft gestiegen. Direktinvestitionen finden bislang in der Form von Joint Ventures statt. Dabei stellt der lokale Partner Infrastruktur und Personal zur Verfügung, der ausländische Partner bringt Technologie, Verfahren und Management-Know-how ein. Die Gründung von Gemeinschaftsunternehmen auf der Basis der vom Ministerrat der DDR am 25. Januar 1990 erlassenen Verordnung sieht im Regelfall eine ausländische Beteiligung bis zu 49 % vor.

Daneben besteht die Möglichkeit, ein Gemeinschaftsunternehmen durch Gründung in der Bundesrepublik Deutschland ins Leben zu rufen, wie dies bislang z. B. VW und IFA sowie VEB Robotron getan haben. Bei aller Euphorie ist dabei die Erfahrung nicht aus den Augen zu verlieren, dass ganz allgemein Gemeinschaftsunternehmen die anspruchsvollste und schwierigste Form der betrieblichen Kooperation sind.

Dies gilt besonders hier an der Nahtstelle zwischen (noch) verschiedenen Wirtschaftssystemen. Vonnöten sind zunächst Klarheit über betriebliche Kosten- und Erlösstrukturen und somit im Hinblick auf Gewinn- und Verlustrechnung und Bilanz, aber auch im Hinblick auf betriebliche Kalkulierbarkeit.

4. Die Preise für Unternehmen

Die Kaufpreise für Unternehmen fußen in der Regel auf der nachhaltigen Ertragskraft; das Preis-Gewinn-Verhältnis ist im Durchschnitt deutlich angezogen in den letzten Jahren. Dies folgt zum einen der Entwicklung der Börsenbewertung und zum anderen dem Umstand, dass die Nachfrage in aller Regel höher ist als das Angebot, mit anderen Worten und salopp ausgedrückt: Zuviel Geld ist auf der Suche nach zu wenigen Deals.

Kräftig beigetragen zu dieser Entwicklung haben die zahlreich gewordenen Kapitalanlagegesellschaften. Deren Akquisiteure sammeln das Geld für die aufgelegten Fonds schneller ein, als ihre Kollegen in der Lage sind, sinnvolle Anlagemöglichkeiten zu finden. Allgemein lässt sich sagen, dass gewissen Industrien besonders begehrt und somit die Preis-Gewinn-Relation besonders hoch ist.

Hier zu gehören Unternehmen im Bereich der Entsorgung und der Umwelttechnologie, Unternehmen im Bereich Sicherheit und Bewachung, Unternehmen in Märkten, die bislang Tarif- und Kontingentprotektion genossen wie z. B. das Speditionsgewerbe oder dort, wo bislang länderspezifische Normen Eintrittsbarrieren bildeten wie z. B. in der Telekommunikation, der Nahrungs- und Genussmittelindustrie sowie bei Finanzdienstleistungen.

Die Preise sind darüber hinaus dort hoch, wo mit einem Erwerb Marktpositionen via Marktanteile oder Markenartikelbekanntheit erreicht werden, die den langwierigen eigenen Aufbau ersetzen. Schwierig zu verkaufen sind Unternehmen kleiner und mittlerer Größe, die oft in entscheidender Weise vom bisherigen Inhaber geprägt sind. Gemessen an den Rekonstruktionskosten und im Hinblick auf internationale Preis-Gewinn-Verhältnisse ist die Situation in Deutschland immer noch als angemessen zu bezeichnen.

5. Die Instrumente beim Verkauf eines Unternehmens

Die systematische Vorgehensweise beim Verkauf eines Unternehmens gewinnt immer mehr an Boden. Eine sachgerechte und sorgfältige Vorbereitung im Hinblick auf eine Herausstellung des Geschäftssystems und der Stärken eines Unternehmens, die Erarbeitung von Wachstumspotentialen und die Ermittlung und Bewertung der nachhaltig erzielbaren Ertragskraft eines Unternehmens machen sich im wahrsten Sinne des Wortes bezahlt.

Im nächsten Schritt heißt es, Unternehmen zu identifizieren, die von ihren Geschäftsfeldern her einen überzeugenden Ansatz für Synergieeffekte bieten, denn schließlich gilt es, den Verkaufspreis zu optimieren. Den entscheidenden Ergebnisbeitrag jedoch liefert ein M & A-Berater durch seine Erfahrung, in Verhandlungen zum richtigen Zeitpunkt das Richtige zu veranlassen.

Dies gilt für die Verdichtung der Interessenten, den konsequenten Fortgang der Verhandlungen, im Hinblick auf den erzielbaren Preis unter Wettbewerbsgesichtspunkten, aber auch in bezug auf das konzeptionelle Vorhaben potentieller Erwerber und schließlich gegenüber dem Erwerber einzuräumende Gewährleistungen und Garantien in den Abschlussverhandlungen. Oft hat der Berater auch zwischen den Gesellschaftern des zu verkaufenden Unternehmens zu vermitteln, wenn es gilt, unterschiedliche Interessen beim eigenen Mandanten zu einem Konsens zu bringen.

Handelsblatt vom 18.04.1990

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