

Interview mit Ralf-Georg Mittler | DB Consult GmbH

Modalitäten im Mittelstandsgeschäft

UMAG ▶ Welchen Einfluss nimmt die Finanzkrise auf Ihr Geschäftsmodell? ▶ Die Idee der Deutschen Bank, im Jahr 2000 eine eigenständige M&A-Einheit für das »Mid-Cap«-Geschäft aufzustellen, beruhte darauf, qualifizierte Investmentbanking-Dienstleistungen für den Mittelstand anzubieten. Wir beraten Merger ab 40 Mio. Euro Transaktionsvolumen bis zu 400 Mio. Euro. Hier liegt dann die Schnittstelle zu unserem »LargeCap«-Team. Insofern sind wir sehr nah am eigentümergeführten Mittelstand. Das ist unsere wichtigste Klientel. In den letzten zwei bis drei Jahren sehen wir Finanzinvestoren sehr stark als Käufer, vor allem im produzierenden Gewerbe. Hier setzen jetzt auch im Mittelstand die Folgen der Krise an. Man sieht derzeit auch bei kleineren Transaktionen kein »Underwriting« einer einzelnen Bank, sondern nur noch »Club Deals«, aber auch die nur begrenzt. Es ist halt eine gewisse Zurückhaltung da, so dass Transaktionen, bei denen Finanzinvestoren als Käufer mit auftreten, schwierig sind.



Ralf-Georg Mittler

Als Berater ist man bemüht, strategische Bieter im Prozess zu haben, die das Finanzierungsproblem nicht nur mit dem »Cashflow« des Zielunternehmens lösen müssen. Konkret sind die Konsequenzen für die deutsche Automobilzulieferindustrie ganz erheblich. Die Finanzmarktkrise führt in diesem Segment zu vielen Transaktionsoptionen, während sich die Käufer und die finanzierenden Banken zurückhalten.

UMAG ▶ Rechnen Sie damit, dass bald mehr Unternehmen verkauft werden? ▶ Viele Unternehmer haben zuletzt viel richtig gemacht. Die Betriebe sind gut aufgestellt, die Kostenstrukturen wurden flexibilisiert, so dass es gute Chancen gibt, um auch diese Krise zu überstehen. Aber wenn man im heutigen Umfeld nach Asien muss, vielleicht nach Indien, oder auch nach Osteuropa, muss sich der Unternehmer überlegen,

wie er das aus eigenen »Cashflows« darstellen kann. Das alte »Private Equity«-Modell, das ja nicht primär auf hohen »Leverages« basierte, sondern auf Eigenkapital, könnte hier eine Renaissance erleben, und zwar

nicht nur über Mehrheitsbeteiligungen. Die Investoren werden darauf achten, dass diese Mittel in Firmen fließen, die strategisch und operativ gut aufgestellt sind.

UMAG ▶ Wie entstehen Ihre Mandate? Sind Ihre Projekte durch die Deutsche Bank induziert oder akquirieren Sie? ▶ Wir sind eng mit den Firmenkundenbetreuern in den Regionen vernetzt, die mit den

Unternehmern im Dialog stehen. Wenn dort ein Nachfolgethema aktuell wird, über das intensiver geredet werden soll, werden wir dazugebeten. Durch unsere große Transaktionserfahrung haben wir auch beste Verbindungen in die »Private Equity«-Szene. Hier haben wir einige Exits beraten, sogar in diesem Jahr. Insofern entstehen Mandate aus dem Netzwerk. Ein dritter Bereich sind die »Small Tickets« auf »Large Clients«, also »Spin-offs« von Konzernen, mittelständische Geschäftsbereiche oder Tochterunternehmen, die wir bei Verkäufen beraten.

UMAG ▶ Nennen Sie Zahlen, wie viele Firmen Sie bei Verkäufen begleiten? ▶ Pro Jahr beraten wir zehn bis vierzehn Transaktionen, meist auf der Verkaufsseite. 2007

waren aber auch zwei »Buy-Side«-Mandate dabei. Das Risiko, nicht zum Abschluss zu kommen, ist natürlich bei einem Verkaufsmandat geringer als bei einem Kaufmandat.

UMAG ▶ Sie sind ja keine Kapitalbeteiligungsgesellschaft, sondern Sie beraten die Finanzierung von Transaktionen. ▶ Wir strukturieren den Verkaufsprozess so, dass es für den Finanzierungsbedarf des Käufers richtige Informationsvoraussetzungen gibt. Dazu muss man wissen, was ein Investor braucht, wenn er heute noch eine Finanzierung bekommt, und es gehört dazu, dem Mandanten den Vorbereitungs- und Veräußerungsprozess zu vermitteln, wenn er denn will, dass Finanzinvestoren dabei sind. Ich erkläre ihm etwa, dass man heute keine Finanzierungszusage mehr in vier Wochen erhält, wie das 2007 oft noch war. Früher wollten Unternehmer ja gerade deshalb an Finanzinvestoren verkaufen, weil sie ihren Betrieb nicht an einen Konkurrenten geben wollten. Wenn man heute aber wirklich sicher sein will, dass alles klappt, sollte man auch Wettbewerber als Käufer akzeptieren.

UMAG ▶ Wie beschreiben Sie Ihren USP? ▶ Wir sind in Deutschland die einzige ausschließlich mittelstandsorientierte M&A-Einheit, die in die globale Plattform einer Investmentbank eingebettet ist. Wir nutzen deren Ressourcen, um Einblick in den strategischen Dialog mit Unternehmen zu gewinnen. Und wir arbeiten weltweit eng mit unseren Kollegen zusammen. Wir haben ja allein über 7.000 Leute in Indien, zudem sind wir in Japan und China stark vertreten. Wenn wir heute größere Mittelständler bei einem Verkauf beraten, spricht man Interessenten global an. Dafür braucht man globalen Zugang zu potentiellen Investoren.

UMAG ▶ Auslandsniederlassungen sind ja oft Teil einer Transaktion. Ein komplexes Geschäft, oder? ▶ Wenn Betriebe eine Tochtergesellschaft in China haben oder nur eine Beteiligung, kann es sein, dass man nur für den Verkauf dieses Standorts eine Vorbereitungszeit braucht, in der man früher das ganze Unternehmen verkauft hätte.

Firmenprofil

Unternehmen ▶ DB Consult GmbH, Frankfurt/M. **Gründung** ▶ 2000 **Branche** ▶ Investment Banking Services **Geschäftsfeld** ▶ M&A Beratung **Kunden/Referenzen** ▶ siehe Homepage **Transaktionsvolumen 2007** ▶ k.A. **Anzahl der Deals 2007** ▶ 14 **Mitarbeiter 2007** ▶ 20 Professionals **Jahresumsatz 2007** ▶ k.A. **Internet** ▶ www.dbconsult.db.com

UMAG ▶ Wenn es an allen Standorten eine »Due Diligence« gibt, haben Sie einige Baustellen bevor große Einheiten verkaufsfähig sind ? ▶ Ja, pro Ländergesellschaft zwei bis vier Monate intensiver Zusammenarbeit mit Steuerberatern, Wirtschaftsprüfern und Rechtsanwälten, um die Braut hübsch zu machen, wie man so sagt, und um die »Due Diligence« vorzubereiten.

UMAG ▶ Was treffen Sie denn in Familienunternehmen an? Nur hypermoderne Strukturen, eine tolle IT und ausgefuchste Reportingsysteme? Sind alle genau da, wo man sie sich denkt? ▶ Die Voraussetzungen sind in der Tat verschieden. Ein Grund, warum unsere Bank eine Beratungseinheit genau für diese Zielgruppe aufgesetzt hat. Der angelsächsisch geprägte Investmentbanker, der meist CEOs großer Konzerne berät, passt allein in seiner Erwartungshaltung, welche Datenquellen in welcher Qualität vorhanden sind und wie viel der Unternehmer von »Corporate Finance« versteht, nicht wirklich zu unserer Klientel. Natürlich sehen wir sehr weit entwickelte Unternehmen mit exzellenten Managementinformationssystemen, aber die sind ja auch nicht auf den Informationsbedarf bei einem Unternehmenskauf geeicht. Der ist viel spezifischer. Aber wir sehen auch Betriebe, in denen die Eigentümer ihre Planung mit Excel machen, und sie vielleicht sogar alle halben Jahre überschreiben, ohne dass es unbedingt historische Planungsvergleiche gibt.

UMAG ▶ Man kann ja auch ohne großen Buhei gute Zahlen haben. Welche Informationen erwarten Sie, wenn jemand kaufen oder verkaufen will ? ▶ Verkäufer lassen heute selbst eine »Vendor-Due Diligence« machen. Die gibt es in verschiedenen Ausprägungen. Mit einem harten VDD-Bericht, der einen Stempel vom Wirtschaftsprüfer hat, mit Analysen der Vergangenheitszahlen auf Kunden- und Produktebene, der also besagt, Vergangenheit passt, außerdem Planung validiert und vernünftig, können wir gut arbeiten. Zum Beispiel der Abgleich des Preis-Mengen-Gerüsts in der Planung mit entsprechenden Wachstumsannahmen im Vergleich zu Erwartungswerten von Branchenspezialisten in den jeweiligen Marktgebieten. Investoren fragen viele Informationen zu den relevanten Ländermärkten ab, etwa, ob man dort alle Genehmigungen für

die Durchführung der Geschäftsaktivitäten hat. Das ist in Asien manchmal schwierig, wo man vielleicht seit drei, vier Jahren tätig ist, dann aber feststellt, dass einem noch Papiere fehlen, um das Geschäft wirklich machen zu dürfen und vor allem, um das Geschäft zu übertragen. Außerdem geht es um Auskünfte über Produkte und Lieferanten, um ABC-Analysen sowie um Versicherungsfragen. In den neuen Bundesländern ist wichtig, welche Zuschüsse oder Zulagen gezahlt wurden und ob es »Change of con-



Entrée entscheidend • Diplomatie gefragt

trold«-Klauseln gibt, ob also vielleicht ein paar Millionen Fördergelder zurückzuzahlen sind, wenn ein Kleiner an einen Großen verkauft wird. Diese Themen wollen und müssen wir alle im Vorfeld verstehen.

Eine schwächere Version der »Vendor-Due Diligence« ist das »Fact Book«. Es ist zwar konsolidiert, doch der Verfasser gibt keine weit reichenden Haftungserklärungen ab. Dieser Umstand schränkt die Nutzbarkeit von »Fact books« bei Finanzierungsgesprächen, zum Beispiel mit Banken, ein.

UMAG ▶ Gibt es Fälle, in denen Sie ein Mandat nicht akzeptieren? ▶ Wir haben ein sehr strenges Regelwerk, das vom Kunden Transparenz verlangt. Bei unlauterem Geschäftsgebaren, Verstößen gegen »Compliance«-Richtlinien oder bei Verdacht auf Geldwäsche ist es für unser Haus natürlich untragbar zu beraten. Aber so etwas hatten wir noch nicht. Außerdem vermeiden wir selbstverständlich Interessenkonflikte.

UMAG ▶ Wann wehren sich Unternehmer gegen den Rat ihres Advisors ? ▶ Abwehr ist nicht ganz der richtige Begriff. Bisweilen ist es wichtig, die Notwendigkeit einer Maß-

nahme und ihre Wirkung auf den Verkaufsprozess zu erklären. Beispielsweise wünscht sich der ein oder andere Unternehmer ein stärker verkäufergeprägtes Informationsmemorandum, um Interessenten anzusprechen. Mancher Unternehmer würde seine Neuentwicklungen und deren Marktpotenzial gern noch lukrativer dargestellt haben, aber darüber muss man dann reden und dann einigt man sich. Unsere Standards sehen klar vor, dass nichts drin stehen darf, was nicht stimmt. Wir haben das immer ganz gut hingekriegt, für beide Seiten ein stimmiges Bild zu zeichnen.

Außerdem ist der Preis oft ein Thema. Für Unternehmer ist schwer zu verstehen, dass wir uns »Comparable transactions« und »Comparable companies« angucken, und aus den Kennzahlen Multiplikatoren ableiten, während sein Betrieb drei Monate später, wenn der Markt wie jetzt im Moment runtergegangen ist, und die Vergleichsunternehmen niedriger bewertet werden, auf einmal weniger wert sein soll. Das wird so erst mal nicht akzeptiert. Oft wird auch diskutiert, wer überhaupt angesprochen werden soll. Wenn wir aus Gründen der Transaktionssicherheit erwägen, vielleicht doch einen strategischen Käufer aus dem direkten Marktumfeld zu kontaktieren, gibt es schon mal Berührungängste. Letztlich aber entscheidet der Mandant. Oder die »Due Diligence«. Viele Unternehmer kennen ihr Haus hinterher besser als vorher. Das löst dann Erstaunen aus.

UMAG ▶ Manch einer soll auch nach dem Verkauf gesagt haben, nun wisse er erst, was er bisher gemacht habe. ▶ Genau. Die meisten Unternehmer kennen alle Fakten und Prozesse, die für die erfolgreiche Führung notwendig sind. Für den Verkaufsprozess werden aber noch andere Informationen benötigt, die für den normalen Geschäftsbetrieb nicht erforderlich sind. Die Fragen, die schon in einer Verkäufer-»Due Diligence« aufkommen, spätestens aber von der Käuferseite in ihrer »Due Diligence« aufgeworfen werden, gehen ans Eingemachte. Auch im Hinblick auf »Environmental«-Themen, etwa bei Produktionsbetrieben, die seit Generationen in einem Industriegebiet liegen, wo es früher mal ganz andere, emissionsintensive industrielle Aktivitäten gab. Natürlich hat man da ein Problem, wenn ein börsennotierter ausländischer In-

vestor, der seine Prüfverpflichtungen hat, sagt, ich will dort bohren. Da verstehe ich, wenn der Eigentümer sagt, ich will nicht, dass gebohrt wird. Ich weiß zwar nicht, ob da was ist, aber ich will es auch nicht wissen.

UMAG ▶ Was ist mit Ihrem Research? Ihre große Bank verfügt über viele Informationen, aber viele Mittelständler sind ja nicht sehr auskunftsfreudig. Wie stellen Sie da Vergleiche an ? ▶ Wir greifen nicht auf vertrauliche oder dem Bankgeheimnis unterliegende Kundeninformationen zu. Wir sind ganz klar ein Beratungsunternehmen und haben weder eine systemische Verbindung noch sonstigen Zugriff auf Kundendaten der Bank. Ausnahmen gibt es nur auf Betreiben von Mandanten. Wir verarbeiten frei verfügbare Informationen, die wir zum Beispiel als Studien zukaufen. Es gibt ja viele Agenturen, die Branchen-Updates machen. Außerdem annoncieren uns die Spezialisten aus unseren Industrie-Gruppen Trends. Aber Research ist auch nicht das Problem. Im Verkaufsfall informiert uns der Mandant über seinen Betrieb. Marktdaten und Wachstumsprognosen bekommt man aus vielen Quellen. Wenn uns die Kaufseite beauftragt, hat der Berater des Verkäufers ein Memorandum erstellt, in dem die Unternehmenszahlen, die Organisation, die Prozesse und die Produkte aufbereitet sind. Die Angaben werden dann von uns mit Brancheninformationen verprobt. Aber wenn Herr Meier aus Süddeutschland fragt, was

Wettbewerber Müller in Norddeutschland macht, kann ich ihm nur sagen, tut mir leid, mehr als das, was öffentlich verfügbar ist, wissen wir auch nicht. Und das weiß er im Zweifel dann auch schon selbst.

UMAG ▶ Wie nehmen Sie Kontakt zu potentiellen Käufern auf? Wie diskret und diplomatisch geht man da vor ? ▶ Wenn uns ein Unternehmer sagt, ich würde gern den Zimmermann in Hamburg kaufen, der weiß aber noch nichts von seinem Glück, könnt ihr den mal ansprechen, werden wir erst einmal alles, was öffentlich über die Firma verfügbar ist, recherchieren und analysieren. Oft hilft auch ein Blick in den Bundesanzeiger, um gestützt auf Branchenmultiplikatoren eine erste Bewertungsindikation für das Gespräch mit unserem Kunden abzugeben. Dann rufen wir das Zielunternehmen an, stellen uns als mandatiert von Herrn Meier vor, und sagen, dass wir gern in einen Dialog über Formen einer beidseitig nützlichen Zusammenarbeit eintreten würden. Dann muss sich herausstellen, ob sich der Gesellschafter öffnet und sagt, okay, ich gebe euch jetzt einmal drei Zahlen und dann gebt ihr mir mal die Indikation, was euer Mandant zahlen würde und dann entscheide ich, ob wir weiterreden. So läuft das.

UMAG ▶ Wie macht man solche heiklen Kontakte denn wirklich ? ▶ Im persönlichen Gespräch oder durch einen Anruf. Zu allererst aber gibt es einen Brief, der unser

Ansinnen andeutet. Und davor finden noch einige Schritte zur Vorbereitung statt. Natürlich schauen wir, wie wir aufgestellt sind, wer die Entscheider auf der anderen Seite sind und welchen Zugang wir als Bank haben. Kennt vielleicht ein Kollege vor Ort den Unternehmer? Falls er nicht Kunde ist und es auch sonst keinen Kontakt gibt, bleibt ja nur zu schreiben. Ist es ein Kunde und der Betreuer ruft für mich an und sagt, mein Kollege, Herr Mittler ruft Sie gerne an, wenn es für Sie interessant ist, wenn nicht, nichts für ungut, dann habe ich ein Entrée. Manchmal stellt sich auch heraus, dass Herr Zimmermann selbst daran denkt, zu veräußern. Das passt dann wie Topf auf Deckel.

UMAG ▶ Sie machen also jemandem ein Angebot, dass er nicht ablehnen kann ? ▶ Vor einem Gespräch beleuchten wir ja das Marktumfeld. Dabei ergeben sich Ansatzpunkte, etwa durch globale Trends, die man bemühen kann. Dass eben genau für diese Industrie gerade gewisse Themen aktuell sind. Oder man hat einen »Newsrun« über den Betrieb gemacht, ob es in der Regionalpresse Artikel über ein Jubiläum, Werksöffnungen oder über den Einstieg oder das Ausscheiden von Gesellschaftern gab. So etwas fließt in die Kontaktaufnahme ein.

UMAG ▶ Entscheidend sind also der erste Eindruck und der erste Kontakt ? ▶ Richtig. Aber meistens haben wir in unserem im deutschen Mittelstand stark verankerten

Haus die Chance, dass ein mit dem betreffenden Unternehmer bekannter Kollege einen »Initial call« machen kann oder die erste Kontaktaufnahme moderiert. Das ist immer besser als ein Brief.

UMAG ▶ Die Ansprache des Targets ist wohl der kritischste Punkt. Der Unternehmer wird ja erst einmal überrascht sein. Und dann müssen die Gedanken reifen. ▶

Teils, teils. Wir kennen akquisitionserfahrene Unternehmen, die regelrechte Einkaufslisten haben und bewusst über Jahre Kontakt zu den Gesellschaftern der Zielunternehmen halten. Man nennt das auch »Winning & dining«. Ein Extremfall ist ein amerikanischer Kunde, der sich seit vierzehn Jahren um die Inhaberkategorie eines Unternehmens in Süddeutschland bemüht, weil er einfach dran bleiben will, falls sich da etwas in seinem Sinne tut. Die sehen sich ein bis zweimal im Jahr auf Messen oder zu anderen Anlässen, um »Small talk« zu machen. Für viele Unternehmerfamilien ist die emotionale Hemmschwelle ja viel niedriger, sich mit einem vertrauten Käufer zu befassen, wenn dann einmal der Verkaufszeitpunkt kommt, und zu sagen: »Wir kennen den Scott«, »seit vierzehn Jahren ein Freund unseres Hauses«, als zu sagen, wir gehen in einen Auktionsprozess, in dem wir mit zehn Interessenten sprechen. Bedingung ist natürlich immer ein überzeugendes Angebot.

UMAG ▶ Viele Verkäufe haben also lange Vorgeschichten. Verkäufe in Krisen sind demnach nur ein Teil des Marktes. ▶ Die meisten größeren deutschen Familienunternehmen, die wir kennen, haben ihre Listen, zumindest im Kopf. Es gibt ja genug Events, um Unternehmer zu treffen, entsprechende Dialoge zu pflegen und auch mal zu testen, ob man etwas zusammen machen will. Irgendwann ist der Apfel dann reif und lässt sich vielleicht auch pflücken.

UMAG ▶ Womit bringen Sie Verkäufer zum Staunen? Wo weichen Sie am meisten von der Erwartungshaltung ab? ▶ Unternehmer beherrschen ihr Tagesgeschäft aus dem Effeff, aber wenn sie verkaufen, ist das meist ein einmaliger Akt in ihrem Leben. Für uns ist es das Tagesgeschäft, die Veräußerung von Unternehmen zu beraten. Das fängt bei der Strukturierung des Prozesses an, geht damit weiter zu überlegen, mit wie

vielen Kandidaten man spricht, und wie man die Informationsdichte abstufen will. Man gibt ja nicht allen intime Informationen, sondern das ist wie bei einem Trichter: Erst hat man einige Kandidaten, dann wenige, dann nur noch ein bis zwei. Es sind ja diverse Dinge zu bedenken, vor allem kaufmännischer und taktischer Natur. Etwa, wie man den Prozess angeht und welche Wirkung man dadurch erzielt. Ein weiterer Punkt ist die Optimierung der Angebote. Nicht nur im Hinblick auf den Kaufpreis,



»Einkaufslisten« • Langjährige Vorarbeit

sondern auch auf Themen wie die Standorticherheit, Zusagen, dass eine gewisse Mitarbeiterzahl erhalten wird, und dass die Unternehmensidentität gewahrt bleibt.

Zu wissen, welche Forderungen man wann und in welchem Maße stellen kann, ist sicher von Vorteil. Hier ist ein erfahrener Berater ein guter Sparringspartner. Ist das zu verkaufende Unternehmen nur mittelmäßig im Markt positioniert und unterdurchschnittlich profitabel, wird man sich nicht weit so aus dem Fenster lehnen, aber in einem guten Bieterwettbewerb kann man Mandanten sehr wohl Wünsche erfüllen. Etwa im Hinblick auf eine Standortgarantie oder im Hinblick auf Vereinbarungen zu Gunsten von Familienmitgliedern, die weiterhin im Betrieb mitarbeiten wollen. Unsere Mandanten sind oft ob der Summe der Verhandlungserfolge überrascht. Aber am Ende muss das Ergebnis ja auch stimmen.

UMAG ▶ Gibt es auch Unternehmer, die einen Rückzieher machen, weil sie beim Verkauf Torschlusspanik bekommen? ▶ Ich habe in 14 Jahren M&A im Mittelstand drei solche Situationen erlebt. Es kommt also vor, aber eher bei kleineren Einheiten.

Größere Unternehmen sind im Management häufig professioneller. Da werden die Überlegungen, einen Verkaufsprozess zu starten, eine Investmentbank zu beauftragen und den Markt gezielt anzusprechen, im Vorfeld sorgfältig abgewogen. Kognitive Dissonanzen im Prozess können trotzdem auftreten, wenn Eigentümer ihr Lebenswerk verkaufen, da es dabei sehr emotionale Phasen gibt. Schon die Vorbereitung auf den Verkauf ist ja strapazierend. Da kommen Berater, die plötzlich ganz viele Informationen wollen, dann müssen Sie Ihr Geschäft erklären und schließlich den Mitarbeitern die Verkaufsabsicht erläutern. Viele Eigentümer stehen hier schon unter Druck.

Dann wird das ganze Material zu Marketing-Unterlagen verarbeitet, dann wird der Markt angesprochen. Drei Wochen nach der Ansprache ist die Anspannung besonders hoch, da jetzt die ersten Angebotsindikationen erwartet werden. Jetzt stellt sich heraus: Wie sehen andere mein Unternehmen? Mein Berater hat mir vorher gesagt, der Wert ist X oder Y und jetzt bekomme ich das Feedback von Kaufinteressenten. Schlimm ist, wenn ein Wettbewerber, von dem der Verkäufer dachte, dass er an seinem Betrieb interessiert sei, dann absagt. Wir machen ja eigentlich nichts anderes als für nicht börsennotierte mittelständische Unternehmen temporär einen Markt zu schaffen. Wir versorgen einen ausgewählten Interessentenkreis mit gleich lautenden Informationen und schaffen so Aufmerksamkeit für die Anteile des Unternehmens.

UMAG ▶ Welche Preisvorstellungen haben Unternehmer denn? Das Doppelte von dem, was Sie vorschlagen würden? ▶ Also ganz so arg ist es nicht. Viele Unternehmen haben heute eigene Finanzbereiche, in denen vielleicht auch der ein oder andere ehemalige Banker arbeitet. Insofern ist das Verständnis für die marktnahe Bewertungsmethodik natürlich schon recht ausgeprägt. Außerdem bekommen Unternehmer in den wichtigen Branchen mit, dass ein Konkurrent verkauft wurde und welcher »Multiple« gezahlt wurde. Wenn der Multiplikator hoch war, wird er schnell zum Maßstab für das eigene Vorhaben. Wenn er niedrig war, hören wir oft, dass sie doch viel besser sind als der andere. Das ist ganz normal.

▶ Fortsetzung auf Seite 57

► Fortsetzung von Seite 54

Unsere Aufgabe ist ja nicht nur, den Verkaufspreis zu ermitteln. Das machen schließlich die Bieter im Veräußerungsprozess. Wir bewerten den Betrieb vorher mit der »Discounted Cash-flow«-Methode, analysieren ähnliche Transaktionen, inklusive der »Multiples« vergleichbarer börsennotierter Unternehmen, so dass sich eine Bewertungsbandbreite ergibt, die dann die kritische Würdigung erlaubt, ob ein Angebot im unteren oder im oberen Bereich liegt oder vielleicht sogar darüber. Wer sich intensiver mit Unternehmensbewertungen befasst, weiß, dass es ein paar Stellschrauben gibt, mit denen man den rechnerischen Unternehmenswert beeinflussen kann. Am Ende des Tages ist es dann manchmal ein wenig wie in der Kunst: Schönheit liegt im Auge des Betrachters. Wenn die Akquisition für ein asiatisches Unternehmen den zeitnahen, nachhaltigen Markteintritt in Europa bedeutet, ist das einige Euro mehr wert als für den deutschen Wettbewerber die Marktberreinigung. Neben den finanzwirtschaftlichen Fakten spielen halt auch andere Einflussfaktoren eine Rolle, die den Wert nach unten oder nach oben drücken.

UMAG ► Klingt alles rational und spannend, eigentlich eine tolle Arbeit. ► Ja, da kann ich Ihnen nur zustimmen. Ich habe eigentlich nie ein Problem, morgens motiviert aufzustehen. Es ist unheimlich anregend, interessante Unternehmer in diversen Industrien kennen zu lernen. Wir sehen immer wieder neue Branchensituationen und neue Marktbedingungen. Der Unterschied zwischen uns und M&A-Boutiquen, die im »Mid-Market«-Bereich arbeiten, ist natürlich, dass wir durch die Bank ein sehr großes Netzwerk und eine enorme Reichweite haben. Es ist es ja heute so, dass man Familienunternehmen in Deutschland verkaufen darf. Das war früher einmal anders.

UMAG ► Ja, das hat sich seit Mitte der Neunziger Jahre geändert. Ein Verkauf ohne große Not war quasi undenkbar. ► Ja, ohne zwingenden Grund hat man damals nicht verkauft. Aber der Kodex hat sich geändert. Die Haltung ist liberaler geworden. In den USA ist »smart«, wer zu einem guten Preis verkauft. Diesem Verständnis nähern wir uns langsam an, wenngleich das Beharrungsvermögen im Süden Deutschlands immer noch etwas größer als im Norden zu sein scheint. Da wird oft noch eine interne Nachfolge bevorzugt, obwohl das nicht immer optimal sein muss. Interessant ist, dass viele Unternehmer, die verkaufen, wieder unternehmerisch tätig werden, wenn auch oft im Sinne von »Private Equity« mit dem Familiengeld.

UMAG ► Zur Abrundung der Aspekte: Wie sehen Sie Ihren Wettbewerb im deutschen Markt? ► Es gibt die M&A-Boutiquen, es gibt andere Bankhäuser und es gibt die großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, aber unser Advisory hat durch seine weltweite Plattform und durch Anbindung an die Investmentbank eindeutige Vorteile. Gleichwohl ist der Wettbewerb für M&A-Beratung im Mittelstand viel größer als im »LargeCap«-Bereich. Umso wichtiger ist es für Unternehmer, die einen Verkauf erwägen, sich zu informieren, welches Netzwerk ihre Beratungspartner haben, welche Reichweite und welche Erfahrungen. Das sind die wichtigsten Kriterien. ■

Ralf-Georg Mittler, Managing Director DB Consult GmbH,
ein Unternehmen der Deutsche Bank Gruppe, Frankfurt/M.