

## UNTERNEHMENSTRANSAKTIONEN

## Die Bedeutung der Unternehmensstrategie und des Businessplans beim Unternehmensverkauf

von Stephan Jansen, Frankfurt a. M., [www.beyondthedeal.de](http://www.beyondthedeal.de)

„Strategie ist zukunftsgerichtete Raterie und einen Businessplan über das nächste Jahr hinaus machen wir auch nicht. Das bringt nichts“ (Originalaussage eines Unternehmers bei der Beratung zu seinem Unternehmensverkauf). Dabei sind gerade bei Unternehmensverkäufen sowohl die Strategie als auch der Businessplan (bzw. das Forecasting) elementar, um ein positives Bild des Verkaufsobjekts in den Köpfen der Investoren zu formen.

### 1. Vertrauen als Erfolgsfaktor für M & A-Transaktionen

Beim Unternehmenskauf hat der Käufer bzw. Investor einen entscheidenden Nachteil: Er kennt das Target nicht. Investoren besitzen nur solche Informationen, die sie aus externen Quellen zusammentragen können und während des Verkaufsprozesses von den Verkäufern bzw. dem Management des Targets erfragen und erhalten, z. B. in der Due Diligence oder in sogenannten Q & A-Sessions. Zwar ist der Verkäufer daran interessiert, sein Unternehmen zu erklären und transparent zu machen, jedoch nur in dem Maß, in dem er die positiven Aspekte aufzeigen kann, die den Verkauf wahrscheinlicher machen und einen möglichst hohen Preis rechtfertigen. Beim „Aufhübschen der Braut“ werden Schwachstellen und Probleme im Unternehmen i. d. R. heruntergespielt, verschwiegen oder sogar versteckt. Positive Elemente werden dagegen übertrieben und hochgelobt. Entsprechend groß ist die Vorsicht der Käufer, denn ihnen ist diese Vorgehensweise bekannt. Ein gewisses Misstrauen ist immer vorhanden und oft nicht unbegründet.

Und trotzdem muss der Käufer versuchen, sich ein Bild davon zu machen, ob das Unternehmen seinen Rentabilitäts- und Risikovorstellungen entspricht. Hierbei werden zahlreiche Aspekte berücksichtigt. Insbesondere Finanz- und Marktbetrachtungen spielen eine große Rolle, aber auch Personal, Wertschöpfungsketten, Technologie, Rechtliches und Kultur stehen auf dem Prüfstand. Daneben ist die große Frage, ob der Investor den vorgestellten Daten und den Verkäufern (und/oder dem Management) vertraut. Ohne Vertrauen kommt kein Deal zustande. Dabei sind zwei Punkte besonders wichtig, damit Verkäufer es schaffen, das Vertrauen zu potenziellen Käufern aufzubauen bzw. zu vergrößern:

1. Eine transparente und offene Kommunikation
2. Die Konsistenz in der Kommunikation und im Handeln

Werden diese Aspekte im Verkaufsprozess stringent eingehalten, entsteht unweigerlich der Eindruck von Verlässlichkeit und Glaubwürdigkeit. Diese beiden Eigenschaften machen M & A-Transaktionen erst möglich. Aber es geht um mehr. Wie bei jedem Verkauf ist Fantasie gefragt. Die Verkaufsstory muss die Fantasie anregen. Ist der Investor vertrauenswürdig und der Business Case

Käufer wissen, dass Verkäufer gerne „die Braut aufhübschen“, ...

... daher ist es wichtig, ein Vertrauensverhältnis zu schaffen

Es gilt Zuverlässigkeit, Glaubwürdigkeit und die Verkaufsstory zu untermauern

glaubwürdig, erzielen Verkäufer in der Tat Höchstpreise. Und hier schließt sich der Kreis: Es gibt keine geeigneteren Mittel als die Unternehmensstrategie und den Businessplan, um Zuverlässigkeit, Glaubwürdigkeit und die Verkaufsstory zu untermauern. Die Strategie des Unternehmens weist aus, wie es sich am Markt behaupten will und welche Geschäftsfelder es adressiert. Der Businessplan zeigt auf, welche Gewinne das Unternehmen erwirtschaften wird und welche Investitionen notwendig sind, um die gesetzten Ziele zu erreichen.

### ■ Beispiel

Im Rahmen des Unternehmensverkaufs eines deutschen IT-Unternehmens im Jahr 2023 wurden ca. 150 potenzielle Käufer kontaktiert. Es wurden 30 Informationsmemoranden verschickt. Der Rücklauf war positiv, das Marktinteresse groß, ein Verkauf sehr wahrscheinlich. Dies änderte sich jedoch schlagartig. Aufgrund eines Managementwechsels kam es im Verlauf des Unternehmensverkaufs zu Unstimmigkeiten mit den Vertriebsmitarbeitern. Wichtige Schlüsselpersonen kündigten. Der Umsatz brach ein, was sich dramatisch auf die Gewinnaussichten für das Jahr auswirkte. In der laufenden Due Diligence mussten den Interessenten daher neue Finanzplanzahlen präsentiert werden. Daraufhin sprangen alle Interessenten ab.

Dieses (leider nicht erfundene) Praxisbeispiel zeigt eindrücklich die Konsequenzen, falls es zu einer Verletzung aller drei Vertrauensaspekte (Zuverlässigkeit der Aussagen und Daten, Glaubwürdigkeit der Daten und Personen, Attraktivität der Unternehmensentwicklung anhand der Verkaufsstory) kommt. Massive Abweichungen vom Plan überlebt keine Transaktion und das Scheitern des Verkaufsprozesses ist vorprogrammiert. Es muss aber nicht immer so dramatisch sein. Auch kleinere Unstimmigkeiten in den Aussagen des Verkäufers oder der am Verkauf Beteiligten können schnell zum Deal-Killer werden. Aus diesem Grund bereiten gute M&A-Berater mit ihren Mandanten die Verkaufsdokumentation, die Strategie, den Businessplan und die Kommunikation gründlich auf.

## 2. Unternehmensstrategie

Auch wenn Unternehmer in der Geschichte ihres Unternehmens noch nie eine Strategie entwickeln mussten, ist sie für den Verkaufsprozess notwendig. Zum einen müssen Investoren verstehen, wie sich das Unternehmen positioniert, welche Märkte es adressiert und wie es die Konkurrenz auf Distanz halten will. Andererseits suchen Käufer auch nach Indizien dafür, dass das Management des Targets die Strategie in der Vergangenheit gut umgesetzt hat. Käufer wünschen auch zu sehen, dass die aktuelle Strategie gute Fortschritte macht.

**MERKE |** Die Unternehmensstrategie ist stets individuell für das jeweilige Unternehmen und kann viele Formen annehmen. Sie hat i. d. R. externe (Markt, Wachstum, Diversifikation etc.) und interne (Personal, Vertrieb, Kultur etc.) Ziele. Investoren prüfen die Attraktivität der Strategie sowie die Eignung der getroffenen Maßnahmen und die Zielerreichung.

Plötzlich neue  
Finanzplanzahlen  
münden in Fiasko

Keine Transaktion  
überlebt massive  
Abweichungen  
vom Plan

Käufer möchten sehen,  
dass die aktuelle  
Strategie gute  
Fortschritte macht

Unternehmer, die einen Verkauf planen, sind daher gut beraten, die Unternehmensstrategie zwei bis drei Jahre vor dem Verkauf zu planen und umzusetzen. Zwar kann damit notfalls auch noch während des Unternehmensverkaufs begonnen werden. Wesentlich überzeugender ist es jedoch, eine Historie vorweisen zu können, die zeigt, dass das Management seine eigenen ehrgeizigen strategischen Ziele möglichst oft erreicht hat. Dies ist ein Garant für Zuverlässigkeit und erhöht damit das Vertrauen in die Fähigkeiten des Managements, auch die finanziellen Planzahlen der Folgejahre zu erreichen.

### 3. Businessplan

Der Businessplan ist das Herzstück der Verkaufsdokumentation bei jedem Unternehmensverkauf. Er zeigt i. d. R. auf der Ebene einer Gewinn- und Verlustrechnung, welche Umsätze das Unternehmen mit welchen Aktivitäten realisieren wird, welche Kosten dafür anfallen und welche Gewinne erzielt werden. Typischerweise werden die Zahlen der letzten drei bis fünf Jahre sowie eine Prognose für den gleichen Zeitraum in der Zukunft dargestellt. Der Businessplan hat zudem die Aufgabe, die Strategie in Zahlen zu zeigen.

**PRAXISTIPP |** Investoren kaufen Unternehmen nicht wegen ihrer historischen Gewinne, sondern wegen der zukünftigen freien Cashflows (also der Cashflows, die nach Abzug der für das Wachstum notwendigen Investitionen verbleiben), die das Unternehmen erwirtschaften kann. Doch Vorsicht: Übertriebene Umsatz- oder Gewinnplanungen werden sehr schnell durchschaut, auch wenn die Diagramme nicht die bekannten und heute immer wieder belächelten „Hockeystick-Grafiken“ zeigen.

### 4. Verkauf ohne Unternehmensstrategie oder Businessplan

Können Unternehmen auch ohne Businessplan oder Strategie verkauft werden? Ja, aber es wird nicht einfach sein und höchstwahrscheinlich zulasten des Verkaufspreises gehen. Gehypte Technologien im IT-Bereich oder andere Vermögenswerte wie Patente oder Kundenlisten können auch ohne Strategie und Businessplan verkauft werden. Der Käufer kann den Wert der einzelnen Assets gut selbst einschätzen, da es bei solchen Transaktionen nicht um das laufende Geschäft des Unternehmens geht.

**FAZIT |** Wahre Schönheit ist mehr als Äußerlichkeiten. Das gilt auch für den Verkauf von Unternehmen. Deshalb müssen Investoren im Rahmen der Due Diligence prüfen, was sich hinter der glitzernden Fassade des Unternehmens verbirgt. Unternehmer sollten offen, ehrlich und mutig sein. Denn mit glaubwürdiger Kommunikation, Transparenz und Konsequenz gelingen Unternehmensverkäufe deutlich besser als mit „Aufhübschen“. Eine gelebte Unternehmensstrategie und ein guter Businessplan sind die besten Werkzeuge, um Vertrauen zu schaffen und Käufer zu überzeugen. Sind sie gut geplant, miteinander verzahnt und realistisch, ist der Verkauf schon halb erfolgt.

Strategie sollte zwei bis drei Jahre vor dem Verkauf geplant und umgesetzt werden

Der Businessplan ist das Herzstück der Verkaufsdokumentation

Unternehmer sollten offen, ehrlich und mutig sein