

# Rentierlicher Ausstieg auf Raten

**UNTERNEHMENSVERKAUF:** Viele Mittelständler tun sich schwer, sich von ihrem Lebenswerk zu trennen. Aktuell ist zudem – als Folge der Wirtschaftskrise – kaum ein fairer Erlös zu erzielen. Helfen kann ein gestufter Verkauf. Details einer solchen Strategie erklärt Nicolas Himmelmann, Vorstand der Auctus Capital Partners AG, einer Beteiligungsgesellschaft für den Mittelstand.

VDI nachrichten, München, 28. 5. 10, sta

**VDI NACHRICHTEN: Für wen und wann ist der gestufte Unternehmensverkauf sinnvoll?**

**HIMMELMANN:** Branche und Unternehmensgröße spielen keine Rolle. Der gestufte Verkauf ist für alle Eigentümer interessant, die einen Großteil ihres persönlichen Vermögens in ihrem Betrieb gebunden haben – oder persönlich für ihn bürgen – und deshalb auf Gedeih und Verderb von seiner Entwicklung abhängig sind. Er kann auch dann sinnvoll sein, wenn Mittel zur Schuldentilgung vorübergehend fehlen. Ein weiteres Pro-Argument liefern gesundheitliche Schwierigkeiten: Wer sich nicht mit voller Kraft seinem Unternehmen widmen kann, tut gut daran, zumindest einen Teil seiner Arbeit abzutreten.

Außerdem können psychologische Gründe für eine Teilveräußerung sprechen: Der Verkäufer kann weiterhin auf sein Lebenswerk einwirken und muss niemandem gegenüber das Gefühl haben, sich abrupt aus der Verantwortung gestohlen zu haben.

Eigentlich kann der partielle Verkauf zu jeder Zeit sinnvoll sein. Wir haben schließlich gerade eindrucksvoll gelernt, wie schnell Vulkane oder kollabierende Euro-Länder sämtliche vlls- und betriebswirtschaftlichen Wachstumsprognosen über den Haufen werfen können. Wer angesichts einer solchen Unsicherheit vorab schon mal einen Teil seines Lebenswerks hinter die Brandmauer bringt, ist sicher gut beraten.

**Da fragt man sich doch beinahe, warum nicht jedes Unternehmen scheinbar über den Tisch geht...**

Natürlich spielen nicht alle Investoren bei einem solchen Deal mit. Die meisten

wollen für ihre Akquisitionen Fremdkapital nutzen. Banken geben aber nur dem Geld, der über dessen Verwendung frei verfügen kann. Wer lediglich eine Minderheitsbeteiligung erwirbt, kann außerdem wesentliche Geschäftsentscheidungen – etwa in Bezug auf die Geschäftsstrategie oder die betriebliche Steuerpolitik – kaum beeinflussen.

**Unter diesen Umständen wird die Salami wohl doch stets in einem Stück verkauft.**

Nicht zwingend. Schließlich hat auch der, der scheinbar scheinbar kauft, Vorteile. Er streut – genau wie der Verkäufer – sein Risiko über die Zeit. Außerdem: Wer nicht peu à peu kaufen mag, läuft Gefahr, am Ende gar nichts zu bekommen.

**Was muss im Vertrag zum gestuften Kauf festgezurrt werden?**

Wichtig ist zu bestimmen, wer seine Anteile später unter welchen Umständen verkaufen darf und was der Partner dann mit seinen Anteilen machen kann – bzw. machen muss. Außerdem gehört geregelt, welche Strategieentscheidungen definitiv nur gemeinsam getroffen werden dürfen.

Ein heikler Punkt, der auch nicht ausgespart werden darf, sind Vereinbarun-

gen über die Zukunft von (familieninternen) Mitarbeitern, nachdem der Unternehmer seine Mehrheit abgegeben hat. Generell aber gilt: Auch ein 1000-seitiger Vertrag kann nicht alle Eventualitäten abdecken. Wichtig ist deshalb gegenseitiges Vertrauen.

**In welchen Schritten verläuft ein typischer Verkaufsprozess?**

Am Anfang steht die Teilveräußerung, beispielsweise 40 %. In den folgenden Monaten wird der Investor regelmäßig versuchen, dass Geschäft branchenintern zu erweitern oder über den bisherigen Tellerrand hinaus auszubauen. Dabei muss entschieden werden, wie sich der Unternehmer bei Investitionen und Akquisitionen verhält. Greift er ebenfalls in die Tasche und sorgt so dafür, dass sein Anteil bei 60 % bleibt? Oder lässt er zu, dass sein Stück vom Gesamtkuchen kleiner wird?

Um den Unternehmer im Folgenden weiter auszahlen zu können, bieten sich verschiedene, liquiditätsschonende Möglichkeiten an. Denkbar ist etwa das Sale-and-Lease-back-Verfahren. Dabei wird Anlagevermögen verkauft und vom Unternehmen zurückgeleast. Teile des Erlöses fließen dem Altgesellschafter zu. Weitere Verkaufsschritte sind meist an das Erreichen vorab vereinbarter Ziele geknüpft.

Sollte sich das Geschäft besonders positiv entwickeln, sollte der Altgesellschafter zusätzlich Sondervergütungen erhalten. Diese nachgelagerte Kaufpreiserhöhung muss natürlich im Vertrag vorgesehen worden sein.

Am Ende steht der endgültige Verkauf. Dabei behalten sich viele Familienunternehmer ein Vorkaufsrecht vor. So wollen sie verhindern, dass ihr Lebenswerk am Ende in die Hände eines ehemaligen Wettbewerbers fällt.

S. ASCHE

Die Auctus AG ([www.auctus.com](http://www.auctus.com)) beteiligt sich im Rahmen von Nachfolgelösungen, Privatplatzierungen und Konzernausgliederungen mehrheitlich an mittelständischen Unternehmen oder stellt Kapital für Wachstumsfinanzierungen bereit.



**Nicolas Himmelmann**, Auctus-Vorstand: Vom gestuften Verkauf können alle profitieren. Foto: Auctus