

Corporate Finance - it's an art, not (only) a science

Regelkreis Beteiligungsfinanzierung - in der Vorbereitung liegt der Schlüssel zum Erfolg

Von: Dr. Bernhard Schmid, geschäftsführender Gesellschafter Global Value Management GmbH

Selten liegen Mythos und Wahrheit so weit auseinander, wie beim Ablauf von Beteiligungsfinanzierung. Die Stories von Kaufverträgen über einige 100 Millionen Dollar, die in der Airport-Lounge auf einer Serviette unterzeichnet wurden, gehören in das Reich der Legenden – oder zumindest der Vergangenheit an. Das Geheimnis eines für alle Beteiligten erfolgreichen Abschlusses liegt in der guten Vorbereitung - Corporate Finance Berater wie Global Value Management, die seit über 15 Jahren erfolgreich aktiv sind, unterstützen sie dabei.

Eine Beteiligungs-Finanzierung abzuschließen oder die eigene Firma zu verkaufen geht nicht im Vorübergehen, es dauert – typischerweise vier bis neun Monate konzentrierte Arbeit aller Beteiligten: Unternehmer, Berater und Kapitalgeber. Unabhängig davon, ob es sich um VC-Kapital, Mezzanine oder Förderinstrumente handelt. Es soll beidseitig wohl überlegt sein, wenn man sich auf ca. drei bis sieben Jahre bindet.

In Abb. 1 ist der Regelkreis Finanzierung dargestellt:

Exemplarischer Ablauf Beteiligungsprozess



Abb. 1 Beteiligungsprozess – vom Firmen-Assessment bis zum Vertragsabschluss

Die gute Vorbereitung ist die halbe Miete

Eine der wichtigsten Erfolgsfaktoren ist, den Prozess vom Ende her zu denken.

Umgekehrt heißt dies: Die größten Fehler werden begangen, indem „auf die Schnelle“ ein „erster Wurf“ gemacht wird, um das prinzipielle Interesse auszuloten. Das Fatale daran: Statements, die einmal gemacht wurden, werden als verbindlich angesehen. Ein späteres Revidieren bei gleich bleibenden äußeren Bedingungen wird als schlechtes Management ausgelegt, was die Chancen der Beteiligung sinken lässt. Man sollte nicht vergessen, dass die Branche der Kapitalgeber manchmal sehr klein sein kann.

Unternehmens-Analyse – den Finger in die Wunde legen

Sinn der Unternehmens-Analyse ist es, dem Unternehmer / Management den Spiegel vorzuhalten. Corporate Finance-Unternehmen verwenden Fragebögen, wie sie in ähnlicher Form von Wirtschaftsprüfern im Rahmen der Due Diligence Verwendung finden: Unternehmens-Entwicklung und Vision, Produkte und Dienstleistungen, Markt- und Wettbewerb, Marketing und Vertrieb, Produktion, Forschung & Entwicklung, Logistik, Management und Mitarbeiter sowie Finanzen / Finanzierung.

Ein guter Berater zeichnet sich dadurch aus, dass er bewusst „den Finger in die Wunde legt“. Besser, Themen können damit frühzeitig erläutert oder korrigiert werden, bevor man an Investoren herantritt.

Business Planung und Investment Case Unterlagen – ehrlich währt am längsten

Das Ergebnis des Firmen-Assessments fließt in die Investment Case Unterlagen ein.

Nach dem Motto „Der Wurm muss dem Fisch schmecken, nicht dem Angler“ werden dabei die wesentlichen Aspekte aus Sicht des Investors beleuchtet. Daher gilt es, sich – bereits vor der Erstellung der Investment Case Unterlagen – Gedanken zu machen, welche Cluster an Finanziers in Frage kommen – die wesentlichen Cluster sind: Banken (Stichwort: Fördermittel), Private Equity / Venture Capital, Alternative Finanzierungsformen wie Mezzanine, Management-Buy-outs / Buy-Ins oder Family Offices.

Wichtig ist dabei etwa, dass Produkte und Dienstleistung nicht anhand ihrer technologischen Funktionalitäten, sondern anhand des Nutzens erläutert werden. Nutzen heißt in diesem Fall: ein Mehrwert für den Kunden und Umsatzpotential, das aufgrund von Skaleneffekten und Eintrittsbarrieren überproportionale Erlösströme indiziert.

Die Darstellung sollte pro-aktiv und nach vorne gerichtet sein. Ein erfahrener Berater unterstützt dabei, typische Fallstricke zu vermeiden. Ein „Klassiker“ unter den Kardinalfehlern ist es, etwa zu schreiben, es gäbe aufgrund der Einzigartigkeit ihres Angebots keine Konkurrenz. Aus Sicht der Finanziers bedeutet dies meist schlicht: Keine Konkurrenz = kein Markt, denn sonst gäbe es zumindest partielle oder tertiäre, substitutive Konkurrenz.

Bzgl. des Business Plans gilt ‚Plausibilität ist Trumpf‘, es muss also eine ‚Top-down / Bottom-up‘-Verprobung möglich sein.

Investoren-Ansprache

Die Investoren-Ansprache sollte stets indirekt erfolgen - unabhängig davon, wie erfahren der Unternehmer in Sachen Finanzierung selbst ist:

Zum einen ist es Aufgabe des Unternehmens-Lenkers, sich auf das Geschäft zu konzentrieren, damit aus der Business Planung Realität wird. Zweitens ist das Vorhaben zu wichtig, um es ohne fundiertes Expertenwissen anzugehen. Drittens lässt sich durch einen Mittler zudem die Anonymität solange wie gewünscht wahren, um nicht der Konkurrenz eine Steilvorlage für etwaige Gerüchte zu liefern. Zu guter Letzt ist durch den Einsatz eines Beraters ein „Good-Guy / Bad-Guy“-Rollenspiel möglich. In der mehrmonatigen Verhandlungs-Phase bleiben divergierende Ansichten nicht aus. Ein guter Berater übt eine Pufferfunktion aus, damit dabei das Verhältnis zwischen Unternehmer und Finanzier nicht beschädigt wird.

Die Ansprache erfolgt in der Regel über einen sogenannten Investment Case Fact Sheet: Die Kunst ist dabei, so viel wie nötig mitzuteilen um Interesse zu wecken, ohne Rückschlüsse auf das spezifische Unternehmen zuzulassen.

Due-Diligence – Prüfung auf Herz und Nieren

Die Diligence, also die Sonderprüfung dient dem Kapitalgeber dazu, zu überprüfen, ob die getroffenen Aussagen stimmen und stimmig sind.

Die Technical, Financial, Legal und ggf. Tax Due Diligence hat also zwei Aspekte: Zum einen, die historischen beziehungsweise gegenwartsbezogenen Angaben auf Unregelmäßigkeiten in der Bilanz etc. zu prüfen. Und zum anderen, die Business Planung zu validieren.

In puncto Planung ist wiederum Plausibilität essentiell: Weder die Experten der Wirtschaftsprüfer noch der Kapitalsuchenden können die spezifische Planung so gut verifizieren, wie das Unternehmen, das es erstellt hat. Je besser die Planung „bottom-up“ geplant ist, also von konkreten Angeboten und Kundenverträgen ausgeht, desto höher ist die Plausibilität. Der Cross-Check erfolgt über Marktdaten: Wenn ein Unternehmen plant, um 50% zu wachsen, der Markt nach Einschätzung von Research-Unternehmen aber nur um 5% zulegen soll, dann gibt dies zumindest Anlass zu detaillierten Nachfragen.

Kaufpreisermittlung und Vertragsverhandlungen

Bei der Kaufpreisermittlung gilt: It's an art, not a (pure) science!

Entsprechend wird zwischen Substanzwert, Ertrags- und Cash-flow-orientierten Verfahren sowie Multiple-/ Peer-Group-Verfahren unterschieden. Im Idealfall weichen die zukunftsorientierten Bewertungsverfahren bzw. die unterschiedlichen Multiple-Verfahren nicht zu stark voneinander ab. Wie beim Business Plan gilt: Plausibilität ist der Königsweg!

Je nach Art des Finanziers gibt es in der Regel unterschiedliche Interessen.

Während Banken das Hauptaugenmerk auf die zukünftige Liquidität legen, geht es Finanzinvestoren noch stärker um Wachstum und Erträge. Strategische Investoren fokussieren eher den strategischen Mehrwert. Daher gilt es, die Verhandlungsführung auf die Art des Finanziers abzustellen – es gibt kein ‚one size fits all‘.

Der Vertragsabschluss ist erst der Anfang, nicht das Ende

Je nach Art des Investors folgen nach dem Vertragsabschluss verschiedene Phasen (vgl. Abb. 2) – bis hin zum möglichen Exit, was bei Unternehmern, die nach dem Verkauf noch einen Teil der Anteile behalten, oft einen wesentlichen Erlöshebel darstellen kann.

Exemplarische Phasen nach Vertragsabschluss

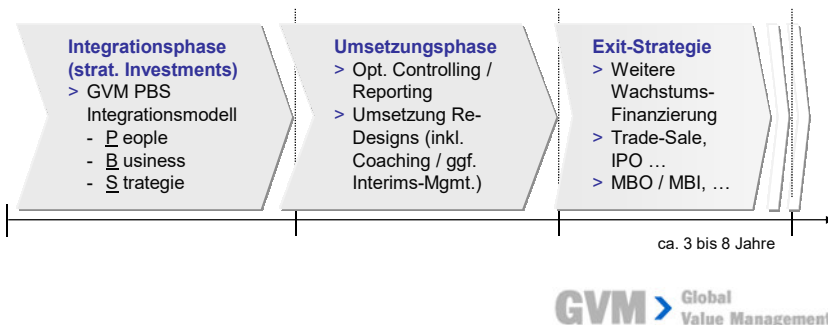
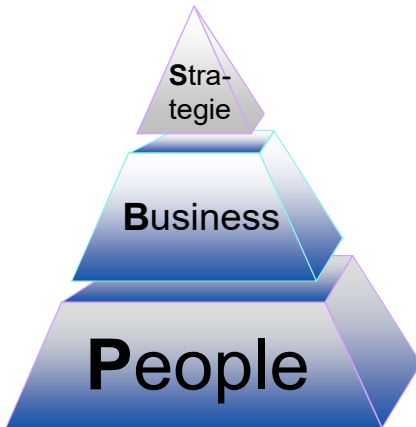


Abb. 2 Beteiligungsprozess – vom Vertragsabschluss bis zum Exit

Daher gilt ein besonderes Augenmerk bei Firmenübernahmen / Einbindungen der sogenannten Post-Merger-Integration (PMI) Phase: Denn 73% der im Rahmen einer Forschungsarbeit der Universität Münster Befragten konstatieren ein „Mangelndes Umsetzungskonzept“ als Hauptrisiko bei Unternehmensfusionen.

Aus der Erfahrung von über 20 Corporate Finance-Transaktionen hat Global Value Management dabei ein das sogenannte PBS-Modell entwickelt, um eine rasche und erfolgreiche Integration zu gewährleisten (s. a. Abb. 3).



- > Vor Vertragsabschluss definieren, behutsam kommunizieren
- > Neue Strategie effektiv umsetzen (nach Ono: Unfreeze – Change – Freeze)
- > Leuchtturm-Projekte paritätisch besetzen
- > Cross-Selling incentivieren
- > Key-Kunden & -Partner unmittelbar einbinden / Kampagnen vorab planen
- > Synergien achtsam nutzen, auf Give & Take achten
- > Rasch handeln – ‚quick wins‘ erzielen
- > Integration ist Chefsache
- > Reihenfolge beachten: People first – Business & Langfrist-Strategie folgen

GVM > Global Value Management

Abb. 3 PBS Modell – People ‚first‘, Business & Strategy ‚second‘

Dabei steht P für People, B für Business und S für Strategy-Integration – und zwar genau in der Reihenfolge. Dies deckt sich mit Untersuchungen von Tower Watson wonach M&A Prozesse an der Management-Einbindung kranken: Nur 42% der befragten deutschen Manager gaben an Teil eines Integrationsteams gewesen zu sein; 17 Prozent waren überhaupt nicht in die Integrationsmaßnahmen involviert.

Fazit:

Das Geheimnis des Finanzierungs-Erfolgs liegt in der guten Vorbereitung: Nur wenn, Business Planung, Investment Case Unterlagen, Selektion der potenziellen Finanziere und Verhandlungsführung optimal ausgestaltet sind, wird ein optimales Ergebnis für Unternehmer, Mitarbeiter, Kunden und Finanzier erzielt.

Autor:

Dr. Bernhard Schmid, Geschäftsführender Gesellschafter

Global Value Management GmbH (GVM)

Die Corporate Finance Leistungen von GVM basieren auf einem internationalen Netzwerk zu namhaften VC / PE-Unternehmen, strategischen Investoren, Business-Angels, Fördermittel-Gebern und Banken, da das GVM-Management als Vorstand bzw. Geschäftsführer in den letzten Jahren über 25 Corporate Finance-Transaktionen realisiert hat.

GVM bietet umfassenden Support bei Seed- und Expansions-Finanzierung, Firmen-Käufen und -Verkäufen, Nachfolgeregelungen bzw. MBOs / MBIs: Unternehmensanalyse, Business Planung, Investoren-Ansprache, Projekt-Management Due-Diligence, Verhandlungs-Support und Post-Merger-Integration.

E-Mail: bernhard.schmid@global-value-management.de

Telefon: +49 (8141) 88 90 – 39

Internet: <http://www.global-value-management.de>

