



Carolina Weyde, Ulrich Hemel und Harald Link

Anorganisches Wachstum durch Unternehmenstransaktionen in Organisationen des Bildungs- und Sozialsektors

Institut für Sozialstrategie
Laichingen – Jena – Berlin

Bleichwiese 3, 89150 Laichingen
www.institut-fuer-sozialstrategie.de
kontakt@institut-fuer-sozialstrategie.org

Berlin, September 2023.

Abstract [en]:

Both in academic publications and in practice as well, nowadays it is broadly agreed upon, that corporate transactions represent a powerful management tool on the further development of organizations also in the educational and social industry, in order to meet new challenges and to adapt to a changing environment. However, in practice, a larger number of purchases or divestments of companies or business units („M&A“, „Mergers & Acquisitions“) are still conducted without any professional expert knowledge by an external M&A-advisor or transaction specialist. In the following article some important key steps of a professional M&A-process are outlined, in order to improving and increasing the chances of success.

Abstract [de]:

Sowohl in wissenschaftlichen Publikationen als auch in der Praxis besteht heutzutage Einigkeit darin, dass Unternehmenstransaktionen ein wichtiges Management-Werkzeug zur Weiterentwicklung auch von Organisationen des Bildungs- und Sozialsektors darstellen, um sich hierdurch an ein sich zunehmend rasch veränderndes Umfeld anzupassen. Allerdings werden in der Praxis eine größere Zahl der Käufe oder Verkäufe von Unternehmen oder Unternehmensteilen („M&A“, „Mergers & Acquisitions“) immer noch ohne professionellen Sachverstand durch einen M&A- bzw. Transaktionsberater durchgeführt. In dem folgenden Beitrag werden wichtige Schritte eines systematischen M&A-Prozesses skizziert, um dessen Erfolgchancen wesentlich zu verbessern.

Unternehmenstransaktionen und „anorganisches“ Wachstum stellen heutzutage in Unternehmen, die durch gewinnorientierte und marktfinanzierte Tätigkeiten charakterisiert sind, ein wichtiges Instrument der Unternehmensentwicklung dar. Sie ermöglichen - im Gegensatz zu moderatem und kontinuierlichen „organischen“ Wachstum - ein rasches und sprunghaftes Unternehmenswachstum.

Auch Organisationen des Bildungs- und Sozialsektors – sowohl gemeinnützig als auch im Rahmen eines wirtschaftlichen Geschäftsbetriebes - sind einem immer komplexeren Umfeld und einem schnelleren gesellschaftlichen Wandel ausgesetzt, welches einen hohen Grad an Anpassungsfähigkeit, Flexibilität und Lösungskompetenz erfordert. Anorganisches Wachstum durch Unternehmenstransaktionen stellen auch hier zunehmend eine vielversprechende Strategie dar, um einem sich verändernden Umfeld gerecht zu werden. Dabei geht es beispielsweise um die Fusion von Organisationen, die hierdurch ihre Ressourcen bündeln oder ihre Dienstleistungen erweitern, Skaleneffekte erzielen, Verwaltungskosten senken, um die Effektivität der Aktivitäten insgesamt zu verbessern. Denkbar wäre auch, dass eine etablierte Organisation eine kleineres oder weniger effektives Unternehmen übernimmt, um dessen Angebote fortzuführen oder zu verbessern, Dienstleistungen oder geografische Präsenz zu erweitern oder neue Zielgruppen zu erreichen. Schließlich könnten gemeinnützige Organisationen darüber hinaus auch strategische Partnerschaften oder Kooperationen eingehen, um ihre Ressourcen zu bündeln und gemeinsame Ziele zu verfolgen, wodurch der Austausch von Fachwissen erleichtert, die Programmgestaltung verbessert und der Einfluss auf politischer Ebene gestärkt wird.

Ein breiterer Marktauftritt hat häufig auch in gemeinnützigen Tätigkeits- und Geschäftsfeldern das Potential, die betriebswirtschaftlichen Aspekte zu optimieren. Dabei spielt allerdings das Kriterium der Gemeinwohl-Orientierung und die daraus resultierenden rechtlichen, finanziellen und ideellen Rahmenbedingungen eine wichtige Rolle. Gemeinwohl-Orientierung und betriebswirtschaftliche Optimierung und Wachstum sind hierbei nicht als Widerspruch zu sehen. Die Sozialwirtschaft bedarf allerdings aufgrund ihrer werte- und dialogbasierten Arbeit im besonderen Maße einer Systematisierung, auch und gerade mit Blick auf Unternehmenstransaktionen. Erst eine betriebswirtschaftliche Sicht ermöglicht es gemeinnützigen Organisationen nämlich, in höherem Maße nach innen (z. B. durch angemessene Entlohnung der Mitarbeiter) und nach außen (z. B. durch Förderung der Wohlfahrtspflege) „erfolgreich“ zu agieren. Demgegenüber erfolgen in gemeinnützigen Organisationen des Bildungs- und Sozialsektors sowohl organisches als auch anorganisches Wachstum bislang zuweilen weniger systematisch und eher intuitiv durch die Erfahrungswerte der handelnden Personen.

Vor diesem Hintergrund und mit Blick auf die zunehmende „Professionalisierung“ in Organisationen des Bildungs- und Sozialsektors durch Übertragung und Anwendung von betriebswirtschaftlichem Know-how werden nachfolgend einige grundsätzliche Überlegungen zur Vorgehensweise bei Unternehmenstransaktionen dargestellt, und zwar aus Sicht der Verkäuferseite, welche natürlich spiegelbildlich auch für die Käufersicht gelten.

Der idealtypisch strukturierte M&A-Prozess hat unterschiedliche Phasen und besteht grundsätzlich aus Projektierung, Unternehmensbewertung, Vertragsverhandlungen sowie dem Abschluss der M&A-Transaktion. Zunächst wird die individuelle Ausgangslage im Rahmen einer strategischen Analyse in einem Workshop oder einem Gutachten erarbeitet. Sodann wird ein anonymisiertes Kurzprofil („Blind Profile“ bzw. „Teaser“) sowie ein vertrauliches Informationsmemorandum erstellt, das ein möglichst umfassendes Bild über das

Transaktionsobjekt sowie dessen Stärken und Schwächen vermittelt. Gleichzeitig ist es sinnvoll, eine Unternehmensbewertung in einem Gutachten zu erarbeiten, in dem eine begründete Indikation über den erzielbaren Verkaufspreis ermittelt wird und um die Verhandlungen zu versachlichen. Hohen Qualitätsansprüchen für Unternehmensbewertungen genügen hierbei letztlich nur solche Fachleute, die langjährig und ausschließlich in der M&A-Praxis tätig sind und hier ständig gezwungen sind, eigene Wertschätzungen mit realistischen Marktpreisen vergleichen zu können und eventuell auch korrigieren zu müssen.

In der nun folgenden Transaktionsphase wird die oberste Führungsinstanz möglicher Käufer mit einigen prägnanten Daten angesprochen, die Interesse am Verkaufsobjekt wecken sollen. Dabei werden allerdings noch keine charakteristischen Merkmale preisgegeben, um nicht Rückschlüsse auf die Identität des Unternehmens zu ermöglichen. Sobald der potentielle Käufer ein weitergehendes Interesse bekundet hat, muss dieser eine Vertraulichkeitserklärung mit der Verpflichtung zur absoluten Geheimhaltung der erhaltenen Informationen unterzeichnen. Nachdem dann Einsicht in das Informationsmemorandum gegeben wurde, verabredet man möglichst zeitnah ein weiterführendes persönliches Gespräch. Gelingt es hier, mit dem Kaufinteressenten in wesentlichen Punkten Übereinstimmung zu erzielen, unterzeichnet dieser in der Regel eine schriftliche Absichtserklärung („Letter of Intent“).

In der Verhandlungsphase werden weitere Details besprochen und eine „Due Diligence“ in einer möglichst ganzheitlichen Analyse des Verkaufsobjektes durchgeführt. Diese bezieht sich auf ein mehr oder weniger weitreichendes Bündel relevanter Aspekte finanzieller, rechtlicher und steuerlicher Art und beinhaltet u. a. vor allem auch den Personalbereich, Umweltfragen sowie eine Analyse der Position des Unternehmens im relevanten Markt mit einer Einschätzung der künftigen Markt- und Wettbewerbsposition. Schließlich übernimmt in der nun folgenden Vertrags- und Abschlussphase das Verkäuferunternehmen wiederum die Initiative und wird – um sich nicht etwa mit festgefügt Vorstellungen des Transaktionspartners auseinandersetzen zu müssen – einen eigenen Vertragsentwurf vorlegen und diesen dann möglichst rasch bis zur Unterschrift verhandeln.

Wert und Preis sind zentrale Begriffskategorien im Rahmen von M&A-Transaktionen. Der wirtschaftliche Wert eines Gutes basiert auf dessen individuellem Nutzen und seiner Knappheit oder Seltenheit. Sein Tauschwert wird durch Angebot und Nachfrage am Markt bestimmt. Der Preis ist gewissermaßen sein „bezahlter Wert“. Ein Unternehmen als Ganzes stellt allerdings ein nicht vertretbares oder austauschbares Gut dar, für das üblicherweise und auch in der Sozialwirtschaft zunächst einmal kein Marktpreis existiert. Deshalb müssen sich Verkäufer und Käufer dann auf einen Preis einigen. Der ausgehandelte Preis ist das Ergebnis einer taktischen Vorgehensweise und eine Einigungsgröße zwischen den subjektiven Vorstellungen beider Parteien, wodurch der Wert in der Realität schließlich zum Preis wird.

Bei Unternehmensbewertungen wurden früher in der Praxis eine Vielzahl unterschiedlicher Verfahren angewandt, die alternativ und ausschließlich auf eine reine Substanzbetrachtung oder aber auf die künftige Ertragskraft des Unternehmens abstellten. Darüber hinaus wurden auch Mischverfahren mit unterschiedlicher Gewichtung bzw. Verknüpfung von Substanz- und Ertragswert (z. B. Mittelwertmethode, UEC-Formel oder Stuttgarter Verfahren usw.) verwendet. Heute besteht in Theorie und Praxis allgemein Einigkeit darüber, dass unter Fortführungsgesichtspunkten ein rein substanzorientierter Unternehmenswert

ökonomisch nicht hinreichende begründet werden kann. Vielmehr berechnet sich der Wert eines Unternehmens mit nachhaltig zufriedenstellender Rendite nach dessen Fähigkeit, künftig positive Liquiditätsüberschüsse zu erwirtschaften. Die Ermittlung des Unternehmenswertes erfolgt dabei entweder nach dem Ertragswert- oder aber dem - international dominierenden - Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF). Beide Verfahren beruhen auf der gleichen konzeptionellen Grundlage: Die zukünftigen Liquiditätsüberschüsse werden auf den Bewertungsstichtag abgezinst und somit der Barwert ermittelt. Bei gleichen Bewertungsannahmen führen beide Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten.

Nach der modernen Bewertungstheorie ergibt sich der Unternehmenswert also grundsätzlich aus dem Ertragswert des Unternehmens. Dieser entspricht den nachhaltig erzielbaren Reingewinnen in der Zukunft unter Zugrundelegung einer ewigen Rente. Bei der Unternehmensbewertung mit Hilfe kapitalwertorientierter Verfahren, die auf zukünftig erzielbare finanzielle Überschüsse abzielen, ist also die finanzielle Entwicklung in der Zukunft entscheidend. Dieses setzt eine Prognose voraus und erfordert entsprechende Planungsrechnungen. Die exakte Prognose künftiger Ergebnisse ist allerdings kaum durchführbar und überhaupt unter ganz bestimmten Prämissen möglich. Als „Hilfslösung“ werden in der Praxis oft bereinigte Vergangenheitsergebnisse der letzten drei bis fünf Jahre ermittelt und diese auch für die Zukunft zugrunde gelegt. Andere Ansätze gehen dahin, in der Kombination aus vergangenheits- und zukunftsbezogener Betrachtung einen durchschnittlichen Unternehmensgewinn zu berechnen. Dabei wird unterstellt, dass der wie auch immer ermittelte Unternehmensgewinn auch nachhaltig erzielbar ist.

Neben den finanziellen Einnahmen-Überschüssen spielt der der Kapitalisierungszinssatz (Diskontierungsfaktor) sowohl beim Ertragswertverfahren als auch bei den Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF) eine zentrale Rolle. Ausgangspunkt für die Ermittlung des Kapitalisierungszinses ist regelmäßig der sogenannte Basiszinssatz aus der langfristig erzielbaren Rendite öffentlicher Anleihen ohne Ausfallrisiko. Dieser wird um Zuschläge für das allgemeine Marktrisiko sowie das unternehmensindividuelle Risiko (sogenannter „Beta-Faktor“) erhöht. Von den einzelnen Zinskomponenten kann allein der Basiszins zu einem bestimmten Zeitpunkt exakt festgelegt werden. Marktrisikoprämie und Beta-Faktor sind in der Praxis dagegen häufig „relativ“ und schwierig zu quantifizieren bzw. zu kommunizieren.

Das Methodenspektrum der moderner Unternehmensbewertung stellt neben den Diskontierungsverfahren mit der Multiplikatoren-Methode eine weitere Variante bereit. Hier wird der Unternehmenswert als Produkt aus dem Multiplikator, der aus einem Transaktionsvorgang bei Vergleichsunternehmen aus deren Peer Group abgeleitet wird, und einer speziellen Bezugsgröße errechnet. Hierbei handelt es sich in der Regel um das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) oder zusätzlich vor Abschreibungen (EBITDA). Darüber hinaus werden in der Praxis auch andere Bezugsgrößen wie Umsatz oder nicht-finanzielle Kriterien wie beispielsweise Kundenzahl oder Wert des verwalteten Vermögens (Assets under Management) verwendet.

Bei der Bewertung nach der Multiplikatoren-Methode spielt in der Praxis nicht nur die Branche, sondern auch die Größe eines Unternehmens eine Rolle, welches zu unterschiedlichen Multiplikatoren führt. Auch ist zu berücksichtigen, dass es Unternehmen mit einem „starken“ Management gibt, während andere über eine „schwache“ Führung verfügen. Im Übrigen gilt die Faustregel: Je kleiner ein Unternehmen, desto niedriger sind auch die Multiplikatoren.

Der Begriff „Unternehmenswert“ wird – unabhängig vom konkreten Bewertungsverfahren – nicht einheitlich verwendet. Unterschieden wird nämlich zwischen dem Marktwert des Gesamtkapitals („Enterprise Value“ oder auch „Entity Value“) und dem Marktwert des Eigenkapitals („Equity Value“). Der Enterprise Value ist der geschätzte oder errechnete Marktwert eines Unternehmens unabhängig von seiner Finanzierung mit Eigen- oder Fremdkapital. Letztlich handelt es sich um eine Ausgangsgröße zur Bestimmung des Marktwertes des Eigenkapitals (Unternehmenswert abzüglich Netto-Finanzverbindlichkeiten).

Bei einer Unternehmenstransaktion bekommt der Verkäufer niemals den gesamten Unternehmenswert (Enterprise Value) vergütet, sondern lediglich den Marktwert seines Eigenkapitals (Equity Value). Dem Eigentümer steht schließlich nur derjenige Teil des Unternehmenswertes zu, der nicht von Dritten wie etwa Banken oder anderen Darlehensgebern finanziert wurde. Da vom Käufer des Unternehmens in aller Regel zusätzlich die Unternehmensschulden übernommen werden, muss hier die Netto-Finanzverschuldung vom Unternehmenswert abgezogen werden, um den Eigenkapitalwert zu erhalten.

Die – international übliche – „Bruttokapitalisierung (Entity-Methode)“ geht zweistufig vor: Im ersten Schritt wird der Unternehmensgesamtwert (Enterprise Value) im Rahmen einer Unternehmensbewertung ermittelt. Dieser Unternehmenswert ist unabhängig von der Finanzierungsstruktur des Unternehmens mit Eigen- oder Fremdkapital und repräsentiert sowohl die Ansprüche der Eigenkapital- als auch der Fremdkapitalgeber. Um den Marktwert des Eigenkapitals – den „eentlichen“ Unternehmenswert – zu ermitteln, wird im zweiten Schritt der Unternehmensgesamtwert um den Marktwert des zinstragenden Fremdkapitals reduziert.

Jeder Unternehmensverkauf stellt für Unternehmer, auch aus Organisationen der Bildungs- und Sozialssektors, in der Regel „Neuland“ dar, bei dem Fehlentscheidungen teuer werden können. Es geht um ein komplexes und sensibles Projekt in einen anspruchsvollen Prozess, der in allen Einzelphasen ein hohes Maß an Spezialwissen erfordert. Unternehmer zögern jedoch gelegentlich in den Situationen, in denen sie sich für eine M&A-Transaktion entscheiden, einen professionellen Nachfolge- bzw. M&A-Berater einzuschalten und warten lieber auf den sich selbst anbietenden Käufer. Dieses führt allerdings nur ganz selten zu einem insgesamt zufriedenstellenden und finanziell angemessenen Ergebnis. Die Komplexität und Dynamik eines M&A-Prozesses wird häufig völlig unterschätzt und der Mehrwert eines professionellen Nachfolge- bzw. Transaktionsberaters wird dem Verkäufer erst im Nachgang einer Transaktion wirklich bewusst.

Häufig erscheint es deshalb sinnvoll, einen professionellen Transaktionsberater mit möglichst hoher Sozialkompetenz und Empathie einzubinden, der mit Herzblut und Freude agiert. Dieser sollte zunächst ein tiefgehendes Verständnis für den verkaufsbereiten Unternehmer selbst und dessen Unternehmen „verinnerlichen“. Im Idealfall verfügt er über tiefes fachliches Know-how, einen langjährigen praktischen Erfahrungsschatz aus einer Vielzahl erfolgreich abgeschlossener Transaktionen in der Vergangenheit, über ein weitreichendes Kontaktnetzwerk, tiefe Moderatoren-Kompetenzen sowie die Fähigkeit zu fokussiertem und tatkräftigem Handeln, um schnell, pragmatisch und unorthodox wertvolle Ergebnisse bzw. hochwertige Lösungen zu liefern.



Der professionelle Transaktionsberater wird während des gesamten Verkaufsprozesses und auch anschließend stets streng vertraulich agieren und äußerste Diskretion wahren. Breite oder vielleicht sogar internationale Marktansprachen potentieller Käufer sind häufig gar nicht sinnvoll oder sogar kontraproduktiv, wenn dort personelle Schwachstellen vorhanden sind und das Unternehmen hierdurch im Markt „verbrannt“ wird. Ein professioneller Transaktionsberater - immer bereit, die „Extrameile“ zu gehen -strukturiert und begleitet den gesamten M&A-Prozess individuell als Unikat und immer als „maßgeschneiderte“ Lösung.

Alle Rechte vorbehalten.

Abdruck oder vergleichbare Verwendung von Arbeiten des Instituts für Sozialstrategie ist auch in Auszügen nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung gestattet.

Publikationen des IfS unterliegen einem Begutachtungsverfahren durch Fachkolleginnen- und kollegen und durch die Institutsleitung. Sie geben ausschließlich die persönliche Auffassung der Autorinnen und Autoren wieder.