

MBO und MBI: ein geeigneter Weg zur Nachfolgelösung für Verlage

Verkauf an Manager erhält den Verlagscharakter

Für Gesellschafter von Verlagen, die keinen geeigneten Nachfolger in der Familie finden, liegt im Verkauf an Manager eine bisher noch wenig beachtete Alternative zur Nachfolgeregelung.

Dieser Artikel, verfasst von einem erfahrenen Verlagsberater zeigt auf, worauf es für die Beteiligten bei der Umsetzung von Buyout-Transaktionen wirklich ankommt.

Steht ein Generationswechsel bevor, dann ist es für die Kontinuität jedes Familienunternehmens von hoher Bedeutung, dass der Wechsel in der Führungs- wie auch in der Gesellschafterrolle sorgfältig und vor allem frühzeitig vorbereitet und eingeleitet wird. Ein Verkauf des Verlags bietet sich an, wenn sich familienintern kein passender Nachfolger findet und die Altgesellschafter klare Verhältnisse und eine gesicherte Altersversorgung unabhängig vom Erfolg eines externen Geschäftsführers bevorzugen.

Wettbewerbsfähigkeit ist Voraussetzung

Voraussetzung für einen erfolgreichen Verkauf an eigene (so genannter Management Buy-Out, MBO) oder fremde Manager (so genannter Management Buy-In, MBI) ist, dass der Verlag das Potenzial hat, alleine wettbewerbsfähig zu bleiben (zumindest aber: es wieder zu werden). Kann er die dazu erforderlichen Ressourcen nicht erwirtschaften, dann bleibt wirklich nur die Integration in eine Gruppe oder einen Konzern. Doch wenn er derart sanierungsbedürftig ist, winken andere Verlage als Käufer vermutlich dankend ab.

Ein Verkauf an Manager kann für Familiengesellschaften die ideale Lösung sein, um den Wechsel in Führung und Inhaberschaft zeitgleich, diskret und unauffällig zu vollziehen. Das Unternehmen wird verkauft, ohne es am Markt anzubieten und damit Wettbewerbern die Möglichkeit eines Einblicks in die Firma zu geben. Die Verkäufer gestalten die Umsetzung des

Vorhabens völlig vertraulich und auf Augenhöhe mit dem Käufer, die Interessen sind weitgehend gleich gerichtet.

Beim MBO/MBI vermeiden die Verkäufer auch, dass ihr „Lebenswerk“ durch die Einbindung in die Organisation eines großen Wettbewerbers seinen über viele Jahre gewachsenen Charakter verliert. Sie verkaufen es motivierten jüngeren Managern, die den Verlag auf die Zukunft vorbereiten und ausbauen wollen und nicht, wie vielleicht strategische Käufer aus dem Wettbewerbsumfeld, nur an Produkten, Abonnenten, Brands und handverlesenen Mitarbeitern interessiert sind, und ansonsten vorhandene Strukturen mehr oder weniger schnell auflösen.

Die Verkäufer erzielen beim Buyout einen angemessenen, wahrscheinlich aber nicht den höchst möglichen Verkaufserlös, denn das beste Angebot des Käufers kann weder eine strategische Komponente noch betriebswirtschaftliche Synergiepotenziale enthalten, sondern ist alleine von der künftigen Finanzierungskraft des zu übernehmenden Unternehmens abhängig. Die Entscheidung für diesen Weg erfordert daher von den Altgesellschaftern, dass sie sich über das Konfliktverhältnis zwischen Zukunftssicherung für Verlag und Mitarbeiter sowie dem Kaufpreis im Klaren sind.

MBO- oder MBI-interessierte Käufer sind Manager, die sich von Entscheidungsprozessen ihrer Altgesellschafter oder Konzerngremien lösen und endlich, „Herr im Haus“ werden wollen. Durch die Übernahme können sie alle Nachteile einer Neugründung vermeiden und verfügen

sofort über eine produkt- und markterfahrene Organisation, die sie ohne Einmischung anderer führen können. Natürlich leisten sie dafür vorab einen Kaufpreis, der häufig ganz oder teilweise finanziert und anschließend getilgt werden muss. Ihre Entnahmemöglichkeiten sind also zumindest während der Laufzeit der Finanzierung begrenzt. Für die übernehmende Gründung stehen ihnen aber alle Fördermittel zur Verfügung, die auch bei einer Neugründung beantragt werden können.

Ein MBO bietet sich an, wenn im Unternehmen ein leitender Angestellter geeignet und bereit ist, die Nachfolge anzutreten. Nachfolgeregelungen werden also von Mitarbeitern initiiert, die die Verhältnisse im Unternehmen und unter den Familiengesellschaftern bestens kennen. Kleine und mittlere Verlage sind allerdings oft so stark von der Person des Seniors geprägt, dass sich dort hausintern kein Kandidat findet, der über die notwendige Akzeptanz innerhalb der Firma und bei eventuellen Kapitalgebern verfügt und für eine neue Gesamtverantwortung in Frage kommt. In der Regel ist es nicht die fachliche Qualifikation, die langjährigen Angestellten fehlt, sondern eher die unbedingte Motivation und unternehmerische Risikobereitschaft.

MBI braucht mehr Zeit

Beim MBI dagegen besteht die erste Schwierigkeit in der Suche nach dem Manager, der sowohl qualifiziert ist als auch menschlich mit dem Senior „kann“ und dessen Vertrauen findet, den Fortbestand

des Unternehmens zu sichern. Eine „Börse“ für Angebot und Nachfrage von potenziellen MBI-Partnern gibt es nicht, doch besetzt CrossMediaConsulting schon seit mehr als 15 Jahren Führungspositionen im Verlagswesen, und kennt daher die geeigneten Führungskräfte, die sich durch den Kauf eines Verlages unternehmerisch selbständig machen wollen. Es braucht seine Zeit, bis sich Senior-Gesellschafter und MBI-Manager gut genug kennen gelernt haben und dann die Umsetzung des Erwerbs startet, aber diese Zeit ist immer gut investiert. Sind beide Seiten gefunden, ist Geld oftmals gar nicht der entscheidende Engpassfaktor: Letztlich hängt die Machbarkeit mehr von der Qualität des betroffenen Unternehmens und von Höhe und Strukturierung des Kaufpreises ab.

Zunächst muss ein realistischer Rahmen ermittelt werden

Im Interesse sowohl von Buyout-Interessent als auch Altgesellschaftern sollte frühzeitig ein realistischer Rahmen für

den MBI oder MBO ermittelt werden. Hier stellen sich Fragen nach dem Unternehmenswert, dem maximal darstellbaren Kaufpreis und dessen angestrebter Finanzierung durch Eigen- und Fremdmittel oder auch der Rolle der Altgesellschafter nach einem Verkauf. Ein solides Konzept für Bankengespräche wird benötigt, worin dann auch potenzielle Eigenkapitalpartner, Rechtsanwälte und Steuerberater einbezogen werden müssen.

Was sind nun die Kriterien, die den erfolgreichen Buyout eines Verlags ermöglichen?

- Solides Geschäft, das nachhaltige und gut prognostizierbare Cashflows und stabile Erträge erwirtschaftet
- Gute relative Markt- und Wettbewerbsposition im relevanten Marktsegment
- Aussagekräftige und zeitnahe Führungs- und Reportingsysteme
- Kompetentes, erfahrenes und belastbares Management als Käufer
- Wachstums- und Optimierungspotenziale sollten vorhanden sein, die mit

den Kenntnissen der MBI-Manager relativ schnell gehoben werden können

- Kein massiver Investitionsrückstau (in Familienunternehmen nicht selten, da mit zunehmendem Alter das Risiko von Investitionen oft gescheut wird)
- Eine möglichst schuldenfreie Übernahmebilanz.

Hinsichtlich des Geschäftsmodells kann man etwas vereinfacht die folgenden Zusammenhänge festhalten:

- Je stärker der „Muss“-Charakter der Inhalte, desto besser (Fachinformation oder Special Interest sind besser als Literaturverlage)
- Je höher der Vertriebs-, je niedriger der Anzeigenanteil am Umsatz, desto besser
- Je höher und stabiler die Abo- bzw. Auflagenzahl, desto besser
- Je schneller und je regelmäßiger die Zahlungseingänge, desto besser.

Je mehr dieser Faktoren gegeben sind, desto eher wird es dem Käufer gelingen, Eigen- und/oder Fremdkapital für die



Axel Bartholomäus,
Geschäftsführender Partner,
CrossMediaConsulting

Finanzierung der Übernahme zu erhalten. Verlage, deren mittel- und langfristige Überlebensfähigkeit in Frage steht, wird ein Manager nur dann übernehmen, wenn der Kaufpreis so niedrig liegt, dass er (ebenso wie notwendige Betriebsmittel und die Nebenkosten der Übernahme) durch Eigenmittel des Käufers selbst finanziert werden kann.

Ratschläge für Interessenten

Wer sich als Manager mit dem Gedanken eines Buyouts oder Buyins trägt, sollte dabei folgende Ratschläge beachten:

1. ziehen Sie spätestens für die Machbarkeitsuntersuchung buyout-erfahrene Berater hinzu. Diese Fachleute können die praktischen Erfolgsaussichten der Finanzierbarkeit verlegerischer Geschäftsmodelle realistisch einschätzen, kennen die geeigneten Finanzierungspartner, deren Prüfungs- und Entscheidungsprozesse, Beurteilungskriterien und Benchmarks für die Buyout-Eignung sowie die Komponenten einer tragfähigen und soliden Finanzierungsstruktur. Berater haben Erfahrung darin, wie man im weiteren Ablauf alle Beteiligten zielgerichtet in die Realisierung einbindet und – last but not least – sie können eine wichtige diplomatische Rolle in der Vermittlung strittiger Fragen zwischen Senior und Manager übernehmen.

2. machen Sie sich unbedingt eine realistische Vorstellung über die damit verbundene zeitliche und nervliche Belastung. Es ist eine physisch sehr intensive, teilweise hektische und sehr anspruchsvolle Phase, die Sie zumindest in einer Übergangszeit parallel zu Ihrem Tagesgeschäft leisten müssen. Sie werden noch weniger Zeit für Ihre Familie haben als ohnehin schon. Es ist aber wichtig, in Planung und Um-

setzung keine folgenschweren Fehler zu machen, deren Konsequenzen über Jahre belasten können.

3. Mit der Aufnahme von Krediten zur Finanzierung des Kaufes setzen Sie sich und Ihre Familie hohen finanziellen Belastungen aus: eine Faustregel von Kapitalgebern besagt, dass das persönliche Engagement jedes Managers mindestens dem Gegenwert eines Einfamilienhauses entsprechen sollte.

4. Schulen Sie sich frühzeitig im Cash-flow-Denken, denn das wird maßgeblich Ihre Welt bestimmen – zumindest, wenn Sie fremd finanzieren müssen.

5. Der zukünftige Erfolg wird beträchtlich von dem Maß beeinflusst, in dem die Integration des Nachfolgers gelingt. Dazu empfiehlt es sich, eine Übergangsphase zu vereinbaren, in der Senior und Manager eng zusammenarbeiten. Gerade im Verlagswesen gibt es oft sehr ausgeprägte, persönliche Beziehungen des Seniors, so zu Autoren, Herausgebern, Verbänden, die für das Unternehmen langfristig abgesichert werden müssen. Notwendige Bedingung dafür sind Vertrauen und beidseitige Kooperationsbereitschaft.

Finanzierungsmöglichkeiten

Das Ausmaß der Fremdfinanzierung wird davon bestimmt, welchen Anteil am Kaufpreis die Manager aus vorhandenem Vermögen finanzieren können. Die in der Vergangenheit übliche Kreditfinanzierung durch die Hausbank hat durch die verschärfte Eigenkapitalunterlegung infolge Basel II stark an Bedeutung verloren. Umso wichtiger werden alternative Finanzierungsmöglichkeiten durch Institute, die in der Beurteilung der künftigen Tilgungskraft der Unternehmen erfahren sind, die

Finanzierungen durch abgestimmte Eigen-, Mezzanine- und Fremdkapitaltranchen darstellen und die bereit und in der Lage sind, jenseits der klassischen, durch Einlagen oder Hypotheken besicherten Kreditvergabe zu arbeiten. Als Beispiel seien hier die Unternehmensbeteiligungsgesellschaften genannt, denen Eigenmittel zwischen 200.000 und 3 Millionen ausreichen und damit einen politisch gewollten, strukturfördernden Auftrag erfüllen.

Bei MBO/MBI-Transaktionen in der Verlagsbranche fordern die Banken oft relativ hohe Anteile an Eigenfinanzierung. Das Größenspektrum für Eigenkapitaltranchen hat sich allerdings durch neue, öffentlich geförderte Kreditprogramme für Existenzgründer und Mittelstandsförderung deutlich erweitert. Fördermittel kommen etwa von der KfW oder der Deutschen Ausgleichsbank. Für die Bewilligung öffentlicher Fördergelder ist regelmäßig entscheidend, dass das Management in seinem Finanzierungskonzept deutlich darstellen kann, wie seine Strategie für die Zeit nach der Übernahme aussieht und wohin sie das Unternehmen steuern wollen. Die bereitgestellten Fördermittel bieten erhebliche Vorteile: lange Laufzeit, tilgungsfreie Anfangsjahre, außerplanmäßige Tilgungen, eigenkapitalähnlichen Charakter. Daher sind sie oft eine günstige Alternative oder Ergänzung zur eigenen Finanzierungskraft und zur Hausbank. Sie stehen nicht nur für Einzelgründung zur Verfügung (neu oder auch als Übernahme), sondern auch für partnerschaftliche Übernahmen mehrerer Gründer.

Die Unternehmensnachfolge wird in den nächsten Jahren für viele Verleger zur vorrangigen strategischen Herausforderung. Dabei ist zu befürchten, dass viele mittelständische Verlage wegen unzureichender Nachfolgeplanung in ihrer Existenz gefährdet sein werden. Eine juristisch und steuerlich optimierte Regelung ist kein Garant für Erfolg, wenn rationale Entscheidungen von familiären Konflikten dominiert werden. In jedem Falle bietet sich an, dass ein objektiver Dritter die Übergabe begleiten sollte, um den Nachfolgeprozess zu versachlichen.

Axel Bartholomäus, CMC/rra ●



CrossMediaConsulting
www.cmc-web.de
abartholomaeus@cmc-web.de