

M&A-Tipps

Für den Verkauf eines Verlags kann es viele Gründe geben, aber nur eine Entscheidung: An wen wird verkauft, wann und zu welchen Konditionen? Worauf es dabei ankommt, erläutert M&A-Spezialist Axel Bartholomäus mit seinen Antworten auf die sechs wichtigsten Fragen:

Warum wollen Sie verkaufen?

Jeder Interessent wird Ihnen diese Frage stellen, Sie brauchen also eine plausible Antwort darauf. Alter und Gesundheit sind natürlich nachvollziehbare Motive, ebenso wenn es keinen Nachfolger in der Familie gibt oder es Ihnen darum geht, die Zukunft des Unternehmens im harten Wettbewerb zu sichern.

M&A-Experte Axel Bartholomäus:

„Was tue ich, wenn ich nicht mehr jeden Tag in den Verlag gehe?“



Klären Sie auch Ihre persönliche Lebensplanung: Was tue ich, wenn ich nicht mehr jeden Tag in den Verlag gehe? Oft werden Verkäufe immer wieder verschoben, weil der Verleger darauf noch keine Antwort hat. Und nicht selten ist der beste Zeitpunkt vorbei, wenn er dann damit anfängt. Es ist immer besser, ohne Druck zu verkaufen, das heißt, solange sich das Geschäft stabil und positiv entwickelt – auch wenn es genau dann eher schwerfällt.

Und wenn Sie sich tatsächlich zum Verkaufen entschlossen haben, gilt: „Ein bisschen schwanger geht nicht.“ Es ist nur schwer zu vermitteln, wenn Sie sich mitten in ernstesten Gesprächen zurückziehen, weil Sie es sich anders überlegt haben.

Worauf kommt es Ihnen beim Verkauf an?

Steht der maximale Kaufpreis im Vordergrund? Oder liegt Ihnen der Erhalt des Unternehmens, des Standorts und der Arbeitsplätze mehr am Herzen? Wie wichtig ist Ihnen Diskretion, nach innen wie nach außen? Gibt es besondere Gründe, das Unternehmen recht schnell zu verkaufen?

Die Antworten auf diese Fragen bestimmen Taktik und Prioritäten beim Verkauf. Zum Beispiel wird ein Manager aus der Firma, der sie erwirbt, den Standort und die Jobs weitgehend erhalten. Ein strategischer Käufer hingegen wird in erster Linie an den Assets interessiert sein und nur die direkten Mitarbeiter in Redaktion und Anzeigenverkauf übernehmen wollen. Entsprechend wird beim angestrebten Management-Buy-out ein geringerer Kaufpreis geboten; der strategische Käufer kann höher gehen.

Verhandeln mit nur einem potenziellen Käufer sichert die

Diskretion am besten, aber möglicherweise ist das Konditionenpaket besser, wenn Sie glaubhafte Alternativen haben.

Gibt es mögliche Deal-Breaker?

Auf das Unternehmen bezogen, spielen beispielsweise laufende Rechtsstreitigkeiten, unklare Nutzungsrechte an Inhalten (fehlende Autorenverträge oder Lizenzen für wichtige Software), ungenügende Datenqualität oder bevorstehende Kündigungen von wichtigen Verträgen eine Rolle. Auch teure Abfindungsansprüche von Handelsvertretern, extreme Abweichungen von Auflagenangaben in den Mediadaten und den tatsächlichen Zahlen sowie versteckte Risiken in der Bilanz sind gefährlich. Und: Die Gesellschafter und ggf. ihre Nachkommen sollten sich bei den Verkaufsplänen einig sein.

Kritische juristische oder wirtschaftliche Fakten, die erst im Laufe der Gespräche auftauchen, können viel Vertrauen und Zeit kosten. Deshalb sollten Sie idealerweise selbst eine entsprechende Prüfung („Due Diligence“) durchführen, um eventuelle Mängel vor Beginn von Verkaufsgesprächen zu erkennen und auszuräumen.

Sind Sie bereit, den Käufer danach noch zu unterstützen?

Der Verkauf kann zu besseren Konditionen gelingen, wenn Sie bereit sind, dem Käufer auf Wunsch noch eine Weile zur Verfügung zu stehen, etwa um wichtige Beziehungen zu Autoren, Anzeigenkunden oder anderen Kontakten persönlich zu übergeben. Dadurch reduziert sich sein Risiko, was durchaus den Kaufpreis steigern kann. Wollen Sie dagegen unmittelbar nach dem Verkauf ausscheiden, sollten Sie das frühzeitig kommunizieren.



„Erfahrungsgemäß sind die Erwartungen des Verkäufers an den Kaufpreis stark von der Emotion geprägt.“

Axel Bartholomäus,
Berater

Wie ermitteln Sie einen angemessenen Kaufpreis?

Das ist eine der schwierigsten Fragen überhaupt! Erfahrungsgemäß sind die Erwartungen des Verkäufers stark von der Emotion geprägt, Stichwort: „Verkauf des Lebenswerks“. Das Ergebnis wird aber letztlich sehr rational geprägt sein.

Für den Inhaber ist eine frühe und realistische Einschätzung sehr wichtig: Verlangt er zu wenig, lässt er „Geld auf dem Tisch liegen“. Fordert er unrealistisch viel, steigen Interessenten aus Gesprächen schnell aus.

Es gibt keinen objektiven und einzig richtigen Unternehmenswert, auch eine formale Bewertung kann nur als Orientierung für die Preisverhandlungen dienen. Für Verlage gibt es einen Marktwert, der sich an der Qualität des Geschäftsmodells ausrichtet und Faktoren berücksichtigt wie Erlösverteilung (Print/Digital, Anzeigen/Vertrieb), Umsatzwachstum und Profitabilität, Stabilität der Kundenbeziehungen, Natur der Inhalte, Marktposition und Zukunftsfähigkeit.

Diese Merkmale bestimmen entscheidend die Attraktivität eines Verlags für den Käufer und drücken damit aus, welchen „Multiple“ – der mathematische Faktor auf den Umsatz oder das Ergebnis – er bereit ist zu bezahlen. In der Regel sehen sich außerdem Verkäufer von kleinen oder mittelgroßen Verlagen einem Käufermarkt gegenüber. Das nutzen Käufer bei der Preisverhandlung zu ihren Gunsten aus.

Sollten Berater einbezogen werden?

Wenn Sie den Interessenten schon kennen und nur mit ihm allein verhandeln, dann ziehen Sie zumindest einen guten Steuerbera-

ter und Rechtsanwalt hinzu. Wollen Sie Alternativen entwickeln oder selbst einen Käufer suchen, empfiehlt es sich, einen M&A-Berater zu beauftragen.

Für die meisten Inhaber ist der Verkauf ihres Verlags eines der wenigen Vorhaben, in das sie in ihrem langen Berufsleben nur selten oder nie selbst involviert waren. Ein erfahrener M&A-Berater kennt sich aus in der Bewertung und Begründung von Preisvorstellungen, hat ein Netzwerk zu möglichen Käufern, schlägt die optimale Taktik vor, steuert pragmatisch den Verkaufsprozess, während sich der Verleger weiter ums Tagesgeschäft kümmert, führt oder begleitet die Vertragsverhandlungen. Außerdem kennt er die emotionalen Höhen und Tiefen während eines Verkaufs; wenn nötig, kann er zum persönlichen Sparringspartner werden.

Die Aufgabe eines erfahrenen M&A-Beraters besteht in erster Linie darin, ein kompetitives Umfeld zu erzeugen, in dem der Verkauf mit einer deutlich höheren Sicherheit gelingt. Der Unternehmenswert ist am Ende immer der Preis, den der Käufer zu zahlen bereit ist.

Der Verkäufer muss also den besten Käufer finden, ihm die besonderen Werte des Verlags transparent machen und damit zum Kauf bei optimalen Konditionen bewegen. Genau das sollte Ihr Anspruch bei der Auswahl eines M&A-Beraters sein.

ROLAND KARLE
ist freier Medienfachjournalist

SERVICE



Checkliste: Kriterien für die richtige Bewertung

... von M&A-Experte Axel Bartholomäus:
Schauen Sie sich möglichst nüchtern alle Argumente an, die den besonderen Wert des Verlags für einen Käufer ausmachen können. Stellen Sie sich also folgende Fragen:

1. Wie sind die aktuellen Geschäftszahlen, und **welche Entwicklung** erwarten Sie im kommenden Jahr? Welche nachhaltige Ertragskraft bleibt für den Käufer, wenn die Zahlen im Jahresabschluss ordentlich bereinigt sind? Wo liegen realistische bislang nicht ausgeschöpfte Potenziale? Sind wichtige Investitionen in den letzten Jahren erfolgt oder besteht ein größerer Stau?
2. Wo steht der Verlag mit seinen Print- und Digital-Angeboten im Wettbewerb? Wo sind **die konkreten Stärken und Schwächen**?
3. Sind **alle wesentlichen Aktiva** (z. B. Verlagsrechte) in der Bilanz oder müssen einzelne Aktiva (z. B. Immobilien) vorher entnommen werden? Wie steht es um Pensionsverbindlichkeiten, die kein Käufer gerne übernehmen möchte? Sind sie vor dem Verkauf herauszulösen?
4. Sind **die wichtigen Positionen** kompetent besetzt – oder stehen Mitarbeiter vor dem Absprung oder Ruhestand? Sind die zukunfts-kritischen Skills vorhanden?
5. Bestehen **größere Abhängigkeiten** von Mitarbeitern, Kunden oder Verbänden? Und natürlich: Wie abhängig ist das Geschäft von den Inhabern selbst, die verkaufen wollen?

Kontakt:

Axel Bartholomäus, Tel. 06257 507626,
E-Mail: bartholomaeus@ba-cie.de