

Eli Hamacher Berlin

Fatmir Veselaj weiß, was ein komplexer Prozess ist. Fast ein- und ein halbes Jahr hat es gedauert, bis der Nutzfahrzeughersteller Iveco alle Eigentumsrechte an seiner defizitären Feuerwehrsparte Magirus an den neuen Eigentümer, den Finanzinvestor Mutares, übertragen hatte. „Ein weiteres Jahr wird vergangen sein, bis wir die gesamte IT neu aufgesetzt haben“, sagt der Chef der neuen Magirus GmbH.

Für die Eigenständigkeit sieht er das Unternehmen gut gerüstet, der internationale Markt für Löschfahrzeuge wächst, nicht zuletzt durch die Zunahme von Waldbränden durch den Klimawandel. Die Belegschaft hat Veselaj von 1400 auf 1530 aufgestockt, die Produktpalette überarbeitet, an Prozessen gefeilt. Der Carve-out soll eine Erfolgsgeschichte werden.

Die Ausgliederung defizitärer oder nicht mehr zum Kerngeschäft zählender Geschäftsbereiche, im Fachjargon Carve-out genannt, hat Konjunktur. Steigende Zinsen, geopolitische Unsicherheiten, schärferer internationaler Wettbewerb und die digitale Transformation verstärken den Druck auf Unternehmen, ihre Portfolios zu bereinigen. „Wir erwarten, dass die Zahl der Carve-outs im Mittelstand deutlich zunehmen wird“, sagt Johannes Laumann, CIO bei Mutares.

Der Investor mit Sitz in München kauft ertragsschwache Unternehmens- teile von Mittelständlern, um sie als eigenständige Unternehmen profitabel zu machen und später weiterzuverkaufen. Besonders viele dieser Transaktionen finden zurzeit bei Maschinenbau- ern und Autozulieferern statt, zuneh- mend auch in der Logistik- und Chemiebranche.

Neben der Fokussierung auf das Kerngeschäft bringen Carve-outs für die veräußernden Unternehmen noch einen weiteren Vorteil: frisches Kapi-



Feuerweh-
wagen von
Magirus: Der
Markt für
Löschfahr-
zeuge wächst
weltweit.

tal, das für Investitionen oder zur Ent- schuldung eingesetzt werden kann. Auch können defizitäre Bereiche über eine Ausgliederung sauber abgegrenzt und veräußert werden, ohne weitere Managementkapazitäten zu binden und das Gesamtunternehmen zu be- lasten. Nicht zuletzt nutzen viele Mit- telständler diesen Weg, um Nachfol- geregelungen oder den Einstieg von Finanzinvestoren vorzubereiten. Doch der Schritt bedarf guter Vorbe- reitung.

„Carve-outs dauern deutlich länger als reguläre M&A-Transaktionen“, sagt Karsten Kühnle, Partner bei der An- waltskanzlei Norton Rose Fulbright. „Je enger der zu veräußernde Ge-

schäftsteil mit dem verbleibenden Kerngeschäft verflochten ist, desto komplexer wird es.“ Das zeigt schon ein Blick auf die Liste der typischerwei- se am Prozess Beteiligten: M&A-Berater, Rechtsanwälte, Steuerexperten, Wirtschaftsprüfer, Interimsmanager, IT-Spezialisten, Personalexperten. Sie begleiten die Ausgliederung von der Entscheidung über die Bewertung des Bereichs (Due Diligence) bis zur Ver- handlung und Vertragsgestaltung und schließlich zur Umsetzung der Tren- nung. „Oft ist dem Verkäufer nicht klar, welchen Rattenschwanz das Ganze nach sich zieht“, weiß Laumann.

Eine aktuelle Studie der Manage- mentberatung Horváth zeigt, dass



Magirus-Chef Fatmir Veselaj: Der Experte für Carve-outs soll aus der früheren Iveco-Tochter eine Erfolgsgeschichte machen.

Verkauf von Unternehmensteilen

Ballast abwerfen und dabei auch noch Geld verdienen

Immer mehr Unternehmen spalten Teilbereiche ab, um sie anschließend zu veräußern. Solche Carve-outs sind beliebte Sanierungsinstrumente, aber auch eine Quelle für frisches Kapital. Worauf Mittelständler achten sollten.

Carve-outs und Desinvestitionen in den kommenden zwölf Monaten zu den wichtigsten Restrukturierungsin- strumenten gehören. 27 Prozent der Unternehmen aus der produzierenden Industrie mit mindestens 200 Millio- nen Euro Umsatz, die Restrukturie- rungsmaßnahmen umsetzen, planen eine Portfoliobereinigung.

In Krisenzeiten gewinnen solche „Distressed Carve-outs“ – Abspaltun- gen aus der Not heraus – an Bedeu- tung. Für Käufer entstehen so gute Chancen, ihr Portfolio zu ergänzen oder technologische Lücken zu schlie-

ßen. Attraktive Geschäftsbereiche mit Wachstumsperspektive, Technologie- fokus oder klaren Synergien finden in der Regel schnell Abnehmer, bei sehr speziellen oder defizitären Bereichen ist es deutlich schwieriger. Hier müs- sen Verkäufer bisweilen eine „Mitgift“ bieten, etwa dem Interessenten zu- sätzliche, profitable Einheiten anbie- ten, sagt Patrick Heurich, Partner und Restrukturierungsexperte bei Horváth.

Soll ein Carve-out gelingen, ist an vielen Stellen Fingerspitzengefühl ge- fordert. Etwa gegenüber der Beleg- schaft, auf deren Know-how der Käu-

Konzentration, bitte

Die wichtigsten Gründe für Ausgliederungen* in Prozent der Befragten

Fokussierung auf das Kerngeschäft	88 %
Erhöhung der Profitabilität	40 %
Gründung eines Joint-Ventures	28 %
Zu geringes Wachstum des Bereichs	25 %
Risikoreduktion	17 %
Finanzierung von Wachstumsvorhaben	17 %
Vorbereitung eines Börsengangs	15 %

* Umfrage unter M&A-Experten aus Deutschland, Österreich und der Schweiz, 2023; Mehrfachnennungen möglich
HANDELSBLATT • Quellen: Norton Rose Fulbright, Alix Partners



fer angewiesen ist. Vor allem Führungskräfte haben oft kein Interesse, „mitverkauft“ zu werden, da ein Carve-out häufig mit Restrukturierung, Verlegung des Betriebs oder der Zusammenlegung mit Einheiten der neuen Muttergesellschaft verbunden ist. „Bei Investoren aus dem nichteuropäischen Ausland spielen dabei häufig Sprachbarrieren und kulturelle Unterschiede eine Rolle“, sagt Thomas Menke, Partner und Rechtsanwalt für M&A-Transaktionen bei Gleiss Lutz.



Wir erwarten, dass die Zahl der Carve-outs im Mittelstand deutlich zunehmen wird.

Johannes Laumann
CIO der Mutares SE

Auch für Kunden und Lieferanten bringt ein Carve-out Veränderungen. Zu den typischen Vorbereitungsfehlern zählt André Laner, Partner bei RSM Ebner Stolz Management Consultants, fehlende „Change-of-Control“-Analysen. Über Sonderkündigungsrechte können sich Vertragspartner für den Fall absichern, dass sich bei einem Unternehmen die Eigentumsverhältnisse ändern. An einer Fortsetzung der Geschäftsbeziehung dürfte aber meist nicht nur der Lieferant ein Interesse haben, sondern auch der Verkäufer selbst, wenn er auf den Lieferanten angewiesen bleibt.

Kompliziert wird es, wenn geschäftliche Aktivitäten im Ausland betroffen sind. So waren bei Magirus vier internationale Standorte involviert. Dann müssen zusätzlich lokale Anwälte, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer ran. „Bei grenzüberschreitenden Transaktionen hat zudem die außenwirtschaftsrechtliche Investitionskontrolle erheblich an Bedeutung gewonnen“, so Menke. Auch Deutschland habe zahlreiche neue Rechtsvorschriften eingeführt, um den Erwerb zukunfts-trächtiger Technologien durch ausländische Käufer erschweren oder untersagen zu können.

Ausfallrisiken absichern

Kein Wunder, dass sich Investoren absichern wollen und in der Regel auf ein Haftungsregime im Unternehmenskaufvertrag pochen. Bestehende Haftungsrisiken wie Gewährleistungen, Produkthaftungsfälle oder laufende Gerichtsverfahren würden typischerweise entweder in die Kaufsumme eingepreist oder verblieben beim Verkäufer, erläutert Rechtsexperte Kühnle von Norton Rose Fulbright.

Durch Gewährleistungsver sicherungen können Käufer das Risiko eines Garantiefalls zudem auf eine Versicherung verlagern. Der Investor verringert dadurch sein Ausfallrisiko, aber auch für den Verkäufer bietet die Lösung Vorteile, da ein Regress des Versicherers ihm gegenüber häufig auf Fälle vorsätzlichen Handelns beschränkt ist.

M&A-Experte Menke warnt jedoch: „Gewährleistungsver sicherungen übernehmen nicht jedes Risiko.“ Die Faustformel lautet: Den Parteien bekannte Risiken, etwa drohende Produkthaftungsfälle oder durch entsprechende Gutachten belegte Altlasten, sind üblicherweise nicht versicherbar, sondern nur unbekannte, nicht bereits im Rahmen der Unternehmensprüfung erkannte Risiken beim verkauften Unternehmen.

So gelingen erfolgreiche Ausgliederungen im Mittelstand

Strategie entwickeln Als Erstes sollte definiert werden, warum der Carve-out nötig ist, rät Patrick Heurich, Partner bei der Managementberatung Horváth. Ohne überzeugende Story fehlt die Basis. Dazu gehört auch eine Portfolioanalyse: Welche Bereiche sind weiter Kerngeschäft, welche nicht?

Klare Abgrenzung Präzise bestimmen, was zum auszugliedernden Bereich gehört: Anlagen, Mitarbeiter, Kunden, IT-Systeme. Und dann eine eigene, prüfbare Bilanz dafür erstellen.

IT frühzeitig einbinden Viele Carve-outs scheitern an Schnittstellenproblemen. Besser ist es,

die IT-Experten von Anfang an einzubeziehen.

Abhängigkeiten prüfen Welche Verträge, Lizenzen oder Lieferketten hängen am Mutterhaus? Alternativen planen und einen Zeitplan erstellen. Sechs bis 18 Monate – je nach Komplexität – sind realistisch.

Team bilden Recht, Steuern, Personal, M&A und IT sollten eng zusammenarbeiten. Offene Kommunikation mit allen Betroffenen schafft Vertrauen.

Vorbilder suchen Erfolgsfaktoren sind übertragbar. Finden Sie andere Beispiele aus der Branche und studieren Sie sie.

Anzeige



Bereit für alles, was kommt.

Die Märkte ändern sich. Ihr Unternehmen bleibt stark.

Mit der Sparkasse an Ihrer Seite sind Sie für kommende Herausforderungen bestens aufgestellt: jederzeit und überall.

sparkasse.de/unternehmen



Weil's um mehr als Geld geht.

