

Peter Roventa, Stefan König¹

Strategien zur Unternehmenswertsteigerung – Handlungsempfehlungen für mittelständische Unternehmen

- 1. Einleitung: Schaffung von Unternehmenswerten**
- 2. Verschärfte Eigenkapitalvorschriften der Banken durch Basel II**
- 3. Wertsteigerungsstrategien**
- 4. Handlungsempfehlungen für Unternehmer**

¹ Dr. Peter Roventa, Vorstand CORFINA AG Corporate Finance Partners, Börsenplatz 1, 60313 Frankfurt, E-Mail: corfina@corfina.de
Stefan König, Senior-Manager CORFINA AG Corporate Finance Partners, Börsenplatz 1, 60313 Frankfurt, E-Mail: corfina@corfina.de

Strategien zur Unternehmenswertsteigerung – Handlungsempfehlungen für mittelständische Unternehmen

1. EINLEITUNG: SCHAFFUNG VON UNTERNEHMENSWERTEN

Theoretische Studien und empirische Untersuchungen zum Thema Schaffung von Unternehmenswerten nehmen unverändert erheblichen Raum in der wissenschaftlichen und öffentlichen Diskussion ein.

Unternehmen befinden sich in einem schwierigen Marktumfeld. Schlagworte wie weltweit rezessive Märkte und Konsolidierung, zunehmende Konzentration und Globalisierung, damit einhergehend verschärfter Wettbewerbsdruck sorgen für schwierige Rahmenbedingungen.

In Deutschland kommt auf der anderen Seite ein weitere Schwierigkeit hinzu: die Probleme in der Bankenlandschaft führen dazu, dass immer weniger Kredite vergeben werden, oder bereits bestehende Kredite erneut auf den Prüfstand kommen. Dies aber erschwert Wachstum und Innovation der Unternehmen erheblich. Viele Banken haben sich aus dem klassischen Kreditgeschäft mehr und mehr zurückgezogen und sich dem – manchmal auch nur scheinbar – ertragreicheren und mit weniger Risiken behafteten Provisionsgeschäft, wie z.B. dem Investmentbanking, zugewandt. Aus den Bilanzen der deutschen Großbanken wie Deutsche Bank, Dresdner Bank und HypoVereinsbank ist gut zu erkennen, in welchem Ausmaß die Kreditlinien in den letzten Jahren zusammengestrichen worden sind. Beispielsweise haben sich die Nettoforderungen der Deutschen Bank aus dem Kreditgeschäft um ein Drittel von 260 Mrd. Euro im Jahr 2001 auf 167 Mrd. Euro im Jahr 2002 reduziert. Wenn man die durchgeführten Wertberichtigungen herausrechnet, bleibt immer noch ein ganz erheblicher Rückgang der ausgereichten Kredite.

Damit wächst die Gefahr der Kapitalverknappung. Dies gilt zukünftig im besonderen Maße für mittelständische Unternehmen, die bislang weitgehend auch ohne kapitalmarktorientierte Kennzahlen auskamen. Derzeit kann man aber beobachten, dass über Regularien wie Basel II – im Zusammenspiel mit der traditionell niedrigen Eigenkapitalquote des deutschen Mittelstandes von z. T. weit unter 20 % - die Fähigkeit des Unternehmens, (Eigen- und Fremd-) Kapital risikoadäquat zu verzinsen, von zentraler Bedeutung für die Überlebensfähigkeit werden.

Eine hohe Insolvenzrate von ca. 40.000 Insolvenzen p.a. allein in Deutschland in den letzten Jahren ist ein Resultat dieser Politik. Nach einer Prognose des Statistischen Bundesamtes soll die Zahl der Unternehmensinsolvenzen im Jahr 2003 auf über 45.000 ansteigen. Zwischen Januar und März 2003 wurden bereits knapp 25.000 Pleiten von Firmen und Privatleuten registriert, dies sind bereits wieder 27% mehr als im Vorjahr. Es ist daher davon auszugehen, dass die Zahl der Insolvenzen auch in Zukunft ansteigen wird.

2. VERSCHÄRFTE EIGENKAPTIALVORSCHRIFTEN DER BANKEN DURCH BASEL II

Bei Basel II geht es im Kern darum, die Kapitalanforderungen an Banken stärker als bisher vom ökonomischen Risiko abhängig zu machen und neuere Entwicklungen an den Finanzmärkten sowie im Risikomanagement zu berücksichtigen.

Kennzeichnend für die Basel II-Richtlinie ist, dass man bei der Richtlinie nicht explizit auf den Umstand eingegangen, welche Auswirkungen dies für die Unternehmen selbst als Kreditnehmer hat. Zunächst werden in Zukunft die Konditionen für eine Finanzierung, die ja schließlich für Wachstum und Innovation vieler Unternehmen unerlässlich ist, maßgeblich vom bankinternen Rating abhängig sein. Das Rating durch die Banken wird mehr und mehr für mittelständische Unternehmen wichtig werden. Der Unternehmer wird natürlich auch das Rating nicht zuletzt deshalb wissen wollen, um einen Konditionenvergleich mit anderen Banken durchführen zu können.

So werden einerseits durch Basel II die Risiken für die Banken transparenter und damit die Risikomargen angemessener, andererseits werden die Gesamtkosten der Risikobeurteilung und –bewertung ansteigen. „Risikoarme“ Unternehmen werden dadurch günstigere Finanzierungsbedingungen vorfinden als derzeit, während sie sich für „risikoreichere“ Unternehmen verschlechtern dürften. Der Unterschied kann bis zu 2%-Punkte ausmachen.

3. WERTSTEIGERUNGSSTRATEGIEN

Vor diesem Hintergrund gewinnt natürlich die Schaffung von Unternehmenswerten und deren Umsetzung durch konkrete Strategien eine immer zentralere Rolle.

Investoren und Wertsteigerung

Bislang hat das Thema Wertsteigerung für eigentümergeführte mittelständische Unternehmen hauptsächlich im Rahmen von Unternehmensverkäufen oder Beteiligungsveräußerungen eine wichtige Rolle gespielt. Zukünftige Finanzierungsformen für mittelständische Unternehmen werden aufgrund der bisher durchschnittlich vergleichsweise geringen Eigenkapitalbasis von Unternehmen immer stärker Eigenkapitalcharakter haben müssen. Eine mögliche Strategie ist, einen Teil des Unternehmens – zumeist über Kapitalerhöhung oder Beteiligungen - an Finanzinvestoren zu verkaufen oder strategische Partner herein zu nehmen.

Allen Eigenkapitalinvestoren ist eines gemeinsam: Sie weisen zunächst – trotz Basel II - ein anderes Interessenprofil auf als Fremdkapitalgeber, die ein Unternehmen oder Finanzierungsprojekt immer an der Fähigkeit messen, die fälligen Zins- und Tilgungsraten mit hoher Sicherheit zurückzahlen zu können. Eigenkapitalinvestoren hingegen interessieren sich im wesentlichen für die Steigerung des Wertes ihrer Beteiligung, die sie nach einem definierten Zeitraum weiterverkaufen oder z.B. an die Bör-

se bringen wollen. Sie begrüßen deshalb primär mittel- bis langfristige Strategien, die auf ein profitables Wachstum und eine nachhaltige Wertsteigerung abzielen.

Investoren sind nur dann bereit, ein Investment einzugehen, wenn es dem Unternehmen gelingt, ihnen eine nachhaltige Wertsteigerung dieses Investments plausibel aufzeigen zu können. Dies wiederum führt zu einer Reduzierung der Risikoeinschätzung des Unternehmens durch die Kapitalgeber, wodurch die Finanzierungskosten sinken. Je transparenter, plausibler und nachvollziehbarer die langfristige Wertsteigerungsstrategie ist, desto geringer wird die Risikoprämie sein, die ein Investor verlangt.

Eigenkapitalaufnahme erfordert deshalb eine intensive Auseinandersetzung mit der langfristigen Wertsteigerungs - Strategie des Unternehmens. Der Schlüssel zur Wertsteigerung ist die Entwicklung einer Strategie des profitablen Wachstums. Diese Strategie muss dann konsequent umgesetzt und gegenüber den Kapitalgebern jeweils kommuniziert werden.

Im folgenden zeigen wir, wie ein systematischer Prozess zur Steigerung des Unternehmenswertes auf der Basis nachhaltig profitabler Wachstumsstrategien gestaltet werden kann. Dabei orientiert sich ein solcher Prozess immer an potenziellen Investoren und führt zu einer besseren Verhandlungsbasis gegenüber Kapitalgebern und somit zu einer Steigerung der unternehmerischen Handlungsspielräume. Dieses Maßnahmenprogramm zielt auf eine Steigerung des Unternehmenswertes im Vorfeld von Finanzierungen und Kooperationen bzw. Anteilsverkäufen.

Unterscheidung von Wertschaffenden und Wertvernichtenden Aktivitäten

Ein erster Schritt in Richtung dieses Maßnahmenkatalogs ist, die wertschaffenden und wertvernichtenden Aktivitäten des Unternehmens heraus zu finden und sie transparent zu machen. Dabei gilt es, die vorhandenen Geschäftsaktivitäten auf einen Prüfstand zu stellen. Wertschaffend sind in diesem Zusammenhang alle Aktivitäten oder Prozesse, die zu einer – entsprechend den Risiken - ausreichenden Verzinsung des investierten Kapitals führen. D.h. Wert schaffen diejenigen Geschäfts- und Wertschöpfungsaktivitäten, deren Cash Flow die (Fremd- und Eigen-) Kapitalkosten übersteigt und die ein hohes Innovations- und Wachstumspotenzial aufweisen. Wir bezeichnen diese Aktivitäten als die Wertproduzenten des Unternehmens. Es kommt nicht selten vor, dass ihr zusammenaddierter Wert deutlich über dem rechnerischen Gesamt-Unternehmenswert liegt. Um diese Wertproduzenten zu identifizieren, müssen zunächst Bewertungsansätze für einzelne Geschäftsfelder und Projekte entwickelt werden.

Gute Unternehmen und Unternehmer durchleuchten zumindest von Zeit zu Zeit ohnehin ihr Unternehmen darauf hin, inwieweit das Portefeuille an Geschäften wirklich Kerngeschäfte sind und inwieweit sich Randgeschäfte „eingeschlichen“ haben, die kaum zur Wertschaffung beitragen oder sogar Werte vernichten. Und: gute Unternehmen trennen sich auch von solchen Randaktivitäten! Solche Randaktivitäten können dabei durchaus frühere Kernaktivitäten gewesen sein und waren in Einzelfällen sogar die Kerngeschäfte bei der Unternehmensgründung.

Wertvernichtung ist meist eine Folge dessen, dass die eigentliche Wertschöpfung des Unternehmens in Bereichen liegt, die nicht oder nicht mehr zu den Stärken des Unternehmens zählen. Falls nicht

abzusehen ist, dass die Kapitalkosten nachhaltig verdient werden können, muss über alternative Geschäftsdefinitionen und strategische Optionen nachgedacht werden (z.B. das Eingehen von Kooperationen oder Strategischen Allianzen, der Verkauf der Aktivitäten oder die Option, aus diesen Aktivitäten separat zu finanzierende eigene Geschäfte zu entwickeln).

Aber selbst wenn der Wertschaffungsbeitrag von einzelnen Geschäften positiv ist, kann es durchaus sein, dass einzelne Geschäfte oder Geschäftsbereiche in der Hand und in der Umgebung von anderen Unternehmen erheblich höhere Werte schaffen können. Ein solches Unternehmen ist nicht selten bereit, ein Vielfaches des Wertes zu bezahlen, den es für das eigene Unternehmen schafft. Dieser Tatbestand wird häufig und von vielen übersehen. Dabei kommt es natürlich darauf an, solche Unternehmen konzeptionell und analytisch sauber auszumachen und die dadurch geschaffenen potentiellen Werte auch glaubhaft zu kommunizieren. Hohe Kaufpreise oder strategische Prämien für eine solche Randaktivität können meist erheblich sinnvoller, d.h. wertschaffender für den Ausbau des eigenen Kerngeschäfts eingesetzt werden.

Unterscheidung von Wachstum und Stabilität

Der zweite Schritt ist die Analyse der zeitlichen Entwicklung der Wertschaffer. Dabei ist es wichtig zu verstehen, dass stabile – um nicht zu sagen: stagnierende - Geschäfte und Wachstumsgeschäfte über ganz unterschiedliche Werthebel verfügen. Auch die sinnvollen Maßnahmen sind in der Regel völlig unterschiedlich. Bei stabilen wertschaffenden Geschäften mit niedrigem Wachstum bestehen die Ansatzpunkte zur Wertsteigerung tendenziell eher in der Realisierung von hoher Ertragskraft und überdurchschnittlichen Renditen sowie in einem optimalen Vermögenseinsatz bzw. Asset Management (Management einer Cash Cow). Bei Wachstumsgeschäften mit hoher Veränderungsgeschwindigkeit wird der Unternehmenswert vor allem durch innovative Geschäftsmodelle und intelligente Finanzierungsstrukturen getrieben.

Umsetzung des Maßnahmenkatalogs

Ein wesentliches Element des Wertsteigerungsprogramms ist die Entwicklung eines hinreichend konkreten und umsetzungsfähigen Maßnahmenkataloges als Resultat des Strategieentwicklungsprozesses aus Investorenperspektive. Dieses Programm muss von den Entscheidungsträgern des Unternehmens entwickelt und getragen werden. Die so ermittelten Maßnahmen und Meilensteine dienen dazu, die Perspektiven und Ziele des Unternehmens für die nächsten zwei Jahre transparent und kommunizierbar zu machen. So stellt der Maßnahmenkatalog eine Art „roten Faden“ für die strategische Entwicklung dar, der gleichzeitig als Grundlage für jegliche Kommunikation mit den Investoren dient. Damit erreicht man eine Synchronisierung von Business Development mit der Kommunikation gegenüber den Kapitalgebern. Jede einzelne Maßnahme muss umsetzbar und bewertbar sein. Die Auswirkung auf den Umsatz, das Ergebnis, den Cash Flow und den Unternehmenswert muss sichtbar sein.

Ein solcher Maßnahmenkatalog schafft aber allein noch keinen Wert. Er dient zunächst lediglich als Initialzündung - die Wertschaffung ist die Aufgabe des Unternehmers, die darin besteht, den Maßnahmenkatalog auch umzusetzen. Dies erfordert dann Konsequenz im unternehmerischen Handeln

mit klaren Vorgaben sowie wertorientiertes Controlling über die Koppelung von Incentives an die Erreichung der definierten Meilensteine. Die Ergebnisse des Prozesses, aber auch alle Abweichungen müssen offen dargestellt werden, um alle Beteiligten – Management, Mitarbeiter, Investoren usw. - in die Lage zu versetzen, Risiken besser einzuschätzen. Nichts ist erfolgreicher als ein erfolgreiches und damit wertschaffendes Unternehmen.

Strategie gegen Kapitalengpässe: Immobilien häufig übersehene Reserve

Viele Unternehmen betreiben zumindest von Zeit zu Zeit durchaus gezielt eine laufende Überprüfung des Portefeuilles an Geschäften. Dabei wird aber häufig das betriebsnotwendige /- nicht notwendige Immobilienportfolio übersehen. Nicht dies zuletzt deshalb, da das Immobilienportfolio irgendwann einmal erworben wurde, den Unternehmer bei seinen Entscheidungen nicht beeinflusst und ihn somit auch nicht „drückt“. Der Verkauf von diesen Randaktivitäten ist allerdings ein wichtige Maßnahme gegen vorhandene oder mögliche Kapitalengpässe. Das Unternehmen kann sich durch das frei werdende Kapital aus dem Verkauf seines Immobilienportfolios voll auf sein Kerngeschäft konzentrieren. Durch das Herauslösen des in Immobilien gebundenen Kapitals aus dem Anlagenvermögen lässt sich die Gesamt- und Eigenkapitalrentabilität des Unternehmens z.T. erheblich verbessern. Der Verschuldungsgrad wird abgesenkt und der Eigenkapitalanteil erhöht. Dies führt zu einer geringeren Zinsbelastung durch geringere Kreditvolumina. Darüber hinaus wird die Bonität des Unternehmens verbessert und damit nach Basel II auch das Rating. Hierdurch verändern sich nicht selten zusätzlich die Kreditkonditionen, was einen doppelten Hebel bewirkt.

Wird das freigesetzte Kapital nun im wertschaffenden Kerngeschäft investiert und dadurch z.B. die Wettbewerbsfähigkeit verbessert und höhere Marktanteile erschlossen, kann die Finanzierung solcher Investitionen insbesondere im Hinblick auf den Shareholder Value und den Cash Flow von wesentlicher Bedeutung sein. Die Gewinne der laufenden Geschäftstätigkeit müssen in diesen Perioden nicht in vollem Umfang reinvestiert werden, was zu einer Erhöhung des Shareholder Value führt.

Hinzu kommt ein zweiter Effekt: Kapitalmarktorientierte Konzerne streben in ihren Kernkompetenzen normalerweise zumindest eine zweistellige Rendite auf ihr eingesetztes Kapital an, Immobilien bringen üblicherweise allenfalls eine niedrige einstellige Rendite (ca. 5 bis 6 Prozent in sehr guten Lagen). In der Außenperspektive verschlechtert sich dadurch häufig die Gesamrendite und lässt häufig das gesamte Geschäftsrisiko höher erscheinen als es ist, weil die Rendite summarisch betrachtet scheinbar zu niedrig ist.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, warum die Bereinigung von vielen Unternehmen nicht konsequenter angegangen wird. Dies hat aber damit zu tun, dass es für die Realisierung solcher Reserven keine „richtigen“ spezialisierten Berater gibt. Die typischen Makler sind bei der Komplexität einer solchen Aufgabe (z.B. Klärung der steuerlichen und gesellschaftsrechtlichen Strukturierung) überfordert und haben sich daher mit solchen Fragestellungen auch nicht beschäftigt. Sie sehen sich daher auch außerstande, die Integration der Immobilien-Transaktionen in den unternehmerischen Gesamtprozess zu berücksichtigen. M & A Investmenthäuser auf der anderen Seite konzentrieren sich in der Regel auf große Unternehmenstransaktionen (extrem z.B. Mannesmann/Vodafone) und haben dieses Thema auch wegen fehlenden Know-hows nicht thematisiert. Nur einige wenige kleinere Invest-

mentbanken (v.a. „Investmentboutiquen“) sind bislang diesen Ansatz problem- und kundenorientiert angegangen. Dies ist auch dringend notwendig gewesen, weil die Steuerung dieses Prozesses erhebliches Know-how und Erfahrung erfordert, das auch in den Unternehmen selbst normalerweise nicht vorhanden ist. Dies zeigt sich schnell, wenn man die dazu notwendigen Schritte etwas genauer betrachtet:

Zunächst einmal muss eine Analyse der potentiellen Kaufinteressenten durchgeführt werden. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Akquisitionsstrategien der Käufer von Immobilienportfolios sehr unterschiedlich sind und so eine gezielte Ansprache unabdingbar sind. Immobilienportfolios die „quer über den Markt angeboten werden“ sprechen sich schnell rum und der einmal anhaftende Ruf eines „nicht verkäuflichen Ladenhüters“ kann so zum schnell zum Ausschlusskriterium für professionelle Immobilieneinkäufer werden. Bei der Ansprache ist daher die Treffsicherheit entscheidend. Voraussetzung dabei ist eine detaillierte Kenntnis um die Eigenheiten der potentiellen Investoren. Hierzu gehören z.B. die Mindestportfoliogröße, Mindestrenditeanforderungen, strategische Zielmärkte, regionale Schwerpunkte und Art der Immobiliennutzung (Büroimmobilien, Einzelhandelsimmobilien, gemischt-genutzte Objekte). Es macht beispielsweise keinen Sinn, ein großes Versicherungsunternehmen wie Allianz oder AXA anzusprechen, obwohl man mit genauer Marktkenntnis gewusst hätte, dass diese nur in einer Größenordnung ab ca. € 500 Mio. akquirieren, die für das angebotene Portfolio viel zu klein ist. Häufig wird dann sehr schnell eine der wenigen gute Chance vergeben, einen geeigneten Käufer zu finden. Dies kann um so ärgerlicher sein, wenn man weiß, dass sehr viel Kaufkraft auf dem Markt ist (z.B. der Anlagedruck von vielen „offenen Immobilienfonds“ gegen Ende eines Jahres) und eine unprofessionelle Auswahl einen guten Verkaufspreis der Immobilien verhindert, weil diese sich inzwischen mit anderen Mitbewerbern handelseinig geworden sind. Erschwert wird diese Kenntnis noch dadurch, dass die Investoren üblicherweise international agieren und man daher üblicherweise Kontakte zu Institutionellen in New York und London genauso braucht wie zu französischen oder deutschen Investoren.

Die zweite Stufe des Transaktionsprozesses ist die sogenannte Due Diligence Phase, wobei mit „angemessener Sorgfalt“ die Besonderheiten rund um die Immobilie von unterschiedlichen Experten genau geprüft wird. Aus Sicht der potenziellen Käufer kommt der Due Diligence bei jeder Transaktionen eine zentrale Bedeutung bei. Hierbei ist zu unterscheiden zwischen einer betriebswirtschaftlichen, steuerlichen und rechtlichen Sorgfaltsprüfung. Die Due Diligence umfasst in der Regel folgende Bereiche:

Gesellschaftsebene (Share-Deal):	Management, Management-Information-System, Statuten, Organisationsreglement, GV- und VR-Protokolle, etc.
Portfolioebene:	Aufbau der Dokumentation, Audit-Bericht bezüglich Vollständigkeit und Qualität der Dokumentation, Beschreibung allfälliger Vermessungsstandards, Benchmarkinganalysen.

ImmobilienEbene:	Grunddaten (Beschreibung, Pläne, Bauunterlagen, Baubewilligungen, Vermietung und Verwaltung, Betriebs- und Haustechnik, Vermessungsunterlagen), Recht (Eigentumsakten, baurechtliche Beurteilung, Lex Koller usw.), Steuern (aktuelle Steuereinschätzung, Fiskalrisiken), Umwelt (Ergebnis der Umweltprüfung).
-------------------------	--

Die zahlreichen - oft sogar auf Immobilientransaktionen ausgebildete – Spezialisten wie Rechts- und Steuerberater müssen straff geführt und koordiniert werden, um optimale Ergebnisse zu erzielen und Reibungsverluste zu vermeiden. Vor allem auch deshalb, um zu vermeiden, dass der möglicherweise völlig falsche Eindruck entstehen könnte, dass die Immobilien selbst nicht ordentlich gemanagt sind, nur weil der Datenraum nicht ausreichend vorgeplant war und daher wesentliche Informationen zunächst fehlten. Der vom verkaufenden Unternehmen zur Verfügung gestellte „Data-Room“ muss daher professionell vorbereitet sein (d.h. die oben aufgeführten Unterlagen müssen aktuell vorliegen), damit diese Phase möglichst rasch abgeschlossen werden kann. Dies kann sich aber z.T. auch über Monate erstrecken. Eine schlechte Vorbereitung und damit erhöhter Aufwand für den Einkäufer verärgern diesen sehr schnell und führen oft zu einem raschen Abbruch der Verhandlungen. Da in dieser Phase oftmals mit nur einem Zielunternehmen verhandelt wird, führt dieses negatives Ergebnis oftmals auch dazu, dass so die Chance verwehrt wird, mit anderen Interessenten weiterzuverhandeln. Die juristische Ausgestaltung eines sogenannten „letter of intent“ weiß dies meist aus dem begründeten Interesse des Käufers zu verhindern und so wird wertvolle Zeit verschenkt.

Wesentlicher Faktor während dieses Prozesses sind oftmals steuerliche Erwägungen. Bei einem Asset-Deal stellen Immobilien den Vertragsgegenstand dar, während bei einem Share-Deal die Aktien der Immobiliengesellschaft oder die GmbH-Anteile des Gesellschafters vom Verkäufer auf den Käufer übergehen. Letztere Überlegung werden oftmals angedacht, um eine mögliche „doppelte“ Grunderwerbsteuer sowohl beim Kauf als auch bei einem späteren Verkauf der Immobilien zu vermeiden (beispielsweise bei der Einbringung in einen geschlossenen Immobilienfonds, der nach 10 Jahren wieder aufgelöst werden soll). Die Problematik des gewerblichen Grundstückshandels und die steuerliche und rechtliche Strukturierung (Einbringung der Immobilien in einer Personen- oder Kapitalgesellschaft) sind darüber hinaus zu beachten. Um hier unnötige Kosten zu vermeiden, ist im Vorfeld die Koordination von Käufer und Verkäufer - unter Einbindung von Steuerfachleuten – zwingend erforderlich, um unterschiedliche Interessenlagen in Korrelationen mit den gegebenen steuerlichen Möglichkeiten auszuloten.

Aus der Phase der Due Diligence wird bei guter und straffer Führung der Fachleute und erfolgreicher Verhandlungsführung in die Strukturierungsphase übergeleitet. Die steuerliche Optimierung wird hierbei abgeschlossen, die Kaufverträge werden entworfen, aufsichtsrechtliche Fragen und möglicherweise auch noch offene Fragestellungen werden abschließend geklärt, offene Fragen der Bilanzierung geklärt und die Transaktion unter notarieller Beurkundung zum Abschluss gebracht.

4. HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN FÜR UNTERNEHMER

Der Druck zur Schaffung von Unternehmenswerten durch Wertsteigerungsstrategien zwingt die Unternehmen durch die doppelte Zangenbewegung zum raschen Handeln, um die Überlebensfähigkeit in Zukunft für sich selbst garantieren zu können. Daher sind folgende Handlungsempfehlungen für Unternehmer zur Chancennutzung und Risikobegrenzung auszusprechen:

1. Erhöhe Deine Freiräume für unternehmerisches Handeln
 - Identifiziere wertschaffende und wertvernichtende Aktivitäten
 - Setze nichtbetriebsnotwendiges Vermögen frei (Bsp. Randaktivitäten oder Immobilien)
 - Verbessere operative Leistung und Nutzung von Wachstumspotential für eine kontinuierliche Wertsteigerung
2. Setze Deine Erträge aus dem Verkauf von Randgeschäftsfeldern für das Wachstum der Kerngeschäftsfelder ein
3. Vermeide den Eindruck eines etwaigen Handlungszwanges in dem Du Deine interne Akquisitionsstrategie gezielt auf einen strategischen Investor überträgst
4. Berücksichtige die Veränderung des Finanzierungs-, Investitions- und Wachstumsspielraums durch die verstärkten Eigenkapitalvorschriften der Banken (Basel II)
5. Lasse die Problemdiagnose und –lösung durch erfahrene Berater erstellen, die Dir bei der Suche und Eindung des richtigen Partners helfen

Die Beratung bei Immobilienportfolio-Transaktionen stellt eine Kernkompetenz der Corporate Finance-Praxis bei der Corfina AG dar, die von dieser in den strategischen Gesamtprozess des Unternehmens integriert wird. Dr. Peter Roventa ist Senior-Partner und Stefan König ist Senior-Manager bei Corfina.