

# M&A REVIEW

**MERGERS & ACQUISITIONS** • Beteiligungen • Allianzen • Restrukturierungen • Divestments • Private Equity

www.ma-review.de

Publikationsorgan **BUNDESVERBAND  
MERGERS &  
ACQUISITIONS E.V.**

**32. Jahrgang 3/2021**

## Standpunkt

**Fin-Prop-Tech – Game Changer  
in Real Estate**

## Verkauf und Ausgliederung

**Unternehmenswertsteigerung  
durch professionelles Carve-out-  
Management**

**Herausforderungen im Umgang  
mit Industrieversicherungen im  
Rahmen eines Carve-outs**

## Transaktion und Finanzierung

**Minimum Cash bei Net-Debt-/  
Net-Cash-Transaktionen**

**Neue Entwicklung in der  
Unternehmensfinanzierung**

## Recht und Steuern

**Drum prüfe, wer sich zeitweise  
bindet!**

**Der GmbH-Geschäftsführer beim  
Unternehmenskauf**

**Wie bindend ist ein Binding Offer?**

## News aus dem Netzwerk

**„It's the data, stupid!“**

## Deal des Monats

**LANXESS übernimmt Emerald  
Kalama**



Verkauf und Ausgliederung

**Wie Entscheider Unter-  
nehmensausgliederungen  
erfolgreich gestalten  
können**

# Unternehmenswertsteigerung durch professionelles Carve-out-Management

Der Interim Executive als erfahrener Dirigent in komplexen Carve-out-Transaktionen

Markus Nicolaus, Partner, Executive Interim Partners GmbH

## 1. Für 2021 wird ein starker Anstieg an Carve-outs und Ausgliederungen erwartet

► M&A-Experten erwarten, dass zahlreiche Konzerne in den kommenden Monaten, gezwungen oder motiviert durch die wirtschaftlichen Auswirkungen der Coronakrise, ihr Geschäftsmodell und Portfolio einer strategischen Überprüfung unterziehen werden. 2020 hatten günstige Kredite, eine Liquiditätsflut und Anpassungen der rechtlichen Rahmenbedingungen einen Rückgang an Carve-out-Transaktionen in Europa um 25% zur Folge (siehe Abbildung 1: Entwicklung Carve-out-Transaktionen). Zahlreiche staatliche Unterstützungsmaßnahmen werden 2021 auslaufen, weshalb auch die Private-Equity-Community mit einer Zunahme an Carve-out-Transaktionen rechnet. 75% der Teilnehmer am FINANCE Private Equity Panel Herbst 2020 sehen für 2021 besonders gute Investitionschancen in Carve-outs in Deutschland<sup>1</sup> (siehe Abbildung 2: Erwartungen für 2021). Für Europa wird erwartet, dass das derzeitige Rekordvolumen an frei verfügbaren Investitionsmitteln der Private-Equity-Branche die Carve-out-Aktivität massiv ankurbeln wird. Der Finanzinformationsdienst PitchBook rechnet damit, dass Carve-out-Aktivitäten in diesem Jahr rasch zunehmen werden, da öffentliche und private Unternehmen versuchen werden, notleidende Vermögenswerte auszugliedern, um ihre Liquidität inmitten der Pandemie zu erhöhen<sup>2,3</sup>. Auch Unternehmen in den USA sehen sich einer ähnlichen Situation gegenüber, die sie verstärkt unter Druck setzt, nicht zum Kerngeschäft gehörende Vermögenswerte auszugliedern und zu verkaufen<sup>4</sup>. Erfahrungsgemäß werden die Carve-out-Transaktionen

der kommenden Monate nicht ausschließlich der Liquiditätsgewinnung aus Vermögenswerten dienen, um die gesunkenen Cashflows der letzten Monate zu kompensieren, sondern insbesondere auch zur Steigerung von Unternehmenswerten (siehe Abbildung 3: Angekündigte Ausgliederungen und Carve-outs für 2021).

## 2. Ein Hauptziel von Carve-outs ist die Steigerung des Unternehmenswerts

Carve-outs, Spin-offs und Split-offs sind unterschiedliche Vorgehensweisen, mit denen Unternehmen ihre Vermögenswerte wie zum Beispiel Geschäftsbereiche, Unternehmensteile oder Tochtergesellschaften veräußern können. Das Ziel dieser Transaktionen besteht meist darin, den Unternehmenswert der Muttergesellschaft sowie des auszugliedernden Unternehmensteils zu steigern.

Bei einem Carve-out veräußert die Muttergesellschaft den Vermögenswert entweder direkt an einen strategischen Investor beziehungsweise Finanzinvestor oder indirekt im Rahmen eines Börsengangs (IPO) an mehrere Investoren. Durch den Verkauf entstehen mit den Investoren neue (Mit-)Eigentümer am Unternehmen. Zugleich fließen der Muttergesellschaft zusätzliche Finanzmittel zu, was oft ebenfalls eine der Hauptmotivationen für diese Transaktionen darstellt.

Bei einem Spin-off verteilt eine börsennotierte Muttergesellschaft die Anteile an einer ausgegliederten Tochtergesellschaft anteilig an ihre bisherigen Aktionäre in Form einer Sonderdividende. Nach der Abspaltung halten die Aktionäre die Aktien von zwei separaten Gesellschaften. Im Rahmen des Spin-offs fließen der Muttergesellschaft jedoch keine Finanzmittel zu. Analog ►

1 FINANCE, Private Equity Panel Herbst 2020

2 PitchBook, European PE Breakdown 2020 Annual

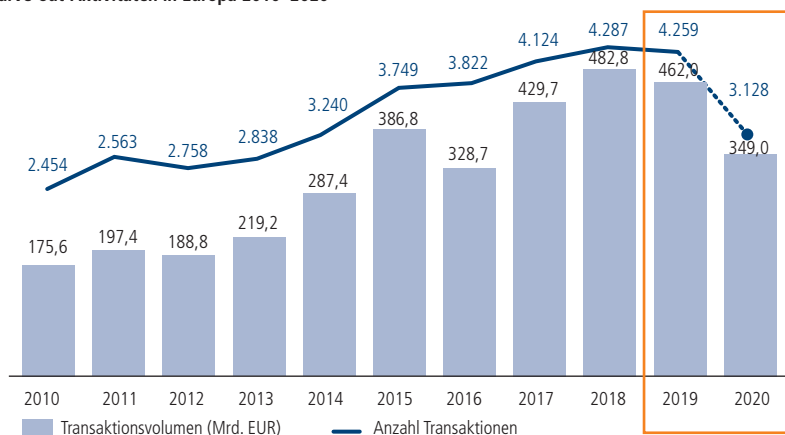
3 PitchBook, European M&A Report Q2 2020

4 Petiole Asset Management, Unlocking Value through Corporate Carve-outs

## Abb. 1 • Entwicklung Carve-out-Transaktionen

Quellen: PitchBook, European PE Breakdown 2020; Petiole, Unlocking Value through Corporate Carve-Outs; The Conversation, Takeovers: a tidal wave of buyouts is coming in 2021

Carve-out-Aktivitäten in Europa 2010–2020



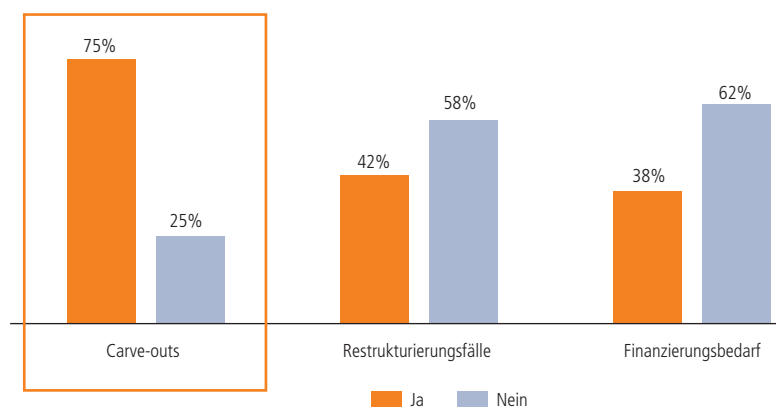
Gründe für den starken Rückgang 2020

- Europäische Regierungen legten bis dato einzigartige Konjunkturprogramme in Milliardenhöhe auf
- Europäische Zentralbanken weiteten das Geldangebot aus und fluteten die Finanzmärkte mit Liquidität
- Regierungen änderten Gesetze und hielten Unternehmen künstlich am Leben, z.B. Aussetzung der Insolvenz-antragspflicht in Deutschland
- Unternehmen ersetzten sinkende Cashflows durch billige Kredite, anstatt Vermögenswerte zu verflüssigen
- Private-Equity-Deal-Aktivitäten brachen von März bis Juli 2020 ein, als Private-Equity-Manager ihr Geschäft stoppten und auf einen risikoärmeren Kurs ausrichteten

## Abb. 2 • Erwartungen für 2021

Quellen: FINANCE, Private Equity Panel H2/2020; PitchBook, EUROPEAN M&A REPORT Q2 2020 & European PE Breakdown 2020; Petiole, Unlocking Value through Corporate Carve-Outwave of buyouts is coming in 2021

Besondere Investitionschancen für 2021



Gründe für erwartetes Wachstum 2021

- Zahlreiche Unternehmen sind durch Covid 19 gezwungen/motiviert, ihre Portfolios strategisch neu auszurichten
- Viele Unternehmen müssen ihren Liquiditätsbedarf durch den Verkauf von Unternehmensteilen decken
- Für Aktionäre und Top-Management, die mit ungeplant niedrigen Umsätzen, Erträgen, Dividenden und Aktienkursen kämpfen, sind Carve-outs besonders interessant
- M&A-Experten und Private-Equity-Manager sehen besonders gute Investitionschancen für 2021
- Die verfügbaren Mittel der Private-Equity-Fonds für Investitionen bewegen sich auf Höchststand

verhält es sich beim Split-off, bei dem sich die Aktionäre der Muttergesellschaft jedoch entscheiden müssen, ob sie zukünftig Aktien der Tochtergesellschaft oder der Muttergesellschaft halten möchten.

### 3. Unternehmen greifen auf Carve-outs zurück, um ihre Finanzlage zu verbessern

Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise zwingen viele Unternehmen zur zügigen Ausgliederung von Unternehmensteilen durch Carve-out-Transaktionen. Mit dem daraus resultierenden Liquiditätszufluss können sie ihre Finanzposition verbessern und tragen so zum Überleben der Muttergesellschaft bei.

Eine Studie von Deloitte<sup>5</sup> hingegen zeigt, dass Unternehmen in normalen Zeiten Unternehmensteile typischerweise ausgliedern und veräußern, um:

- 1) sich auf ihr Kerngeschäft zu fokussieren
- 2) eine langfristige Wachstumsstrategie zu verfolgen
- 3) auf Marktveränderungen zu reagieren
- 4) einem Mangel an Personal für weiteres Wachstum zu begegnen

<sup>5</sup> Deloitte, Perspectives on driving divestiture and Carve-out value

**Abb. 3 • Angekündigte Ausgliederungen und Carve-outs für 2021**

Quellen: <http://thezenofinvesting.com>; [www.stockspinoffs.com](http://www.stockspinoffs.com); Financial Times, Unternehmenswebsites

| Unternehmen          | Details                                                              | Zeitpunkt      |
|----------------------|----------------------------------------------------------------------|----------------|
| TechnipFMC plc       | Spin-off der Mehrheitsbeteiligung an Technip Energies läuft          | Q1/2021        |
| SAP SE               | Ausgliederung von Qualtris läuft (Vertriebs- und Marktforschungs-SW) | Q1/2021        |
| IAC/InterActiveCorp. | Plan zur Ausgliederung von Vimeo (Videosoftware) genehmigt           | Q2/2021        |
| Merck & Co., Inc.    | Spin-off des Geschäfts „Frauengesundheit und Biosimilars“ läuft      | H1/2021        |
| IBM Corp.            | Spin-off der Sparte „Managed Infrastructure Services“ angekündigt    | Q4/2021        |
| Bausch Health Inc.   | beabsichtigt Ausgliederung des Geschäfts für Augengesundheit         | H2/2021        |
| Sanofi SA            | Ausgliederung des Geschäfts mit pharmazeutischen Inhaltsstoffen      | 2022           |
| Continental AG       | verzögerter Spin-off von Vitesco Technologies (Antriebssparte)       | noch unbekannt |
| thyssenkrupp AG      | evaluiert den Spin-off von thyssenkrupp steel (Stahlgeschäft)        | noch unbekannt |
| adidas AG            | prüft Ausgliederung von Reebok, Entscheidung für 15. März erwartet   | noch unbekannt |

Sie richten den Fokus damit eher auf langfristige strategische Ziele zur erfolgreichen Steigerung des Unternehmenswerts. Dies trifft auch dann zu, wenn die aus dem Carve-out gewonnenen Finanzmittel in das strategische Wachstum der Muttergesellschaft investiert und nicht nur zu deren Überleben verwendet werden. Unabhängig davon, ob der Carve-out dem strategischen Wachstum oder der Verbesserung der Finanzposition dient, stellt sich der Unternehmensleitung die Frage, wie mit dem Carve-out ein maximaler Kapitalzufluss für die Muttergesellschaft erreicht werden kann.

#### 4. Sorgfältig vorbereitete und umgesetzte Carve-outs erzielen höhere Verkaufspreise

Carve-outs sind extrem komplexe Transaktionen, die zum Erfolg einer sehr sorgfältigen Planung sowie exzellenten Durchführung bedürfen. Die professionelle Vorbereitung und Umsetzung des Carve-outs wirken sich dabei typischerweise sehr positiv auf einen hohen angestrebten Verkaufspreis aus.

Das Ergebnis einer Befragung von 150 Führungskräften, die regelmäßig in den Verkauf von Unternehmensteilen involviert sind, zeigt, dass bei 85% der Unternehmensverkäufe der vom Verkäufer erwartete oder sogar ein höherer Preis erzielt werden konnte<sup>6</sup>. Die folgenden Faktoren waren dabei besonders förderlich:

- 1) Verkauf per Auktions-/Bieterverfahren mit mehreren im Wettbewerb stehenden Bietern
- 2) Starkes und gut vorbereitetes Management der Muttergesellschaft und des auszugliedernden Unternehmensteils

- 3) Größere Synergien beim Käufer als ursprünglich vom Verkäufer erwartet
- 4) Keine großen Überraschungen bzw. Abweichungen in der Käufer Due Diligence
- 5) Verfügbarkeit von belastbaren Finanzdaten und Analysen zum Unternehmensteil

Insbesondere Umfang und Zuverlässigkeit der bereitgestellten Informationen über den auszugliedernden Unternehmensteil sowie ein gut vorbereitetes Management fördern das Vertrauen potenzieller Käufer in die Werthaltigkeit des Carve-out-Objekts. In der Folge wenden die potenziellen Käufer geringere Risikoabschläge auf den Unternehmenswert respektive den gebotenen Kaufpreis an. Diese Faktoren fördern zudem auch störungsfreie Verhandlungen zwischen Käufer und Verkäufer, die zu einem zeitlich schnelleren Vertragsabschluss über den Verkauf führen. Für die meisten Unternehmen und deren Management ist der Verkauf von Unternehmensteilen eine Sondersituation. Der Unternehmensleitung stellt sich häufig die Frage, wie der beabsichtigte Carve-out sorgfältig geplant und professionell vorbereitet werden kann, um einen zügigen Vertragsabschluss mit dem angestrebten Erfolg zu erzielen.

#### 5. Carve-outs sind komplex – sowohl bei der Planung als auch bei der operativen Umsetzung

Grundsätzlich lassen sich Carve-outs in vier Phasen unterteilen (siehe Abbildung 4: Carve-out-Prozess).

<sup>6</sup> Deloitte, Perspectives on driving divestiture and Carve-out value

**Abb. 4 • Carve-out-Prozess**

Quelle: Eigene Darstellung



## 5.1 Designphase

In der Designphase werden die wichtigsten Grundlagen und Rahmenparameter für den Carve-out festgelegt. Der auszugliedernde Unternehmensteil wird bestimmt, das Rational für die geplante Veräußerung definiert, der verfolgte Carve-out-Ansatz festgelegt (siehe Abbildung 5: Carve-out-Ansatz) und abgesteckt, innerhalb welches Zeitrahmens der Verkauf und die Ausgliederung vollzogen werden sollen. Weiterhin werden potenzielle Käufer identifiziert, die präferierte Verkaufsstrategie festgelegt sowie wichtige Projektleitlinien definiert. Im Rahmen der Designphase werden zudem auch das Grobkonzept für das zukünftige Geschäftsmodell des Unternehmens sowie der adäquate Transferprozess (siehe Abbildung 6: Transferprozess) für das neue Unternehmen (NewCo) definiert. Neben der Einrichtung einer, anfangs noch schlanken, Projektorganisation, Zuordnung von Verantwortlichkeiten und Auswahl externer Dienstleister empfiehlt sich die Benennung eines Carve-out-Executives beziehungsweise -Managers sowie die Etablierung eines Carve-out-Management-Offices (CMO). Der Carve-out-Executive arbeitet im Rahmen der Veräußerung eng mit dem M&A-Team zusammen und bringt seine umfassende operative Carve-out-Erfahrung übergreifend in sämtliche Phasen des Carve-outs-Prozesses ein.

## 5.2 Vorbereitungsphase

In der Vorbereitungsphase erfolgt eine Vielzahl an Aktivitäten, noch bevor überhaupt potenzielle Käufer kontaktiert werden. Zu den wichtigsten Aufgaben der Vorbereitung eines erfolgreichen Carve-outs zählen:

- a) die klare Abgrenzung des auszugliedernden Unternehmensteils
- b) die Aufbereitung von Finanzberichten und Analysen
- c) die Erstellung einer eigenständigen Geschäftsplanung
- d) die Durchführung einer Bewertung des auszugliedernden Unternehmensteils
- e) die Ausarbeitung einer detaillierten Carve-out-Planung

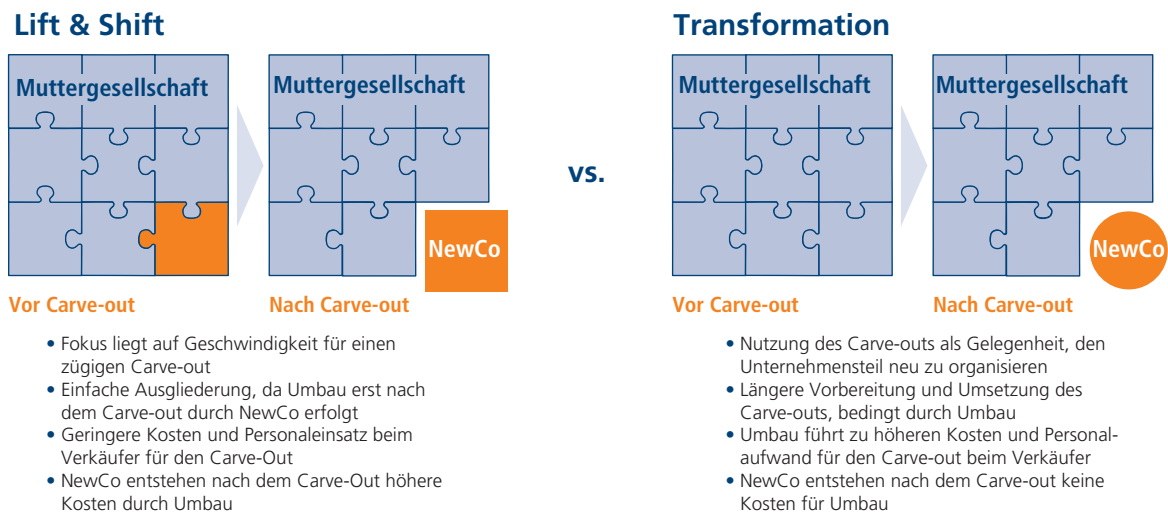
### (a) Abgrenzung des Unternehmensteils:

Das Management der Muttergesellschaft muss Klarheit darüber haben, was konkret ausgegliedert und veräußert werden soll.

Bei einer Tochtergesellschaft, die zu 100% eigenständig agiert und mit der keine weitreichenden operativen, personellen, finanztechnischen oder rechtlichen Verflechtungen bestehen, ist dies schnell geklärt. Schwieriger ist es, wenn enge Verflechtungen und Abhängigkeiten zwischen der Muttergesellschaft und dem Carve-out-Objekt bestehen. Oft nutzt ein Unternehmensteil dieselbe IT-, Einkaufs-, Personal-, Finanz- und Controlling-Infrastruktur sowie vielfältige weitere Ressourcen von den Zentralfunktionen der Muttergesellschaft. Oft gilt Gleiches für Immobilien, Patente, Nutzungsrechte, Lieferanten, Kunden, Dienstleister, Mitarbeiter und so weiter. Für die klare Abgrenzung des Unternehmensteils, der ausgegliedert werden soll, muss daher detailliert festgelegt werden, was zum Umfang des Carve-

**Abb. 5 • Carve-out-Ansatz**

Quelle: Eigene Darstellung



outs zählt und was bei der Muttergesellschaft verbleiben wird. Nicht zuletzt will auch der Käufer genau wissen, was er mit dem Kauf des Unternehmensteils konkret erwerben wird.

**(b) Finanzberichte und Analysen:**

Regelmäßig gibt es keine oder nur unzureichende Finanzdaten und -berichte der Unternehmensteile, die veräußert werden. Ebenso verhält es sich mit finanztechnischen Analysen, die potenzielle Käufer zwingend benötigen, um eigene Berechnungen zur Wirtschaftlichkeit und zum Wert des Unternehmensteils zu erstellen. Das liegt daran, dass es sich bei dem Unternehmensteil meist nicht um ein eigenständiges Geschäft mit entsprechenden Berichtspflichten handelt. Weiterhin gibt es oft Allokationen und Verrechnungen der Muttergesellschaft für zentral erbrachte Leistungen, die meist nicht Marktpreisen entsprechen. Mit Hilfe von Wirtschaftsprüfern und anderen Beratern müssen deshalb umfassende und belastbare historische Finanzberichte und Analysen erstellt werden.

**(c) Eigenständige Geschäftsplanung:**

Für einen erfolgreichen Verkauf ist eine eigene Geschäftsplanung des auszugliedernden Unternehmensteils unverzichtbar. Bereits diese sollte vorzugsweise mit Sicht auf potenzielle Käufer erstellt werden und Potenziale in Bezug auf Markt, Wettbewerber, Kunden, Lieferanten sowie weitere Synergien berücksichtigen. Zudem muss die Geschäftsplanung auch abbilden, dass zukünftig keine Verflechtungen und Abhängigkeiten mehr mit der Muttergesellschaft bestehen. Entgegen einer Planung für rein interne Zwecke besteht eine besondere Herausforderung darin, dass potenzielle

Käufer eine hohe Erwartung an die Belastbarkeit der eigenständigen Geschäftsplanung haben. Wird diese enttäuscht, sinkt das Vertrauen in den Verkäufer, der Verkaufsprozess verzögert und der Verkaufspreis verringert sich. Vor diesem Hintergrund wird die eigenständige Geschäftsplanung der nächsten drei bis fünf Geschäftsjahre zu einer komplexen Herausforderung, die ohne tatkräftige Unterstützung durch unabhängige professionelle externe Dienstleister oft nicht zu meistern ist.

**(d) Bewertung des auszugliedernden Unternehmensteils:**

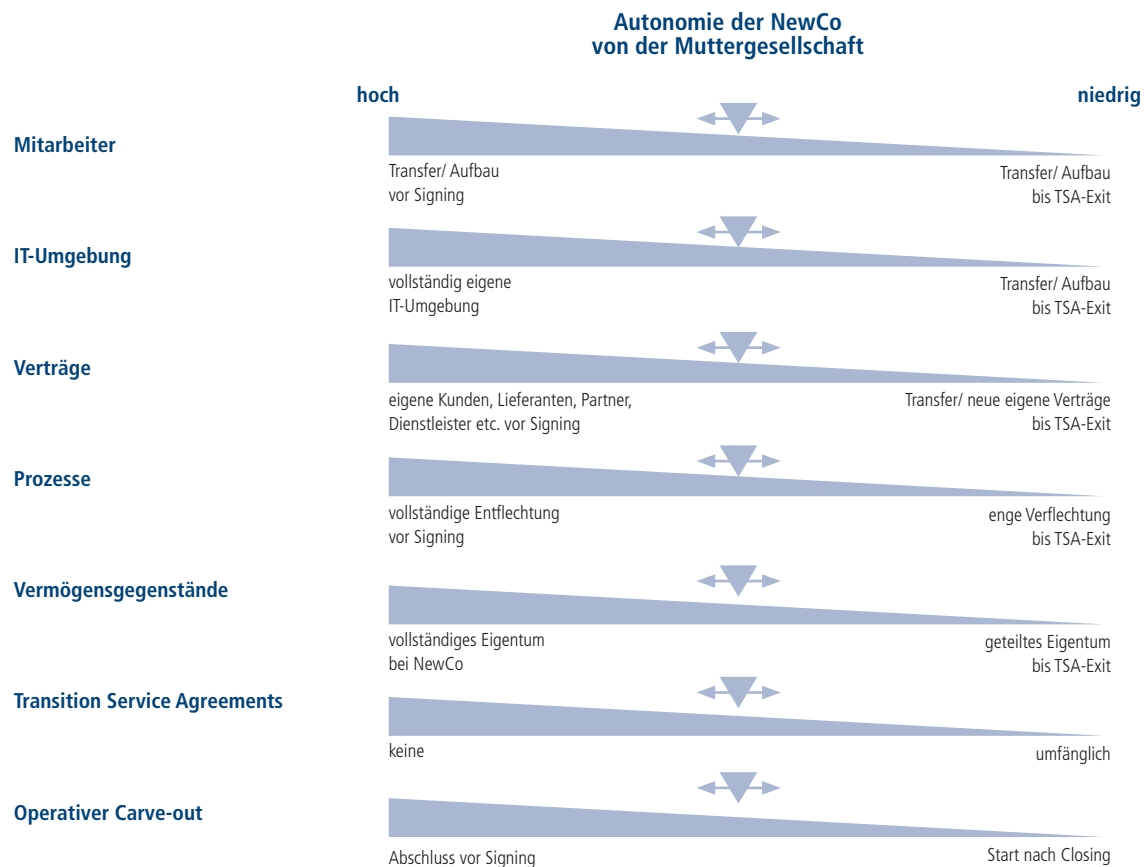
Zur Bewertung des Unternehmensteils aus Verkäufersicht wird die erstellte Geschäftsplanung ebenfalls als Basis herangezogen. Anhand unterschiedlicher Szenarien und Bewertungsmethoden wie Discounted Cash Flows, EBITDA- oder Umsatz-Multiples und so weiter wird mit Unterstützung der M&A-Berater der Wert des auszugliedernden Unternehmensteils berechnet. Damit erhält die Muttergesellschaft erstmals einen fundierten Indikator für einen möglicherweise erzielbaren Verkaufspreis des Carve-out-Objekts.

**(e) Detaillierte Carve-out-Planung:**

Mit der detaillierten Carve-out-Planung wird die Überführung des Unternehmensteils aus dem aktuellen Ist-Zustand in das zukünftige Geschäftsmodell beziehungsweise den Soll-Zustand geplant. Ziel ist es, diesbezüglich bestehende Unklarheiten auszuräumen und Transparenz zum operativen Vorgehen, den benötigten Ressourcen, den anfallenden Kosten, den notwendigen Investitionen sowie dem Zeitrahmen für die Umsetzung des Carve-outs zu schaffen. Weiterhin wird der Bedarf an notwendigen Transition Service Agree-

**Abb. 6 • Der Grad der Autonomie von NewCo bestimmt den Transferprozess**

Quelle: Eigene Darstellung



ments (TSA) für die Übergangszeit bis zur vollständigen Abkopplung von der Muttergesellschaft ermittelt. Vor diesen sowie weiteren vorbereitenden Aktivitäten für den operativen Carve-out müssen das Projektteam benannt, die Projektorganisation eingerichtet und die notwendigen Kommunikationsregeln etabliert werden. Dafür federführend verantwortlich ist der Carve-out-Executive mit Unterstützung durch das CMO.

### 5.3 Umsetzungsphase

Die Umsetzungsphase beginnt mit dem Vertragsabschluss (Signing) zwischen Käufer und Verkäufer. Damit beginnt meist auch die operative Umsetzung des Carve-outs. In dieser Phase gilt es, alle Schritte der detaillierten Carve-out-Planung zu implementieren. In der Regel werden mit dem Signing auch sämtliche Mitarbeiter der Muttergesellschaft sowie des auszugliedernden Unternehmensteils über den Verkauf und den Carve-out informiert. Zur Aufrechterhaltung der Motivation bei den betroffenen Mitarbeitern müssen die Inhalte sorgfältig vorbereitet und klar kommuniziert werden. Während für die betroffenen Leistungsträger schon im Rahmen der Vorbereitungsphase motivationssichernde Maßnahmen und Anreize vorbereitet und gegeben-

falls kommuniziert werden, sind situationsbedingt solche Maßnahmen nun auch für weitere Mitarbeiter in Erwägung zu ziehen. Transparente Kommunikation zur Sinnhaftigkeit des Carve-outs sowie das Aufzeigen persönlicher Entwicklungs- beziehungsweise Zukunftsperspektiven sind in diesem Zusammenhang außerordentlich wichtige Maßnahmen.

Sofern nicht schon während der Vorbereitungsphase geschehen, sind mit dem Käufer die Inhalte der Transition Service Agreements detailliert auszugestalten und zu verhandeln. Auf Seiten der Muttergesellschaft müssen entsprechende Vorkehrungen getroffen werden, um nach Abschluss des operativen Carve-outs die vereinbarten Dienstleistungen effektiv erbringen zu können.

In Vorbereitung auf die finale Übergabe des Unternehmens muss mit einem adäquaten zeitlichen Vorlauf ein Tag-1- beziehungsweise Go-Live-Readiness Check durchgeführt werden. Mit dem Check wird überprüft, ob sämtliche Bereiche auf den Tag-1/den Go-Live ausreichend vorbereitet sind. Die Überprüfung beinhaltet unter anderem sämtliche TSA, die notwendige Kommunikation mit allen Lieferanten, Kunden, Dienstleis-

tern, öffentlichen Stellen, Banken und weiteren Geschäftspartnern sowie das Testing von IT-Infrastruktur und Anwendungen. Häufig fördert der Tag-1-Readiness Check unerwartete Herausforderungen zu Tage, die aufgrund des ausreichenden zeitlichen Vorlaufs und mit fokussierter Vorgehensweise in der Regel noch gut zu beseitigen sind.

Die Übergabe (Cut-over) zum Tag-1/Go-Live muss ebenfalls detailliert geplant werden. Aufgrund sich verändernder Rahmenbedingungen, unerwartet auftretender neuer Herausforderungen, Eventualitäten und Gegebenheiten kann es jedoch zu notwendigen Abweichungen von der Cut-Over-Planung kommen. In solchen Fällen sind schnelle und klare Entscheidungen zum weiteren Vorgehen zwingend notwendig für den Erfolg des Carve-outs. Hier bewährt sich der Carve-out-Executive, der meist selbst zeitnah die notwendigen Entscheidungen treffen und mit Unterstützung des CMO auch deren Auswirkungen auf die gesamte Carve-out-Transaktion bewerten kann.

#### 5.4 Post-Closing-Phase

Die Post-Closing-Phase beginnt mit dem Tag-1/ Go-Live, womit der operative Carve-out meist weitestgehend abgeschlossen ist. Die Muttergesellschaft beendet nach Abschluss der Ausgliederung im Wesentlichen die Projektarbeit. Für einen überschaubaren Zeitraum im Nachgang zur Ausgliederung ist es jedoch empfehlenswert, den Zugriff auf das Projektteam aufrechtzuerhalten und das CMO für diverse koordinierende Tätigkeiten weiterhin verfügbar zu haben. Erfahrungsgemäß ergeben sich in den Wochen nach dem Tag-1/Go-Live unerwartete Herausforderungen, die im Sinne eines „Troubleshooting“ zügig gemeistert werden müssen. Hier erweist sich der Zugriff auf das Projektteam und das CMO meist als extrem hilfreich. Der Carve-out-Executive und das CMO sollten zudem weiterhin in den Wissenstransfer zur Optimierung des Geschäfts der Muttergesellschaft sowie in die Überwachung des reibungslosen Beginns und die Qualität der TSA-Erbringung einbezogen werden.

### 6. Kritische Schlüsselfaktoren für einen erfolgreichen Carve-out

Carve-outs sind eine veritable Sondersituation für Unternehmen. Dem Management sowie den Mitarbeitern verlangen sie Fähigkeiten, Erfahrung und Expertise ab, die weit über die Bewältigung des Tagesgeschäfts hinausgehen. Schon kleinere Unstimmigkeiten können zum Vertrauensverlust bei potenziellen Käufern führen und kleine zeitliche Verzögerungen die Verschiebung des gesamten Carve-outs nach sich ziehen. Schlimmstenfalls führen solche Ereignisse sogar zum gänzlichen Abbruch der Carve-out-Transaktion.

Ergänzend zu den oben beschriebenen Voraussetzungen sind die folgenden Rahmenbedingungen und Maßnahmen kritische Erfolgsfaktoren für erfolgreiche Carve-outs:

- 1) Verfügbarkeit von Mitarbeitern
- 2) Effektives Governance-Modell
- 3) Frühzeitige Entscheidungen zu kritischen IT-Systemen
- 4) Mitarbeiter-Transferpläne und Anreiz-/Bindungsmodelle
- 5) Transition Service Agreements
- 6) Betriebsbereitschaft ab Tag-1/Go-Live

#### (1) Verfügbarkeit von Mitarbeitern:

Für den Carve-out müssen ausreichend geeignete Mitarbeiter mit genügend freier Kapazität verfügbar sein. Sowohl das Tagesgeschäft als auch der Carve-out müssen parallel erfolgreich bewältigt werden können. Dies stellt viele Unternehmen und Mitarbeiter regelmäßig vor eine Zerreißprobe. Der Carve-out-Executive und das CMO können zur kapazitativen und methodischen Unterstützung sowie zur Entlastung des Unternehmens ideal mit externen Experten besetzt werden.

#### (2) Effektives Governance-Modell:

Klare Verantwortlichkeiten, kurze Entscheidungswege, hohe Transparenz und eine jederzeit effektive Kommunikation fördern schnelle Entscheidungen und reibungslose Abläufe im Rahmen des Carve-outs. Bildlich gesprochen sind alle am Carve-out Mitwirkenden wie Mitglieder eines großen Sinfonieorchesters zu verstehen, die unter geübter Führung eines erfahrenen Dirigenten gemeinsam ein Konzert virtuos darbieten. Ein Carve-out ist zu komplex, um in einer dezentralen Struktur ohne klare Richtlinien und Spielregeln erfolgreich durchgeführt zu werden.

#### (3) Frühzeitige Entscheidungen zu kritischen IT-Systemen:

Bei engen IT-technischen Verflechtungen und Abhängigkeiten zwischen dem auszugliedernden Unternehmensteil und der Muttergesellschaft muss frühzeitig entschieden werden, in welcher IT-Umgebung die NewCo zukünftig arbeiten soll. Es bedarf hierzu der Entwicklung einer klaren IT-Strategie, den Aufbau der notwendigen IT-Umgebung sowie einer detaillierten Transferplanung für sämtliche IT-relevanten Daten, Prozesse und Anwendungen. Die Erfahrung aus zahlreichen Carve-outs zeigt, dass für die IT permanent die Gefahr besteht, zum kritischen Engpass des Carve-outs zu werden.

#### (4) Mitarbeiter-Transferpläne und Anreiz-/ Bindungsmodelle:

Für betroffene Mitarbeiter ist ein Carve-out neben einer operativen Zerreißprobe oft auch eine Stresssituation mit großer Unsicherheit. Vielen von ihnen ist meist nicht klar, ob ihre Stelle zukünftig überhaupt noch vorhanden sein wird. Zudem sind sie meist im Unklaren darüber, wie ihr Aufgabenbereich konkret aussehen und wie der Carve-out ihren täglichen Arbeitsablauf verändern wird. Mit klugen Transferplänen kann frühzeitig Klarheit darüber geschaffen werden, welche Mitarbeiter Aufgaben bei der NewCo übernehmen. Die betroffenen Leistungsträger der NewCo sowie der Muttergesellschaft müssen zudem durch Aufgabenbeschreibungen frühzeitig Klarheit über ihre zukünftigen Verantwortungsbereiche und Aufgaben erhalten. Oft können ausgewählte Mitarbeiter durch besondere Anreiz- bzw. Bindungsmodelle auch dazu motiviert werden, während des Carve-outs und in den darauffolgenden Jahren weiterhin hervorragende Leistungen zu erbringen.

#### (5) Transition Service Agreements:

Oft übersteigt der Zeitbedarf für die Entflechtung des auszugliedernden Unternehmensteils und der Muttergesellschaft den verfügbaren Zeitrahmen für den Carve-out. Zur Vermeidung von Verzögerungen im Verkaufsprozess werden mit Transition Service Agreements Notlösungen gefunden, die einen quasi eigenständigen Betrieb ab dem Tag-1/Go-Live sichern. Da jedoch weder die Muttergesellschaft noch die NewCo erfahren in der Erbringung „marktfähiger“ Servicedienstleistungen sind, sind TSAs vielfach problembehaftet, weshalb ihre Anzahl und ihre Laufzeiten auf ein absolutes Minimum begrenzt werden sollten.

#### (6) Betriebsbereitschaft ab Tag-1/Go-Live:

Der Erfolg eines Carve-outs hängt maßgeblich vom Grad der Leistungsfähigkeit der NewCo im Markt ab. Eine der größten Herausforderungen besteht diesbezüglich darin, Kunden zu halten und neue Kunden zu gewinnen. Dabei muss große Aufmerksamkeit auf die Betriebsbereitschaft ab dem Tag-1/Go-Live gelegt werden, insbesondere im direkten Kundenkontakt wie der Auftragsannahme, Auftragsbearbeitung, Kundendienst usw. Dafür empfiehlt sich die Benennung eines dedizierten Teams, das die wichtigsten Prozesse identifiziert, deren reibungslosen Ablauf per Simulation testet und verifiziert sowie deren einwandfreie Betriebsbereitschaft zum Tag-1/Go-Live zertifiziert. Der Go-Live der NewCo darf erst dann vollzogen werden, wenn sämtliche kritischen Prozesse vollständig betriebsbereit und freigegeben sind.

#### 7. Fazit: Carve-out-Executives ermöglichen der Geschäftsleitung, sich auf ihr Kerngeschäft zu fokussieren

Durch Ausgliederung und Veräußerung von Vermögenswerten per Carve-out, können Vorstand beziehungsweise Geschäftsführung den Wert eines Unternehmens aktiv steigern und die Finanzlage der Muttergesellschaft signifikant verbessern. Neben umfassender Carve-out-Erfahrung erfordert die große Komplexität dieser Transaktionen ein professionelles Carve-out-Management. Nur so kann ein hoher angestrebter Verkaufspreis sowie eine zügige, einwandfreie Ausgliederung erzielt werden. Ein erfahrener Carve-out-Executive, unterstützt von einem operativ starken Carve-out-Management-Office (CMO), entlastet beziehungsweise befreit die Unternehmensleitung von der zeitaufwändigen Vorbereitung und Durchführung des Carve-outs. Auf diese Weise wird der notwendige Handlungsspielraum für die Geschäftsleitung und die Mitarbeiter der Muttergesellschaft geschaffen, um sich vollständig auf ihr Kerngeschäft zu konzentrieren, ungenutzte Potenziale freizusetzen und profitables Wachstum zu fördern. Die Geschäftsleitung und Mitarbeiter der NewCo erhalten dadurch ebenfalls die notwendige Kapazität und den Spielraum, um ihr nun eigenständiges Unternehmen erfolgreich am Markt zu etablieren. Ein unabhängiger Carve-out-Executive hat bei der Ausgliederung von Unternehmensbereichen eine neutrale Position inne und verhindert somit störende, zeitaufwändige Ränkespiele und Verteilungskämpfe zwischen der Muttergesellschaft und der NewCo sowie internationalen Standorten und Funktionsbereichen. EIP-Interim-Executives konzentrieren sich bei der methodischen und operativen Unterstützung von Carve-outs vollständig auf die Wertsteigerung beim Mutterkonzern sowie von NewCo und verfügen über alle erforderlichen Fähigkeiten und die notwendige Integrität, um hochkomplexe Carve-outs zum Erfolg zu führen. ■



**Markus Nicolaus** ist Partner der Executive Interim Partners GmbH und verfügt über mehr als 20 Jahre internationale Berufserfahrung als Interim Manager, Top-Management-Berater und Geschäftsführer in der Konsumgüter-, Investitionsgüter- und Dienstleistungsindustrie. Zahlreiche Carve-out-, Post-Merger Integration- und M&A-Transaktionen hat er in verschiedenen Funktionen operativ und beratend begleitet.