

ZEIT FÜR DEN ABSCHIED?

Gut zu wissen:
Das sind die wichtigsten Exit-Optionen für Start-ups.



EXIT

Es gibt viele Motivationen für Unternehmer*innen, sich teilweise oder auch ganz aus ihrem Start-up zurückzuziehen. Während sich einige den Managementherausforderungen späterer Unternehmensphasen nicht gewachsen sehen, möchten andere den zeitlichen und finanziellen Druck hinter sich lassen. Daneben gibt es noch Serial Entrepreneurs, die regelmäßig neue Geschäftsideen entwickeln, diese verfolgen möchten und hierfür die mit dem aktuellen Start-up verbundenen Verpflichtungen abgeben müssen. Die Motivation hat dabei einen wesentlichen Einfluss auf die konkrete Ausgestaltung der Nachfolge. Steht ein Rückzug aus dem Unternehmen an, gilt es für Gründer*innen, die Zukunftsfähigkeit ihres Start-ups zu sichern – ein Prozess, der einer gründlichen Vorbereitung bedarf.

Welche Nachfolgevariante eignet sich für wen?

Grundsätzlich stehen hier mehrere Möglichkeiten zur Verfügung. Dabei hat jede Exit-Variante einen unmittelbaren Einfluss auf die künftige Rolle des/der Verkaufenden im Unternehmen und bringt zudem spezifische Anforderungen mit sich. Deshalb ist eine frühzeitige Beschäftigung mit den verschiedenen Optionen und deren Eignung für das Erreichen der eigenen Ziele unerlässlich.

Bevor auf die einzelnen Exit-Optionen eingegangen wird, muss zunächst eine variantenübergreifende und unerlässliche Voraussetzung geklärt werden: die Ersetzbarkeit des/der

Gründer*in beziehungsweise des Gründungsteams. Sind nämlich Produkt oder Geschäftsbeziehungen, sei es zu Kund*innen oder Investor*innen, zu stark mit der Person des/der Verkaufenden verbunden, so kann der Exit den Kaufpreis des Start-ups signifikant beeinträchtigen oder gar das Ende für das etablierte Geschäftsmodell bedeuten. Start-ups sollten daher von Beginn an als eigenständige, von Personen möglichst unabhängige Institution aufgebaut werden. So kann beispielsweise die rechtzeitige Einbindung der Mitarbeitenden in die wichtigsten Geschäftsbeziehungen dabei helfen, eine reibungslose Übergabe in einem Exit-Szenario sicherzustellen.

Abgabe der operativen Tätigkeiten

Ist dieses Kriterium gegeben, können Unternehmer*innen eine für ihre Ziele geeignete Exit-Variante auswählen. Hierbei liegt die erste Entscheidung zwischen einem vollständigen und einem teilweisen Exit. Der Teil-Exit bietet sich für alle an, die sich entweder schrittweise aus ihrem Start-up zurückziehen oder die Geschicke des Unternehmens mithilfe des Mitspracherechts noch ein wenig mitgestalten möchten.

Hier führen zwei Wege zum Ziel: Der erste ist der Rückzug aus dem operativen Geschäft, bei dem die jeweiligen Unternehmensanteile im Besitz des/der Gründer*in bleiben. Als Nachfolgende kommen sowohl Mitarbeitende als auch externe Geschäftsführer*innen infrage. Eine unternehmensinter-

ne Übergabe fällt Gründer*innen aufgrund der meist vorhandenen Vertrauensbasis infolge jahrelanger Zusammenarbeit oftmals leichter, erfordert jedoch eine geeignete zweite Ebene im Unternehmen. Auch hier zahlt sich frühzeitiges Handeln aus – beispielsweise die Ausbildung eines/einer potenziellen Nachfolgenden durch Einbindung in das Management. Besonders effektiv lässt sich dies gestalten, wenn die Mitarbeitendenbindung zuvor im Rahmen eines ESOP (Employee Stock Option Plan) oder VSOP (Virtual [Employee] Stock Option Plan) noch weiter intensiviert wurde.

Die Nachfolge durch eine(n) externe(n) Geschäftsführer*in bietet dem/der Gründer*in hingegen den Vorteil, trotz externer Geschäftsführung personell und wirtschaftlich für sein/ihr Start-up verantwortlich zu bleiben und somit weniger Kontrolle abgeben zu müssen. Allerdings bedeutet dies auch eine entsprechend geringere zeitliche und finanzielle Entlastung.

Veräußerung der Unternehmensanteile

Der zweite und meistgewählte Weg in den Teil-Exit stellt der Verkauf von Unternehmensanteilen dar. Während manche Unternehmer*innen damit lediglich einen Teil ihres Vermögens in risikoärmere Anlageformen transferieren möchten, kombinieren andere den Verkauf mit dem Rückzug aus dem operativen Geschäft: Je nach Menge der verkauften Anteile geht der Teil-Exit damit fließend in einen vollständigen über. Im Gegensatz zum isolierten Rückzug aus dem operativen Geschäft führt der Anteilsverkauf in der Regel dazu, dass die Vorstellungen des/der Gründer*in nicht mehr maßgebend für die Geschäftsführung sind. Die Balance zwischen Ausstieg und Einflussverlust kann hierbei jedoch mit der Menge der verkauften Anteile relativ präzise gesteuert werden – selbstverständlich unter der Einschränkung der ebenfalls zu berücksichtigenden Käufer*inpräferenzen, welche maßgeblich vom Investor*innen-Typ abhängig sind. Beispielsweise bevorzugen Corporate-Venture-Capital-Einheiten meist vollständige Übernahmen, wohingegen VC-Investor*innen in der Regel nur Teilübernahmen durchführen.

Bei der Wahl des/der Käufer*in kann zwischen zwei Gruppen unterschieden werden: unternehmensinterne und -externe Investor*innen. Erstere sind zumeist Mitarbeitende, die im Rahmen eines Management-Buy-Outs (MBO) die Gesellschafterrolle des/der Unternehmer*in übernehmen. Dabei kommen für Letztere dieselben Vorteile wie bei der internen Übergabe des operativen Geschäfts zum Tragen. Fällt die Entscheidung hingegen auf eine(n) externe(n) Käufer*in, so stehen die Optionen Trade Sale und Börsengang (IPO) zur Verfügung. Bei einem Trade Sale stellt der/die Käufer*in meist ein anderes, größeres Unternehmen dar, das mit der Übernahme beispielsweise die Erschließung neuer Märkte oder auch den Zukauf von Know-how, beispielsweise neuer Technologien, zur Stärkung der eigenen Wettbewerbsposition anstrebt. IPOs sind hierzulande als Exit-Form eher seltener zu beobachten. Grund dafür sind die hohen Anforderungen, die Börsengänge an Start-ups stellen. So müssen unter anderem Emissionskosten

von bis zu zehn Prozent des Emissionsvolumens gestemmt, ein aufwendiges Börsenprospekt erstellt sowie ein professionelles Controlling, Risikomanagement und Investor-Relations-Team aufgebaut werden – für viele Start-ups eine zu hohe Belastung.

Was gilt es, bei der Finanzierung zu beachten?

Ist die Entscheidung bezüglich der Nachfolgevariante gefallen, kommt der Punkt der Finanzierung ins Spiel. Diesbezügliche Gedanken können Verkaufende grundsätzlich dem Käufer überlassen. Bei MBOs stellt Fremdkapital – meist ein Bankkredit – die wichtigste Finanzierungsform dar. Voraussetzung dafür ist, dass das zu verkaufende Start-up bereits Gewinn erwirtschaftet, mit dem die Kapitaldienstfähigkeit gewährleistet wird. Da Banken in der Regel eine gewisse Eigenkapitalbeteiligung fordern, sind die meist kapitalschwächeren Käufer*innen bei einem MBO oftmals auf das Eigenkapital von Beteiligungsgesellschaften angewiesen. Dieses wird häufig in Form von Mezzanine-Kapital bereitgestellt. Dazu gründet der/die Käufer*in eine Erwerbsgesellschaft, die mit dem für den Kauf benötigten Kapital ausgestattet wird. Durch die Zusammenarbeit mit einer Beteiligungsgesellschaft profitieren Käufer*innen nicht nur von der ermöglichten Fremdkapitalfinanzierung und dem zusätzlichen Mezzanine-Kapital, sondern auch von deren Know-how und Netzwerk. So können unter anderem die klassischen Anfängerfehler bei Nachfolgen vermieden werden – beispielsweise bei der Finanzierungsstruktur.

Fazit

Nachfolgen bestimmen über die Unternehmenszukunft – bei Mittelstand und Start-ups gleichermaßen. Um die eigene Nachfolge möglichst wunschgerecht realisieren zu können, sollten sich Gründer*innen frühzeitig mit der Thematik auseinandersetzen – erstens, um sich über die eigenen Präferenzen klar zu werden, und zweitens, um das eigene Unternehmen auf die präferierte Exit-Variante vorzubereiten. „Nachfolge-Anfänger*innen“ empfiehlt sich zudem die Zusammenarbeit mit erfahrenen Expert*innen wie Beteiligungsgesellschaften zur Vorbeugung vermeidbarer Fehler. Und ein letzter Appell an alle, die sich momentan noch gar keine Nachfolge vorstellen können: Das Leben hält oftmals die ein oder andere Überraschung bereit, und der Aufwand, sich die Nachfolgeoption offen zu halten, ist die Entscheidungsfreiheit in späteren Jahren wert. ●

Der Autor Dr. Steffen Huth ist seit 2021 Geschäftsführer der BMH Beteiligungs-Managementgesellschaft Hessen mbH. Die BMH bündelt die öffentlichen Beteiligungsinteressen und Finanzierungsinstrumente für Frühphasen-, Wachstums- und Mittelstandsunternehmen in Hessen www.bmh-hessen.de