

Betriebswirtschaftliche Blätter

26. April 2017 - 08:30 | Unternehmensverkauf

Interessenkonflikte und Dealbreaker

Karl A. Niggemann, Prof. Dr. Diethard B. Simmert

Vor dem Verkauf von Unternehmen werden häufig Ziele definiert, die erreicht werden sollen. Groß ist dann die Enttäuschung, wenn sie sich als nicht umsetzbar herausstellen. Doch worauf ist es zurückzuführen, dass Verkaufspreisziele letztendlich nicht verhandelbar waren? Eine aktuelle Analyse schafft Klarheit.

Eine Kurzzusammenfassung finden Sie [hier](#).



Firmenverkäufe können selbst kurz vor der Ziellinie noch an Kleinigkeiten scheitern, obwohl man sich eigentlich einig ist.

*(alphaspirit/
fotolia)*

Zur qualifizierten Vorbereitung eines Unternehmensverkaufs gehört selbstverständlich eine gründliche Untersuchung der unternehmerischen Situation (z. B. eine Swot-Analyse). Ausgehend von einer solchen Stärken-Schwächen-Chancen-Risiken-Analyse kann man sich umfassend mit der unternehmerischen Situation und der Zukunftsfähigkeit auseinandersetzen.

Dazu zählt aber auch das "Schmücken der Braut" – unter anderem die steueroptimale Gestaltung der Transaktion. Große Bedeutung hat auch die Aufbereitung der Verkaufsunterlagen – vor allem die Erstellung des Informationsmemorandums. Zur qualifizierten Vorbereitung eines Unternehmensverkaufs zählen selbstverständlich auch Auswahl und Ansprache potenzieller Kaufinteressenten. Häufig kommt es darauf an, solche zu ermitteln, die durch die Verbindung der Unternehmen den größten Zusatznutzen haben und die auch bereit sein werden, den Verkäufer an diesem Zusatznutzen partizipieren zu lassen.

Entscheidend für den Erfolg ist nicht selten auch die Auswahl des Projektleiters. Dieser muss belastbare Erfahrungen in allen relevanten Bereichen des Unternehmensverkaufs haben. Empathie, rhetorisches Talent und Verhandlungsgeschick

sollten ebenso selbstverständlich sein wie Fantasie und Organisationstalent. Qualifizierte Projektleiter werden sich vorab mit möglichen Interessenkonflikten und typischen Dealbreakern auseinandersetzen.

Interessenkonflikte Unternehmensverkäufer versus Management

Interessenkonflikte zwischen dem Unternehmensverkäufer und dem Management des Unternehmens können den erfolgreichen Abschluss eines Unternehmensverkaufs gefährden. Diesen Konflikt zu beheben, ist ein häufig nicht ausreichend betrachteter Erfolgsfaktor von Mergers & Acquisitions. Interessenkonflikte gibt es im Wesentlichen in diesen Bereichen:

Preis

Unternehmensverkäufer streben einen möglichst hohen Verkaufspreis an. Dies wird durch eine optimistische Geschäftsplanung unterstützt. Sie wird in der Regel vom Management erarbeitet und muss auch gegenüber potenziellen Unternehmenskäufern durch das Management präsentiert werden. Dem Management ist durchaus bewusst, dass der Erwerber des Unternehmens das Erreichen der vertretenen Ziele erwartet. Deshalb neigt das Management von Unternehmen dazu, möglichst geringe Ziele vorzugeben. Werden diese übertroffen, sind gute Voraussetzungen für Bonigespräche geschaffen. Folgt das Management den Eigeninteressen, sollte ein möglichst geringer Kaufpreis vereinbart werden. Dadurch wird die Zielerreichung aus Käufersicht erleichtert.

Vollständigkeit

Unternehmenskäufer bevorzugen – zum Teil auch aus steuerlichen Gründen – den kompletten Verkauf von Unternehmen. Das Management ist nicht selten daran interessiert, dass gewisse Teile zurückbehalten werden. Diese Unternehmensteile können dann gegebenenfalls gesondert im Wege eines Management-Buy-out übernommen werden.

Qualität

Verkäufer neigen dazu, sich für solche Investoren zu entscheiden, die bereit und in der Lage sind, den höchstmöglichen Verkaufspreis für Unternehmen zu zahlen. Das Management legt großen Wert darauf, dass die Strukturen erhalten bleiben. Arbeitsplätze und Standorte sollen unverändert Bestand haben.

Abschluss

Potenzielle Unternehmensverkäufer sind daran interessiert, dass die Transaktion abgeschlossen und damit das Verkäuferziel erreicht wird. Das Management kann durchaus Interesse am Status quo haben. Ziel des Managements ist nicht selten die Verhinderung – mindestens jedoch die zeitliche Verschiebung des Unternehmensverkaufs. Bei sehr vielen Unternehmensverkäufen wird ein derartiger Interessenkonflikt erkennbar. Unternehmensverkäufe werden dadurch verhindert – gelegentlich werden Unternehmen durch diese Konflikte sogar zerstört. Um derartige Interessenkonflikte zu vermeiden, beteiligen Unternehmensverkäufer gelegentlich das Management an Verkaufserlösen. Für den erfolgreichen Abschluss des Unternehmensverkaufs und für die damit verbundenen besonderen Bemühungen erhalten einzelne Führungskräfte von Unternehmen zum Teil Sondervergütungen in nennenswerter Höhe. Bei mittleren Unternehmen sind siebenstellige Leistungen für das Management keine Ausnahme. Gut beratene Unternehmenskäufer stellen im Rahmen der Due Diligence häufig die Frage nach der Größenordnung der Managementbeteiligung am Verkaufserlös. Das erleichtert eine Einschätzung der Qualität der Geschäftsplanung.

Interessenlage von Steuerberatern

Steuerberater legen Wert darauf, dass Mandantenbeziehungen möglichst langfristig bestehen bleiben. Aus vorhandenen Mandaten können voraussichtliche Honorareinnahmen kalkuliert und der Einnahmesituation angemessene

Kostenstrukturen eingeplant werden. Steuerliche Berater wissen deshalb, dass der Verkauf von Unternehmen an strategische Unternehmenskäufer häufig mit dem Verlust von Mandaten verbunden ist. Strategische Käufer übertragen bevorzugt ihrem vertrauten Berater das Mandat, das erworbene Unternehmen mitzubetreuen. Gerade beim Verkauf mittlerer und größerer Unternehmen können sich erhebliche Einnahmeausfälle für Steuerberater ergeben. Können diese nicht verhindert werden, bedarf es nicht selten einer "schmerzhaften" Anpassung der Infrastruktur des Unternehmens.

M&A-Berater raten deshalb dem Unternehmer gern zum Abschluss mehrjähriger Steuerberaterverträge. Dadurch soll letztlich erreicht werden, dass der steuerliche Berater des Unternehmens den Verkaufsprozess möglichst unterstützt und nicht belastet. Steuerberaterverträge dieser Art enthalten häufig Regelungen, die eine Vertragskündigung durch den Mandanten für eine bestimmte Zeit ausschließt. Oftmals werden diese Laufzeitregelungen mit Entgeltregelungen kombiniert, nach welchen die vereinbarte Vergütung bis zum Ende der Laufzeit fortzuzahlen ist.

Zur Frage der Vereinbarungen von Kündigungsfristen und Vergütungspflichten bei Kündigung von Steuerberaterverträgen gibt es immer wieder gerichtliche Entscheidungen. Unabhängig von der Rechtsgültigkeit derartiger Vereinbarungen – die den steuerlichen Berater des Unternehmens wirtschaftlich schützen sollen – ist erkennbar, dass Interessenkonflikte bestehen können. Nicht wenige Unternehmer stellen sich deshalb die Frage, ob der erwartete fachkundige Rat nicht doch gelegentlich ein wenig interessengetrieben und einseitig ist.

Gründe für ein Scheitern von Verkäufen in der Endphase



Gründe, beim Unternehmensverkauf nicht ins Schwarze zu treffen, gibt es viele. (anueing/fotolia)

Qualifizierte M&A-Berater prüfen bereits bei der Basisanalyse, welche internen "Dealbreaker" es gibt:

- Ist die Finanzierung fristenkongruent – ist also die langfristige Mittelbindung im Unternehmen auch durch langfristige Mittel finanziert?
- Dienen die Gesellschaftsanteile (beim Share Deal) oder Vermögenswerte (beim Asset Deal) als Sicherheit für Kredite?
- Werden diese Sicherheiten freigegeben?
- Kann das Offenlegen einer Verkaufsabsicht das Verhältnis zu Kunden, Lieferanten oder Banken beeinträchtigen?
- Hat das Unternehmen ausreichend zeitliche und finanzielle Ressourcen für den Verkaufsprozess?
- Läuft eine Betriebsprüfung mit noch ungewissem Ausgang?
- Gibt es wichtige Kunden, die einen Verkauf nicht dulden werden?
- Gibt es wesentliche Change-of-Control-Klauseln?
- Drohen kartellrechtliche Schwierigkeiten?

Derartige Prüfungen werden verantwortliche M&A-Berater abgeschlossen haben, bevor Kontakt mit potenziellen Käufern aufgenommen wird. Typische Gründe für ein Scheitern von Verkäufen (Deal Breaker) sind dabei:

Bodenverunreinigungen/Altlasten

Mit Bodenverunreinigungen und Altlasten sind erhebliche Risiken verbunden. Unternehmenskäufer legen deshalb bei Vertragsverhandlungen Wert darauf, dass sie vom Verkäufer vollständig über derartige Risiken freigestellt werden. Derartige Haftungsrisiken wollen Unternehmer natürlich nicht tragen, nachdem sie Unternehmen veräußert haben. Versicherungstechnisch lassen sich gelegentlich Lösungen finden. Tatsache ist jedoch, dass viele Verhandlungen über den Erwerb von Unternehmen (vor allem mit US-amerikanischen Käufern) scheitern.

Nicht kalkulierbare Produkthaftungsrisiken

Es ist keine Ausnahme, dass Unternehmen in der Vergangenheit mangelhafte Produkte ausgeliefert haben. Die möglichen Produkthaftungsrisiken lassen sich teilweise nicht kalkulieren – vor allem dann, wenn Produkte exportiert worden sind. Je Empfängerland können die Haftungsansprüche sehr unterschiedlich ausfallen.

Öffentlich-rechtliche Genehmigungen und Erlaubnisse

Für viele Branchen sind umfassende öffentlich-rechtliche Genehmigungen ein wichtiger Erfolgsfaktor. Gelegentlich gibt es Zweifel an der Prolongation bestimmter Genehmigungen nach Auslaufen vorhandener Fristen.

Schwierige arbeitsrechtliche Situationen

Zu den im Rahmen von Unternehmensverkäufen schwierigen Verhandlungspunkten zählen regelmäßig die Pensionszusagen. Häufig sind diese überhaupt nicht oder nur zu einem Bruchteil gedeckt. Außerdem übernehmen Unternehmenskäufer für die Bildung der steuerlichen Pensionsrückstellungen nicht den steuerlich relevanten Berechnungszinssatz von sechs Prozent. Viele Unternehmenskäufer akzeptieren auch nicht den handelsrechtlich zulässigen Satz von derzeit 4,04 Prozent, sondern bestehen vielmehr darauf, den aktuellen Marktzins mit etwa einem Prozent anzusetzen. Dadurch erhöhen sich natürlich die verzinslichen Verbindlichkeiten, und im Ergebnis reduziert sich der Verkaufspreis stark. Unabhängig davon gibt es Unternehmenskäufer, die generell keine Pensionszusagen akzeptieren und in jedem Fall erwarten, dass das Unternehmen von Pensionsverpflichtungen freigestellt wird.

Unüberwindbare steuerliche Schwierigkeiten

Unternehmenskäufer möchten keine unklare steuerliche Situation übernehmen. So können materiell bedeutende Auseinandersetzungen mit der Finanzverwaltung zum Scheitern von Unternehmensverkaufsverhandlungen führen.

Risiken bei gewerblichen Schutzrechten

Für viele Unternehmen sind Schutzrechte erfolgsentscheidend. Nicht selten gibt es jedoch Situationen, in denen kurzfristig Schutzrechtsverträge auslaufen, ohne dass gesicherte Verlängerungsmöglichkeiten bestehen. Auch der Wegfall wichtiger Lizenzen und anstehende Patentrechtsstreitigkeiten können zum Scheitern von Verkaufsverhandlungen führen.

Unzuverlässiges Rechnungswesen

Ein unzuverlässiges Rechnungswesen verunsichert potenzielle Unternehmenskäufer. Diese benötigen verlässliche Daten für eine Planungsrechnung und auch für die realistische Bewertung des Unternehmens. Stehen diese Daten nicht zur Verfügung, verzichten viele potenzielle Unternehmenskäufer darauf, in Verhandlungen einzutreten.

Wettbewerbsrechtliche Probleme

Gelegentlich gibt es auch wettbewerbsrechtliche Auseinandersetzungen zwischen Marktteilnehmern. Die materiellen Auswirkungen zuverlässig zu prüfen, ist häufig nicht möglich. Derartige Risiken zu übernehmen, entspricht nicht den Vorstellungen der meisten Unternehmenskäufer.

Hoher Investitionsbedarf

Einige mittelständische Unternehmen versuchen, den Unternehmensverkauf einige Jahre vor dem beabsichtigten Termin zu planen. Dass Unternehmen mit steigendem Ertrag von potenziellen Käufern gefragt sind, ist jedem Unternehmer bekannt. Deshalb neigt man mitunter dazu, geraume Zeit vor dem Verkaufstermin möglichst wenig zu investieren. Dadurch sollen finanzwirtschaftliche Kennzahlen positiv beeinflusst werden. Dass potenzielle Käufer den (künstlichen) Investitionsstau in der Regel erkennen, wird gelegentlich falsch eingeschätzt.

Alle Unternehmenskäufer führen heute eine sogenannte Due Diligence durch. Eine wesentliche Aufgabe der Due Diligence ist die Risikoermittlung. Zunächst soll durch die Due Diligence das Risiko des Käufers ermittelt werden, das heißt Schwächen des Zielunternehmens und daraus resultierende Risiken für den Käufer sollen festgestellt und unter Berücksichtigung der Interessen des Käufers analysiert werden. In welchem Umfang die Risiken berücksichtigt werden (z. B. Reduktion des Kaufpreises oder Übernahme von Garantien durch den Verkäufer) ist das Ergebnis von Verhandlungen. Für viele Risiken reichen dem Käufer jedoch weder die Reduktion des Kaufpreises noch Garantien aus. Diese Kaufinteressenten verzichten darauf, die Transaktion zu realisieren.

Fazit

Viele Unternehmerfamilien erreichen nicht die mit der Verkaufsentscheidung verbundenen Ziele. Andere Unternehmerfamilien haben deutlich günstigere Ergebnisse zu verzeichnen (als geplant waren). Aus dem Beitrag lassen sich die wesentlichen Gründe für diese Abweichungen ableiten. Für Sparkassen sind Unternehmensverkaufssituationen eine gute Voraussetzung, neue Geschäfte abzuschließen. Die Unternehmensverkäufer wandeln Firmen- in Privatvermögen um, das in der Regel möglichst risikoarm angelegt werden soll. Potenzielle Käufer haben oft Kreditbedarf. Da die Unternehmen bekannt sind, hat die örtliche Sparkasse häufig einen deutlichen Wettbewerbsvorteil vor spezialisierten Banken. Je nach Situation lassen sich in diesem Zusammenhang nicht nur Aktiv- und Passivgeschäfte akquirieren – es gibt auch gute Ansatzpunkte für attraktive Provisionseinnahmen.

Autoren

Karl A. Niggemann ist Geschäftsführer des Instituts für Wirtschaftsberatung (IfW) in Meinerzhagen.

Prof. Dr. Diethard B. Simmert ist Studiengangsleiter Finance & Management an der International School of Management (ISM) in Dortmund.



Scannen Sie diesen Code mit Ihrem Smartphone und lesen Sie diesen und weitere Beiträge online