

# ANALYSE & BERATUNG: Verhandlungsführung – erfolgsentscheidend beim Verkauf und Kauf von Unternehmen (Teil 1)

„Anwalt Kenneth Feinberg gilt als bester Streitschlichter der Welt. Ein von ihm vermittelter Vergleich wäre ein Ausweg für Bayer“ (in: WirtschaftsWoche vom 02.08.2019). Anwalt Feinberg beweist: Mit Fachwissen, Strategie und Taktik lassen sich außergewöhnliche Verhandlungserfolge erreichen.

*Karl A. Niggemann, Geschäftsführer, Institut für Wirtschaftsberatung Niggemann & Partner GmbH, Meinerzhagen*

## KOMPAKT

- Verhaltensänderungen können nur dann erreicht werden, wenn Verständnis für Motive und Bedürfnisse des anderen bestehen.
- Überreden hilft manchmal! – Den Verhandlungspartner rhetorisch „in die Ecke drängen“.
- Gesichtswahrung des Gesprächspartners ist von hoher Relevanz – auch wenn er im Unrecht ist!
- Kann die andere Seite die Einigung als „persönlichen Sieg“ verkaufen?
- Überzeugungskraft ist gefragt!
- Es ist von Vorteil, wenn der Verhandlungspartner vorab Zeit und Kosten investiert hat.
- Je weniger Verhandlungserfahrungen, umso länger die Verhandlungsdauer.
- Das Ergebnis wird maßgeblich von der Verhandlungsführung beeinflusst. Verhandlungsführung ist die Fähigkeit, Entscheidungen zu beeinflussen bzw. zu gestalten – aus Beratersicht natürlich im Sinne des Mandanten.

## 1 TYPISCHE VERHANDLUNGSTHEMEN

Um schwierige Verhandlungen erfolgreich zu beenden, sind neben der systematischen Vorbereitung vor allem persönliche Kompetenz und Verhandlungssouveränität gefragt. Wer in harten Verhandlungen bestmögliche Ergebnisse erzielen will, muss sich systematisch vorbereiten und geschickt verhandeln. Dazu zählt eine wirksame Argumentationsstrategie. Konfrontationen – die bei unterschiedlichen Verhandlungszielen normal sind – sollte ein Verhandlungsführer durch persönliche Souveränität und Gelassenheit erfolgreich meistern können. Unfaire Taktiken müssen erkannt und abgewendet werden.

Typisch für den Kauf und Verkauf von Unternehmen und Unternehmensbeteiligungen ist die unterschiedliche, gegensätzliche Interessenlage der Verhandlungsparteien. Da Unternehmen in der Regel sehr komplex sind, besteht Verhandlungsbedarf in vielen Bereichen.

## 2 VORFELD-VEREINBARUNGEN

Fast jeder Mensch kennt zahlreiche Situationen, in denen ihm bereits nach wenigen Sekunden klar war, ob sein Gegenüber vertrauenswürdig ist oder nicht. Deshalb gilt es, bereits das erste Gespräch sorgfältig vorzubereiten und einen ersten Eindruck zu erzeugen, der Basis für zukünftige Verhandlungen ist. Stimmt die „Chemie“? Kann Sympathie erzeugt werden? Diese beiden Aspekte bestimmen maßgeblich den Verhandlungsablauf. Der erste Eindruck kann eine positive Grundhaltung bewirken, die letztlich für den Verhandlungserfolg entscheidend ist.

Vor der Aufnahme von Vertragsverhandlungen werden häufig grundsätzliche Vereinbarungen getroffen.

**Geheimhaltungsvereinbarung.** Erfahren Geschäftspartner und Mitarbeiter von der Absicht, Unternehmen zu verkaufen, kann das für das Unternehmen unangenehm

”

## Am Markt für Unternehmenskäufe und -verkäufe steht der strategische Unternehmenswert im Vordergrund

“

me Konsequenzen haben: Kunden werden verunsichert, ob durch die Veräußerung eines Unternehmens an einen Wettbewerber, der ebenfalls Lieferant ist, nicht eine zu hohe Lieferanten-Konzentration entsteht. Derartige Abhängigkeiten wollen viele Unternehmen vermeiden. Deshalb sind Auslistungen, z.B. bei Unternehmen des Lebensmitteleinzelhandels, keine Ausnahme.

Auch Mitarbeiter können verunsichert werden. Wird das Unternehmen an einen Marktteilnehmer verkauft, lässt sich nicht beurteilen, in welchem Umfang Funktionen, Geschäftsbereiche oder Abteilungen zusammengelegt werden. Durch Kostensynergien soll Zusatznutzen erwirtschaftet werden. Mitarbeiter, die sich die Frage stellen, ob der Arbeitsplatz auch nach dem Verkauf gewährleistet ist, orientieren sich nicht selten um, damit sie nicht erst nach vollzogenem Kauf und anschließender Umstrukturierung nach einem neuen Arbeitgeber Ausschau halten müssen.

Gegenstand von Verhandlungen vor Offenlegung vertraulicher Unterlagen und Informationen sind überwiegend diese Regelungen: Verpflichtungserklärung, wonach Stillschweigen über die Verkaufsabsicht zu wahren ist und während der Verhandlungen und für einen bestimmten Zeitraum danach keine Kontakt- oder Abwerbversuche hinsichtlich der Mitarbeiter des Unternehmens durchgeführt werden.

Auch Kundenschutzvereinbarungen sind häufig Gegenstand von Verhandlungen.

**Exklusivverhandlungen.** Häufig bemühen sich Kaufinteressenten bereits in dieser Phase um Exklusivverhandlungen. Damit ist das Argument verbunden, dass die Durchführung der Due Diligence und die Verhandlungen zeit- und kostenintensiv sind. Für Exklusivverhandlungen spricht, dass das Risiko von Indiskretionen geringer gehalten wird. Umso mehr Kaufinteressenten im Rahmen eines begrenzten Bieterverfahrens mitwirken, desto höher ist das Risiko von Indiskretionen. Außerdem lehnen es verschiedene Unternehmenskäufer ab, im Rahmen eines derartigen Verfahrens mitzuwirken, da durch die Kaufprüfung Unternehmen „entwertet“ werden.

Durch die Kaufprüfung gewinnen Kaufinteressenten Informationen, die ggf. – ohne Verstoß gegen die Geheimhaltungsvereinbarung – zu Erkenntnissen führen, die im operativen Geschäft von Vorteil sein können.

Hervorzuheben ist in der Regel auch eine deutlich kürzere Verhandlungsdauer. Gegen Exklusivität spricht aus Sicht des Verkäufers der fehlende Bieter-Wettbewerb.

**Kostentragungsregelung.** Gelegentlich versuchen Kaufinteressenten bereits im Rahmen der Geheimhaltungsvereinbarung eine Kostentragungsregelung zu vereinbaren. Durch die Kaufprüfung entstehen jedem Kaufinteressenten zum Teil erhebliche Kosten. Vereinzelt versuchen Kaufinteressenten zu regeln, dass z.B. der Verkäufer die Hälfte dieser Kosten übernimmt, falls der Vertrag nicht zustande kommt. Kaufinteressenten, die in dieser Phase das Thema der Kostentragung vermeiden, versuchen die Themenexklusivität und Kostentragung häufig bei der Erörterung der Absichtserklärung anzusprechen.

An den Verhandlungen über den Abschluss von Geheimhaltungserklärungen scheitern in der Praxis nicht selten konkrete Kaufverhandlungen.

### 3 KAUFPREIS, ZUSICHERUNGEN, GARANTIE UND MANIPULATIONSMÖGLICHKEITEN

Der Kaufpreis ist für die Parteien häufig von entscheidender Bedeutung. Verkaufsinteressierte Unternehmer beauftragen gelegentlich einen Wirtschaftsprüfer mit der Erstellung einer Unternehmensbewertung. Unter dem IDW S 1 veröffentlicht das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) die „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“. Diese Unternehmensbewertungen werden von den Wirtschaftsprüfern und Steuerberatern i.d.R. mit großer Sorgfalt erstellt – allerdings haben deren Ergebnisse häufig mit dem tatsächlich vereinbarten Kaufpreis nicht das Geringste zu tun. Der objektivierte Wert, wie er in den IDW-Grundsätzen verankert ist, stellt den Wert des „Unternehmens an sich“ dar – des Unternehmens wie es „steht und liegt“. Der Bewerter stellt sich das Unternehmen in der Hand des derzeitigen Eigentümers vor, der es in der bisherigen Konzeption fortführt. Bekanntlich kann ein potenzieller Erwerber des Unternehmens sich ganz andere Vorstellungen von der Fortführung des Unternehmens machen und deshalb bereit sein, einen Kaufpreis zu zahlen, der deutlich anders – meist höher – ist als der objektivierte Unternehmenswert.

Es gibt sehr viele Gründe dafür, dass die für Unternehmen gezahlten Kaufpreise mit deren Ertragswert häufig

nichts zu tun haben. Mit solchen Kaufpreisen wird nicht der Zukunftsertrag des erworbenen Unternehmens entgolten, sondern entscheidend ist dem Erwerber, ob er mit den Möglichkeiten des gekauften Unternehmens sein eigenes Geschäft oder mit den Möglichkeiten des eigenen Unternehmens das Geschäfts des zu kaufenden Unternehmens verbessern kann.

Am Markt für Unternehmenskäufe und -verkäufe steht der „strategische Unternehmenswert“ im Vordergrund. M&A-Berater sollten aufgrund ihrer Expertise in der Lage sein zu erkennen, ob für zu verkaufende Unternehmen am Markt strategische Unternehmenswerte erzielt werden können.

#### **4 AUF DIE VERTRAGLICHE FORMEL KOMMT ES AN**

Unternehmenskaufverträge werden nicht zum Zeitpunkt des tatsächlichen Übergangs geschlossen, sondern überwiegend im Laufe des Jahres. Nicht selten wird dann der nächste planmäßige Bilanzstichtag als Grundlage für die Kaufpreisabrechnung vereinbart – allein um den Aufwand für einen Zwischenabschluss zu vermeiden. In derartigen Situationen wird eine sogenannte Closing-Vereinbarung getroffen. Bestandteil dieser Vereinbarung ist ein Termin, an dem die tatsächliche Übergabe – und häufig auch die Abrechnung des endgültigen Kaufpreises – erfolgt. Zum Closing-Termin wird letztlich festgelegt, was der Verkäufer endgültig für sein Unternehmen erhält. Dieser Betrag entspricht dann letztlich dem Kaufpreis für das Eigenkapital der Gesellschaft.

In einer ersten Phase wird der vorläufige Kaufpreis vereinbart. Darunter versteht sich der Kaufpreis für das schulden- und liquiditätsfreie Unternehmen (Enterprise Value). Zum Closing-Termin wird der vorläufige Kaufpreis erhöht um die liquiden Mittel und ermäßigt um verzinsliche Verbindlichkeiten. Die Ermittlung dieser Beträge ist kein „technischer“ Vorgang – es besteht häufig Veranlassung zu harten Verhandlungen. So wird in der Praxis sehr kontrovers verhandelt, welche „Finanzverbindlichkeiten“ vom Kaufpreis abgezogen werden und welche „Barmittel“ den Kaufpreis erhöhen (bei sogenannten Net-Debt-Kaufpreisanpassungen).

Der Käufer strebt eine möglichst gründliche Erfassung von Finanzverbindlichkeiten an – so auch

- Verbindlichkeiten aus Finanzierungsleasing
- Pensionsrückstellungen nicht zum bilanzierten Wert, sondern auf Basis des heutigen extrem niedrigen Zinsniveaus
- Steuerrückstellungen
- offene Verbindlichkeiten aus Anlageinvestitionen (Capex)

- nicht-bilanzwirksame Verpflichtungen wie beispielsweise Bürgschaften und Garantien (off-balance sheet financing)

Bei der Definition der Barmittel strebt der Verkäufer eine umfassende Erfassung von Positionen an, u. a.

- Erstattungsansprüche gegenüber der Finanzverwaltung z. B. aus Mehrwertsteuern
- zugesagte, aber noch nicht ausgezahlte Zuschüsse und Beihilfen
- jede Erhöhung der Barmittel zum Closing soll zu einer entsprechenden Erhöhung bzw. geringeren Wertminderung des Kaufpreises führen

Diese Positionen zeigen nur beispielhaft, wie viel Verhandlungsbedarf besteht. Nicht selten sind Kompromisse in diesem Bereich unvermeidbar.

Bis zum Closing-Termin haben die Unternehmensverkäufer die Möglichkeit, wirtschaftliche Vorgänge zu gestalten. Sie können z. B. die Vorräte abbauen und auch durch Vereinbarungen mit Kunden den Forderungsbestand reduzieren. Sie können gleichzeitig auch die Lieferantenkredite erhöhen. Durch diese Maßnahmen wird die Liquidität und nach üblichen Vereinbarungen damit auch der Kaufpreis erhöht.

Damit derartige Gestaltungsmöglichkeiten ausgeschlossen sind, wird in der Regel vertraglich ein typisches Nettoumlaufvermögen festgelegt und vertraglich vereinbart. Einer Unterschreitung dieses typischen Nettoumlaufvermögens folgt eine Kaufpreis-Anpassung.

Aber auch mit einer derartigen Working-Capital-Klausel bestehen auf Verkäuferseite noch Gestaltungsmöglichkeiten:

So besteht die Möglichkeit, Anlagevermögen zu verkaufen und den Gegenwert den liquiden Mitteln zuzuführen. Immobilien, Maschinen, Fahrzeuge, Lizenzen etc. können durch Verkauf die Liquidität und damit den Kaufpreis erhöhen.

Investitionen können unterlassen – Umsätze vorgezogen werden. Ersatzinvestitionen werden nicht gekauft, sondern geleast. Verkäufer können auch Aufwendungen, wie z. B. für Marketing-Aktionen, Entwicklungen oder Neueinstellungen von Personal stoppen. Personal kann sogar abgebaut werden.

Unternehmensverkäufer delegieren gelegentlich die Vertragsgestaltung auf ihren vertrauten Notar. Ob diese Juristen die wirtschaftlichen Konsequenzen immer überblicken können, kann in Kenntnis verschiedener Praxisbeispiele bezweifelt werden.

So ist es keine Seltenheit, dass Unternehmensverkäufer sich in einer ersten Phase von einem vorläufigen hohen Verkaufspreis blenden lassen. Große Ernüchterung ergibt sich dann bei der endgültigen Kaufpreisabrechnung.

## 5 ÜBERBRÜCKUNG DER KAUFPREIS-DIFFERENZ DURCH EARN-OUT-KLAUSEL

Eine Earn-out-Klausel sieht vor, dass die Verkäufer Teile des Kaufpreises von in der Zukunft zu erzielenden Ergebnissen erhalten. Häufig werden EBIT oder Umsatz als Basis gewählt. Nicht selten geht es aber auch um den Abschluss oder Nichtabschluss bestimmter Einzelgeschäfte. Dazu können z. B. Markteinführung eines neuen Produktes, Abschluss oder Verlängerung wesentlicher Verträge (z. B. Lizenzvertrag) oder Zulassung eines neuen Medikaments zählen. Diese nicht finanziellen Parameter sind klar, sodass das Konfliktpotenzial hier beschränkt ist. Bei finanziellen Parametern wie Umsatz, Gewinn oder Cashflow-Kennzahlen gibt es gelegentlich Streit, da während der Earn-out-Periode Veränderungen üblich sind. Deshalb wird oft die Bereinigung von Sondereffekten vereinbart.

Die Gestaltungsfreiheit des Unternehmenskäufer ist für den Zeitraum, der für den Earn-out maßgebend ist, beschränkt: Er wird in dieser Zeit das gekaufte Unternehmen nur begrenzt umstrukturieren, in andere Unternehmen eingliedern oder Synergien wirken lassen. Auf einen Earn-out lässt sich ein Verkäufer umso eher ein, je mehr Einfluss er während der für den Earn-out maßgebenden Zeitperiode auf die operative Geschäftstätigkeit ausüben kann. Wenn der vereinbarte Earn-out z. B. vom EBITDA einer Gesellschaft für die folgenden Jahre abhängt und der Verkäufer während dieses Zeitraums Geschäftsführer bleibt, bestehen Möglichkeiten der Beeinflussung. Allerdings beweist die Praxis, dass Käufer von Unternehmen das Ergebnis häufig beeinflussen, indem Konzernumlagen vereinbart oder Umstrukturierungen vorgenommen werden. Auch wird die Geschäftsführung oft vom Gesellschafter angewiesen, operative Entscheidungen zu treffen, die im Ergebnis negative Auswirkungen auf das EBITDA haben. Umgekehrt kann auch der noch als Geschäftsführer tätige Verkäufer das EBITDA dadurch manipulieren, dass er Vermögensgegenstände verkauft, Investitionen verschiebt oder Rückstellungen auflöst. Die vielfältigen Gestaltungsmöglichkeiten machen ausgefeilte Vereinbarungen erforderlich. Verhandlungsbedarf besteht.

## 6 GARANTIE UND GEWÄHRLEISTUNGEN

An Zusicherungen und Garantien scheitern mehr Transaktionen als an den Kaufpreisen – trotz der Tatsache, dass viele Unternehmensverkäufer bei Eintritt in die Verhand-

lungen diesen Bereich für eine Formalie halten, die der juristische Berater „schon angemessen lösen wird“. Gegenstand intensiver Verhandlungen sind beispielsweise diese Bereiche:

**Beteiligte als Garanten.** Erfolgt der Erwerb durch eine extra für die Transaktion geschaffene Erwerbergesellschaft auf der Käuferseite, wird der Verkäufer darauf bestehen, dass die wirtschaftlich hinter dieser Erwerbergesellschaft stehenden Beteiligten als Garanten zur Verfügung stehen. Diese Garantie kann im Unternehmenskaufvertrag selbst abgegeben werden.

**Freistellung von Verbindlichkeiten.** Die geforderten Garantien können sehr weitgehend sein. So fordern Unternehmenskäufer häufig die Freistellung von sämtlichen Verbindlichkeiten, die nicht in der Übergabebilanz als solche ausgewiesen oder für die keine (ausreichenden) Rückstellungen gebildet wurden. Damit tragen die Verkäufer die Haftung für sämtliche nicht bekannten Verbindlichkeiten – z. B. auch aus Gewährleistungen. Unternehmensverkäufer weigern sich häufig, eine derartige Garantie zu übernehmen.

**Freiheit von Alt-/Baulasten.** Bei Immobilien wird die Freiheit von Altlasten und Baulasten gefordert, ebenfalls zum Erhaltungszustand von Gebäuden und Anlagen sowie zu Nutzungsbeschränkungen. Speziell die Altlastengarantie ist gelegentlich Gegenstand intensiver Verhandlungen. Unternehmenskäufer erwarten, dass sämtliche Rechtsstreitigkeiten offengelegt werden – verbunden mit dem Zusatz, dass keine Verfahren drohen und dass es keine Untersuchungen und geltend gemachte Ansprüche Dritter gibt. Ob Verfahren drohen oder nicht, können Unternehmensverkäufer häufig nicht zuverlässig beurteilen – und haben deshalb Probleme mit der Unterzeichnung einer derartigen Freistellung. Des Weiteren, dass sämtliche Rechtsstreitigkeiten offengelegt werden – verbunden mit dem Zusatz, dass keine Verfahren drohen und dass es keine Untersuchungen und geltend gemachten Ansprüche Dritter gibt.

**Jahresabschlussgarantie.** Gegenstand von Diskussionen kann auch die Jahresabschlussgarantie sein, mit welcher Käufer gelegentlich verbinden, dass während der letzten Jahre Bewertungskontinuität praktiziert worden ist.

Hat es in der Vergangenheit Änderungen der Bewertungsmethoden gegeben und ist dies nicht offengelegt, können daraus ggf. Ansprüche abgeleitet werden. Dies gilt insbesondere dann, wenn dadurch die Ergebnisse beeinflusst wurden, die Gegenstand der Unternehmensbewertung waren. Die Auflösung vorher gebildeter stiller Reserven ist aus Verkäufersicht ein Instrument zur Verbesserung des Verkaufspreises.

**Begrenzung der Garantien.** Unternehmensverkäufer wünschen die Begrenzung dieser Garantien auf einen möglichst geringen Anteil am Kaufpreis – Unternehmenskäufer versuchen, eine unbegrenzte Garantie zu erreichen, die noch über den Kaufpreis hinausgeht. Nach der CMS-Studie 2018 wurden immerhin 11 % der Kaufverträge ohne Begrenzung auf den Kaufpreis geschlossen. 58 % der Verträge enthielten weniger als 50 % des Kaufpreises als Haftungsobergrenze – weniger als 10 % erreichten lediglich 18 % der Verkäufer.

**Verjährungsfrist.** Von großer Bedeutung ist auch die Verjährungsfrist. Unternehmensverkäufer sind natürlich

darin interessiert, dass diese Haftung für unbekannte Risiken nur möglichst kurzfristig wirkt. Die CMS-Untersuchung ergab, dass bei 66 % der Verträge eine Haftungsdauer bis zu 24 Monaten vereinbart wurden – bei 24 % waren es immerhin mehr als 24 Monate.

Unternehmenskäufer wünschen nicht selten für derartige Garantien Absicherungen. Nach der CMS-Studie ist es immerhin 31 % der Unternehmenskäufer gelungen, eine Absicherung zu erreichen. Bei 58 % wurden die Garantiebeträge auf ein Treuhandkonto eingezahlt – bei 27 % erfolgte gar ein Kaufpreiseinbehalt. Derartige Risiken möchten Unternehmensverkäufer vermeiden.