

# ANALYSE & BERATUNG: Unternehmensverkauf – das sind die Risiken angestellter Geschäftsführer

Angestellte Geschäftsführer stehen bei einem Unternehmensverkauf im Spannungsfeld zwischen Loyalität zum Verkäufer und den Aufklärungspflichten gegenüber Kaufinteressenten. Dies löst Unsicherheiten hinsichtlich des Verhaltens im Verkaufsprozess aus. Dieser Beitrag zeigt auf, wie Konflikte gelöst und Haftungsrisiken vermieden werden.

*Britt Niggemann, Partnerin, Institut für Wirtschaftsberatung (IfW), Meinerzhagen*

## 1 DIE SITUATION

Entscheidet sich ein Unternehmer, die Anteile an seiner Gesellschaft zu veräußern, kann dies Unruhe im Management der Gesellschaft auslösen. Sind angestellte Geschäftsführer vorhanden, werden sie sich nach der Mitteilung über die Verkaufsabsicht nicht nur mit ihrer Zukunft im Unternehmen beschäftigen, sondern müssen auch ihre Position bei der geplanten Veräußerung definieren. Einerseits haben sie die Anweisungen und Interessen des Gesellschafters zu beachten, andererseits müssen sie die Kaufinteressenten wahrheitsgemäß über die Potenziale und Risiken des Unternehmens informieren:

Verkauf an einen fremden Dritten besteht bei einem MBO ein weiteres Problem in der Doppelfunktion des Managements. Die Interessenkonflikte treten teilweise noch deutlicher zutage.

## 2 EINFLUSSNAHMEMÖGLICHKEITEN DER GESCHÄFTSFÜHRER

Nicht zu unterschätzen sind die Möglichkeiten der Geschäftsführer, auf die Auswahl von und Gespräche mit Kaufinteressenten einzuwirken. Gestaltungsspielräume und Akzentuierungen durch die Geschäftsführer sind u. a. denkbar bei

*Nicht zu unterschätzen sind die Möglichkeiten der Geschäftsführer, auf die Auswahl von Kaufinteressenten einzuwirken*

- Der Unternehmer ist an einem hohen Verkaufspreis interessiert und erwartet daher, dass die angestellten Geschäftsführer das Unternehmen positiv darstellen. Eine gegebenenfalls noch zu erstellende Unternehmensplanung soll das Potenzial des Unternehmens aufzeigen.
- Der Kaufinteressent möchte über mögliche Risiken der Unternehmensaktivitäten und Planungsunsicherheiten informiert werden. Er vertraut den Angaben der Geschäftsführer und wird sie nach Abschluss der Transaktion an den im Verkaufsprozess gemachten Aussagen und Prognosen messen.

Wird den angestellten Geschäftsführern, wie bei Private-Equity-Transaktionen üblich, eine Beteiligung am Unternehmen angeboten, entstehen weitere Interessenkonflikte. Als mögliche neue Gesellschafter des Unternehmens sind die Geschäftsführer nicht nur an einem niedrigen Kaufpreis interessiert, sondern auch daran, Erträge oder geschäftliche Aktivitäten auf die Zeit nach dem Eigentumsübergang zu verschieben. Im Vergleich zu einem

- der Darstellung von Potenzialen und Risiken der Zielgesellschaft und des Geschäftsmodells,
- der Erstellung des Businessplans, der regelmäßig eine Basis für die Kaufpreisfindung darstellt,
- dem Umfang und Qualität der in der Due Diligence bereitgestellten Informationen,
- dem Auftreten in Managementpräsentation und Kommunikation mit Kaufinteressenten.

Die Geschäftsführer können lenkend in den Transaktionsprozess eingreifen, um eigene Belange bzw. den Wunschpartner durchzusetzen.

## 3 INTERESSENKONFLIKTE DER GESCHÄFTSFÜHRER

**3.1 Preiskonflikt.** Während der Verkäufer einen möglichst hohen Verkaufspreis erzielen möchte, sind die Geschäftsführer eher an einem niedrigen Verkaufspreis interessiert. Sie profitieren nicht von einem hohen Verkaufs-

preis – zumindest nicht, wenn der Verkäufer sie hieran nicht beteiligt. Die Geschäftsführer können jedoch antizipieren, dass die Renditeerwartung des Käufers umso höher sein wird, je höher der Kaufpreis ist. Dies kann zu erhöhtem Leistungsdruck oder Sanktionen unter dem neuen Eigentümer führen. Das Management weiß, dass es nach dem Verkauf an den im Verkaufsprozess gegebenen Angaben und Planzahlen gemessen wird und ist deswegen zurückhaltend bei der Abgabe von sehr optimistischen Prognosen im Verkaufsprozess. Treten die Geschäftsführer im Rahmen eines MBOs selbst als Käufer auf, sind sie naturgemäß an einem möglichst niedrigen Kaufpreis interessiert.

**3.2 Zeitkonflikt.** Für die Geschäftsführer bedeutet der Verkauf eine zusätzliche zeitliche Belastung. Für den Verkaufsprozess müssen Unterlagen bereitgestellt und Fragen beantwortet werden; Kaufinteressenten erwarten persönliche Gespräche und Unternehmensbesichtigungen. Das Management kann den Unternehmensverkauf herauszögern, wenn es Unterlagen und Auskünfte langsam und schrittweise erteilt und für Gespräche mit Kaufinteressenten nur zeitverzögert zur Verfügung steht. Dies sichert dem Management möglichst lange die aktuelle Position und das Einkommen.

**3.3 Abschlusskonflikt.** Der Unternehmer hat sich zum Unternehmensverkauf entschlossen und zielt auf einen möglichst schnellen Abschluss der Transaktion. Die Geschäftsführer können u.U. einen Verkauf verhindern wollen, weil sie negative Auswirkungen auf die persönliche oder die Unternehmenssituation befürchten. Negative persönliche Aspekte nach einem Unternehmensverkauf können z.B. Verlust des Arbeitsplatzes, Kompetenzbeschränkungen oder erhöhter Leistungsdruck sein. Negative Auswirkungen auf das Unternehmen können dann entstehen, wenn Kunden oder Lieferanten nicht mit dem neuen Eigentümer zusammenarbeiten möchten, Arbeitsplätze verloren gehen oder die Akquisitionsfinanzierung dem Unternehmen aufgebürdet wird. Diese Überlegungen können Geschäftsführer dazu verleiten, den Unternehmensverkauf hinauszuzögern oder sogar verhindern zu wollen.

**3.4 Käuferkonflikt.** Der Unternehmensverkäufer wird andere Kriterien für die Auswahl des geeigneten Käufers heranziehen als die Geschäftsführer des Unternehmens. Für den Verkäufer stehen vor allem die Höhe des Kaufpreises, die Bonität des Käufers und die Bedingungen des Kaufvertrages (v.a. Umfang der Garantien und Gewährleistungen) im Vordergrund. Für die Geschäftsführer sind die zukünftige strategische Ausrichtung und die eigene Rolle unter dem neuen Eigentümer wichtiger. Das Management ist u.U. nicht an einem strategischen Investor interessiert, der zwar den höchsten Kaufpreis

zahlt, aber einen Verlust der Unabhängigkeit des Unternehmens bedeutet. Es wird befürchtet, dass Know-how, Arbeitsplätze bzw. Standorte verloren gehen. Die Geschäftsführer werden möglicherweise einen (Finanz-)Investor präferieren, der die Unternehmenskontinuität sicherstellt und einen geringen Einfluss auf das Tagesgeschäft nimmt. Wenn Geschäftsführer erwarten, auch nach dem Verkauf in dem Unternehmen zu verbleiben, verschiebt sich erfahrungsgemäß im Verlauf der Transaktion die Loyalität zum voraussichtlichen Käufer hin.

Der potenzielle Käufer soll nicht brüskiert werden, da auch in Zukunft mit ihm zusammengearbeitet wird. Teilweise besteht die Versuchung, den Kaufinteressenten bei dem Erwerb zu unterstützen.

## 4 HAFTUNGSRISIKEN

Neben den Interessenkonflikten sehen sich angestellte Geschäftsführer bei Unternehmensverkäufen auch Haftungsrisiken im Zusammenhang mit der Weitergabe von vertraulichen Informationen und Managementerkklärungen ausgesetzt.

**4.1 Offenlegung von Unternehmensinterna.** Geschäftsführer sind verpflichtet, zum Wohle der Gesellschaft zu handeln. Diese Verpflichtung kann gefährdet werden, wenn im Rahmen der Due-Diligence-Prüfung durch den Käufer eine umfassende Offenlegung von geschäftlichen Details erwartet wird. Dies betrifft z.B. die Wahrung von Geschäftsgeheimnissen. Besonders problematisch ist die Offenlegung dann, wenn der Kaufinteressent ein Wettbewerber ist, der die in der Due Diligence gewonnenen Kenntnisse zu seinem Vorteil nutzen kann.

Geschäftsführer eines Unternehmens sollten darauf achten, vertrauliche Informationen nur nach ausdrücklicher Genehmigung der Gesellschafter an Kaufinteressenten zu geben. Gibt es nur einen Gesellschafter, ist diese Genehmigung unproblematisch. Schwieriger stellt sich die Situation für angestellte Geschäftsführer dar, wenn es mehrere Gesellschafter gibt und nur einer der Gesellschafter seine Anteile verkaufen möchte. Hier ist ein Gesellschafterbeschluss, der die Offenlegung von Unterlagen und Unternehmensinterna gestattet, zu empfehlen.

**4.2 Vollständigkeit.** Die Kaufinteressenten erwarten, dass die Geschäftsführer umfassend informieren und keine Informationen zurückhalten. Auch der Verkäufer, insbesondere dann, wenn er nicht operativ im Unternehmen tätig ist, kann eine interne Managementerklärung fordern, dass die Geschäftsführer Sachverhalte vollständig offengelegt haben. Dies betrifft insbesondere Risiken, für die der Verkäufer im Rahmen der im Kaufvertrag abzugebenden Garantien und Gewährleistungen haftet. Damit

will er vermeiden, dass er wegen unvollständiger oder unzutreffender Informationen vom Käufer in Anspruch genommen wird.

**4.3 Managementgarantie.** Insbesondere bei Transaktionen mit Private-Equity-Investoren fordern diese häufig eigenständige Garantien des Managements. Veräußert ein Finanzinvestor ein Unternehmen, ist er auf abgesicherte Informationen des Managements angewiesen, da er im Unternehmenskaufvertrag ebenfalls Garantien gegenüber dem Erwerber abgibt. Durch die Managementgarantie schaffen die Geschäftsführer eine Haftungsgrundlage gegenüber sich selbst. Da es jedoch keine gesetzliche Grundlage für die Abgabe von Garantien durch das Management gibt, weigern sich Geschäftsführer in der Praxis auch manchmal, ohne Gegenleistung Garantien abzugeben. Ohne eine entsprechende Vergütung besteht häufig nicht die Bereitschaft, sich einer separaten persönlichen Haftung auszusetzen.

**4.4 Führung der Geschäfte im Zeitraum zwischen Signing und Closing.** Ein weiteres Haftungsrisiko kann im Zeitraum zwischen dem Vertragsabschluss über den Verkauf des Unternehmens („Signing“) und der Übergabe an den Käufer („Closing“) entstehen. Die erlaubten geschäftlichen Aktivitäten in diesem Zeitraum werden üblicherweise im Kaufvertrag geregelt. Die Geschäftsführung muss darauf achten, dass diese Vereinbarungen auch eingehalten werden.

## 5 KONFLIKTLÖSUNGEN

Einerseits kommt den Geschäftsführern eine Schlüsselrolle im Verkaufsprozess zu, andererseits besteht für sie die Gefahr, als Folge des Verkaufs ihren Arbeitsplatz zu verlieren. Insbesondere kaufmännische Geschäftsführer werden nach einem Verkauf (v.a. an strategische Käufer) oftmals entbehrlich, obwohl gerade ihr Einsatz in der Vorbereitungs-, Due-Diligence- und Verhandlungsphase wesentlich ist.

Aufgrund der vielfältigen Interessenkonflikte besteht das Risiko, dass Geschäftsführer die Verkäuferinteressen nicht kompromisslos vertreten, das Unternehmen inmitten des Transaktionsprozesses verlassen und/oder durch ihr Verhalten den Verkaufsprozess gefährden.

Der Verkäufer ist auf die positive Mitwirkung der Geschäftsführer angewiesen. Er benötigt vom Management die zeitnahe und vollständige Informationsbereitstellung, Verfügbarkeit und Präsentationsgeschick in Gesprächen mit Kaufinteressenten bei gleichzeitiger Fortführung des Tagesgeschäfts. Er möchte sich die Loyalität der Geschäftsführer sichern. Als Gegenleistung kann der Ver-

käufer den Geschäftsführern keine Zusagen geben, die sich auf die Zeit nach dem Unternehmensverkauf beziehen, wie z. B. erhöhtes Gehalt oder Anstellungsgarantie.

Die Zahlung von Transaktionsboni als Entschädigung für den Mehraufwand im Zusammenhang mit der Transaktion erscheint ein probates Mittel, um die Geschäftsführer zu einem kooperativen Verhalten während des Verkaufsprozesses zu motivieren. Diese Boni können in fixen Sonderzahlungen, ggf. gestaffelt nach Erreichen von Zwischenzielen im Verkaufsprozess, oder einer Beteiligung am Veräußerungserlös bestehen. Die Zahlungen erfolgen entweder prozentual vom oder abgestuft nach Verkaufserlös. Letzteres erfordert eine genaue Definition der Verkaufspreisschwellen.

Transaktionsboni, die entweder vom Verkäufer oder Käufer gezahlt werden, sind bei M&A-Transaktionen nicht unüblich. Gemäß einer Mercer Studie werden bei 44 % der Unternehmensverkäufe vom Verkäufer Boni an Führungskräfte gezahlt. Noch häufiger sind Halteprämien für das Management: In Europa werden bei 68 % der Unternehmensverkäufe Halteprämien („Retention Bonus“) durch den Käufer an Mitarbeiter entrichtet.

In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass die vorvertraglichen Aufklärungspflichten dem Verkäufer gebieten, dem Käufer zumindest die Tatsache der Existenz von Transaktionsanreizen offenzulegen. Wird der Unternehmensverkauf längerfristig vorbereitet, kann den Geschäftsführern arbeitsvertraglich ein gewisser Schutz gegen finanzielle Risiken durch einen möglichen Arbeitsplatzverlust im Zuge eines Unternehmensverkaufs gegeben werden. Dazu zählen lange Kündigungsfristen im Arbeitsvertrag, Change-of-control-Zahlungen für den Fall einer Kündigung während eines festgelegten Zeitraums ab Vollzug des Verkaufs oder eine Abfindungszahlung.

Wenn die Geschäftsführer aufgefordert werden, eine Managementgarantie abzugeben, ist ihnen zu empfehlen, die Haftung betrags- und zeitmäßig zu begrenzen. Die Haftungshöhe sollte nicht den Transaktionsbonus übersteigen, der Verjährungszeitraum kann sich an der Verjährungsfrist für die Garantien des Kaufvertrages orientieren.

Im Verkaufsprozess können durch den Verkäufer auch Sanktionen und Überwachungsverfahren, wie z.B. Weisungen, Überprüfungen von Planungen oder Aussagen gegenüber Kaufinteressenten, eingesetzt werden. Sie verhindern i. d. R. jedoch nicht, dass das Management seinen Informationsvorsprung einsetzt, um Handlungsspielräume im eigenen Interesse auszunutzen.

## KOMPAKT

- In der Praxis hat sich eine offene Kommunikation mit den Geschäftsführern bewährt. Regelmäßige Informationen des Verkäufers über den Stand der Verkaufsverhandlungen und Einbindung der Geschäftsführer in interne Projektbesprechungen zeigen die Wertschätzung und das Vertrauen, das der Verkäufer in seine Geschäftsführer hat.
- Abgestimmte Verhaltensnormen und Sprachregelungen sowie ein Probelauf der Managementpräsentation können die Unsicherheit des Managements hinsichtlich seines Verhaltens im Transaktionsprozess reduzieren.
- M&A-Berater können auch in dieser Phase ihre Erfahrungen einbringen und dem Management die Unsicherheit nehmen.
- Können die angestellten Geschäftsführer darüber hinaus noch eine Bonuszahlung bzw. Partizipation am Veräußerungserlös erwarten, bestehen gute Aussichten, dass sich das Management im Verkaufsprozess loyal verhält.

## VERTRIEBSIMPULSE

- Tragen Sie durch qualifizierte Gespräche über den Ablauf des Transaktionsprozesses und die Rolle des Geschäftsführers dazu bei, dem Management die Unsicherheit zu nehmen.
- Zeigen Sie die Chancen nach dem Unternehmensverkauf auf und erhöhen Sie damit die Wahrscheinlichkeit, dass das Management sich gut beraten fühlt und auch nach einem Eigentümerwechsel der Sparkasse verbunden bleibt.