



Mandantenbrief 4/2014

Aktualisiert im September 2020

■ Der erfolgreiche Unternehmensverkauf

EIN BEITRAG VON
Rechtsanwalt Dr. Dirk Classen,
Kanzlei Classen Fuhrmanns & Partner, Köln



EINLEITUNG

Im M&A-Markt stehen häufig Transaktionen mit hohen Volumina im Fokus der Marktbeobachter. Dies darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass Gegenstand von Unternehmenskäufen oder -verkäufen vor allem mittelständische Familienunternehmen mit Jahresumsätzen von 10 bis 250 Mio. Euro sind. Laut einer Umfrage von PricewaterhouseCoopers steht etwa jedes zweite mittelständische Familienunternehmen in Deutschland in den kommenden Jahren vor einem Inhaberwechsel.

Dieser Beitrag soll dem Leser einen kurzen Überblick darüber geben, welche wesentlichen Aspekte bei einer erfolgreichen Transaktion zu beachten sind und – umgekehrt – welche Stolpersteine vermieden werden sollten. Dabei wird nachfolgend vor allem auf die Sichtweise eines Verkäufers abgestellt.

1. MOTIVE

Zunächst stellt sich die Frage, ob ein Unternehmensverkauf überhaupt in Betracht kommt oder es hierfür nicht vielmehr eine andere, vergleichbare oder gar bessere Alternative gibt, zumal eine Transaktion stets mit einem hohen personellen und finanziellen Aufwand verbunden ist.

Die Beantwortung dieser Frage hängt wiederum davon ab, welche Gründe für oder gegen einen solchen Schritt sprechen.

Häufig stehen bei dem Verkauf eines Unternehmens persönliche Motive des Gesellschafters im Vordergrund. Dies gilt umso mehr, wenn es sich hierbei um ein inhabergeführtes Familienunternehmen handelt. Nach wie vor hegen viele Inhaber mittelständischer Familienunternehmen den Wunsch, den Betrieb auch in der nächsten Generation im Familienbesitz zu erhalten. Allerdings wird nur in weniger als der Hälfte der Fälle das Unternehmen tatsächlich innerhalb der Familie weitergegeben – die familieninterne Nachfolge stellt heute nicht (mehr) die Regel dar. Die Gründe hierfür können etwa darin liegen, dass die Kinder nicht über das für eine

Unternehmensführung erforderliche Alter verfügen, sich eine eigene (von den Eltern unabhängige) Existenz aufbauen möchten oder sich die Erben im Falle eines Todes des Inhabers nicht auf einen Nachfolger einigen können.

Neben diesen persönlichen Gründen können auch operative und strategische Erwägungen dazu führen, über einen Unternehmensverkauf nachzudenken. Beispielsweise kann hier die Einsicht im Vordergrund stehen, dass aufgrund des steigenden Wettbewerbsdruckes in einem globalisierten Markt ein Einholen der Mitbewerber nicht mehr möglich ist. Manchmal versprechen sich Verkäufer auch eine größere Diversifikation des Produktportfolios.

Zudem können wirtschaftliche Motive Anlass für den Verkauf eines Unternehmens geben. Diese können etwa darin bestehen, dass ein für die Fortführung des Unternehmens notwendiger Kapitalbedarf besteht oder einem Verkäufer ein besonders attraktives Kaufangebot unterbreitet wird und er daher den Verkauf des Unternehmens zum jetzigen Zeitpunkt als besonders günstig erachtet.

⇒ Der Verkäufer sollte sich vor einem Verkauf darüber im Klaren sein, welches Ziel er mit dem Verkauf verfolgt und ob er dieses Ziel hierdurch erreichen kann. Dabei sollte er auch mögliche Alternativen (Kooperationen, Teilverkauf etc.) in Betracht ziehen.

2. TEAM

Hat sich der Verkäufer – nach Prüfung etwaiger Alternativen – am Ende dazu entschlossen, sein Unternehmen zu veräußern, so muss das Transaktionsteam zusammengestellt werden. Zu diesem zählen nicht nur diejenigen Mitarbeiter, denen der Verkäufer vertraut und die über die für die Transaktion erforderlichen Informationen verfügen, sondern auch externe Berater (etwa Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und Corporate Finance-Berater).

⇒ Der Verkäufer sollte das Team nur auf die notwendigen Wissensträger und auf M&A-erfahrene Berater beschränken. Außerdem bietet es sich an, mehrere Angebote zu vergleichen und – zur Vermeidung einer „bösen Überraschung“ – die Berater um eine Schätzung ihrer Kosten zu bitten.

3. VERFAHREN

Allgemein lassen sich bei Unternehmensverkäufen zwei Verfahrensarten unterscheiden:



Bei dem „herkömmlichen“ Transaktionsverfahren, der den Regelfall darstellt, stehen sich ein potentieller Verkäufer und Käufer gegenüber, wobei die Vertragsanbahnung in diesen Fällen üblicherweise durch persönliche Kontakte auf höchster Ebene hergestellt wird.

Bei dem „Bietungs- oder Auktionsverfahren“, das vornehmlich bei Unternehmenskäufen mit einem hohen Transaktionsvolumen Anwendung findet, stehen dem potentiellen Verkäufer hingegen mehrere potentielle Käufer gegenüber; hier wird die Gestaltung des Verkaufsprozess in der Regel von Investmentbanken, Corporate-Finance- oder sonstigen M&A-Beratern übernommen.

Beide Verfahren haben Vor- und Nachteile. Ein Vorteil bei dem ersten Verfahren liegt in der zumeist höheren Diskretion und Kosteneffizienz der Verhandlungen. Dagegen steht bei dem zweiten Verfahren zu erwarten, dass durch die Herstellung der Wettbewerbssituation der Kaufinteressenten untereinander ein höherer Kaufpreis erzielt werden kann.

⇒ Der Verkäufer sollte sich möglichst frühzeitig für den optimalen Weg entscheiden: Geht es ihm eher um einen raschen und kosteneffizienten Prozess, dann bietet sich das herkömmliche Verfahren an. Steht dagegen die Erzielung eines möglichst hohen Kaufpreises im Vordergrund, dann dürfte das strukturierte Verfahren geeigneter sein.

4. KÄUFER

Manchmal bietet es sich an, das Unternehmen nicht an einen externen Dritten, sondern an das bereits vorhandene Management des Unternehmens zu veräußern (so genannter „Management Buy-Out“ oder kurz „MBO“). In der Tat sprechen gute Gründe für einen MBO, verfügt das eigene Management doch häufig nicht nur über das allgemein zur Leitung eines Unternehmens betriebswirtschaftliche Know-how, sondern kennt das konkrete Unternehmen (mit all seinen Stärken und Schwächen) aus eigener Anschauung. Da die Manager jedoch oftmals nicht über die für den Unternehmenskauf erforderlichen Eigenkapitalmittel verfügen, ziehen sie häufig Investoren oder Kreditgeber hinzu, die die Transaktion dann finanzieren. Hierdurch kann es wiederum zu zeitlichen Verzögerungen kommen.

Strategische Investoren zeichnen sich dadurch aus, dass sie in dem Bereich des zum Verkauf stehenden Unternehmens bereits tätig sind. Oftmals sind es Mitbewerber, die versuchen, sich durch Unternehmenszukaufe den Zugang zu neuen Technologien, Geschäftsfeldern, Produkten oder Vertriebskanälen zu eröffnen.

Finanzinvestoren sehen in einem Unternehmenskauf vor allem eine Kapitalanlage; vornehmlich geht es ihnen darum, das erworbene Unternehmen später weiter zu veräußern („Exit“) und hierbei einen möglichst hohen Veräußerungsgewinn zu erzielen. Unter die Finanzinvestoren fallen neben vermögenden Privatpersonen vor allem Private Equity Gesellschaften, die ihr Kapital häufig in Form von Einlagen als stille Beteiligung oder als Stamm- bzw. Grundkapital zur Verfügung stellen. Private-Equity-Fonds gewinnen insbesondere bei größeren mittelständischen Unternehmen zunehmend an Bedeutung.

Häufig sind Finanzinvestoren daran interessiert, die wirtschaftlichen Risiken der Beteiligung durch eine Kapitalbeteiligung des bestehenden Managements zu mindern. Umgekehrt kann das Management hierdurch motiviert sein, sein Know-how auch künftig in das Unternehmen einzubringen und so direkt an der Wertsteigerung zu partizipieren. Dieser Weg ist daher oftmals gut geeignet, die Interessen von Verkäufer, Käufer und Management zu verbinden.

⇒ Eine gute Alternative zu Private-Equity Gesellschaften stellen Family Offices dar, bei denen aufgrund der besonderen Gesellschafterstruktur der Anlagehorizont in der Regel deutlich länger ist. Zudem verfügen Family Offices häufig über ein sehr gutes Netzwerk zu anderen Unternehmen und Gesellschaftern und können – was sich häufig auch in den Vertragsverhandlungen zeigt – auf Besonderheiten des Unternehmens oder Änderungen der geplanten Finanzierungsstruktur flexibler reagieren.

5. VERTRAULICHKEIT

Bevor der Verkäufer oder der von ihm beauftragte M&A-Berater einem möglichen Käufer vertrauliche Informationen, die regelmäßig Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse der unternehmerischen Tätigkeit der Gesellschaft enthalten, offenlegt, wird er sicherstellen müssen, dass diese Informationen so gut wie möglich vor den Augen Dritter (das heißt nicht unmittelbar an der Transaktion beteiligter Personen) geschützt werden. Zudem muss er versuchen, ein allzu frühes Bekanntwerden der beabsichtigten Transaktion zu verhindern, da anderenfalls Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten und Kreditgeber aus seiner Verkaufsabsicht nachteilige Schlüsse hinsichtlich des wirtschaftlichen Zustandes des Unternehmens ziehen könnten.

⇒ Die Vertragspartner sollten noch im Vorverhandlungsstadium die Geheimhaltungspflichten in einer Vertraulichkeitsvereinbarung festlegen. Mit einer solchen Vereinbarung wird das Risiko eines frühzeitigen



Bekanntwerdens der beabsichtigten Transaktion zwar nicht beseitigt, aber zumindest gemindert. Auch sollte in ihr ausdrücklich geregelt sein, dass die vertraulichen Informationen von dem möglichen Käufer nur eingesehen werden dürfen, um eine Bewertung der Gesellschaft vornehmen zu können – und nicht etwa, um diese anderweitig (etwa zu Wettbewerbszwecken) zu verwenden.

6. VERBINDLICHKEIT

Häufig wird im Vorverhandlungsstadium zwischen dem Verkäufer und dem Käufer eine Absichtserklärung (so genannter „Letter of Intent“) abgeschlossen. Mit dieser Vereinbarung halten die Vertragspartner den Stand der im Vorfeld eines Vertragsschlusses geführten Verhandlungen fest und bekunden ihre wechselseitige Absicht, einen verbindlichen Unternehmenskaufvertrag über den Kauf der Gesellschaft abschließen zu wollen. Auf diese Weise soll – im beidseitigen Interesse – die Ernsthaftigkeit der Vertragspartner unterstrichen werden.

Im Gegensatz zu dem verbindlichen Unternehmenskaufvertrag ist eine solche Absichtserklärung in der Regel ohne rechtliche Bindungswirkung. Allerdings kann ausnahmsweise eine Verbindlichkeit vereinbart werden, wenn dies von den Vertragspartnern ausdrücklich gewünscht ist. Dies betrifft etwa die Verpflichtung, vertrauliche Informationen geheim zu halten und nicht weiterzugeben (soweit sie nicht bereits in der Vertraulichkeitsvereinbarung geregelt ist). Auch kommt es in der Praxis häufig vor, dass ein Kaufinteressent den Verkäufer zur Exklusivität verpflichten möchte, er also bis zum Abschluss des verbindlichen Unternehmenskaufvertrages oder bis zu einem Scheitern der Verhandlungen keine Verhandlungen mit einem Dritten führen darf.

⇒ Sollte der Verkäufer an dem Abschluss der Transaktion ernsthaft interessiert sein, dann sollte er den Abschluss eines Letter of Intent in Erwägung ziehen. Auch wenn eine solche Absichtserklärung grundsätzlich unverbindlich ist, kann sie gleichwohl Auswirkungen auf die Auslegung des später geschlossenen Unternehmenskaufvertrages haben. Daneben wird mit ihrem Abschluss die ernsthafte Bereitschaft beider Vertragspartner unterstrichen, die Transaktion in der darin beschriebenen Form durchführen zu wollen. Wenn möglich, sollte der Verkäufer keine oder zumindest eine zeitlich limitierte Exklusivität akzeptieren, damit er sich noch andere Optionen offen halten kann.

7. KAUFPREIS

Die Berechnung und etwaige Anpassung des Kaufpreises ist häufig – neben dem Garantiekatalog des Unternehmenskaufvertrages – ein zentraler Gegenstand der Vertragsverhandlung und –gestaltung. Sie erfolgt durch die Vertragspartner auf der Grundlage der beiderseitigen Wertvorstellungen, die nach den bei Vertragsschluss vorhandenen Erkenntnissen gebildet werden. Auf die Feststellung des „richtigen“ Kaufpreises nimmt die Unternehmensbewertung maßgeblichen Einfluss. Welche Methode zur Ermittlung des Unternehmenswertes schließlich gewählt wird, ist eine Frage des Einzelfalles. Die Methoden sind ebenso unterschiedlich wie zahlreich. Regelmäßig vereinbaren die Vertragspartner, dass der endgültige Kaufpreis anhand einer auf den Übergangstichtag aufzustellenden Abrechnungsbilanz ermittelt wird.

⇒ Sollte eine Beurteilung der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung der Gesellschaft nur sehr eingeschränkt möglich sein, dann kann sich (zusätzlich zum festen Kaufpreis) eine so genannte „Earn-Out-Klausel“ anbieten. Die Besonderheit solcher Klauseln besteht darin, dass nicht nur ein fester Kaufpreis zwischen den Vertragspartnern vereinbart wird, sondern zusätzlich ein variabler Kaufpreisbestandteil festgelegt wird. Die Höhe und der Zeitpunkt der Auszahlung des variablen Kaufpreises hängt dann von der Erfüllung bestimmter künftiger Parameter (Gewinn, Umsatz, Verkauf von Produkten etc.) ab, die allerdings bereits bei Vertragsschluss konkret definiert werden sollten.