

Der Unternehmenskauf: Vertragsverhandlungen nach Abschluß der Due Diligence

Wenn die Due Diligence abgeschlossen ist, werden die Vertragsverhandlungen zwischen dem Unternehmenskäufer und dem Unternehmensverkäufer auf dieser neuen Informationsbasis fortgeführt. Der folgende Beitrag beschreibt den Ablauf der Vertragsverhandlungen in dieser sensiblen Situation.

Wahrscheinlich wurden die Verhandlungen für die Due Diligence unterbrochen und die Berater des Käufers haben einige Wochen damit verbracht, Dokumente zu suchen, zu beschaffen und Fragen zu stellen. Aus Sicht des Verkäufers haben die eingeschalteten Berater jeden Winkel des Unternehmens durchkämmt und jede Auffälligkeit auf ihr noch so fernliegendes und theoretisches Risiko hin überprüft und ihn dabei mit teilweise seltsam anmutenden Fragen überhäuft. Der Verkäufer hat häufig den Eindruck, dass die Prüfung etwas an der Sache vorbeigeht, weil sie sich nicht dem aus seiner Sicht Wesentlichen widmet oder Probleme kreiert, deren Existenz dem Verkäufer bislang nicht bekannt war. Es ist jedoch gerade die Aufgabe der für die Due Diligence eingeschalteten Berater, Risiken zu erkennen und zu benennen. Wenn zu wichtigen Themen des Unternehmens in der Due Diligence keine Rückfragen kommen, ist dies daher eher ein gutes Zeichen.

Die Due Diligence kann – je nach Größe des Unternehmens – mehr oder weniger umfangreich ausfallen. Es kann eine Legal-, Financial-, Technical- und/oder Human Resources - Due Diligence erstellt worden sein. Zum Abschluß der Due Diligence werden durch die eingeschalteten Berater und Prüfer die Berichte erstellt. Der Verkäufer erhält – häufig zu seiner Überraschung – jedoch keinen Einblick in diese Berichte. Die Berichte wurden im Auftrag und auf Kosten des Käufers erstellt und dienen ausschließlich seiner Information.

Mit den Informationen aus der Due Diligence gerüstet, geht der Käufer in der Regel gestärkt in die weiteren Verhandlungen. Er kennt jetzt Details des Unternehmens und insbesondere auch dessen Schwachstellen. Dieses Wissen wird der Kaufinteressent bei den Verhandlungen häufig für den Versuch weiterer Preisverhandlungen nutzen.

Üblicherweise haben sich die Parteien bereits vor Beginn der Due Diligence auf einen Kaufpreis festgelegt. Ohne besondere Umstände und Argumente können nach dieser Phase weder Käufer noch Verkäufer neue Verhandlungen über den Preis eröffnen, ohne die Verhandlungen grundlegend zu gefährden. Die Ergebnisse der Due Diligence geben dem Käufer jedoch häufig eine ganze Reihe an Argumenten für Nachverhandlungen an die Hand. In so gut wie jeder Due Diligence treten Informationen zutage, über die so zuvor zwischen den Parteien im Einzelnen noch nicht gesprochen wurde und die damit neu sind. „Neue“, erst in der Due Diligence bekannt gewordenen Risiken, bieten jedoch den besten Anlass und die beste Rechtfertigung für Nachverhandlungen.

Die Verhandlungen nach der Due Diligence haben daher häufig folgende Tendenz: Der Verkäufer zieht zunächst ein insgesamt positives Resümée der Due Diligence. Danach weist er einschränkend auf einzelne Probleme hin, die im Rahmen der Due Diligence zutage getreten sind. Häufig werden dabei bspw. steuerliche Risiken herausgestellt, die in den kommenden Jahren zu Nachzahlungen führen können oder dazu, dass die Steuerlast des Unternehmens in den nächsten Jahren erheblich steigt.

Daneben verweist der Käufer – mit oder ohne Bezugnahme auf die Ergebnisse der Due Diligence – häufig auf Probleme bei der Finanzierung des Kaufpreises, mit dem Argument, der Kaufpreis würde auch von der finanzierenden Bank oder bspw. der finanzierenden Muttergesellschaft als zu hoch angesehen.

Die Rolle des Verkäufers sollte sich in solch eine Verhandlungssituation keinesfalls dahin entwickeln, dass er sich für jedes erdenkliche Risiko seines Unternehmens beginnt zu rechtfertigen und für jedes identifizierbare Risiko im Kaufpreis einen Nachlass gewährt. Für den Verkäufer ist es in dieser Situation empfehlenswert, sich mit den vorgebrachten Problemen des Kaufinteressenten ernsthaft auseinanderzusetzen. Sollte es sich bei dem von dem Käufer thematisierten Problem um ein neue Information handeln, die vor der Due Diligence nicht bekannt war und sollte diese Problem mit einer recht hohen Wahrscheinlichkeit zu erheblichen Gewinneinbußen des Unternehmens führen können (ab ca. 10 %) sollte über Nachverhandlungen zum Kaufpreis nachgedacht werden. Im Übrigen sollte der Verkäufer jedoch selbstbewusst zu den Problemen und ihren möglichen Auswirkungen Stellung beziehen und damit zeigen, dass er das Thema kennt, um es in einen relativierenden Zusammenhang zu stellen. Unternehmerische Tätigkeit umfasst das Eingehen von Risiken und kein Käufer kann erwarten ein „risikofreies“ Unternehmen zu erwerben oder aber von dem Verkäufer für alle in Betracht kommenden Risiken freigestellt zu werden. Dennoch wird dies manchmal versucht. Bei

übertriebenen Bemängelungen auf Seiten des Kaufinteressenten – bspw. wenn dieser vorbringt, dass zwar die einzelnen in der Due Diligence aufgetauchten Probleme für sich nicht erheblich seien - die Gesamtschau der Probleme jedoch eine Preisreduktion rechtfertige – sollte der Verkäufer Selbstbewusstsein zeigen. Schließlich hat der Kaufinteressent in der Regel viel Geld für die Due Diligence in die Hand genommen. Dies hätte er nicht getan, wenn nicht ein echtes Kaufinteresse vorhanden ist.

Der Verkäufer kann daher in der Regel davon ausgehen, dass die Verhandlungen nicht an den Ergebnissen der Due Diligence und der Verweigerung von Nachverhandlungen scheitern, wenn nicht ausnahmsweise gravierende, vorher unbekannte Probleme und Risiken mit möglichen erheblichen Auswirkungen auf den Umsatz oder Gewinn in der Due Diligence erstmals aufgetaucht sind.

RAin Mareen Schneider.