

# Unternehmer

— Edition



Weitere Informationen zum  
Thema finden Sie unter:  
[www.unternehmeredition.de](http://www.unternehmeredition.de)

August 2018  
9,80 Euro

# Von Ödnis und Blüte

Wie Private Equity die Heuschrecke loswurde –  
und sie trotzdem wieder da ist

**Refokussieren**  
Die Marke Metabo und  
ihre Investoren

Seite 28

**Reagieren**  
Familienunternehmen  
lernen von Konzernen

Seite 46

**Reaktivieren**  
Felix von Nathusius  
erweckt eine Tradition

Seite 62

# Stolpersteine beim Unternehmensverkauf

Bei Unternehmensverkäufen helfen eine frühzeitige Vorbereitung und eine realistische Preisvorstellung dabei, die Planbarkeit des Transaktionsprozesses zu verbessern, den Verkauf zu beschleunigen, den richtigen Käufer auszuwählen und eine Verringerung des Kaufpreises zu vermeiden. VON **THOMAS AUSTMANN** UND **DR. NINA BÖTTGER**

Im Idealfall beginnen die Vorbereitungen für einen Verkauf mindestens drei Jahre vorher. Der Vorteil: Die erforderlichen Zahlen werden nicht bereinigt und pro forma erstellt, sondern sind geprüft und testiert. Nicht selten halten Käufer eine Pro-Forma-Betrachtung für nicht zuverlässig; sie prüfen lieber ein Unternehmen, das bereits seit drei Jahren so besteht, wie es verkauft wird.

## Bewertung und Transaktionsberatung trennen

Wenn der Verkaufsprozess gestartet wird, treten üblicherweise verschiedene Berater an, die diesen Prozess betreuen möchten und sich um das Mandat be-

mühen, zum Beispiel Investmentbanken oder Corporate Finance-Berater. Das führt nicht selten zu unrealistischen Aussagen über den erzielbaren Verkaufserlös, die ersichtlich auf der Erwartung der Berater beruhen, dass derjenige das Mandat erhält, der die höchste Zahl nennt. Bei der Bewertung des Unternehmens ist es daher sinnvoll, eine unabhängige Bewertung von einem Dritten vornehmen zu lassen, der den späteren Verkaufsprozess nicht begleitet. So erhält der Verkäufer eine objektive Bewertung, die getrennt ist von den Verkaufsgesichtspunkten.

Wer die zusätzlichen Kosten einer unabhängigen Bewertung scheut, sollte zumindest bei der Verhandlung des Beratervertrages (*Engagement Letter*) darauf Wert legen, dass die Erfolgsprovision des Beraters erst dann in voller Höhe greift, wenn sich die von ihm veranschlagte Bewertung als Kaufpreis realisiert.

## Risikominimierung durch Vendor Due Diligence

Viele Prozesse schlagen häufig aufgrund von Intransparenz fehl. Probleme werden nicht offengelegt oder im Vorfeld vom Verkäufer nicht erkannt. So wird manchmal die komplexe Vermischung der privaten mit den unternehmerischen Aktivitäten verschwiegen. Wenn diese Themen nicht angesprochen werden, entsteht Misstrauen auf der Erwerbeseite. Der Käufer fordert anschließend zusätzliche Garantien oder Risikoabschläge.

Dabei hat der Unternehmer im Rahmen einer Vendor Due Diligence vorab

die Möglichkeit, Risiken zu identifizieren und zu beheben, die ansonsten spätestens im Rahmen der Due Diligence käuferseitig aufgedeckt würden. Insofern ist die Vendor Due Diligence auch eine vertrauensbildende Maßnahme, weil der Verkäufer dem Kaufinteressenten aufzeigen kann, welche Problemstellungen er identifiziert hat.

## Verschiedene Möglichkeiten der Zahlung

Verkäufer bevorzugen es, den vollen Kaufpreis in bar zu erhalten. Das ist in der Praxis meistens nicht der Fall, denn der Käufer geht ein hohes Risiko ein, da er nur den aktuellen Stand und den der vorangegangenen zwei bis drei Jahre kennt. Das führt dazu, dass Käufer zunächst nur einen Teil des Kaufpreises zahlen und 20 oder 30 Prozent einbehalten möchten. Oder sie machen sogar einen Teil des Kaufpreises von der künftigen Unternehmensentwicklung abhängig. Oft wird dieser sogenannte Earn-out an finanzielle Parameter geknüpft, wie bestimmte Umsatz-, Gewinn- oder Cashflow-Größen oder die Generierung eines gewissen EBIT/EBITDA. Es können aber auch andere Indikatoren wie die Erhaltung des Kundenstammes, die Gewinnung von Neukunden oder die Erreichung strategischer Meilensteine vereinbart werden. Oftmals ist es für den Verkäufer besser, über eine moderate Anhebung des festen Kaufpreises zu verhandeln, als sich auf einen großzügigen, aber unsicheren Earn-out einzulassen. ■



### ZU DEN PERSONEN

**Thomas Austmann**, Rechtsanwalt, Partner, und **Dr. Nina Böttger**, Rechtsanwältin, Partnerin, beraten bei nationalen und internationalen M&A- und Kapitalmarkttransaktionen und insbesondere auch bei der Lösung von Fragen der Unternehmensnachfolge.

[www.austmannpartner.com](http://www.austmannpartner.com)