UNTERNEHMENSVERKAUF: STRATEGIE UND KAUFPREISFINDUNG

Was braucht es für ein bestmögliches monetäres Ergebnis beim Verkauf seines Unternehmens? Einen strukturierten Prozess, der mit einer breiten Käuferansprache beginnt und bis zum Schluss mehrere potenzielle Käufer bei der Stange hält.

- **Von Christian Hafner**

Strategie

Bevor der Verkaufsprozess beginnen kann, braucht es eine Verkaufsstrategie. Diese Strategie erarbeiten Verkäufer und Berater[1] zusammen. Das beginnt meistens schon vor Mandatserteilung. Dieses Strategiegespräch sollte der Verkäufer mit zwei bis drei Beratern führen, um dann die für ihn richtige Wahl zu treffen.

Exkurs: Entschädigung Berater

Bei Firmenverkäufen an Dritte arbeiten viele Berater auf der Basis eines Erfolgs- und Beratungshonorars. Das stösst immer mal auf Unverständnis. Wieso nicht nur ein Erfolgshonorar? Das wäre ein klarer, simpler Anreiz, damit ein möglichst hoher Kaufpreis erzielt wird.

Das reine Honorar beim Unternehmensverkauf greift leider zu kurz. Muss der Berater bei einem per se unsicheren Projekt Vorleistungen erbringen, wird er seinen Aufwand in Grenzen halten wollen. Scheitert der Firmenverkauf, wird sein Aufwand nicht entschädigt.

Deshalb besteht das Risiko, dass er

- die Transaktion (zu) schnell vorantreibt und darauf verzichtet, Zeit zu verwenden, um einen höheren Kaufpreis zu erzielen, oder
- minderwertig verhandelt[2] und der Verkäufer später eventuell einen Teil des Verkaufspreises zurückerstatten muss.

Ein guter Berater berät stets gegen seine eigenen, erfolgsbasierten Interessen. Er muss das Geschäft jederzeit riskieren können, um optimale Konditionen für seinen Mandanten herauszuholen. Im Zweifel muss er von der gesamten Transaktion abraten können, wenn er der Meinung ist, dass der Unternehmer kein optimales Angebot erhalten hat. Das wird nur möglich sein, wenn der Berater nicht nur erfolgsbasiert arbeitet.

Fazit: Das feste Honorar beim Unternehmensverkauf sollte etwas mehr als die Selbstkosten des Beraters decken. Alles, was darüber ist, sollte erfolgsbasiert honoriert werden.

Ein guter Verkäufer-Berater[3] hat langjährige Erfahrung und ein gutes Verständnis für die Branche des Verkäufers. Dadurch kann er schnell das angemessene Vorgehen und die Grenzen des Machbaren darstellen, wie Realisierbarkeit der Preisvorstellung oder die persönlichen Wünsche des Verkäufers.

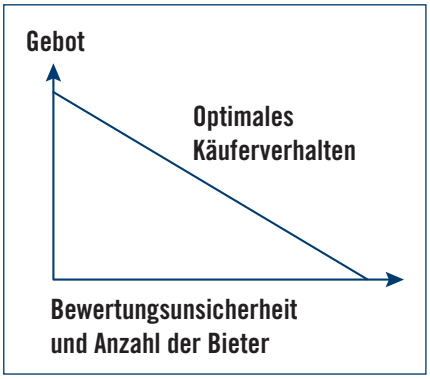
Sobald das Ziel klar und realistisch definiert ist, kann der strukturierte Angebotsprozess aufgesetzt werden.

Zur Erinnerung: Der Prozess soll zum bestmöglichen monetären Ergebnis führen. Das bedingt, ohne Scheu, aber mit angemessener Diskretion eine grössere Zahl von Interessierten auf den beabsichtigten Verkauf anzusprechen. Eine genügende Zahl deshalb, damit gegen Ende des Prozesses mit zwei bis drei potenziellen Käufern aktiv verhandelt werden kann, bis alles passt und Transaktionssicherheit gegeben ist.

Exkurs: Bieter – Anzahl und Verhalten

Je grösser die Anzahl der möglichen Käufer und je unvollständiger die Informationen, desto höher die Chance für den Verkäufer, einen höheren Preis zu erzielen. Dieser Effekt – unter dem Begriff «Der Fluch des Gewinners (engl. winner's curse)» bekannt – führt dazu, dass der Meistbietende in Versteigerungen systematisch einen zu hohen Preis bezahlt. Der Effekt tritt zudem bei unerfahrenen Käufern übermässig stark auf.

Die Bieter können sich diesem Effekt nur entziehen, wenn sie umso tiefer bieten, je stärker die Bewertungsunsicherheit und je höher die Anzahl der Bieter ist. Dadurch steigt zwar die Wahrscheinlichkeit, aus dem Rennen geworfen zu werden und – um das geht es ja – aber dafür nicht überteuert zu kaufen.



1 Zur Verbesserung der Lesbarkeit verwendet der Autor ausschliesslich das grammatikalische Geschlecht.
2 Bspw. bei Gewährleistungen und Garantien.
3 Oft M&A-Berater genannt. M&A steht für Mergers & Acquisitions (Fusionen und Akquisitionen).

Ein Ausweg aus diesem Dilemma wären Absprachen unter den Bietern. Oft sind solche Absprachen aber nicht möglich, da die Bieternamen nicht bekannt sind. So bleibt als Ausweg nur noch, Nachverhandlungssituationen zu schaffen. Erfahrene Käufer resp. Verhandler setzen dieses Mittel denn auch extensiv ein, indem sie ihr Gebot mit dem aktuellen Informationsstand verknüpfen. So gewährt ihnen der Verkäufer implizit das Recht nachzuverhandeln, sobald dem Käufer neue Informationen bekannt werden.

Der beschriebene Effekt bedeutet somit auch, dass die Gewährung von Verhandlungsexklusivität einen Wert per se hat. Der Verkäufer sollte deshalb die Exklusivität nur gewähren, wenn er dafür bezahlt wird – pekuniär oder durch Zusicherungen des Käufers.

Käuferansprache

Es gibt grundsätzlich drei Quellen für mögliche Käufer:

1. das Netzwerk des Verkäufer-Beraters zu strategischen Investoren oder Finanzinvestoren und die «hauseigene» Interessentenliste des Verkäufer-Beraters
2. Interview mit dem Verkäufer: Wer kennt potenzielle Käufer entlang der Wertschöpfungskette und das Synergiepotenzial seines Unternehmens besser als der Verkäufer?
3. Plattformen (M&A, Market Places, B2B, Social Media) und traditionelle Business-Netzwerke: Sie werden stetig immer wichtigere Quellen bei der Eruierung von möglichen Käufern.

Bei nachfolgefähigen und -würdigen Schweizer KMUs können aus diesen drei Quellen öfters bis zu 50 oder mehr potenzielle Käuferadressen identifiziert werden. Diese erste Liste – die sog. Longlist – ist der Schlüssel zum Erfolg. Selbstverständlich wird nicht mit allen 50 verhandelt, und der Prozess muss verhindern, dass Informationen über das zum Verkauf stehende Unternehmen ungewollt kursieren.

Aus der «Longlist» treffen Verkäufer und Berater gemeinsam eine Auswahl von zum Beispiel 35 Adressen. Diese erhalten dann ein anonymisiertes Kurzprofil des Unternehmens. Wer Interesse hat, meldet sich mit einer Kurzbegründung für das Interesse beim Verkäufer-Berater. Auf dieser Basis entscheiden wiederum Verkäufer und Berater gemeinsam, wer nach Unterzeichnung der Vertraulichkeitserklärung umfangreichere Informationen erhält.

Ziel ist es, dass die möglichen Käufer mit den umfangreicheren Informationen ein unverbindliches Kaufpreisangebot einreichen können. Dementsprechend enthält das Informationspaket eine Beschreibung des Unternehmens, der Leitungs- und Beteiligungsverhältnisse, des Geschäftsmodells, eine Stärken-Schwächen-Analyse, die letzten drei Jahresrechnungen (vergleichend in Tabellenform) und die Unternehmensplanung.

Exkurs: Unternehmensplanung

Der Erfolg beim Firmenverkauf steht und fällt mit der Unternehmensplanung. Sie ist das Schlüsselelement für die Preisverhandlungen.

Es gibt kaum eine Unternehmensverkaufstransaktion, ohne dass der Verkäufer nicht seine Unternehmensplanung dem Käufer präsentiert. Die Planungszahlen sind für den Verkäufer das wichtigste Argument für den Verkaufspreis des Unternehmens. Wenn sich aber abzeichnet, dass das Unternehmen nur verkäuflich ist, wenn der Inhaber weiterhin für eine gewisse Zeit engagiert bleibt: Achtung! In dieser Situation lohnt es sich, ein Planungskissen (Umsatz und Marge) für den Verlust von Schlüsselpersonen oder eine übermässig optimistische Verkaufspipeline einzuplanen. Selbst wenn der Käufer keine pekuniäre Handhabe hat, gilt es, als Verkäufer das unangenehme Gespräch über nicht (mehr) erreichbare finanzielle Ziele zu vermeiden.

Von den beispielsweise 20 Interessenten, welche das Informationspaket erhalten, reicht rund die Hälfte ein erstes unverbindliches Preisangebot, welches nicht bindend ist, ein. Danach folgen in der Regel erste Verhandlungen und das Kennenlernen der Verkäuferseite.

Exkurs: Verkaufsverhandlungen

Verkaufsverhandlungen beginnen implizit schon mit dem ersten Informationsaustausch. Wer sich dem nicht bewusst ist, wird Verhandlungsterrain unwiederbringlich aufgeben. Erfahrene

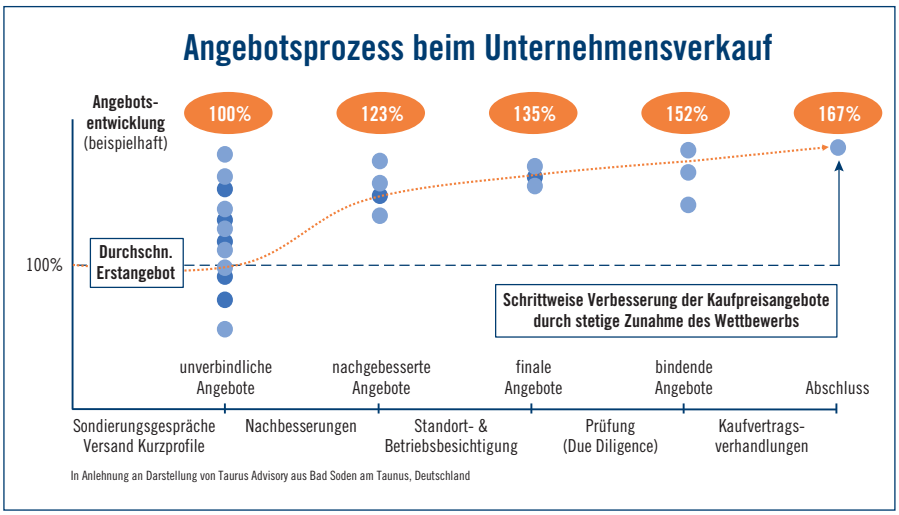


Abbildung 1

Berater bewahren die Verkäufer davor. Zudem – da nicht emotional involviert – können sie im Transaktionsprozess objektiv bleiben und Prioritäten richtig setzen.

Der Verkaufs- resp. Transaktionsprozess kann in verschiedene Phasen unterteilt werden. Oft wird die vorletzte Phase als sog. Vertragsverhandlungsphase bezeichnet. Dadurch kann der Eindruck entstehen, dass in den vorhergehenden Phasen nicht oder kaum verhandelt wird, sondern «nur» Informationen ausgetauscht werden.

In Tat und Wahrheit beginnen die Verhandlungen aber bereits mit der Einladung der möglichen Käufer («Bieter») zur Abgabe eines unverbindlichen Angebots (auch «Letter of Intent – LoI» genannt).

Darüber hinaus werden in der Prüfungs- und Due-Diligence-Phase Vorverhandlungsergebnisse erzielt, die einen weit grösseren Einfluss auf das Vertragsverhandlungsergebnis haben können als die eigentlichen Vertragsverhandlungen.

Verhandlungen

Nun geht es darum, den Kaufpreis zu optimieren. Dazu sind Erfahrung und Verhandlungsgeschick hilfreich. Die Darstellung zeigt, wie es gelingen kann, den Durchschnittspreis von zwölf indikativen Angeboten um zwei Drittel zu steigern. Dabei gilt: Qualität vor Geschwindigkeit. Kaufpreis optimieren heisst nicht einfach die Summe herauftreiben. Entscheidend sind ebenso die Vertragsbedingungen, insbesondere die Gewährleistungen, Zusicherungen und Garantien. Sämtliche Bedingungen müssen so verhandelt werden, dass der wirtschaftliche Gesamtnutzen für den Verkäufer stimmt.

Exkurs: Vertragliche Gewährleistungen und Garantien

Typische Vertragsklauseln[4]:

- Verhältnis der vertraglichen Gewährleistungsregeln zu anderen Bestandteilen des Unternehmenskaufvertrags:
  - Gewährleistungen und Vollzugsbedingungen
  - Gewährleistungen und Gefahrtragung
  - Gewährleistungen und Preisanpassungen
  - Gewährleistungen und besondere Schadloshaltungsverpflichtungen
- einzelne Zusicherungen und Garantien:
  - Rechtsgewährleistung und gesellschaftsrechtliche Verhältnisse der Zielgesellschaft
  - Zusammensetzung und Zustand des Unternehmensvermögens
  - Rechtseinhaltung (Compliance), Bewilligungen, Umweltrecht
  - Rechnungslegung und Finanzen
  - keine erheblichen Veränderungen seit dem Bilanzstichtag
  - wesentliche Verträge
  - Steuern und Abgaben
  - Immaterialgüterrechte
  - Arbeitnehmer und Personalvorsorge
  - Rechtsstreitigkeiten
  - Offenlegung
- typische Einschränkungen und Qualifikationen:
  - Wesentlichkeit (Materiality)
  - bestes Wissen («Best Knowledge»)
  - Bestimmungen zur Wissenszurechnung beim Verkäufer
- Bestimmungen über Offenlegung und Mangelkenntnis des Käufers:
  - der Disclosure Letter
  - Offenlegungen zwischen Signing und Closing («Disclosure Supplements»)?

4 Nach Rudolf Tschäni/Matthias Wolf.

Zeit

Für den Verkaufsprozess sollte der Verkäufer ungefähr ein Jahr einplanen. In diesem Jahr ist es entscheidend, dass sich der Verkäufer speziell um den Unternehmenserfolg kümmert. Die potenziellen Käufer wollen wissen, ob sich die Geschäftsplanung in Tat und Wahrheit bewährt. Das ist ein weiterer Grund, weshalb sich die Mandatierung eines Verkäufer-Beraters lohnt. Der Berater nimmt dem Verkäufer alle transaktionellen Themen ab. Der Verkäufer konzentriert sich auf die Unternehmensführung. Dabei versteht es sich von selbst, dass diese Zusammenarbeit und Arbeitsteilung auf ein stabiles Vertrauensverhältnis angewiesen sind.

• PRAXISTIPP

Gehen Sie immer davon aus, dass Sie dem Käufer Ihre Unternehmensplanung präsentieren müssen. Weisen Sie darauf hin, wo Sie Reserven in der Planung eingebaut haben. Die Unternehmensplanung ist der Schlüssel zum Preis!

AUTOR
Christian Hafner ist Finance- & Governance-Experte u.a. bei www.consulta.swiss und berät KMU strategisch und speziell in Nachfolgesituationen.

Impressum

Verlag	WEKA Business Media AG Hermetschloostrasse 77 CH-8048 Zürich www.weka.ch	Layout/Satz	Dimitri Gabriel
Herausgeber	Stephan Bernhard	Publikation	10 × jährlich, Abonnement: CHF 98.– pro Jahr, Preise exkl. MWST und Versandkosten.
Redaktion	Sabine Bernhard	Bildrechte	Autorenbilder: WEKA Business Media AG Bilder: www.istockphoto.com
		Bestell-Nr.	9150

© WEKA Business Media AG, Zürich 2021
Urheber- und Verlagsrechte: Alle Rechte vorbehalten, Nachdruck sowie Wiedergaben, auch auszugsweise, sind nicht gestattet. Die Definitionen, Empfehlungen und rechtlichen Informationen sind von den Autoren und vom Verlag auf ihre Korrektheit in jeder Beziehung sorgfältig recherchiert und geprüft geworden. Trotz aller Sorgfalt kann eine Garantie für die Richtigkeit der Informationen nicht übernommen werden. Eine Haftung der Autoren bzw. des Verlags ist daher ausgeschlossen. Aus Platzgründen und zwecks besserer Lesbarkeit wurden meist die männlichen Formen verwendet. Die weiblichen Formen sind dabei selbstverständlich mitgemeint.