

Unternehmensverkäufe in der Krise

Auch wenn Firmen zum Verkauf eines Unternehmensteils gezwungen sind, sollten sie nicht überstürzt handeln.

Text: Dr. Alexander Vogel

Viele Unternehmen stehen gegenwärtig vor schwierigen Herausforderungen: Stark einbrechende Umsätze, stornierte oder verschobene Aufträge, in Anbetracht des wirtschaftlichen Abschwungs zu hohe Lager und fehlende Elastizität auf der Kostenseite führen zu existenzbedrohenden Liquiditätsengpässen und zu Verlusten, welche die Eigenkapitalbasis gefährlich erodieren lassen. Die Unklarheiten über die weitere Marktentwicklung und die schwierige Situation auf dem Kreditmarkt machen eine mittelfristige Liquiditätsplanung praktisch unmöglich und zwingen viele Unternehmen dazu, ihre Investitionen zu stoppen und eine kurzfristige Liquiditätsbeschaffung mittels Desinvestitionen ins Auge zu fassen. In einer solchen Situation ist der Verkauf von Unternehmensbereichen oder einzelner Tochtergesellschaften der Verkauf von Immobilien oft die einzige Möglichkeit, um drohende Liquiditätslöcher zu stopfen und die jederzeitige Zahlungsbereitschaft sicher zu stellen.

Käuferfreundliche Zeiten

Dabei verbleibt den betroffenen Unternehmen keine Zeit, um sequentiell mit einzelnen potenziellen Käufern zu verhandeln. Vielmehr ist das Management gezwungen, sehr rasch zu handeln und in einem klar strukturierten Verkaufsprozess möglichst viele potenzielle Käufer parallel anzusprechen, um den im zur Verfügung stehenden Zeitrahmen realistischere zu erzielenden Kaufpreis möglichst maximieren zu können. Auch in solchen schwierigen Situationen sind jedoch der Verwaltungsrat und das Management dazu verpflichtet, Betriebsteile sorgfältig, d.h. zu den besten unter den gegebenen Umständen erzielbaren Konditionen zu veräußern. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass in der gegenwärtigen schwierigen Marktsituati-

on weniger potenzielle Käufer am Markt auftreten. Dadurch ist der M&A-Markt wieder zu einem Käufermarkt geworden, in welchem primär die Käufer versuchen, die Bedingungen zu diktieren. Dies zeigt sich – neben den bezahlten Kaufpreisen – auch in den regelmässig (wieder) viel käuferfreundlicheren Transaktionsstrukturen und Unternehmenskaufverträgen, welche (wieder) sehr oft resultat- und/oder liquiditätsabhängige Kaufpreisformeln (Earn-out, working capital adjustment), Teilübernahmen mit Call- und Put-Optionen, Verkäuferfinanzierungen sowie schärfer formulierte Gewährleistungen und Freistellungsverpflichtungen beinhalten.

Optimales Ergebnis erzielen

Risikoaverse Käufer werden allenfalls sogar auf einem Asset Deal statt dem Kauf der Aktien eines Unternehmens bestehen oder

«Der M&A-Markt ist wieder zu einem Käufermarkt geworden.»

einen Teil der Gegenleistung direkt in das Zielunternehmen einschiessen wollen, um dessen Liquiditäts- und Eigenkapitalsituation zu stärken. Neben externen Bewertungen, welche eine Ausgangslage und anfangs auch Argumentationshilfe bei den Preisverhandlungen darstellen können, ist insbesondere auch der Transaktionsprozess und die Transaktionsstruktur so anzulegen, dass ein möglichst optimales Verhandlungsergebnis erzielt werden kann. So ist es wichtig, mehrere potenzielle Käufer im Verkaufsprozess «mitzuziehen», um mögliche Alternativen zur Hand zu haben und sich



Dr. Alexander Vogel, LL.M.

Partner bei meyerlustenberger
Leiter Corporate Finance/M&A

nicht faktisch der Verhandlungsmacht eines einzelnen Käufers auszuliefern.

Due Diligence parallel durchführen

Um dies sicherzustellen, ist bereits bei der Planung der Transaktion zu beachten, dass mehrere Interessenten gleichzeitig eine Due Diligence durchführen können, indem der Verkäufer entweder Datenräume doppelt einrichtet oder die relevanten Dokumente eingescannt in einem virtual dataroom passwortgeschützt zur Verfügung stellt. Letzteres hat insbesondere bei grenzüberschreitenden Transaktionen den Vorteil, dass die Dokumente praktisch weltweit verfügbar sind und käuferseitig alle unternehmensinternen Fachleute und eingeschalteten Berater – Anwälte, Wirtschaftsprüfer, Umwelt- oder Steuerexperten – parallel und zeitgleich auf die relevanten Informationen zugreifen können. Ebenso ist der Verkäufer gut beraten, pro-aktiv gewisse Eckpunkte der Kaufpreisbestimmung und der Transaktionsstruktur von Beginn weg in einer Absichtserklärung festzuhalten oder einen ausformulierten Kaufvertragsentwurf vorzulegen, um die Vertragsverhandlungen etwas zu kanalisieren und möglichst vergleichbare Angebote zu erhalten. Weiter ist angesichts der Komplexität und des engen Zeitrahmens eines solchen Prozesses der frühzeitige Beizug geeigneter Experten mit entsprechendem Know-how und Erfahrung bereits für die Planung der Transaktion eine wesentliche Bedingung für einen erfolgreichen Abschluss. ■