

Frankfurter Allgemeine Zeitung, 19.09.2019, Nr. 218, S. V2

Der Unternehmenskauf im kulturellen Dialog

Das Transaktionsgeschäft wird zunehmend internationaler. Das stellt die Teilnehmer nicht nur vor rechtliche, sondern auch vor kommunikative Hürden.

VON MAXIMILIAN SCHWAB

Es sind vor allem wirtschaftliche Sachzwänge, die das Transaktionsgeschäft boomen lassen: Der Kapitalmarkt motiviert börsennotierte Unternehmen, sich von allem zu trennen, was nicht zum Kernbereich zählt, und diesen selbst durch Zukäufe zu stärken. Gleichzeitig führt der Niedrigzins zum weiteren Boom von alternativen Anlageklassen, insbesondere Private Equity. Die den Fonds zur Verfügung gestellten Mittel steigen weiter rasant, geeignete Zielunternehmen werden gleichzeitig immer rarer. Dies lässt nicht nur die Preise steigen, sondern führt vor allem zur Diversifizierung des Investitionsverhaltens. Strategische wie institutionelle Käufer suchen weltweit nach Chancen, zu investieren und zu expandieren, Großunternehmen wollen ihre Kernbereiche ausbauen und Finanzinvestoren bestehende Investments durch internationale Zukäufe weiterentwickeln.

Verhandlungsteams sehr unterschiedlich zusammengesetzt.

Diese zunehmende Internationalisierung des Transaktionsgeschäfts stellt alle Beteiligten vor kommunikative und kulturelle Herausforderungen. Bereits bei der Besetzung der Teams und dem Verhandlungsstil zeigen sich große Unterschiede. Angloamerikanische Investoren setzen auf schlanke Verhandlungsteams von wenigen Personen plus Berater. Bei europäischen Unternehmen herrscht noch der "Fachabteilungsgedanke" vor - jeder betroffene Bereich entsendet in der Regel ein bis zwei Teilnehmer, woraus schnell ein Dutzend wird. Verhandlungspartner aus Asien bevorzugen ebenfalls große Teams, wobei es von außen oft schwerfällt, den einzelnen Teilnehmern klare Rollen zuzuordnen.

Solche Konstellationen führen zu vielen Herausforderungen, beginnend bei der Wahl des richtigen Ansprechpartners und der richtigen Detailtiefe der Diskussion. Wird auf dem falschen Kanal gesendet oder zu Kleinteiliges auf dem richtigen, kann eine Verhandlung frühzeitig zerfasern und muss mitunter neu gestartet werden.

Bei der Verwertung der Verhandlungsergebnisse setzt sich dies fort. Während Finanzinvestoren und amerikanische Unternehmen meist den Anspruch haben, vor Ort ein verbindliches Ergebnis herbeizuführen, benötigen europäische und asiatische Unternehmen meist noch eine anschließende Gremienzustimmung, oft auf mehreren Ebenen im Konzern. So kann auch eine inhaltlich erfolgreiche Verhandlungsrunde nach mehreren Tagen ernüchternd enden.

Verschiedene Konzepte zur Kaufpreisberechnung.

Existieren unterschiedliche Ansichten da - rüber, ob es bereits einen Deal gibt oder nicht, liegt das nicht nur an der Entscheidungsstruktur größerer Unternehmen. Gerade die Vorstellungen darüber, welchen Detaillierungsgrad eine Einigung erfordert, sind sehr unterschiedlich. Ein Beispiel sind die derzeit häufigen "Carve-Outs", also Verkäufe von einzelnen Geschäftsbereichen aus einem Konzern heraus. Oft werden dabei später noch Leistungen vom Verkäuferkonzern benötigt, Käufer und Verkäufer bleiben also über laufende Vertragsbeziehungen wie Miete, Rohstofflieferungen, IT-Dienstleistungen und Lohnbuchhaltung

verbunden. Europäische Unternehmen sehen einen "done deal" erst dann, wenn auch alle diese Verträge in finaler Form vorliegen. Internationale Unternehmen und Finanzinvestoren tendieren dazu, den Abschluss des Verkaufs zu suchen, die wirtschaftlichen Eckdaten der Folgeverträge grob zu skizzieren, diese aber erst später auszuhandeln.

Neben der Verhandlungskultur unterscheiden sich Unternehmen auch aufgrund der verschiedenen Rechts- und Bilanzierungskreise, denen sie angehören. Diese auf den ersten Blick eher technischen Aspekte können aber schnell kulturelle Herausforderungen darstellen. Gerade bei der Kaufpreisfindung prallen oft zwei Welten aufeinander. Im angloamerikanischen Raum werden nach wie vor ausnahmslos "Closing Accounts" aufgestellt. Die Kaufpreisberechnung findet zum tatsächlichen Übergangstichtag aufgrund von geprüften Zwischenabschlüssen mit anschließender Anpassung statt. Der endgültige Kaufpreis steht also erst mehrere Wochen bis Monate nach dem Eigentümerwechsel fest.

Im Gegensatz dazu hat sich in Europa das schlankere "Locked-Box-Konzept" als Marktstandard etabliert. Hierbei wird der Kaufpreis rückwirkend zum letzten Bilanzstichtag bestimmt. Je nach Liquiditätsentwicklung gibt es eine pauschale Verzinsung bis zum tatsächlichen Übergang. Eine Überprüfung und weitere Anpassung erfolgt nicht. Was auf den ersten Blick wie ein technischer Unterschied erscheint, hat großen Einfluss auf den gesamten Transaktionsprozess. Treiber für Locked Box ist vor allem die höhere Sicherheit hinsichtlich des Kaufpreises für die Verkäufer und einfachere Vergleichbarkeit von Angeboten. Da der Kaufpreis bereits zum Vertragsschluss final feststeht, muss hier die Hauptarbeit vom Käufer im Rahmen der Due Diligence vor Unterzeichnung erfolgen.

Bei den Closing Accounts ist diese zwar auch notwendig, hinsichtlich der Finanzen erfolgt aber stets eine exakte Berechnung zum Vollzug. Je nach gewähltem Konzept zeigt sich dann auch ein großer Unterschied in der Verhandlungs- und Diskussionskultur. Während bei Locked-Box-Transaktionen der Deal quasi mit Unterzeichnung abgeschlossen ist, dauert bei Closing Accounts die Interaktion zwischen Käufer und Verkäufer noch weit über den Vollzug hinaus an. Trotz des kompetitiven Marktes in Europa ist es einem nichteuropäischen Investor oft nicht zu vermitteln, sich auf ein Locked-Box-Konzept einzulassen.

Wie diese Beispiele zeigen, ist der kulturelle Dialog an vielen Stellen der Transaktionsberatung von zentraler Bedeutung und fordert mehr als nur die rechtliche Begleitung. Über allem steht hier das Vermitteln von Verständnis für die Erwartungen und Vorstellungen der Verhandlungspartner. Wie in jeder Form des Dialogs ist auch hier der offene und ehrliche Austausch mit dem Gegenüber der Schlüssel zum Erfolg.

Dr. Maximilian Schwab ist Partner bei Willkie Farr & Gallagher LLP in Frankfurt.