

Ablauf eines Unternehmensverkaufs



Mag. Matthias Mitterlehner,
StB, ICON Wirtschaftstreuhand GmbH

Mag. Gerhard Heidrich,
StB, ICON Wirtschaftstreuhand GmbH



Die Entscheidung für den Verkauf eines Unternehmens ist oft mit vielen Emotionen verbunden, auch die Anlässe für eine derartige Entscheidung sind äußerst vielfältig. So können Anlässe für einen Unternehmensverkauf aktiver oder passiver Natur sein. Während bei aktiven Anlässen die Verkaufsüberlegung vom Eigentümer ausgeht, kommt bei passiven Verkaufsanlässen der Käufer auf den Eigentümer zu. Insbesondere der aktive Unternehmensverkauf bietet – insofern er nicht aus der Not heraus geschieht – in der Regel den Vorteil, dass seine Durchführung besser planbar ist. Beim passiven Unternehmensverkauf kann der Eigentümer durch eine abwartende Haltung zwar oft Zeit für eine planvolle Vorgangsweise gewinnen, der Zeitdruck durch den potentiellen Erwerber erschwert dies jedoch regelmäßig.

Aktive Anlässe für einen Unternehmensverkauf können bei Verkauf des Gesamtunternehmens vor allem fehlende Nachfolge, ein Todesfall mit fehlender Bereitschaft der Erben das Unternehmen weiterzuführen, persönliche Gründe, die Wettbewerbssituation, oder der Wunsch „Kasse zu machen“ sein. Übliche Anlässe für den Verkauf von Teilbereichen eines Unternehmens sind hingegen, die Konzentration auf Kernkompetenzen, das Absto-

ßen von unrentablen Unternehmensteilen, der Zwang durch Aufsichtsorgane (z.B. Kartellbehörde), der Notwendigkeit riskante Unternehmensteile abzustoßen, etc.

Unabhängig von der Art des Anlasses und vom Grund für die Entscheidung, verlangt eine erfolgreiche Transaktion stets nach einer sorgfältigen Planung und strukturierten Vorgangsweise. Die mit einem Unternehmensverkauf verbundenen Risiken sind mannigfaltig, lassen sich aber durch sorgfältige Planung jedenfalls reduzieren, wenn nicht überhaupt vermeiden. Eine mangelhafte Vorbereitung führt regelmäßig zu deutlich höheren Transaktionskosten. Darüber hinaus riskiert es der Verkäufer unter Umständen, einen zu geringen Verkaufserlös zu erzielen und umfangreiche Zusicherungen abgeben zu müssen. Außerdem birgt eine mangelhafte Vorbereitung auch die Gefahr des Abflusses von Geschäftsgeheimnissen an „potentielle Erwerber“, oder im schlimmsten Fall gar ein gänzlichliches Scheitern der Transaktion.

1 Exklusivverfahren versus Bieterverfahren

Im Gegensatz zu einem Exklusivverfahren, bei dem der Weg (vorerst) nur mit einem Interessenten gegangen wird, wird das

Verkaufsobjekt im Rahmen eines Bieterprozesses (Auktionsverfahren) zugleich mehreren Interessenten angeboten. Die damit entstehende Wettbewerbssituation zwischen den potenziellen Erwerbern soll für den Verkäufer zu günstigeren Konditionen, insbesondere zu einem höheren Veräußerungserlös, führen.

Ein Bieterverfahren ist komplexer und mit höheren Kosten verbunden. So ist etwa der Koordinationsaufwand höher als beim Exklusivverfahren. Auch etwa die Organisation und Abwicklung der Due Diligence ist beim Bieterprozess deutlich anspruchsvoller. Dem steht allerdings durch die Wettbewerbssituation sehr oft ein wesentlich höherer Ertrag gegenüber.

Die folgenden Ausführungen gehen von einem Bieterprozess aus. Die grundlegende Vorgehensweise kann jedoch auch für ein Exklusivverfahren angewendet werden.

2 Die Phasen eines Verkaufsprozesses

Unterstellt man einen aktiven Verkaufsanlass (d.h., die Initiative für den Verkauf geht vom Verkäufer aus – siehe oben), kann ein Transaktionsprozess, von der Vorbereitung des Verkaufsobjekts bis hin zur Post Closing Phase, grafisch wie folgt zusammengefasst werden: (siehe Grafik)



Bei dem hier dargestellten Prozess handelt es sich um einen zweistufigen Transaktionsprozess. Zweistufig in der Hinsicht, dass zunächst in einem ersten Schritt indikative Angebote eingeholt werden und erst auf Grundlage einer Due Diligence verbindliche Angebote folgen.

Eine andere Variante wäre etwa diejenige, dass den Interessenten die Ergebnisse einer „Vendor Due Diligence“ zur Verfügung gestellt werden. Auf deren Grundlage geben die Interessenten bereits verbindliche Angebote ab. Allenfalls kann in der Folge noch eine „Confirmatory Due Diligence“ stattfinden.

3 Die Vorbereitung des Verkaufsobjektes

Wie bei jeder anderen Transaktion in der Geschäftswelt, gilt es auch beim Unternehmensverkauf das Verkaufsobjekt so attraktiv wie möglich am Markt anzubieten. In der Phase der Vorbereitung des Verkaufsobjektes auf die bevorstehende Transaktion, werden vor allem unrentable Unternehmensbereiche abgestoßen/liquidiert, Sanierungsmaßnahmen vorgenommen, die gesellschaftsrechtliche Struktur optimiert (z.B.: Umgründungen, Liquidation), das Rechnungswesen und Reporting verbessert, stille Reserven gehoben, etc. Bei eigentümergeführten Unternehmen wird oft (spätestens) in dieser Phase ein externes Management installiert, um das Unternehmen unabhängiger vom Eigentümer zu machen.

In vielen Fällen beginnt diese Phase bereits einige Jahre vor dem tatsächlichen Verkauf, da derartige Maßnahmen im Unternehmen durchaus einige Zeit in Anspruch nehmen können.

Um vor Überraschungen im späteren Verkaufsprozess gewahrt zu sein, sollte bereits in diesem Stadium eine sog. vorbereitende Due Diligence (oder interne Due Diligence) durchgeführt werden (zum Begriff der Due Diligence siehe unten). Diese Due Diligence sollte durch externe Berater (idR zumindest M&A Berater, Rechtsanwalt und Steuerberater) erfolgen.

Im Rahmen einer vorbereitenden Due Diligence wird das Unternehmen aus Sicht eines potentiellen Erwerbers auf Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken geprüft und so einerseits potentielle Werttreiber und andererseits Risikofelder aufgedeckt. Auf Basis der Ergebnisse dieser Due Diligence können schließlich zielgerichtete Maßnahmen ergriffen werden um zumindest einen Teil der Risiken zu beseitigen und wertsteigernde Maßnahmen einzuleiten. Erfahrungsgemäß kann die Umsetzung derartiger Maßnahmen das Ergebnis einer Verkaufstransaktion ganz wesentlich positiv beeinflussen. Die interne Due Diligence dient zudem als Grundlage für das Informationsmemorandum, die weitere Organisation des Transaktionsprozesses und für eine Unternehmensbewertung.

4 Die Vorbereitung der Transaktion

In dieser Phase stellen sich ebenfalls eine ganze Reihe von umfangreichen Aufgaben. Für eine perfekte Vorbereitung sollte möglichst frühzeitig ein schlagkräftiges Transaktionsteam installiert werden. Die Qualität dieses Teams ist oft ganz entscheidend für den Erfolg des Vorhabens. Häufig setzt sich das Transaktionsteam aus den folgenden Personen zusammen:

- Verkäufer bzw. dessen Vertreter (bei managementgeführten Unternehmen)
- M&A-Berater (Unternehmensberater, Investmentbanken, versierte WP/StB)
- Ein in M&A Angelegenheiten versierter Rechtsanwalt
- Mitarbeiter des Verkäufers (z.B.: leitende Mitarbeiter aus den Bereichen M&A, Recht, Steuern, Finanzen, Rechnungswesen etc.)
- Allenfalls auch Schlüsselpersonen des Verkaufsobjektes selbst (z.B. Geschäftsführung).

Die Größe dieses Teams sollte dem Umfang der Transaktion angemessen sein. Zu achten wäre u.E. auch darauf, dass jene Teammitglieder, die nicht schon ohnehin einer berufsrechtlichen Verschwiegenheit unterliegen, einer gesonderten (strengen) Verschwiegenheitsvereinbarung unterwor-

fen werden. In der Praxis sind hier häufig sogar für Mitarbeiter Pönalitäten vorgesehen. Auf arbeitsrechtliche Rahmenbedingung ist hier allerdings zu achten.

Was ist in dieser Phase zu tun? Bevor weitere Vorbereitungen getroffen werden ist die Grundsatzentscheidung zu treffen, ob das Verkaufsobjekt im Rahmen eines Exklusivverfahrens oder eben in Form eines Bieterprozesses (siehe oben) angeboten werden soll.

Weiters müssen mögliche Interessenten identifiziert werden. Soll sich das Angebot etwa nur an strategische oder auch an Finanzinvestoren richten? Diese Entscheidung kann einerseits Einfluss auf die erreichten Verkaufsbedingungen (insbesondere Veräußerungserlös) haben, andererseits ist in diesem Zusammenhang unter Umständen auch auf die „Befindlichkeiten“ von Schlüsselpersonal des Verkaufsobjektes Rücksicht zu nehmen.

Besonderes Augenmerk ist im Zuge der Vorbereitung der Transaktion, wie bereits erwähnt, auf eine exakte Planung und Organisation des gesamten Vorhabens zu legen. Eine sorgfältige Terminplanung soll gewährleisten, dass einerseits der Ablauf zügig vonstatten geht, andererseits die Transaktionsteams (verkäufer- und auch käuferseitig) nicht überfordert werden. Eine Überforderung führt hier rasch zu Frustrationen und kann im schlimmsten Fall zum Scheitern der Transaktion führen. Der Terminplan (siehe auch unten zum „Procedure Letter“), kann bei geschicktem Einsatz durch die Verkäuferseite im Bieterverfahren durchaus ein wirkungsvolles Element zur Aufrechterhaltung des Wettbewerbsdruckes sein.

Zu organisieren ist in dieser Phase auch der Datenraum sowie das Datenraumprocedere. Elektronische Datenräume haben sich zwischenzeitlich als „state of the art“ herausgebildet, da sie gleich mehrere Vorteile (z.B. Dokumentation, Sicherheit) bieten.¹ Im Falle eines Bieterprozesses wird man um einen elektronischen

Datenraum kaum herumkommen. Entsprechende Anbieter findet man im Internet. Hinsichtlich des Datenraumes gilt es vor allem zu entscheiden, welche Unterlagen und Information in welchem Detaillierungsgrad in den Datenraum gestellt werden sollen.

Für den Fragen- und Antwortenprozess im Rahmen der Due Diligence sollten klare Regeln festgelegt werden, um z.B. eine Vielzahl von Fragen, die sich auch aus der Durchsicht des Datenraumes klären ließen, zu vermeiden. Bewährt hat sich hier die Vergabe einer Maximalanzahl von zu stellenden Fragen. Das zwingt zum Fokus auf wesentliche Punkte. Andererseits muss aber auch sichergestellt sein, dass das Transaktionsteam Fragen der Käufer-Teams zeitgerecht beantworten kann.

Heikel ist häufig auch der Umstand, dass für die Bereitstellung dieser Unterlagen bzw. Information oft Mitarbeiter des Targets erforderlich sind. Hier stellt sich dann in der Praxis die oft schwierige Frage, zu welchem Zeitpunkt diese Mitarbeiter „eingeweiht“ werden sollen bzw. unter welchem „Vorwand“ die notwendigen Unterlagen und Informationen abgefragt werden. Im Fall der Durchführung von Betriebsbesichtigungen, ist eine Information an die Mitarbeiter über die bevorstehende Transaktion spätestens zu diesem Zeitpunkt empfehlenswert. Meist sind mehrere Durchläufe innerhalb weniger Tage notwendig, um zu vermeiden, dass sich die verschiedenen Transaktionsteams begegnen. Das gehäufte Auftreten von Beratern in den Betriebsräumlichkeiten kann bei fehlender Information über die geplante Transaktion im Mitarbeiterstand zu großer Verunsicherung führen.

Wird das Verkaufsobjekt im Rahmen eines Bieterprozesses angeboten ist darauf zu achten, dass die einlangenden Angebote vergleichbar sind. Daher müssen Angebotskriterien festgelegt werden. Das bezieht sich einerseits auf den möglichen Kaufpreis (z.B.: „debt & cash free“ sowie detaillierte Angabe der „Equity Bridge“²⁾), andererseits wird häufig erwartet, dass sich die Interessenten bereits im Rahmen des indikativen Angebots hinsichtlich ihrer Strategie sowie Integration des Verkaufs-

objektes äußern. Darüber hinaus werden oft auch Angaben zum Genehmigungsprozess auf Käuferseite eingefordert.

Nicht zuletzt wird in der Vorbereitungsphase der Transaktion ein Verkaufsprospekt („Informationsmemorandum“) zu erstellen sein. Nach dem „Teaser“ (dazu später) ist es das erste konkrete Informationsmaterial zum Verkaufsobjekt. Die Wirkung dieser Darstellung des Unternehmens sollte keinesfalls unterschätzt werden. Mit dem Informationsmemorandum soll den Interessenten ein erster – und natürlich möglichst positiver – Eindruck vom Objekt vermittelt werden. Auf dieser Grundlage soll auch das (indikative) Angebot gelegt werden können.

Umso erstaunlicher ist es, dass gerade beim Verkauf von KMU diesem Umstand in der Praxis kaum Beachtung geschenkt wird. Oft wird bloß der letzte Jahresabschluss, der unter Umständen schon älter als ein Jahr ist, als erste Information vorgelegt oder es werden bereits Unterlagen in einem Umfang übermittelt, den man erst im Rahmen einer Due Diligence erwarten würde. Das Informationsmemorandum soll – wie angedeutet – ein Verkaufsprospekt sein. Es sollte so ausgestaltet werden, dass einerseits das Interesse möglicher Käufer geweckt wird und diese darüber hinaus in die Lage versetzen, ein fundiertes Angebot abgeben zu können. Eine ungeschickte Vorgehensweise kann bei möglichen Käufern schnell den Eindruck erwecken, es hier mit Amateuren zu tun zu haben. Das kann durchaus einen negativen Einfluss auf das Angebot sowie auf den Verlauf der Transaktion haben!

Grundsätzlich ist festhalten, dass auf die Vorbereitung der Transaktion größtes Augenmerk zu legen ist. Eine schlecht vorbereitete Transaktion kann durchaus auch ein schlechtes Bild auf das Verkaufsobjekt werfen!

5 Die Angebotsphase

Sind die wesentlichen Vorbereitungsarbeiten erledigt und ist vor allem auch das Informationsmemorandum fertiggestellt erfolgt die Kontaktaufnahme mit möglichen Käufern. Diese Erstansprache erfolgt in der Regel durch einen externen Berater

mit Hilfe eines sogenannten „Teasers“. Es handelt sich dabei meist um eine ein- bis zweiseitige Kurzvorstellung des Verkaufsobjektes, wobei allerdings sowohl Verkäufer als auch das Verkaufsobjekt anonym bleiben.

Bei Interesse erhalten die Kandidaten das Informationsmemorandum, freilich nicht, ohne sich zuvor einer strengen Geheimhaltungsvereinbarung unterworfen zu haben. Innerhalb einer bestimmten Frist (Fallfrist) dürfen die Interessenten Ihre Angebote in einer vorgegebenen Form (z.B. Brief, Fax, Email mit unterfertigtem PDF) abgeben.

Die Interessenten mit den günstigsten Bedingungen werden eingeladen, am weiteren Prozess teilzunehmen. Dazu erhalten sie eine Einladung zur Teilnahme an der Due Diligence. Die Anzahl der teilnehmenden Interessenten sollte sich vor allem an der Organisation des Prozesses und den Kapazitäten des verkäuferseitigen Transaktionsteams orientieren. Erfahrungsgemäß sind mehr als drei Kandidaten nur schwer zu bewältigen.

Gleichzeitig mit der Einladung zur Due Diligence erhalten die Interessenten den bereits erwähnten „Procedure Letter“, in welchem der weitere Ablauf des Transaktionsprozesses und damit insbesondere auch der (verbindliche!) Zeitplan vorgegeben wird. Oft wird der Procedure Letter aber bereits mit dem Informationsmemorandum übermittelt.

Kern des Procedure Letters ist u.E. der Zeitplan. Folgende Termine werden dabei in der Regel fixiert:

- Datum Abgabe indikative Angebote (falls der Procedure Letter bereits im dem Info-Memo übermittelt wird),
- Datum der Mitteilung an die Interessenten, ob sie zum weiteren Prozess eingeladen werden,
- Zeitfenster für die Due Diligence,
- Daten Präsentationen, Betriebsbesichtigungen und Abgabe verbindlicher Angebote
- Beginn / Ende Vertragsverhandlungen
- Datum Signing
- Datum Closing

Der vorgegebene Zeitplan muss exakt geplant werden (siehe oben) und einhaltbar sein. Der Zeitrahmen für die Transaktion sollte weder zu kurz noch zu lang sein. Ist er zu kurz, führt das schnell zu Überforderungen und Frustrationen, ist er zu lang besteht die Gefahr, dass z.B.: Kandidaten das Interesse verlieren, dass sich der Wettbewerbsdruck vermindert, dass der Geschäftsverlauf des Targets gestört wird oder dass Informationen an die Öffentlichkeit gelangen usw.

Der Procedure Letter kann selbstverständlich noch weitere Meilensteine enthalten oder auch nur Hinweise, mit welchem Datum die weiteren Termine bekanntgegeben werden. Darüber hinaus kann der Procedure Letter auch andere prozessrelevante Informationen enthalten. So könnten etwa bereits hier die Datenraumregeln bekanntgegeben werden oder Informationen, wie viele Anbieter maximal zugelassen werden. Inhalt und Detaillierungsgrad sind sehr stark abhängig vom Umfang der gesamten Transaktionen.

6 Die Due Diligence Phase

Der Begriff „Due Diligence“ stammt ursprünglich aus dem US-amerikanischen Kapitalmarktrecht³ und stellt auf die „gebotene Sorgfalt“ im Rahmen einer Prüfung bei Unternehmenstransaktionen ab. Die Due Diligence dient vor allem der Informationsbeschaffung und als Entscheidungsgrundlage für die Erwerber. Im Rahmen einer Due Diligence sollen die beauftragten Berater potentielle Chancen und Risiken des Transaktionsobjektes aufdecken, welche schließlich Einfluss auf die Kaufpreisgestaltung haben können, oder im Rahmen des Kaufvertrages (z.B. Vereinbarung von Gewährleistungen) berücksichtigt werden. Das Entdecken von sogenannten „Deal Breakern“⁴ im Rahmen der Due Diligence, führt regelmäßig zum Abbruch der Transaktion. In der Regel werden zumindest eine Tax, Legal und Financial Due Diligence durchgeführt. Zusätzlich wird je nach Anforderung auch eine Commercial, Technical, Environmental, Human Resources, IT und/oder Marketing Due Diligence durchgeführt.

Die Due Diligence Phase selbst ist sicher eine der anspruchsvollsten Zeiten im

Rahmen der Transaktion. Das Transaktionsteam des Verkäufers muss einen möglichst reibungslosen Ablauf gewährleisten und eine Vielzahl von Unterlagen und Informationen bereitstellen. Werden Fragen der – häufig zeitgleich prüfenden – Käufer-Transaktionsteams nur zögerlich oder gar nicht beantwortet, führt dies auf Seite der Käufer-Teams zumindest zur Frustration, schlimmstenfalls zum Abbruch des Bieterprozesses. Wesentliche Erfolgsfaktoren für diese Phase sind die rechtzeitige Planung und Vorbereitung des Datenraumes (siehe dazu auch oben) und ein frühestmögliches Anfordern von sog. „Request Lists“⁵. Es darf auch hier darauf hingewiesen werden, dass die Festlegung von Regeln für die Frageliste und für die Managementgespräche entscheidend für eine optimale Ressourcenplanung und die Vermeidung einer Überlastung des Transaktionsteams sind.

Als Verkäufer muss man sich darauf einstellen, dass die bereitgestellten Unterlagen und Informationen umfassend von externen Experten durchgesehen und hinterfragt werden. Das Vorhalten eines Spiegels durch externe fremde Berater kann sowohl für den Verkäufer, als auch für dessen laufende Berater unangenehm sein. Insofern sollte sichergestellt werden, dass die bereitgestellten Unterlagen und Informationen auch denen des Informationsmemorandums entsprechen und im Einklang mit den Managementgesprächen und etwaigen Betriebsführungen stehen. Gerade bei rechtlichen Graubereichen ist davon auszugehen, dass die Käuferteams die rechtlich risikoloseste Variante als die richtige ansehen werden und etwaigen in der Vergangenheit durchgeführten Gestaltungen äußerst kritisch gegenüberstehen werden. Um vor Überraschungen so weit wie möglich gefeit zu bleiben, ist die Durchführung einer vorbereitenden bzw. internen Due Diligence – bereits in der Vorbereitungsphase – jedenfalls empfehlenswert (siehe oben).

Neben dem Management müssen in der Regel auch die Berater des zu verkaufenden Unternehmens für die Beantwortung von Fragen im Rahmen der Due Diligence aber unter Umständen auch für Besprechungen bereitstehen. Im Hinblick auf

die Involvierung von Beratern durch den Verkäufer kommt es hier ganz wesentlich auf den „Scope“ der Due Diligence an. Der Scope legt fest, welche Themenbereiche geprüft werden, wie viele Jahre in die Vergangenheit zurückgeblickt werden soll, ob es betragliche Wesentlichkeitsgrenzen gibt, ob (ausländische) Tochtergesellschaften geprüft werden sollen, etc. Dies hat selbstverständlich Einfluss darauf, welche Berater vom Verkäufer für die Fragenbeantwortung bereitzuhalten sind. Dabei gilt es einzuschätzen, ob der laufende „Haus und Hof“ Berater sämtliche Fragen wird abdecken können, oder ob die Bereithaltung von weiteren Fachexperten notwendig ist.

7 (Verbindliche) Angebote und Vertragsverhandlungen

Nach Abschluss der Due Diligence sind die Interessenten eingeladen, ihre verbindlichen Angebote unter Beachtung der im Procedure Letter festgesetzten Frist abzugeben. Dabei kann es durchaus Sinn machen, verkäuferseitig auf eine Präsentation der Angebote in gesondert abzuhaltenden Terminen zu bestehen. Im Rahmen dieser Präsentationen haben die Interessenten die Gelegenheit ihre Findings darzulegen und zu erläutern ob und inwiefern sie Auswirkungen auf ihre Angebote haben. Die Interessenten haben somit darzulegen, aus welchem Grund und wie weit sich Änderungen zu ihrem indikativen Angebot ergeben. Eine solche Vorgehensweise ist u.E. im Interesse aller Parteien! Diese haben damit u.a. auch die Möglichkeit, ihre Angebote auf Grundlage der sich aus der Präsentation ergebenden Diskussionen noch anzupassen. So gesehen kann sich die Präsentation des Angebotes bereits zu „Vertragsverhandlungen“ entwickeln. Sowohl verkäufer- als auch käuferseitig nehmen an diesen Terminen häufig bereits auch die M&A Anwälte teil. Die endgültigen Angebote werden in der Folge selbstverständlich auch schriftlich abgegeben.

Die Vertragsverhandlungen selbst sind zweifellos juristisch getrieben. U.E. ist es unabdingbar, sich dabei eines erfahrenen Anwalts zu bedienen. Ob die Vertragsverhandlungen nur mit dem Bestbieter oder mit mehreren Interessenten geführt

werden, ist gewiss nicht nur eine Kosten- sondern auch eine Zeit- und Kapazitätsfrage. Häufig verlangen allerdings die Interessenten in dieser Phase ohnehin einen Exklusivitätsstatus, um überhaupt weiterzumachen.

Mit Unterzeichnung des Kaufvertrages („Signing“) ist der Verkauf meist aber noch nicht perfekt. Der Grund dafür sind allenfalls vereinbarte aufschiebende Bedingungen. Erst mit Erfüllung dieser Bedingungen würde der Vertrag in Kraft treten und das Eigentum am Verkaufsobjekt übergehen. Aufschiebende Bedingungen könnten beispielsweise sein:

- Erforderliche Genehmigungen etwa von Aufsichtsgremien auf Verkäufer- und/ oder Käuferseite,
- kartellrechtliche Genehmigungen (eher selten bei KMU),
- Herstellung bestimmter Zustände beim Verkaufsobjekt (z.B. Herauslösen von Unternehmensteilen)
- Kaufpreiszahlungen (allenfalls auf unterschiedlich gewidmeten Treuhandkonten) und
- die Unterfertigung eines „Closingmemorandums“ (siehe unten).

8 Closingphase / Closing

Mit dem Signing tritt – bei Vereinbarung von aufschiebenden Bedingungen – der Prozess in die Closingphase ein, also in die Phase, in welcher diese Bedingungen zu erfüllen sind. Oftmals erfolgt dabei die Umsetzung der Maßnahmen in enger Abstimmung zwischen Verkäufer und Käufer.

Häufig finden sich in den Unternehmenskaufverträgen auch Regelungen, wonach die Erfüllung aller aufschiebenden Bedingungen formal im Rahmen eines gesonderten Termin („Closingtermin“) festgestellt werden. Diese formale Feststellung erfolgt dann mittels eines „Closingprotokolls“ (auch „Closingmemorandum“), dessen Unterfertigung, wie bereits erwähnt, oft als letzte zu erfüllende aufschiebende Bedingung im Kaufvertrag definiert wird.

In der Praxis ist häufig zu beobachten, dass gerade in dieser Phase bei den Transaktionsteams die „Luft schon draußen“ ist. Dann ist es die Aufgabe der jeweiligen

Teamleiter dafür zu sorgen, dass die anstehenden Themen dennoch fristgerecht abgearbeitet werden.

9 Post Closing

Die Zeitspanne für eine Transaktion ist selbstverständlich abhängig von deren Größenordnung. Mit einem Rahmen von rund einem halben Jahr, von der Erstansprache bis zum Signing, kann man aber durchaus auch bei kleineren Transaktionen rechnen. Wenngleich auch die Termine für Signing und Closing schon im Procedure Letter fixiert werden, sind sie doch am schwersten planbar. Der Closingtermin ist ohne Zweifel ganz wesentlich abhängig von den aufschiebenden Bedingungen, die sich oft erst aus den Vertragsverhandlungen ergeben.

Mit dem Closing gehen die Eigentumsrechte am Verkaufsobjekt auf den Käufer über. Dennoch ist genau genommen der Transaktionsprozess noch nicht abgeschlossen. Häufig ist nämlich – etwa in Abhängigkeit von der gewählten Kaufpreisvereinbarung (z.B. „debt & cash free“) – noch die Erstellung einer Closingbilanz erforderlich. Diese Bilanz wird auf den Closingstichtag aufgestellt und dient vor allem einer allenfalls noch festzustellenden „Equity Bridge“, also jenem Betrag an Nettoliquidität bzw. Nettofinanzverschuldung, aus der sich unter Berücksichtigung des Bruttokaufpreises („debt & cash free“) die endgültig zu leistende Kaufpreiszahlung ergibt. Nachdem die Closingbilanz naturgemäß bereits unter dem Einfluss des Käufers erstellt wird, wird sich der Verkäufer im Unternehmenskaufvertrag ein Prüfrecht einräumen lassen. Für die Feststellung der Closingbilanz wird im Rahmen des Kaufvertrages in der Regel ein Formal-procedere vereinbart.

Darüber hinaus werden im Unternehmenskaufvertrag regelmäßig Gewährleistungen / Zusicherungen in Verbindung mit Verjährungsfristen vereinbart. Im Zusammenhang mit solchen Gewährleistungszusagen werden häufig Teile des Nettokaufpreises vorerst auf Treuhandkonten überwiesen („Escrow-Accounts“). Werden solche Zusicherungen schlagend oder eben nicht, werden nach Ablauf festgelegter Fristen diese Gelder frei und

fließen entweder an den Verkäufer oder zurück an den Käufer.

In der Praxis ist häufig zu beobachten, dass käuferseitig die Transaktion nach Feststellung der Closingbilanz als abgeschlossen wahrgenommen wird. Auf eine laufende Überprüfung, ob die vom Verkäufer geleisteten Zusicherungen eingehalten werden, wird häufig „vergessen“.

Eine Unternehmenstransaktion ist daher erst dann vollständig abgeschlossen, wenn die Gewährleistungsthemen entweder vollständig abgearbeitet sind oder eben die Verjährungsfristen abgelaufen sind.

1 Bei einem elektronischen Datenraum werden die Unterlagen strukturiert – zumeist in PDF-Form – auf einem Server bereitgestellt, für den die Mitglieder der Due Diligence Teams eine Zugriffsberechtigung bekommen. Je nach Ausgestaltung kann das Speichern, Ausdrucken und Kopieren der Unterlagen unterbunden werden. Physische Datenräume werden meist vor Ort beim Transaktionsobjekt eingerichtet. Dem Transaktionsteam werden die Unterlagen in Papierform in Ordnern bereitgestellt. Oft gibt es ein Kopierverbot.

2 Siehe unten Abschnitt 9 Post Closing.

3 Section 11 des „United States' Securities Act of 1933“ enthielt – und enthält noch – eine Bestimmung, die Broker-Dealer vor Haftungsansprüchen ihrer Kunden schützte, wenn diese „due diligence“ über ein Unternehmen, dessen Wertpapiere sie veräußerten, ausübten und die Erkenntnisse daraus ihren Kunden veröffentlichten.

4 Dies können z.B. erhebliche Steuerrisiken durch verunglückte Umgründungen sein, wesentliche Lieferanten- oder Kundenverträge, die bei einem Eigentümerwechsel neu verhandelt werden müssen, der drohende Abgang von Schlüsseltalenten, eine unvereinbare Unternehmenskultur, etc.

5 In der Request List stellt das Käuferteam dar, welche Informationen es benötigt, wobei die Bereitstellung einer Inhaltsübersicht des Datenraumes hier Doppelanforderungen vermeiden kann.