

Verzögertes Zahlen kann Probleme lösen

Wenn die Wertvorstellungen von Verkäufer und Käufer unüberbrückbar auseinander klaffen und diese sich nicht auf einen festen Kaufpreis einigen können, bietet die Methode der verzögerten Kaufpreiszahlung bzw. Besserungsoption eine interessante Lösungsmöglichkeit.

Von HARALD LINK und OLAF PLESSOW

HANDELSBLATT, 27.4.2000

Die einfachste und sauberste Lösung der Kaufpreisbemessung bei Unternehmensverkäufen besteht darin, einen festen Preis zu vereinbaren, der vom Erwerber zum Übergabestichtag in voller Höhe gezahlt wird. In der Praxis von Unternehmensakquisitionen ist es allerdings häufig so, dass Verkäufer- und Käuferseite die Transaktion zwar gern durchführen würden, bei der Bemessung des für beide Seiten akzeptablen „fairen“ Preises aber zu keiner Einigung gelangen. Das hat in der Regel seine Ursache darin, dass bei rentablen Unternehmen, die grundsätzlich nach dem Ertragswertverfahren bewertet werden, beide Parteien von einer unterschiedlichen Prognose des nachhaltig erzielbaren Reinertrags – neben dem Multiplikator die entscheidende Basisgröße bei der Unternehmensbewertung – ausgehen.

Risiken vermeiden

Wenn also die Wertvorstellungen von Verkäufer und Käufer unüberbrückbar auseinander klaffen und diese sich nicht auf einen festen Kaufpreis einigen können, bietet die Methode der verzögerten Kaufpreiszahlung bzw. Besserungsoption („Earn-out“) eine interessante Lösungsmöglichkeit. Hierdurch kann der Käufer – ohne die mit einer sofortigen festen Kaufpreiszahlung verbundenen Risiken zu übernehmen – dem Verkäufer einen höheren Preis anbieten, um auf diese Weise doch noch zu einer erfolgreichen Transaktion zu gelangen.

Grundbetrag aushandeln

Nach der Methode der verzögerten Kaufpreiszahlung leistet der Käufer zunächst lediglich eine – in der Regel allerdings gewichtige – „Anzahlung“ auf den Kaufpreis und verpflichtet sich im Kaufvertrag zu weiteren künftigen Zahlungen, wenn bestimmte Zielgrößen erreicht oder überschritten werden.

Zunächst wird also ein Grundbetrag ausgehandelt und anschließend der von der zukünftigen Leistung abhängige Betrag definiert.

In der Regel wird es sich dabei um das operative Ergebnis handeln, denkbar sind aber auch z.B. der Cash-Flow, eine Erhöhung des Reinvermögens oder aber der Umsatz.

Wichtig ist, dass die gewählte Bezugsgröße der Interessenlage beider Kaufvertragsparteien entspricht und messbar ist. Der Käufer kann hierdurch einen Teil des Kaufpreises an die tatsächliche künftige Leistung binden sowie das Risiko seiner Investition erheblich reduzieren und im Übrigen den Verkäufer für eine weiterhin gute Leistung motivieren.

Die Praktikabilität einer „Besserungsoption“ und deren gemeinsamer Erfolg setzt voraus, dass der Verkäufer innerhalb der „Earn-out-Periode“ im Unternehmen verbleibt bzw. über einen qualifizierten Beratungsvertrag Einfluss nehmen kann und ihm dabei interessante Anreize geboten werden, sich den restlichen Anteil bei der verzögerten Kaufpreiszahlung quasi zu verdienen.

Rahmenbedingungen definieren

Dieses impliziert, dass bei den Übernahmeverhandlungen die Rahmenbedingungen und künftigen Einflüsse aus der Sphäre des Käufers fair und umfassend diskutiert und definiert werden. Sobald der Käufer später nämlich – entgegen den Vorstellungen des Verkäufers – Einfluss auf die grundsätzliche Unternehmenspolitik nimmt, hätte dieses entsprechende Auswirkungen auf den Gewinnausweis während der „Earn-out-Periode“, den entscheidenden Parameter für den verzögerten Kaufpreisanteil.

Harald Link, Link & Partner Internationale Beteiligungs- und Fusionsberatung, Hamburg, Prof. Dr. Olaf Plessow, Unternehmensberater CMC/BDU, Glücksburg