

Variabler Kaufpreis bei Unternehmenstransaktionen – Streit inbegriffen



Dr. Susanne Weiss



Jan Kreklau

Das Herzstück der Verhandlungen jedes Unternehmenskaufvertrages ist der Kaufpreis. Kommen die Parteien nicht zusammen, weichen sie häufig auf variable Kaufpreise aus, in der Hoffnung, so letztendlich zu einem für beide Parteien akzeptablen Kaufpreis zu gelangen. Fast immer enden solche Klauseln aber nicht in einer friedlichen Einigung, sondern vor dem Gericht oder Schiedsgericht.

Auch nach Durchführung einer umfangreichen Due Diligence verbleibt für den Erwerber eines Unternehmens immer eine Unsicherheit: er kauft Know-how, Kundenbeziehungen, eine Marktposition und (künftige) Umsätze und Gewinne. Die Entwicklung des Unternehmens, seine Chancen, aber auch Risiken lassen sich zum Zeitpunkt der Übernahme für den Erwerber aber nicht mit letzter Sicherheit bestimmen. Einigen sich die Parteien auf einen festen Kaufpreis, wird dieser daher immer durch einen, mehr oder weniger umfangreichen, Kata-

log von Gewährleistungen modifiziert, insbesondere durch die Garantie der Richtigkeit der Jahresabschlüsse oder anderer, die wirtschaftliche Kraft des Unternehmens prägender Themen. Das Problem dieser Garantien ist jedoch, dass sie in der Regel durch limitierende Faktoren (Freibeträge, Freigrenzen, Haftungshöchstbeträge) begrenzt werden und außerdem im Falle der Verletzung einer Garantie nur der tatsächlich nachgewiesene Schaden zu erstatten ist. In Wirklichkeit wirkt sich ein solcher Schaden auf den Wert des Unternehmens und

den bezahlten Kaufpreis aber in weit höherem Umfang aus, da in der Regel ja von einem gewissen Ertrag des Unternehmens ausgegangen wird und der letztendlich vereinbarte Kaufpreis durch einen Multiplikator dieses Ertrags bestimmt wurde. Durch die Vereinbarung eines variablen Kaufpreises sollen Wert-Risiken für die Vertragsparteien minimiert werden: Der Verkäufer verspricht sich durch den variablen Kaufpreis eine Erhöhung des Kaufpreises, der Käufer erhofft sich, Sicherheit hinsichtlich seiner Bewertungsannahmen für die Kauf-



© Matthias Meyer, mmm-gallery

preisfindung zu erhalten. Schließlich ist Ziel von variablen Kaufpreisklauseln die Anpassung des Kaufpreises an die Erwartungen, die Verkäufer und Käufer an das Zielunternehmen haben, sowie die Erfassung von Chancen und Risiken der zukünftigen Geschäftsentwicklung.

Der Kaufpreis ist dann, im Regelfall, so konzipiert, dass er sich aus einem festen sowie einem variablen Bestandteil zusammensetzt. Die Bestimmung des variablen Kaufpreises basiert auf bestimmten Finanzkennzahlen des Unternehmens, als solche kommen insbesondere das EBIT und EBITDA oder der Cashflow in Betracht. Die tatsächliche Abweichung von einer vereinbarten Bezugsgröße führt dann, meist regelmäßig durch Multiplikation mit einem vorher bestimmten Faktor, zur Anpassung des Kaufpreises, entweder in beide Richtungen oder nur nach unten oder oben.

Die Verwendung von Kaufpreisanpassungsklauseln bedingt jedoch Risiken sowohl für den Verkäufer als auch für den Käufer: Als Basis dient auch heute noch in der Regel die Rechnungslegung nach HGB, die in vielen Bereichen die Ausübung von Wahlrechten erlaubt. Durch die Ausübung dieser Wahlrechte kann massiver Einfluss auf die tatsächliche Höhe der Bezugsgrößen ausgeübt werden. Nur vordergründig ist richtig, dass die Bestimmung der entsprechenden Bezugsgrößen mittels internationaler Rechnungslegungssysteme (IFRS, US-GAAP) den Missbrauch einschränkt, da in diesen Systemen weniger Wahlrechte vorgesehen sind. Die internationalen Rechnungslegungssysteme geben dem bilanzierenden Unternehmen aber Schätzungsspielräume, die immer auch von einer subjektiven Einschätzung begleitet sind und dementsprechend ausgeübt werden können und auch werden (z. B. bei der Geschäftswertabschreibung). Einen erheblichen Vorteil hat daher immer die Vertragspartei, die den entsprechenden Abschluss erstellt, da sie das Wahlrecht zu ihren Gunsten ausüben kann. Regelmäßig wird hierzu vereinbart, dass die andere Vertragspartei berechtigt ist, den Abschluss zu prüfen, und für den Fall, dass es Meinungsverschiedenheiten gibt, ein Schiedsgutachter diese, für die Parteien verbindlich, regelt.

Das Risiko von Kaufpreisanpassungsklauseln steigt mit der Anzahl und Flexibilität der Bezugsgrößen, von denen der Kaufpreis abhängt. Dieses Problem lässt sich scheinbar dadurch minimieren, dass bereits im Kaufvertrag möglichst detaillierte Regelungen vereinbart werden, wie die einzelnen Wahlrechte auszuüben sind. In Betracht kommt eine Ausübung nach der bisherigen Bilanzierungspraxis, der Ausschluss bestimmter Wahlrechte sowie die genaue Vorgabe und Definition der Ausübung von Ansatz- und Bewertungswahlrechten im Rahmen der Erstellung der Bilanz. Doch selbst die Bezugnahme auf die bisherige Bilanzierungspraxis erfordert umfassende Regelungen im Vertrag, um diese unmissverständlich (und zur Vermeidung zukünftiger Streitigkeiten) für beide Vertragsparteien zu definieren.

Mit Schwierigkeiten sind die Vertragsparteien auch bei der Bestimmung der Ausgangswerte konfrontiert. Im Regelfall liegt bei Abschluss eines Unternehmenskaufvertrages kein aktualisierter Jahresabschluss (einschließlich Inventur und Kreditoren- bzw. Debitorenabgrenzung) vor, so dass die Zahlen aus dem vorhandenen Jahresabschluss meist für die Kaufvertragsparteien keinen zufriedenstellenden Anhaltspunkt liefern.

Weiterer Risikopunkt bildet der Zeitraum, auf den sich variable Kaufpreisklausel beziehen: Je länger er ist, desto schwieriger ist es für die Vertragsparteien, die Ermittlung und Höhe der einzelnen Bezugsgrößen zu bestimmen. Aufgrund anstehender Änderungen von Rechnungslegungsvorschriften ist es hier erforderlich, bereits Überleitungsregelungen zur Eliminierung der Änderungen zu treffen. Auch Währungseinflüsse können schließlich eine große Rolle spielen. Das ermittelte Zahlenwerk ist sodann in eine EBIT-, EBITDA- oder Cashflow-Berechnung umzusetzen, was wiederum Interpretations- und Gestaltungsspielräume zulässt. Diese einzufangen bedarf eines umfassenden Definitions- und Regelwerks im Kaufvertrag.

Selbst bei exakter vertraglicher Regelung, wie die Bezugsgrößen ermittelt werden, sind die Risiken jedoch nur sehr schwer in den Griff zu bekommen. Der Verkäufer hat das Problem, dass er, bei Abhängigkeit von den zukünftigen Er-

gebnissen nach Übernahme des Unternehmens durch den Käufer, keine Kontrolle mehr über das Unternehmen hat. Der Käufer hat es in der Hand, Sachverhalte so zu gestalten, dass das Ergebnis durch Verlagerung von Geschäftsvorfällen oder Investitionen zu seinem Vorteil beeinflusst wird. Zwar besteht für einen solchen Fall die Möglichkeit, dass grundsätzlich weiterhin eine Einflussmöglichkeit des Verkäufers auf die Geschäftstätigkeit vereinbart wird. Eine solche Regelung führt jedoch regelmäßig zu Streit, da die Entscheidungsprozesse erschwert und behindert werden.

Aus der Praxis der Beratung bei Unternehmenskäufen und Verkäufen lässt sich somit eindeutig festhalten, dass selbst eine langwierige und oft harte Verhandlung eines Kaufpreises, bei der am Ende die eine oder andere Vertragspartei Abstriche machen wird, der Vereinbarung

Durch die Vereinbarung eines variablen Kaufpreises sollen Wert-Risiken für die Vertragsparteien minimiert werden.

eines variablen Kaufpreises vorzuziehen ist. Gleichzeitig kann für den Fall der Verletzung bestimmter Garantien nicht nur eine 1:1 Schadenerstattung vereinbart, sondern mit einem Multiplikator gearbeitet werden. Auch kann es sich anbieten, vor dem Zustandekommen eines Kaufvertrages einen Abschluss zu erstellen, diesen gemeinsam zu prüfen und dann auf Basis dieser Prüfung einen Kaufpreis zu verhandeln. Einigt man sich, kommt man zusammen, einigt man sich nicht, geht man lieber auseinander. Noch häufiger als im Zusammenhang mit Garantieverletzungen landen nämlich Unternehmenskaufverträge vor Gericht, wenn Kaufpreisanpassungsklauseln vereinbart wurden. Diese Art des Verbundenbleibens von Käufer und Verkäufer einer Unternehmenstransaktion ist nicht nur äußerst unerfreulich, sondern in der Regel auch mit ganz erheblichen Nachteilen für die Vertragsparteien und das Unternehmen verbunden.

Dr. Susanne Weiss, Jan Kreklau /

Kanzlei Weiss Walter Fischer-Zernin ■