



Wertorientierte
Unternehmenstransaktionen

VERHANDLUNGSKOMPETENZ BEI M&A-TRANSAKTIONEN

Eine Studie zu Strukturen, Eigenheiten und Wirkmechanismen

Lieber Geschäftspartner, liebe Leser, liebe Freunde von Allert & Co.,

es hat eine ganze Weile gedauert – aber nun können wir sie Ihnen endlich vorlegen: Die Ergebnisse unserer Studie zum Thema „Verhandeln bei Mergers and Acquisitions“.

Anfang des Jahres hatten wir führende Akteure der Branche zu einem Thema befragt, das für dieses Geschäft einerseits sehr wichtig ist, andererseits aber von der Forschung stiefmütterlich behandelt zu werden scheint. Es ging uns um das Ermitteln von Zusammenhängen und Einflussfaktoren für den Erfolg von Verhandlungen im Bereich Mergers & Acquisitions. Dieses Thema interessierte offenbar nicht nur uns, sondern auch eine hohe Anzahl derer, die wir um Unterstützung gebeten hatten: Die Rücklaufquote der ausgesandten Fragebogen lag bei auch für uns unerwartet hohen 20,6%. Ebenso erfreulich und überraschend war die Intensität, in der uns geantwortet wurde. Viele „Studienteilnehmer“ nahmen sich die Zeit, uns neben dem Ausfüllen der Multiple Choice Fragen auch weitere, zum Teil sehr umfangreiche schriftliche Details zu geben. Für Ihre Mitarbeit danken wir Ihnen allen von Herzen.

Sicherlich ging es Ihnen auch schon so, dass Sie sich nach einer gelungenen Transaktion gefragt haben, was man im Verlauf der Verhandlungen noch besser oder effizienter hätte machen können. Wäre die Dauer der Verhandlungen zu verkürzen, der Garantiekatalog zu optimieren oder ein besserer Preis zu erzielen gewesen? Auf solche Fragen eine belastbare Antwort zu finden, ist ohne „Benchmarks“ schwierig. Aus diesem Grunde haben wir beschlossen, beginnend mit dieser Studie im Laufe der nächsten Jahre sukzessive die Erfahrungen der Experten zum Thema „Verhandlungskompetenz bei M&A“ empirisch zu erfassen und Ihnen zur Verfügung zu stellen.

Die operative Arbeit an mehreren erfolgreich durchgeführten Transaktionen hat die Fertigstellung etwas verzögert. Die Verantwortung für unsere Mandate hatte natürlich Vorrang. Aber nun ist es soweit: Auf den nächsten Seiten finden Sie die Ergebnisse unserer Studie und im Anhang die gesamte Datenbasis.

Wir hoffen, Sie können aus den Ausführungen ebenso viele Erkenntnisse gewinnen, wie wir es für uns getan haben und wünschen Ihnen viel Spaß bei der Lektüre und weiterhin gute, wertorientierte Transaktionsabschlüsse!

Mannheim, im Oktober 2012



Arnd Allert



Matthias Popp

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
1) Vorwort	1
2) Zusammenfassung	3
3) Basisdaten des befragten Personenkreises	7
4) Zeitdauer von M&A-Transaktionen	13
5) Verhandlungsrunden	17
6) Verhandlungsvorbereitung	23
7) Verhandlungsablauf	33
8) Wert- und Abschlusskomponenten	39
9) Dealbreaker	47
10) Garantien	53

ZUSAMMENFASSUNG (1)

Die wesentlichen Erkenntnisse der Allert & Co.-Verhandlungsstudie 2012 lassen sich in folgenden Kategorien zusammenfassen:

1	Zeitdauer der M&A-Transaktionen	<ul style="list-style-type: none"> • 87% der Transaktionen dauern nach Angaben der Befragten länger als vier Monate. • Auf Basis der Daten unserer Studie sinkt tendenziell die Dauer der Transaktion mit zunehmender Erfahrung. Die Differenz der Transaktionsdauer zwischen den Angaben der Berater mit der geringsten Transaktionserfahrung und derjenigen mit der höchsten Transaktionserfahrung beträgt rd. 17%.
2	Verhandlungsrunden	<ul style="list-style-type: none"> • Es gibt keinen signifikanten Zusammenhang zwischen der Größenordnung der betreuten Unternehmen und der Transaktionsdauer bzw. der Anzahl der Verhandlungsrunden. • Sowohl die Transaktionsdauer als auch die Anzahl der Verhandlungsrunden weist bei mittleren mittelständischen Mandaten (zwischen € 5 Mio. und € 50 Mio. Umsatz), als auch bei den Mandaten von Großunternehmen die höchsten Werte auf. • Die durchschnittliche Anzahl von Verhandlungsrunden beträgt 5 (Median). Die optimale Anzahl von Verhandlungsrunden beträgt aus Sicht der Befragten im Durchschnitt 3 (Median). Das heißt, dass jeder der Befragten der Auffassung ist, dass man das erzielte Ergebnis auch mit weniger Verhandlungsrunden hätte erreichen können. • Je mehr Verhandlungsrunden über die Anzahl der optimalen Verhandlungsrunden von drei hinaus durchgeführt wurden, desto mehr steigt die gefühlte Ineffizienz. • Grundsätzlich sinkt die Anzahl von Verhandlungsrunden bei zunehmender Transaktionserfahrung des Beraters. Die höchste Anzahl an durchschnittlichen Verhandlungsrunden haben die Berater angegeben, die weniger als zehn Transaktionen begleitet haben. Dies spricht dafür, dass die Komplexität beim Unternehmensverkauf, die sich insbesondere in der Kommunikation zwischen den Transaktionspartnern und deren Beratern widerspiegelt, besser zu beherrschen ist, wenn dies zum „Tagesgeschäft“ gehört. • Erstaunlich ist, dass nicht – wie allgemein zu erwarten gewesen wäre – der Kaufpreis aus Sicht der Interessenten das am stärksten Einfluss nehmende Moment auf die Anzahl der Verhandlungsrunden ist, sondern: <ol style="list-style-type: none"> 1. die Komplexität der Transaktion, 2. die Garantien und Gewährleistungen, 3. die allgemeine Vertragsgestaltung, 4. die Kommunikation zwischen den Parteien.
3	Verhandlungsvorbereitungen	<ul style="list-style-type: none"> • Eine detaillierte Vorbereitung der Verhandlungen erfolgt in rd. 70% der Fälle, in rd. 30% der Fälle gehen die Berater ohne eine solche Vorbereitung in die Gespräche. Mit zunehmender Transaktionserfahrung wird mehr Zeit auf die Vorbereitung verwendet. • Mit zunehmendem Grad an Vorbereitung einer Verhandlung wird auch häufiger über Taktiken innerhalb der Verhandlung gesprochen, wobei nur in etwas mehr als der Hälfte der Fälle eine Verhandlungstaktik im Voraus besprochen wird. • 1/3 der Verhandler gehen in eine Verhandlung ohne die Alternative des Scheiterns der Verhandlungen berücksichtigt zu haben. Ebenfalls kennen rd. 1/3 der Berater nicht den Grenzpreis ihres Mandanten.

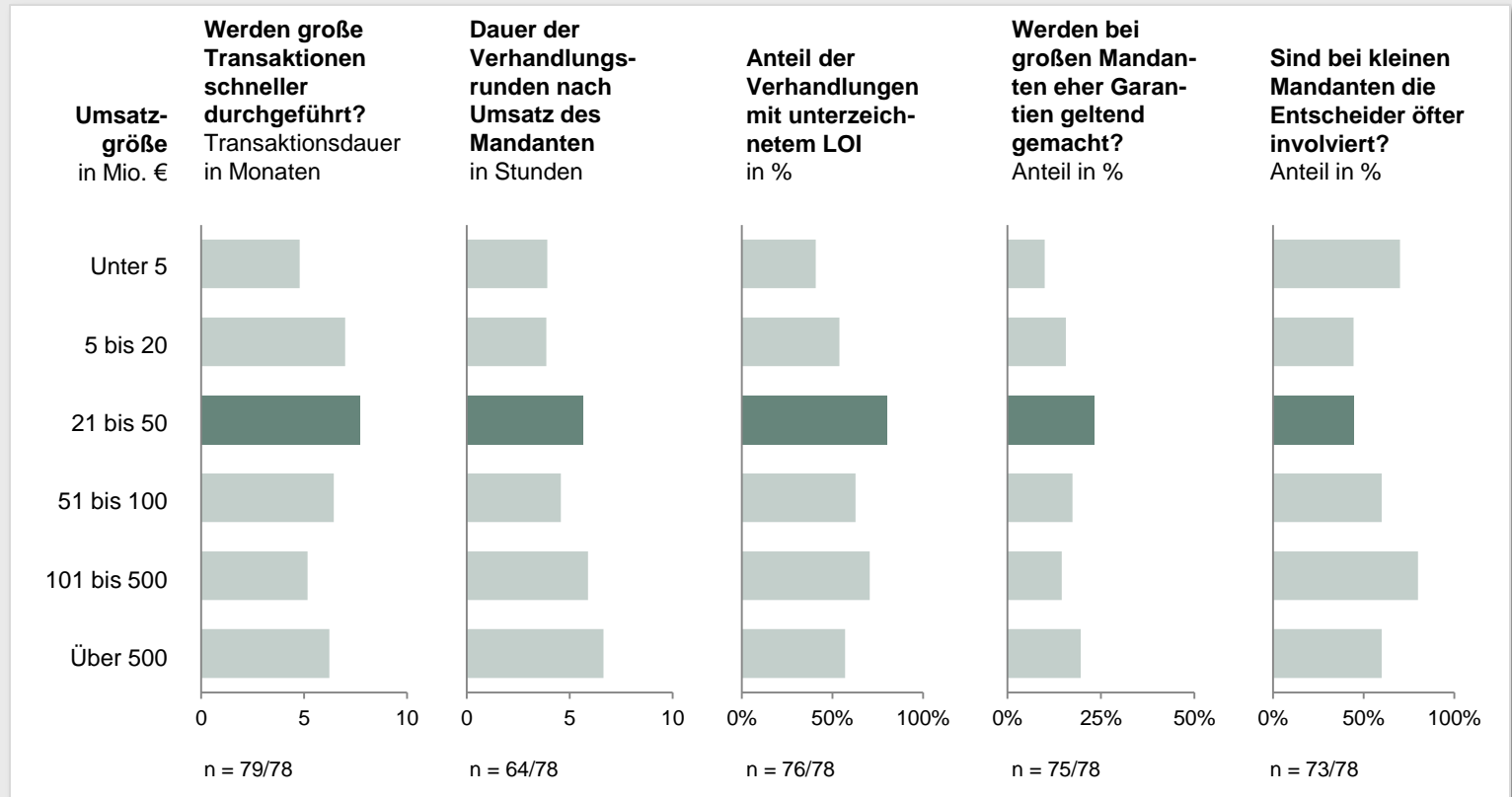
ZUSAMMENFASSUNG (2)

4	Verhandlungsablauf	<ul style="list-style-type: none"> • Über alle Transaktionen hinweg betrachtet wird in der Mehrzahl der Fälle ein Letter of Intent (LOI) abgeschlossen, wobei bei Unternehmen mit einer Umsatzgrößenklasse zwischen € 21 Mio. und € 50 Mio. der Prozentsatz mit 80% am höchsten ist und danach die Bedeutung wieder sinkt. • Sowohl erfahrene Berater als auch weniger erfahrene Berater setzen LOI gleich häufig ein. Tendenziell scheinen Verhandlungen mit einem LOI länger zu dauern als ohne den Abschluss eines solchen Dokumentes. • Exklusivitätsvereinbarungen führen nicht zu kürzeren, sondern zu längeren Transaktionsdauern. • Mit einer rund 18% längeren Transaktionsdauer bei einer unmittelbaren Einbeziehung des Entscheiders in die Verhandlungen, ist auch hier ein Einfluss deutlich zu erkennen.
5	Wert-, Preis- und Zahlungs-komponenten	<ul style="list-style-type: none"> • Die Bedeutung von Discounted Cashflow- und Multiplikatorverfahren, d.h. von marktwertorientierten Verfahren, steigt bei zunehmender Unternehmensgröße. Substanzwertorientierte Verfahren spielen nur bei kleinen Umsatzgrößenklassen eine Rolle. • Die Bedeutung von Multiplikatorverfahren hat bei Beratern im mittleren Erfahrungssegment die stärkste Ausprägung, während erfahrene Transaktionsspezialisten, die mehr als 50 Transaktionen betreut haben, der DCF-Methode die größte Bedeutung zumessen. Aus unserer Sicht bedeutet das: Wenn sich ein Verhandler auf sein Gegenüber einstellen will, muss er dessen Transaktionserfahrung abschätzen und dementsprechend seine Wertargumentation auf die Verfahren abstellen, die dem Gegenüber auch geläufig sind. Ansonsten kann es zu Missverständnissen kommen, die den Transaktionserfolg gefährden könnten. • Wenn sich der Grenzpreis um mehr als 10% geändert hat, dann im Wesentlichen aufgrund der Wettbewerbssituation und nicht weil durch die Anwendung von Bewertungsverfahren eine neue Sichtweise entsteht.
6	Dealbreaker	<ul style="list-style-type: none"> • Zwar ist die Höhe des Preises als Dealbreaker Nr. 1 genannt, aber 2/3 der Angaben sehen andere Faktoren als den Kaufpreis als transaktionsentscheidende Momente. • Die unterschiedlichen Berufsgruppen sehen die Bedeutung der einzelnen Faktoren als Dealbreaker unterschiedlich an. • Insgesamt ist die Finanzierungskomponente aus Sicht der Befragten ein wesentlicher Aspekt beim Zustandekommen der Transaktion, was natürlich auch unter dem Einfluss der aktuellen Entwicklung an den Finanzmärkten zu sehen ist. • Garantien und Gewährleistungen im Umsatzsegment der Unternehmen über € 100 Mio. sind anscheinend von untergeordneter Bedeutung, da in diesem Segment eine erhöhte Professionalität gegeben ist und dementsprechend Standards vorhanden sind, die von allen an der Verhandlung teilnehmenden Beratern akzeptiert werden.
7	Garantien	<ul style="list-style-type: none"> • Der Prozentsatz der Transaktionen, bei denen im Nachhinein Garantien geltend gemacht wurden, beläuft sich insgesamt auf 16,7%. • Mit steigender Umsatzgrößenklassen steigen auch die geltend gemachten Garantiefälle. Eine Ausnahme stellt das mittlere Segment (€ 21 Mio. bis € 50 Mio.) dar. Hier zeigt sich die größte Anzahl an geltend gemachten Garantiefällen.
8	Sonstiges	<ul style="list-style-type: none"> • Insbesondere große Unternehmen sind bereit, für Unternehmenstransaktionen erfahrene Spezialisten zu beauftragen, während kleinere Unternehmen eher Berater mandatieren, die keine so große Erfahrung haben. • Verhandeln nun Unternehmen miteinander, deren Umsatzgröße stark differiert, so ist davon auszugehen, dass auch die Erfahrung der Berater, die in die Transaktion involviert sind, weit voneinander abweichen kann.

ZUSAMMENFASSUNG (3): ÜBERRASCHENDER AUSREISSER

Das Segment der mittelgroßen Unternehmen mit Umsatzerlösen zwischen € 21 Mio. und € 50 Mio. folgt in den meisten Auswertungen nicht dem Trend der übrigen Segmente, sondern nimmt eine Sonderrolle ein.

Nach unserer Auffassung ist dies ein Segment, das durch einen erhöhten Komplexitätsgrad gegenüber den kleineren Segmenten gekennzeichnet ist.



BASISDATEN DES BEFRAGTEN PERSONENKREISES

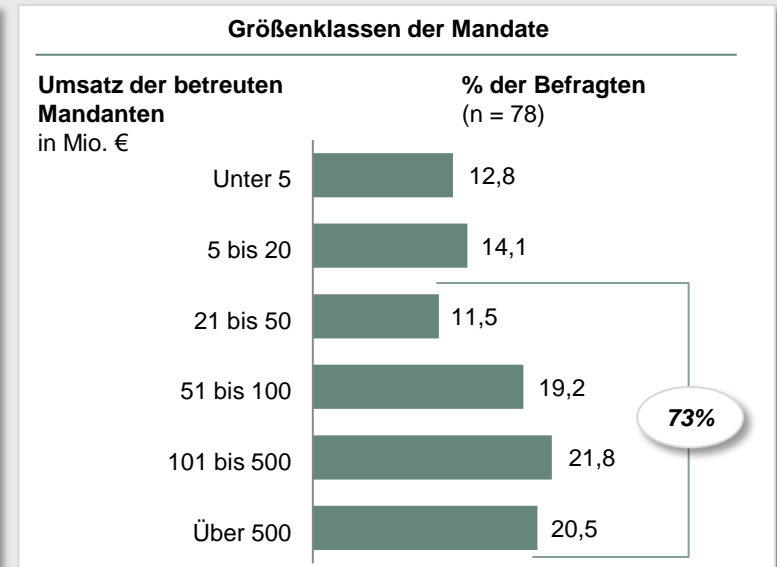
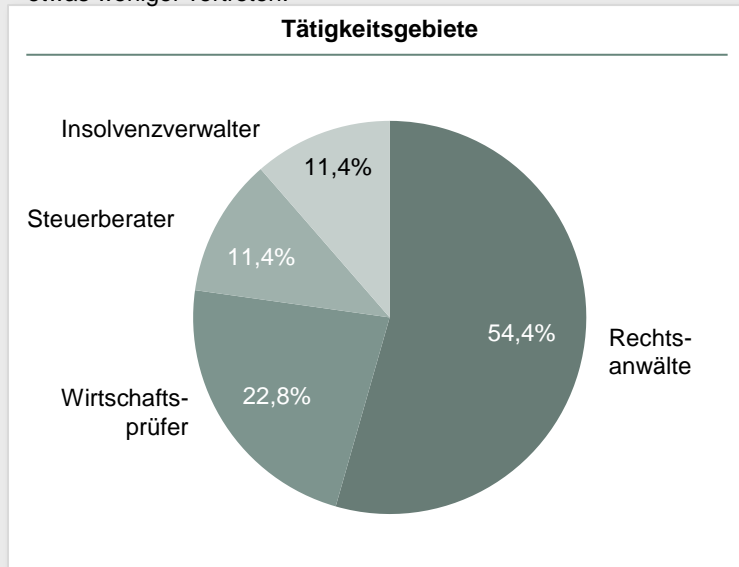
Basisdaten des befragten Personenkreises

TÄTIGKEITSGEBIETE UND GRÖSSENKLASSEN

Im Rahmen der Studie wurden insgesamt 384 Personen angeschrieben. 20,6% (79 Teilnehmer) haben den Fragebogen ausgefüllt und zum Teil mit sehr umfangreichen Antworten zurückgesandt.

Die ersten Fragen der Studie galten der Klassifizierung der Umfrage-Teilnehmer. Gesucht wurde bei Frage 1 das Haupttätigkeitsfeld der Befragten. Mit rd. 54% nahmen Rechtsanwälte den größten Teil der Antwortenden ein. Mit rd. 23% bildeten die Wirtschaftsprüfer die zweitstärkste Gruppe. Berater mit überwiegendem Tätigkeitsgebiet in der Insolvenzverwaltung und Steuerberater sind mit jeweils ca. 11% etwas weniger vertreten.

Betrachtet man die Umsatzgröße der von den Teilnehmern betreuten Mandate, so zeigt sich, dass sich der überwiegende Teil der Mandate im Umsatzvolumen ab € 50 Mio. bewegt. Rund 73 % der Befragten sind hauptsächlich im Segment des gehobenen Mittelstandes tätig.



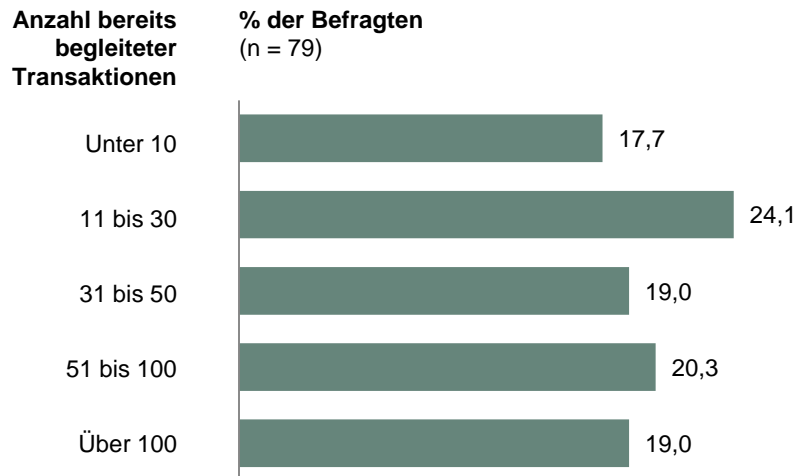
Basisdaten des befragten Personenkreises

TRANSAKTIONSERFAHRUNG UND TÄTIGKEITSSCHWERPUNKT

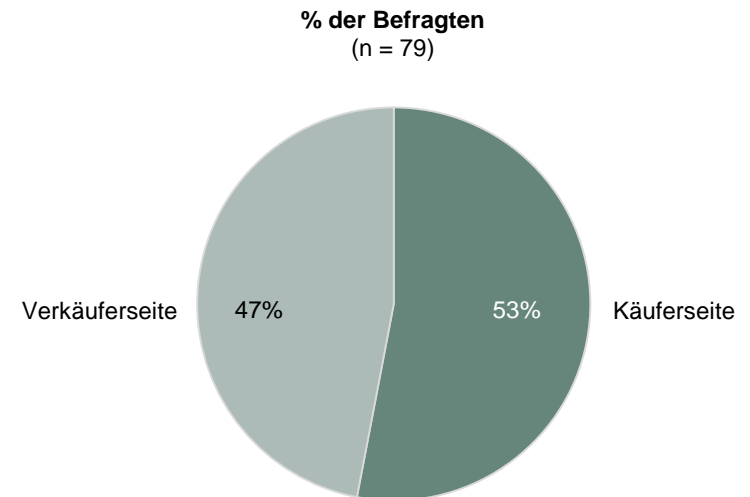
Die Teilnehmer wurden gebeten, ihre Transaktionserfahrung in Form der Anzahl bisher begleiteter Transaktionen in 5 Klassen unterteilt anzugeben. Die Darstellung zeigt, dass sich die Transaktionserfahrung bzw. die Anzahl der begleiteten Transaktionen der Befragten relativ gleichmäßig von „wenig Erfahrung“ (unter 10 Transaktionen) bis „sehr viel Erfahrung“ mit Unternehmenstransaktionen, d.h. über 100 begleitete Transaktionen, verteilt.

Darüber hinaus war es wichtig festzustellen, ob die Teilnehmer der Studie eher auf Käufer- oder eher auf Verkäuferseite tätig waren. Es wurde ein leichter Überhang zu Gunsten der Beratung auf Käuferseite festgestellt, insgesamt ist das Untersuchungsergebnis aber auch hier als ausgewogen zu betrachten.

Begleitete Transaktionen (Käufer- und Verkäuferseite)



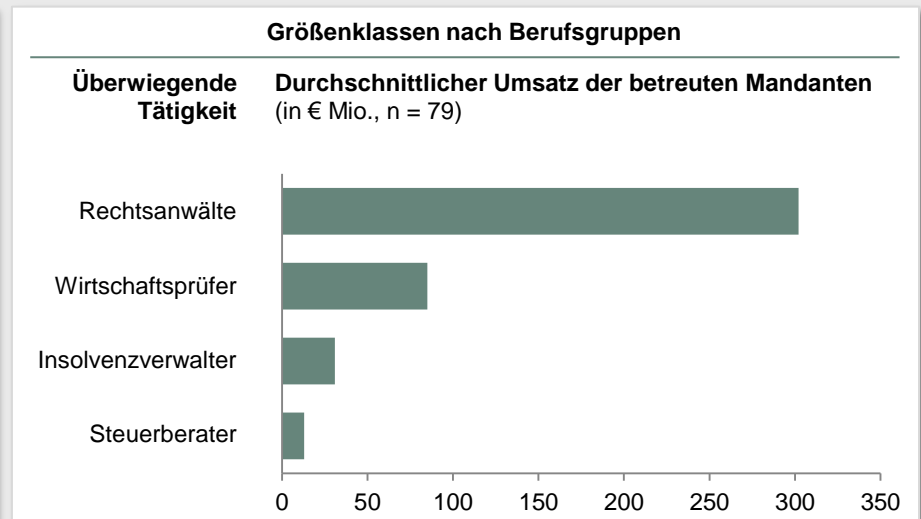
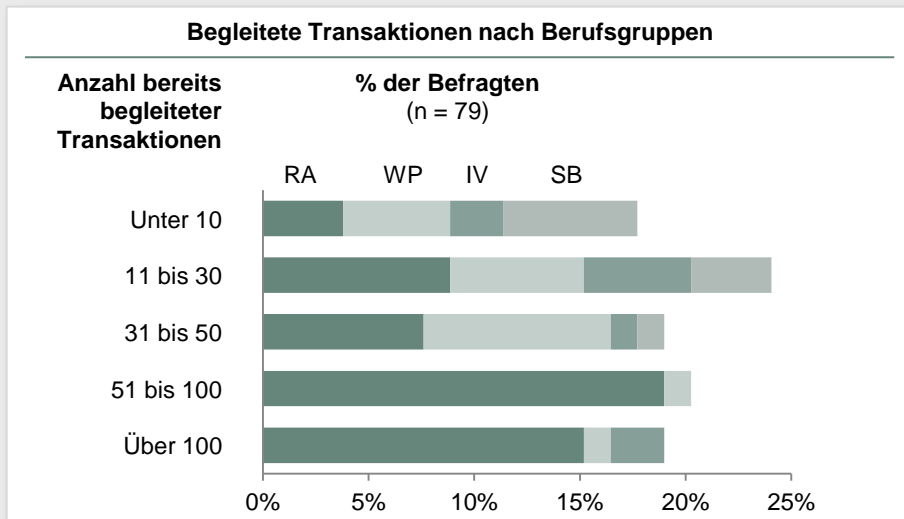
Tätigkeit auf Käufer- bzw. Verkäuferseite



Basisdaten des befragten Personenkreises

TRANSAKTIONSZAHL UND GRÖSSENKLASSE NACH BERUFSGRUPPE

Teilt man die Anzahl der begleiteten Transaktionen auf die jeweiligen Berufsgruppen auf, ergibt sich die untenstehende Verteilung. Dabei wird deutlich, dass die Berufsgruppe der Rechtsanwälte am häufigsten in Transaktionen involviert ist. Das liegt sicherlich einerseits an der Auswahl des Panels: Es wurden schwerpunktmäßig Fachanwälte für Gesellschaftsrecht, Steuerrecht u.ä. befragt. Andererseits sind Rechtsanwälte „naturgemäß“ in der Verhandlungsprozesskette spätestens bei der Ausarbeitung der Vertragsdokumente immer beteiligt. Bei Insolvenzverwaltern ist der Verkauf von Unternehmen aus der Insolvenz nur eine der möglichen Optionen, um das Ziel des Verfahrens zu erreichen – dementsprechend ist das unten dargestellte Ergebnis für die Insolvenzverwalter zu interpretieren. Die geringere Zahl bei den Steuerberatern ist vermutlich darauf zurückzuführen, dass die Transaktionsberatung meist nicht zu deren Kerngeschäft zählt. Die Verteilung der Umsatzvolumina bei den unterschiedlichen Berufsgruppen im befragten Personenkreis weist erstmals deutliche Unterschiede auf. Die von uns befragten Rechtsanwälte weisen eine hohe Transaktionserfahrung auf und sind – wie an anderer Stelle noch explizit zu zeigen ist – eher bei größeren Mandaten tätig. Sie liegen mit einer durchschnittlichen Umsatzgröße der von ihnen betreuten Mandanten von rund € 300 Mio. deutlich vor den anderen Berufsgruppen.



Basisdaten des befragten Personenkreises

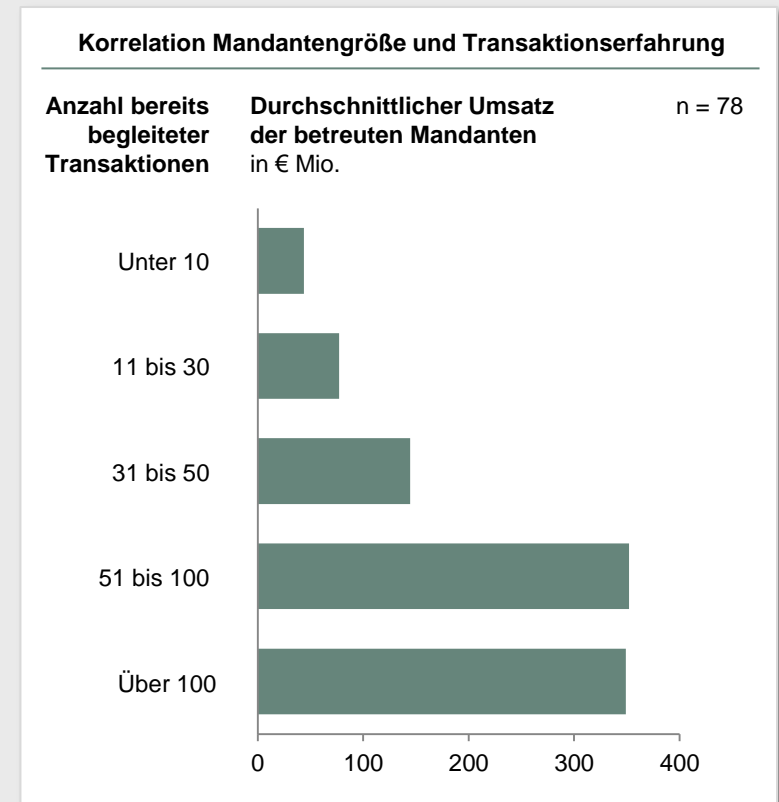
KORRELATION DER MANDANTENGRÖSSE UND DER TRANSAKTIONSERFAHRUNG

Berater mit großer Erfahrung kümmern sich vermehrt um große Mandate.

Kleinere Unternehmen werden den Ergebnissen der Umfrage zufolge bei Transaktionen eher von Beratern betreut, die eine geringere Transaktionserfahrung aufweisen können.

Insbesondere die Umsatzgrößenklasse unter € 100 Mio. scheint von Beratern betreut zu werden, die weniger als 30 Transaktionen durchgeführt haben.

- Um über die einzelnen Tätigkeitsfelder hinaus eine Tendenz feststellen zu können, wurde in der nebenstehenden Grafik die Anzahl der begleiteten Transaktionen ins Verhältnis zur durchschnittlichen Umsatzgröße der betreuten Mandanten gesetzt:
- Berater, die viele Transaktionen begleitet haben, sind im Durchschnitt auch bei Transaktionen größerer Kunden tätig.
- Das deutet darauf hin, dass insbesondere große Unternehmen darauf bedacht sind, für Unternehmenstransaktionen einen Berater mit großer Erfahrung zu beauftragen.
- Verhandeln nun Unternehmen miteinander, deren Umsatzgröße stark differiert, ist davon auszugehen, dass auch der Grad an Transaktionserfahrung der involvierten Berater weit voneinander abweichen kann.

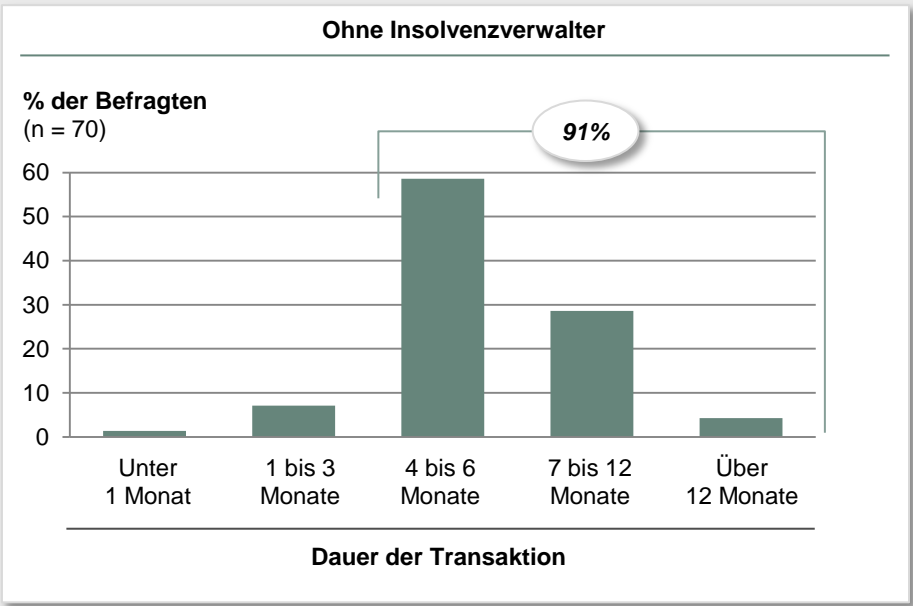
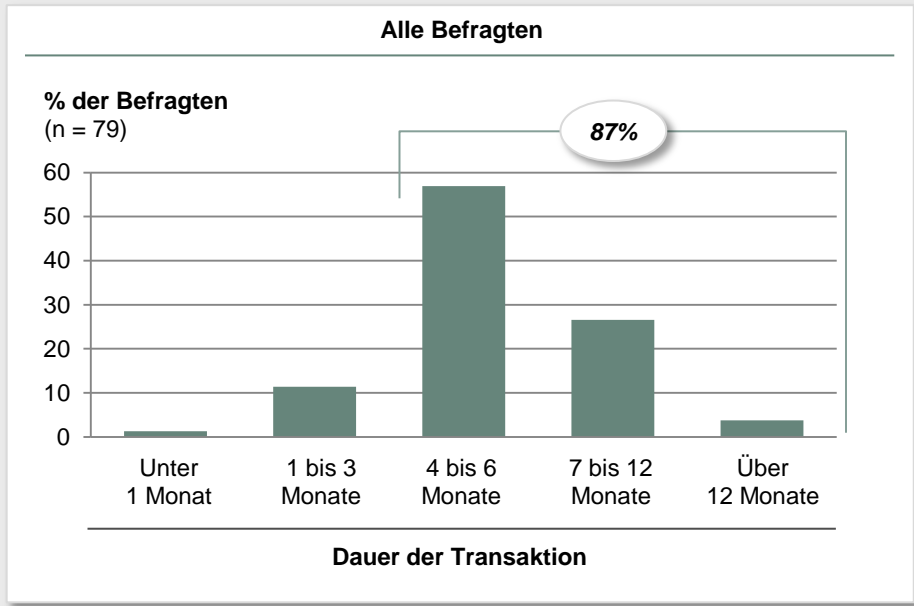


ZEITDAUER VON M&A-TRANSAKTIONEN

Zeitdauer von M&A-Transaktionen

TRANSAKTIONSDAUER: VON DEN ERSTEN GESPRÄCHEN BIS ZUM ABSCHLUSS (SCHEITERN)

Die Dauer einer Transaktion liegt nach der Erfahrung des befragten Personenkreises zum größten Teil zwischen vier und sechs Monaten. Auch Transaktionsdauern zwischen sieben und zwölf Monaten sind häufig anzutreffen. 87% der Transaktionen dauern länger als vier Monate. Dieser Wert steigert sich sogar noch, wenn man bei der Betrachtung die Antworten der Insolvenzverwalter ausnimmt, bei denen die vergleichsweise kurze Transaktionsdauer im Insolvenzverfahren durch das Ende des Insolvenzantragszeitraumes – der in der Regel drei Monate andauert – definiert ist. Nimmt man diese Gruppe aus der Betrachtung heraus, verschiebt sich erwartungsgemäß die Transaktionsdauer bei allen Befragten: Ohne die Angaben der Insolvenzverwalter dauern rd. 91% der Transaktionen länger als vier Monate. Die Häufigkeit der Transaktionen mit unter drei oder über zwölf Monaten Transaktionsdauer ist verhältnismäßig sehr gering.

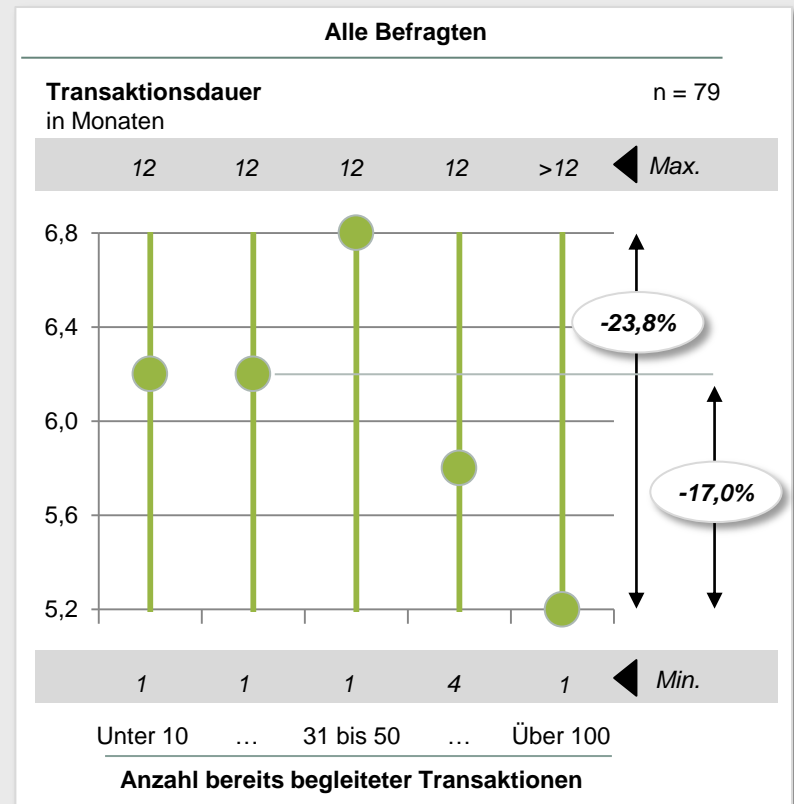


Zeitdauer von M&A-Transaktionen

TRANSAKTIONSDAUER IN ABHÄNGIGKEIT VON DER TRANSAKTIONSERFAHRUNG

Auch wenn es rechnerisch signifikante Unterschiede zwischen den einzelnen Segmenten gibt, ist die Transaktionsdauer im Verhältnis zur Erfahrung der Berater relativ konstant. Dies liegt unseres Erachtens auch darin begründet, dass bestimmte Prozessschritte z.B. Schreiben eines Informationsmemorandums, Einrichten eines Datenraums, Schaffen von Wettbewerb zwischen den Interessenten eben eine gewisse Zeit dauern.

- Wie auch in weiteren Auswertungen ersichtlich, weist ein Segment einen dem allgemeinen Trend gegenläufigen Wert aus: Berater mit Transaktionserfahrung zwischen 31 und 50 Transaktionen geben die durchschnittliche Transaktionsdauer in Monaten am höchsten an, nämlich mit rd. sieben Monaten.
- Demgegenüber geben erfahrene Berater mit mehr als 100 begleiteten Transaktionen die Dauer um rd. 23,8% kürzer an.
- Die Differenz der angegebenen Transaktionsdauern zwischen Beratern mit der geringsten Transaktionserfahrung und derjenigen mit der höchsten Transaktionserfahrung beträgt rd. 17%.
- Der auffallende Wert im mittleren Segment wird bei späteren Auswertungen ebenfalls auftreten.



VERHANDLUNGSRUNDEN

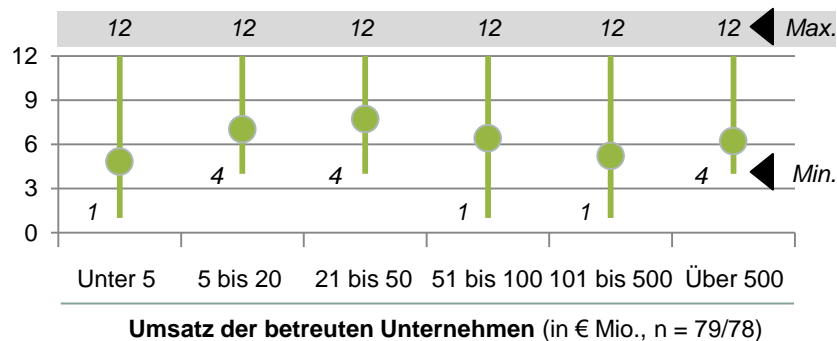
Verhandlungsrunden

VERHANDLUNGSDAUER UND VERHANDLUNGSRUNDEN IN ABHÄNGIGKEIT ZUR TRANSAKTIONSGRÖSSE

- Bei der Auswertung der Transaktionsdauer und der Anzahl der Verhandlungsrunden einerseits und dem Umsatz der betreuten Unternehmen andererseits zeigt sich kein einheitliches Bild.
- Die Transaktionsdauer und auch die Anzahl der Verhandlungsrunden weist bei mittleren mittelständischen Mandaten (zwischen € 5 Mio. und € 50 Mio. Umsatz) und bei Mandaten von Großunternehmen die höchsten Werte auf.
- Die Kurven verlaufen bei beiden Auswertungen ähnlich S-förmig. Bei beiden ist der hohe Wert im mittleren Segment auffällig.
- Aus unserer Sicht könnte eine mögliche Interpretation in der unterschiedlichen Struktur der Unternehmen liegen. Vereinfacht gesagt kann man Unternehmen mit Umsätzen < € 5 Mio. als gewachsene Handwerksbetriebe bezeichnen. Unternehmen mit Umsätzen zwischen € 5 Mio. bis € 20 Mio. sind zumeist kleine Industriebetriebe mit einem Standort. Die nächste Größenklasse (€ 21 Mio. bis € 50 Mio.) weist in der Regel mehrere Standorte auf und ist schon in hohem Maße international tätig. Häufig sind jedoch das Berichtswesen und die IT-Systeme, die insbesondere bei der Due Diligence Prüfung einen erheblichen Erfolgsfaktor ausmachen, nicht in dem Maße mitgewachsen. Die erschwerte Datenbeschaffung verlängert die Transaktionsdauer. In den Segmenten „€ 51 Mio. bis €100 Mio.“ und „€ 101 Mio. bis € 500 Mio.“ sind Transparenz und „Data Warehouse“ schon deutlich verbessert bzw. vorhanden, so dass sich Transaktionsdauern verkürzen können.
- Die wiederum steigenden Werte bei Unternehmen ab € 500 Mio. Umsatz ist unseres Erachtens nicht auf vermeintlich steigende Liquidität zurückzuführen, sondern eher auf wettbewerbsrechtliche Erfordernisse (z.B. Anmeldung beim Bundeskartellamt), die ein Closing verzögern.

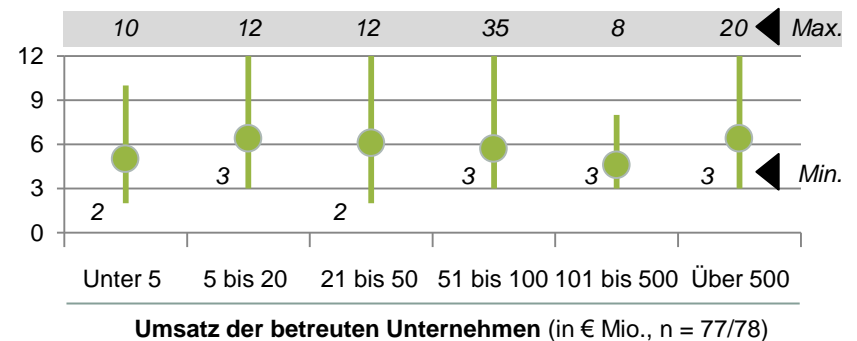
Werden große Transaktionen schneller durchgeführt?

Transaktionsdauer in Monaten



Wird bei großen Transaktionen öfter verhandelt?

Verhandlungsrunden Anzahl



Verhandlungsrunden

EINSCHÄTZUNG DER TATSÄCHLICHEN UND DER ALS OPTIMAL ANGESEHENEN ANZAHL VON VERHANDLUNGSRUNDEN

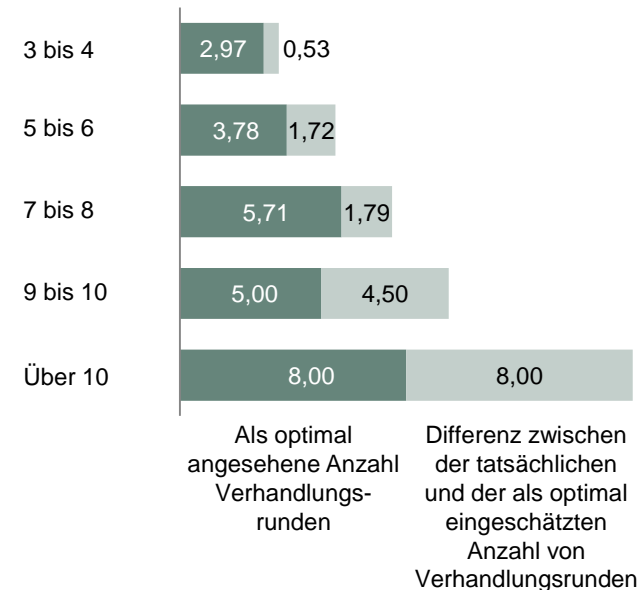
Die durchschnittliche Anzahl von Verhandlungsrunden beträgt 5 (Median).

Die optimale Anzahl von Verhandlungsrunden beträgt aus Sicht der Befragten im Durchschnitt 3 (Median).

- Die hellen Balken zeigen die Differenz zwischen der tatsächlichen und der als optimal eingeschätzten Anzahl von Verhandlungsrunden.
- In allen Fällen ist die Anzahl der als optimal eingeschätzten Verhandlungsrunden geringer als die tatsächliche Anzahl.
- Das heißt, dass jeder der Befragten der Auffassung ist, dass man das erzielte Ergebnis auch mit weniger Verhandlungsrunden hätte erreichen können.
- Je mehr Verhandlungsrunden über die Anzahl der optimalen Verhandlungsrunden von drei hinaus durchgeführt wurden, desto mehr steigt die gefühlte Ineffizienz.
- Auf den Seiten 23 ff. sind die Ergebnisse der Befragung zur Vorbereitung von Verhandlungen aufgeführt, die mit diesen Ergebnissen gemeinsam betrachtet werden müssen.
- Bei der tatsächlichen Anzahl der Verhandlungsrunden wurde das arithmetische Mittel des jeweiligen Segments verwendet.

Wie hoch ist die Differenz zwischen der tatsächlichen Anzahl und der als optimal empfundenen Anzahl von Verhandlungsrunden?

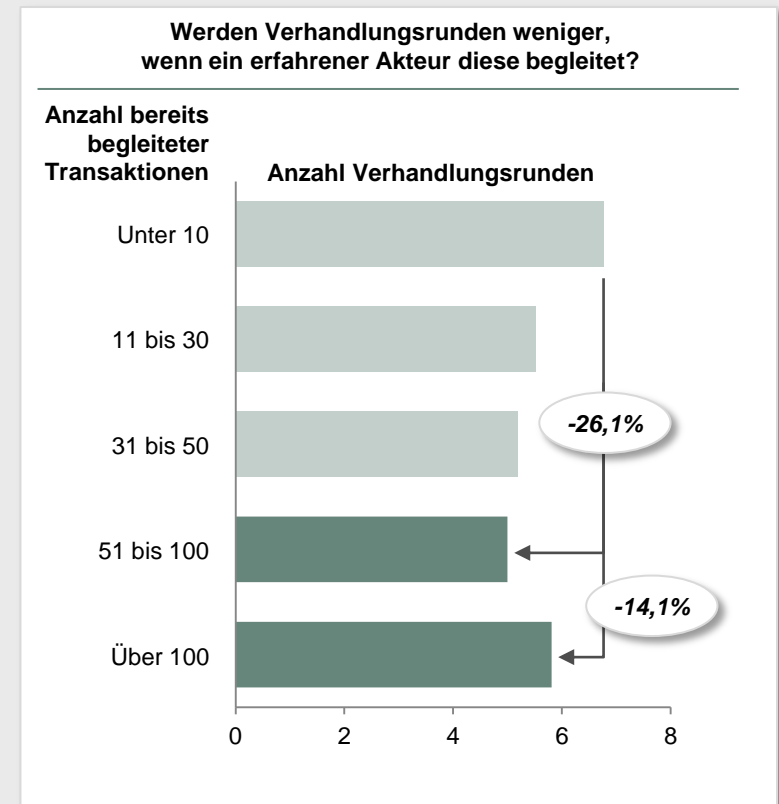
Tatsächliche Anzahl Verhandlungsrunden



Verhandlungsrunden

ZAHL DER VERHANDLUNGSRUNDEN IN ABHÄNGIGKEIT VON DER ERFAHRUNG DES BERATERS

- Grundsätzlich sinkt die Anzahl von Verhandlungsrunden bei zunehmender Transaktions-
erfahrung des Beraters.
- Die höchste Anzahl an durchschnittlichen Verhandlungsrunden haben Berater angegeben,
die weniger als zehn Transaktionen begleitet haben.
- Dies spricht dafür, dass die Komplexität beim Unternehmensverkauf, die sich insbesondere
in der Kommunikation zwischen den Transaktionspartnern und deren Beratern
widerspiegelt, besser zu beherrschen ist, wenn dies zum „Tagesgeschäft“ gehört.



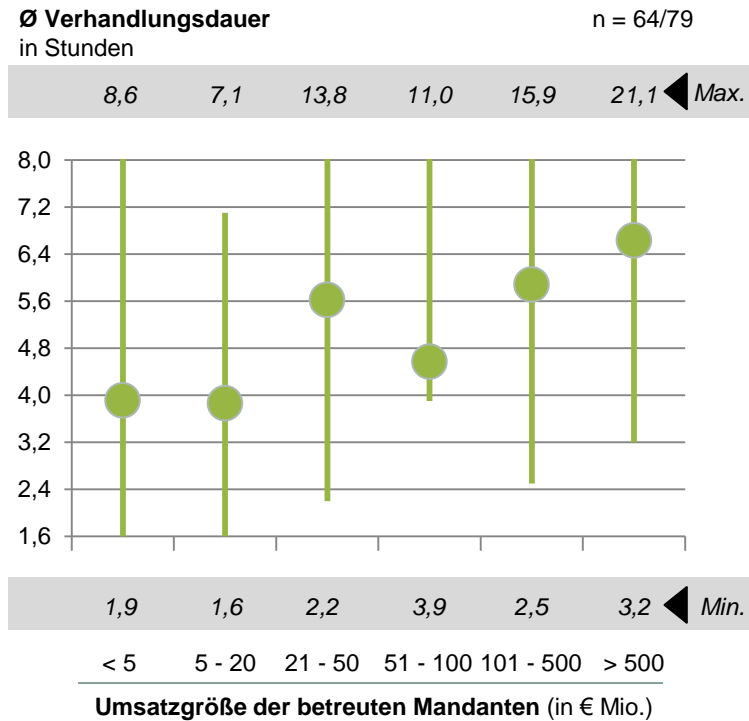
Verhandlungsrunden

DAUER DER VERHANDLUNGSRUNDEN IN ABHÄNGIGKEIT ZUR MANDANTENGRÖSSE

Betrachtet man die Dauer der Verhandlungen und die Größe der Mandanten, so zeigt sich, dass mit zunehmender Größe der Mandanten auch die Dauer der einzelnen Verhandlungsrunden steigt.

- Die Dauer der Verhandlungsrunden kann als Ausdruck von zunehmender Komplexität des zu verkaufenden oder zu erwerbenden Transaktionsgegenstandes resp. der Komplexität der Vertragsverhandlungen interpretiert werden. Hier können z.B. Publizitätserfordernisse oder kapitalmarktrechtliche Gegebenheiten oder eventuell auch zeitlich einzuhaltende Fristen eine Rolle spielen.
- Eine weitere Einflussgröße kann der Professionalitätsgrad der Berater sein, deren Konzentration auf das entsprechende Mandat so hoch ist, dass andere Tätigkeiten für sonstige Mandanten zurückgestellt (oder nicht angenommen) und mit dieser Konzentration Dinge – unabhängig vom Zeithorizont – zu Ende verhandelt werden.
- In der Praxis erlebt man häufiger, dass Berater, die sich auf M&A-Transaktionen spezialisiert haben, auch entsprechend ausreichend Zeit (z.B. tageweise) für Verhandlungen reservieren, während bei Beratern, bei denen M&A-Transaktionen nicht so häufig vorkommen und die entsprechend auch andere Leistungen für sonstige Mandanten erbringen müssen, eine Verhandlung „nur einen Termin im Beratungstag“ ausmacht.

Dauer der Verhandlungsrunden nach Umsatz des Mandanten

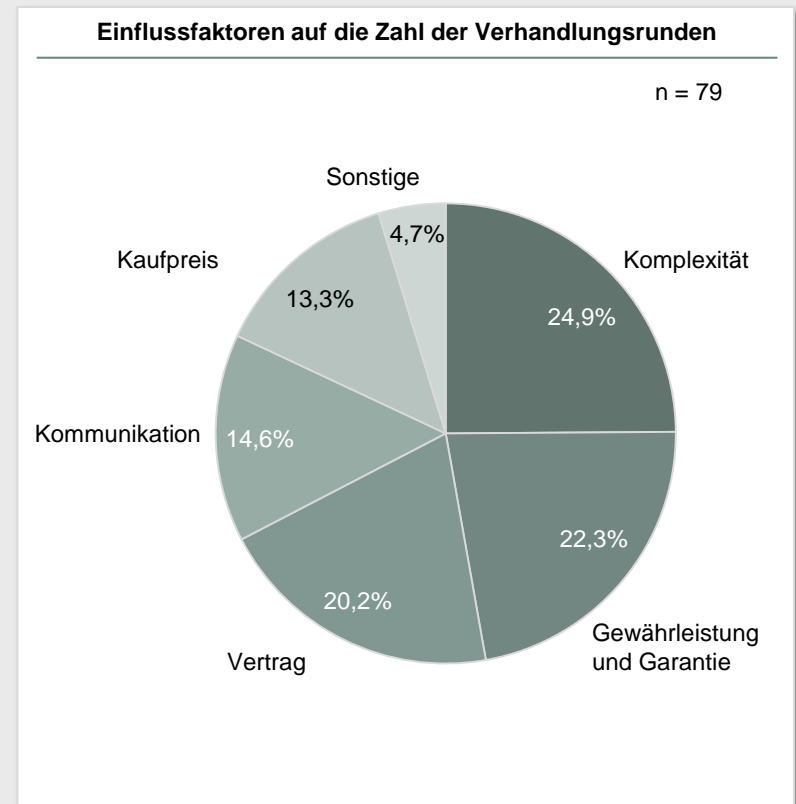


Verhandlungsrunden

WAS SIND EINFLUSSFAKTOREN AUF DIE ANZAHL DER VERHANDLUNGSRUNDEN?

Die am häufigsten genannten Einflussfaktoren sind – aus Sicht von Allert & Co. – durch eine gute Vorbereitung der Verhandlung und eine effiziente Verhandlungsführung zu reduzieren. Dazu gehören auch eine Strukturierung der Verhandlung und Kommunikationsregeln.

- Erstaunlicherweise erweist sich der Kaufpreis aus Sicht der Interessenten nicht – wie wohl allgemein zu erwarten gewesen wäre – als das am stärksten einflussnehmende Moment auf die Anzahl der Verhandlungsrunden. Am häufigsten genannt werden:
 1. die Komplexität der Transaktion,
 2. die Garantien und Gewährleistungen,
 3. die allgemeine Vertragsgestaltung,
 4. die Kommunikation zwischen den Parteien.
- Grundsätzlich ist zu sagen, dass eine Verhandlung immer auch als Lösung eines Konfliktes zu sehen ist. Konflikte sind regelmäßig komplex und die Eigenschaften des Konfliktobjektes „Unternehmen“ noch vielfältiger als bei anderen Objekten.
- Haft schreibt in seinem Buch „Verhandlung und Mediation“*, dass wir in unserer verbalen Sprache aber nur unzureichende Mittel zur Bewältigung komplexer Sachverhalte haben. Nicht erstaunlich ist dementsprechend die hohe Anzahl an Nennungen des Themenbereiches „Kommunikation“ als einer der Haupteinflussfaktoren.



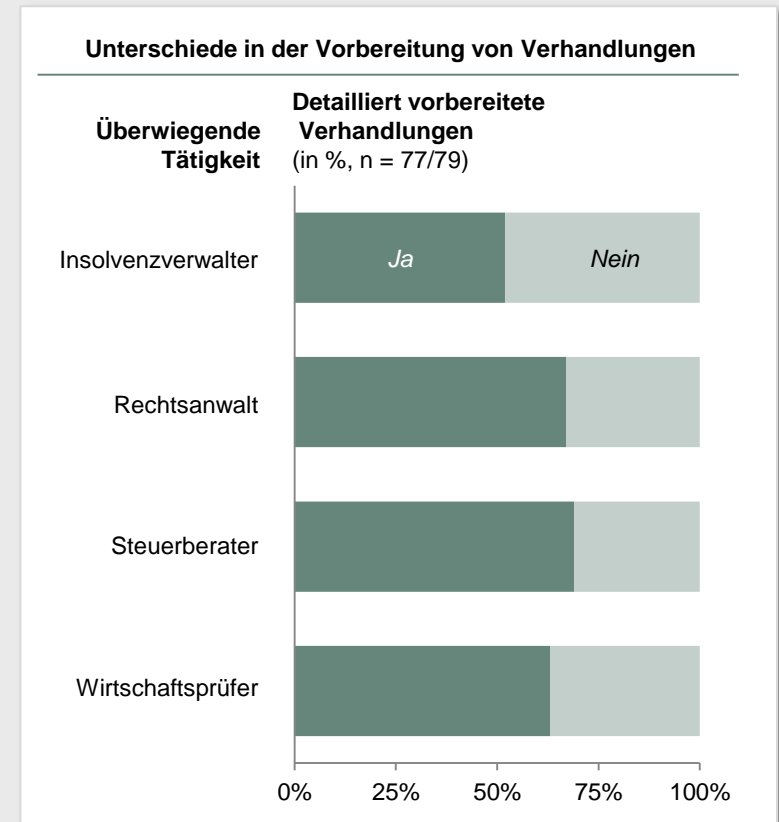
* Quelle: Fritjof Haft, *Verhandlung und Mediation*, Verlag C.H. Beck, 2000

VERHANDLUNGSVORBEREITUNG

Verhandlungsvorbereitung

UNTERSCHIEDE IN DER VORBEREITUNG VON VERHANDLUNGEN DER VERSCHIEDENEN BERUFSGRUPPEN

- Zu einer professionellen Vorbereitung einer Verhandlung zählen eine Reihe von Informationen, die im Vorfeld einzuholen und zu verifizieren sind. Dabei ist es unerlässlich, sowohl die eigenen Motive und Positionen zu analysieren, als auch die des Verhandlungspartners. Bei der Festlegung der eigenen Verhandlungsparameter sind sowohl weiche Faktoren, wie z.B. Verhältnis zu den Verhandlungspartnern bei einem eventuellen Scheitern der Verhandlung, Zustimmung zu Kennnisklauseln bei Garantien als auch harte Faktoren, wie z.B. Kaufpreis, Garantiehöchstsummen etc. festzuhalten. Aus unserer Erfahrung kann nur derjenige erfolgreich verhandeln, der durch optimale Vorbereitung die Daten und die innere Sicherheit hat, seinem Verhandlungspartner gleichwertig gegenüberzutreten.
- So bereiten sich auch die befragte Personengruppen in der überwiegenden Anzahl der Fälle detailliert auf Verhandlungen vor.
- Die Prozentsätze variieren hier zwischen Insolvenzverwaltern, die sich angabegemäß in 51% der Fälle detailliert vorbereiten und Steuerberatern, die sich am häufigsten, d.h. in rd. 69% der Fälle, vorbereiten.
- **Im Umkehrschluss heißt dies jedoch, dass mindestens 30% der Verhandlungen ohne eine detaillierte Vorbereitung verlaufen.**

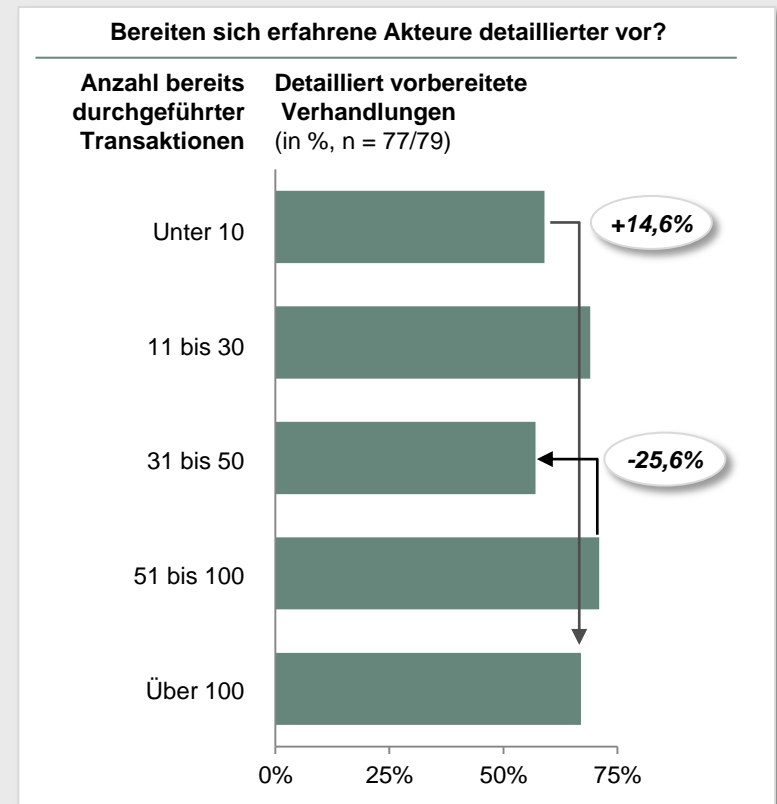


Verhandlungsvorbereitung

VORBEREITUNGSINTENSITÄT IN ABHÄNGIGKEIT ZUR TRANSAKTIONSERFAHRUNG

Wenn Erfahrung – wie wir gesehen haben – für eine effiziente Transaktionsabwicklung notwendig ist und erfahrene Akteure sich detailliert vorbereiten, dann ist eine detaillierte Vorbereitung ein Muss und darf in keinem M&A-Projekt als Leistungsbaustein des Beraters fehlen.

- Mit zunehmender Transaktionserfahrung wird mehr Zeit auf die Vorbereitung gelegt.
- Der Unterschied zwischen dem Segment der Berater, die sich am häufigsten vorbereiten (Transaktionserfahrung zwischen 51 und 100 Transaktionen) und denjenigen, die sich prozentual am wenigstens vorbereiten (mittleres Segment der Berater mit Erfahrung zwischen 31 und 50 Transaktionen) beläuft sich auf rd. 25%.



Verhandlungsvorbereitung

VERHANDLUNGSTAKTIK UND ROLLENVERTEILUNG

Mit zunehmendem Grad an Vorbereitung einer Verhandlung wird auch häufiger über Taktiken innerhalb der Verhandlung gesprochen, wobei nur in etwas mehr als der Hälfte der Fälle eine Verhandlungstaktik im Voraus besprochen wird.

- Zu den am meistgenannten Taktiken gehören:
 - 1) „Good Cop – Bad Cop“ (Zitate):
Diese Taktik war von 18% der Befragten genannt. Interessanterweise gibt es eine solche Taktik im Polizeialltag nicht und sie ist auch relativ einfach zu durchschauen,
 - 2) Funktionsteilung,
 - 3) Verhandlungen auf mehreren Ebenen.

Ausgewählte Zitate von Studienteilnehmern:

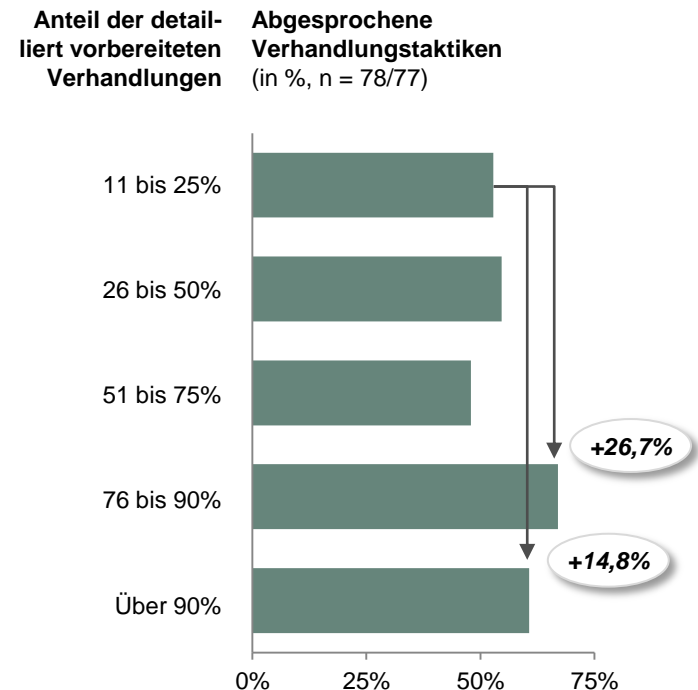
„Taktierereien sehen wir eher skeptisch. Nach unseren Erfahrungen führen sie i.d.R. nicht zum Ziel, sondern schaffen eher Misstrauen und bremsen die für einen Abschluss notwendige Vertrauensbildung.“

„Die Rolle der rechtlichen Berater wird von der Mandantenseite häufig in der reinen rechtssicheren Umsetzung der Transaktion gesehen. Die Interdependenz zwischen Kaufpreis, Zuschnitt des Transaktionsobjekts und rechtlicher Ausgestaltung, insbesondere Gewährleistungsgestaltung, wird häufig nicht hinreichend beachtet.“

„Die Kaufpreisverhandlung, Haftung und Federführung bei der Vertragsgestaltung liegt beim Berater, um die Flexibilität des Entscheidungsträgers zu erhalten. Die Steuerberater und Wirtschaftsprüfer sind zuständig für Fälligkeiten und der M&A-Berater für Strategie und Markt sowie die Konditionen. Der Entscheider wird erst am Ende und nur für wesentliche Aspekte involviert.“ (Funktionsteilung)

„Sonderthemen, die Einfluss auf den Kaufpreis haben können, sind vorab zu besprechen.“ (Verhandlungen auf mehreren Ebenen)

Gehört eine abgesprochene Verhandlungstaktik zu einer detaillierten Vorbereitung?



Verhandlungsvorbereitung

OPTION DES NICHTABSCHLUSSES ALS TEIL DER VORBEREITUNG

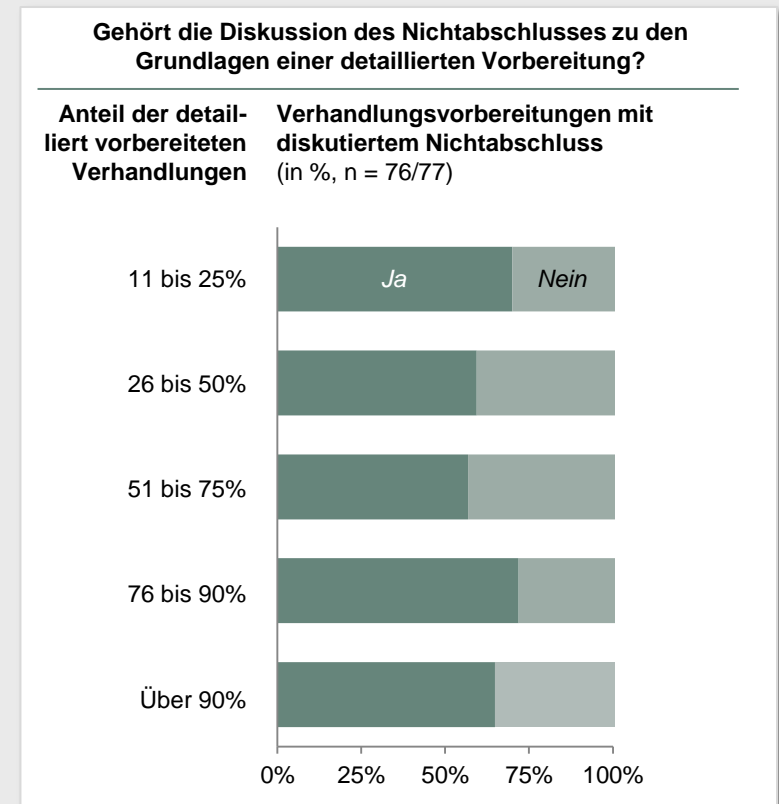
- Unabhängig vom Detailgrad der Vorbereitung einer Verhandlung, ist die Diskussion über einen Nichtabschluss und die beste Alternative zu einem Abschluss in rd. 2/3 der Fälle, Diskussionsgegenstand der Vorgespräche.
- Im Umkehrschluss heißt dies, dass wiederum rd. 1/3 der Verhandler in eine Verhandlung gehen, ohne die Alternative eines Nichtabschlusses ausreichend berücksichtigt zu haben.

BATNA („Best Alternative to Negotiated Agreement“) ist eine Verhandlungsstrategie und stellt die ermittelte beste Alternative zu einem geplanten Verhandlungsziel dar. Der Begriff stammt aus dem Harvard-Konzept als einer Methode sachbezogenen Verhandeln. Dabei ist die Suche nach möglichen Alternativen und das Ermitteln der besten Alternative ein wichtiger Punkt in der Verhandlungsvorbereitung und ein wesentlicher Faktor für erfolgreiche Verhandlungen, mit dem Ziel, die eigene Verhandlungsposition zu stärken.

BATNA soll Klarheit schaffen, welche anderen Möglichkeiten grundsätzlich vorhanden sind und welche Vorgehensweisen gewählt werden können, sollten die bevorstehenden Verhandlungen scheitern.

BATNA stellt den (flexiblen) Orientierungspunkt dar, den der Verhandlungspartner als Grenzwert dafür festlegt, ob ein Verhandlungsausstieg günstiger erscheint als ein Verhandlungsabschluss.

Damit ist BATNA erfolversprechender als das Setzen eines starren Limits („So viel will ich maximal erreichen oder mindestens erhalten, sonst ist die Verhandlung gescheitert“), weil die wichtigere Frage der bestehenden Alternativen im Fall des Scheiterns der Verhandlung geklärt wird.

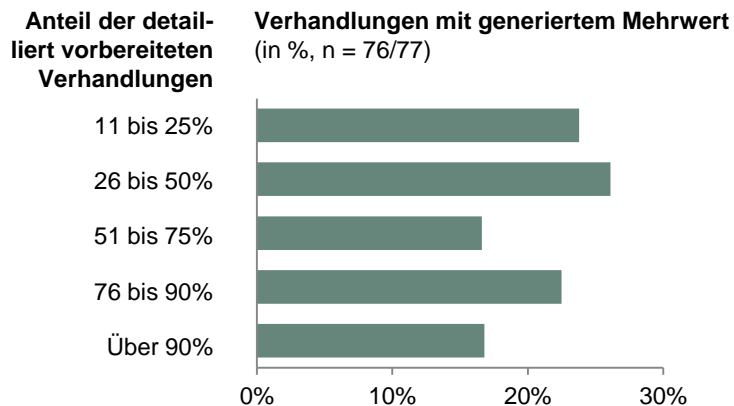


Verhandlungsvorbereitung

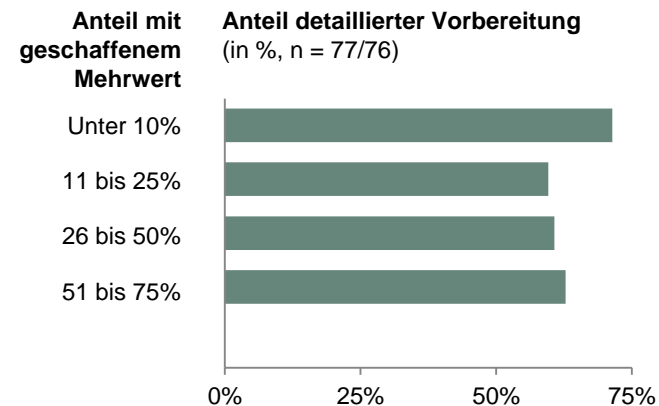
KANN DURCH DETAILLIERTE VORBEREITUNG EIN MEHRWERT, IM SINNE EINER „VERGRÖSSERUNG DES KUCHENS“, GESCHAFFEN WERDEN?

- Das Harvard-Konzept, das heutzutage in vielen Verhandlungssituationen als Grundlage und Idealmodell des rationalen Verhandeln herangezogen wird, geht davon aus, dass die getrennte Behandlung von „Menschen und Problemen“ und die Konzentration auf „Interessen statt Positionen“ zielführend ist. Es geht dabei darum, „Entscheidungsmöglichkeiten zum beiderseitigen Vorteil zu entwickeln“, sog. Win-Win-Situationen oder die sprichwörtliche Vergrößerung des zwischen den Verhandlungsteilnehmern aufgeteilten Kuchens.
- Die Antworten der Teilnehmer der Studie zeigen keinen Zusammenhang zwischen einer detaillierten Vorbereitung und der Möglichkeit, spezifische Themen vorab zu definieren, die einen Mehrwert in der späteren Verhandlung für beide Seiten schaffen.
- Da es aber dieses „Verhandlungsphänomen“ unzweifelhaft gibt, scheint es erst in der Verhandlung zu entstehen, nämlich - wie in der Literatur auch unterstellt - durch aktives Zuhören des Verhandlers und ein hohes Maß an geistiger Flexibilität des Verhandlers, um entsprechende Signale für eine Erweiterung des Verhandlungsgegenstands zu erkennen. Neben dem Erkennen spielt natürlich auch die Kenntnis der Gegebenheiten der Transaktionspartner eine große Rolle, sowohl in strategischer als auch in betriebs- und finanzwirtschaftlicher Hinsicht.
- Aus Sicht von Allert & Co. ist dies eine Aufgabe, die der M&A-Berater in Verhandlungen einnehmen muss, denn er ist in Verhandlungsprozessen nicht auf juristische Formulierungen fokussiert und kann exakt diese Funktion wahrnehmen.

Kann detaillierte Vorbereitung einen Mehrwert für beide generieren?



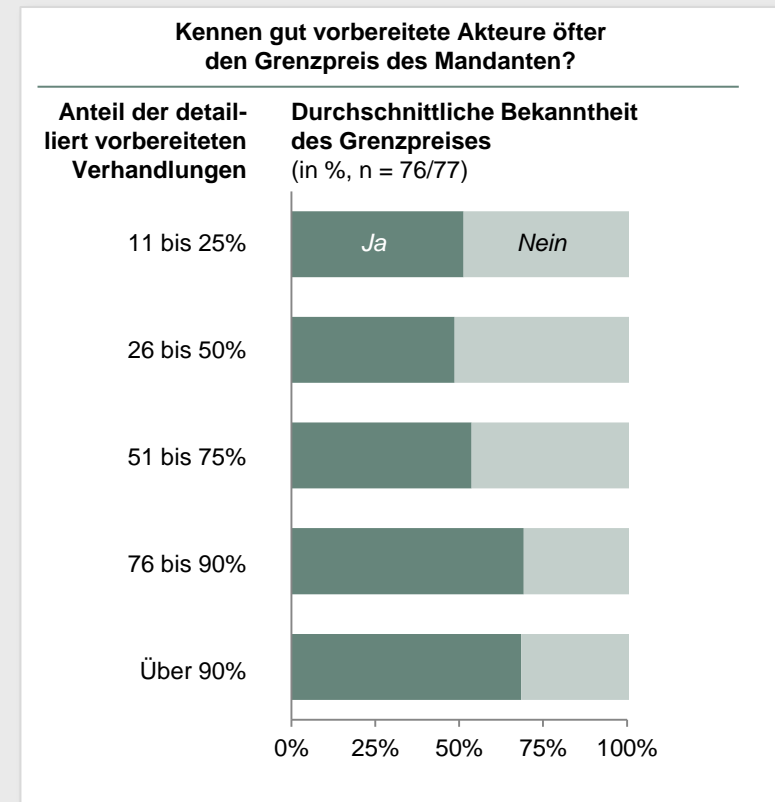
Deutet ein geschaffener Mehrwert auf gute Vorbereitung hin?



Verhandlungsvorbereitung

BESSERE KENNTNIS DES GRENZPREISES DURCH GUTE VORBEREITUNG

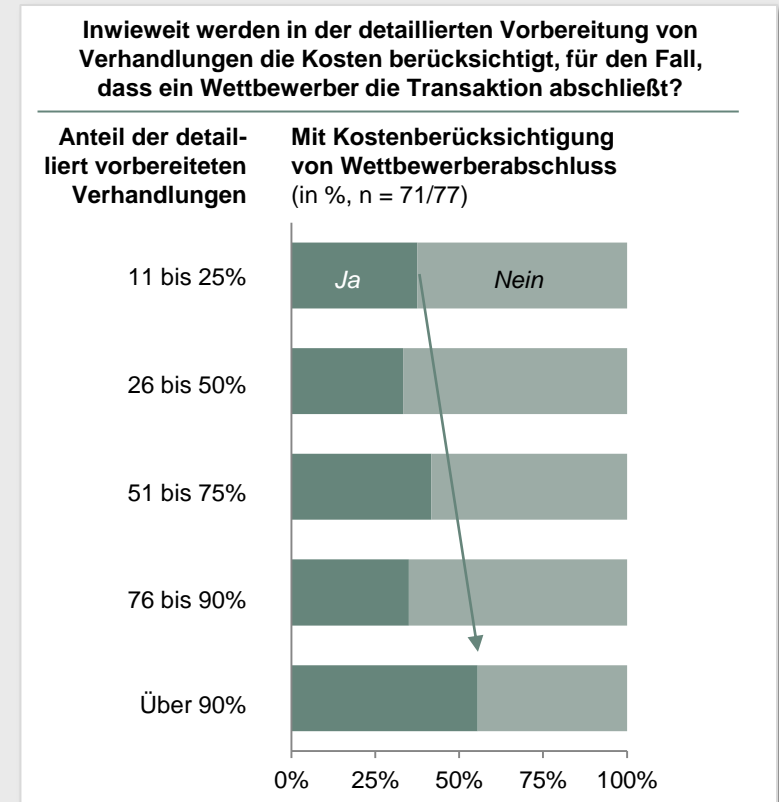
- Zu einer guten Vorbereitung gehört auch die Diskussion über den Grenzpreis (Reservation Price).
- Der Reservation Price ist der höchste Preis, den ein Käufer bereit ist zu bezahlen bzw. der geringste Preis, den ein Verkäufer noch zu akzeptieren bereit ist. In Verhandlungen bezeichnet der Reservation Price den Punkt, an dem ein Verhandler bereit ist, den Verhandlungstisch zu verlassen („Walk-away-point“).
- **Wenn sich Berater detailliert auf Verhandlungen vorbereiten, kennen sie in 50% der Fälle auch den Grenzpreis des Auftraggebers.**
- **Der höchste Wert beläuft sich auf 69%.**
- **Der Umkehrschluss ist auch hier wiederum, dass in mind. 30% der Fälle der Grenzpreis nicht bekannt ist.**



Verhandlungsvorbereitung

BERÜCKSICHTIGUNG VON OPPORTUNITÄTSKOSTEN DURCH DEN ABSCHLUSS DER TRANSAKTION DURCH EINEN WETTBEWERBER

- Bei der Betrachtung des Grenzpreises (Reservation Price), ist nicht nur die eigene Preisvorstellung zu berücksichtigen, sondern auch die Kosten, die dadurch entstehen könnten, dass ein anderer Käufer die Transaktion abschließt und damit in Zukunft Auswirkungen auf das eigene Unternehmen zu erwarten sind (z.B. Erlangung von Skalenvorteilen durch den anderen Käufer, der damit den Marktpreis für bestimmte Produkte nach unten bewegt und dadurch ein Margenverfall beginnt).
- **Unsere Untersuchung zeigt: Je mehr Aufmerksamkeit auf eine detaillierte Verhandlungsvorbereitung gelenkt wird, desto häufiger wird auch über die entstehenden Kosten gesprochen, wenn ein Wettbewerber die in Rede stehende Transaktion abschließt.**

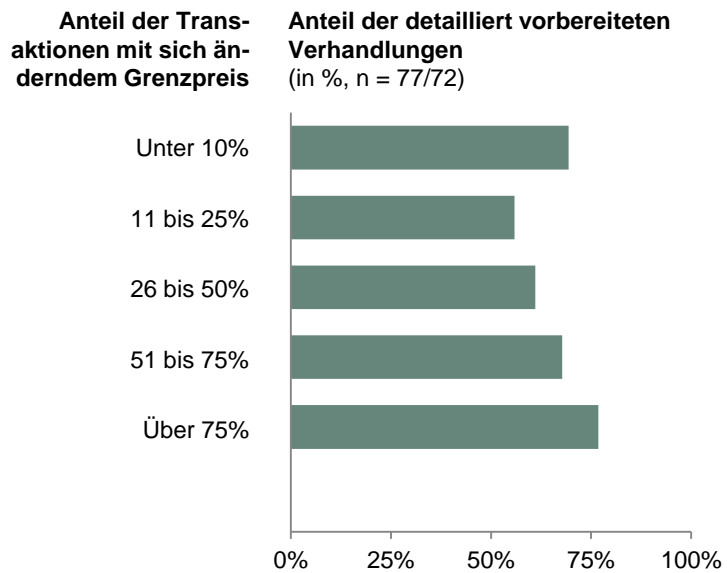


Verhandlungsvorbereitung

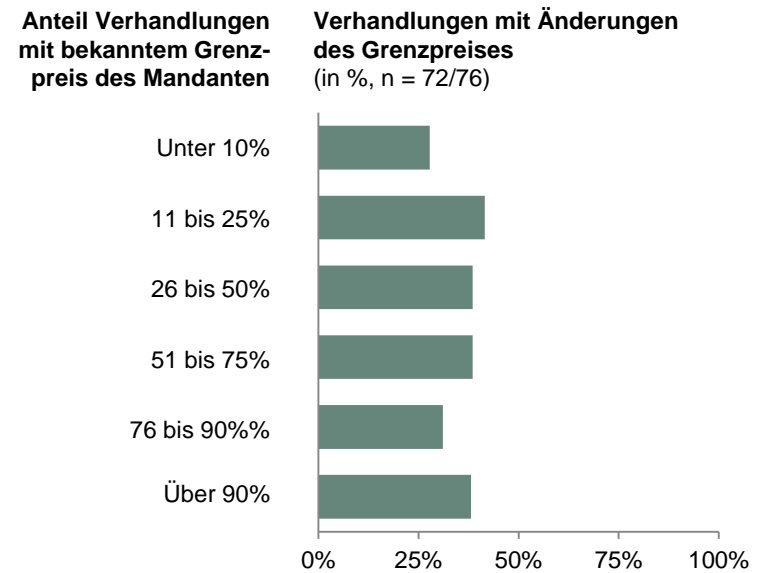
AUSWIRKUNG DER DETAILLIERTEN VORBEREITUNG AUF DEN GRENZPREIS

- In Verhandlungen kann sich der Grenzpreis (Reservation Price) dann ändern, wenn z.B. neue Informationen auftauchen.
- Nun wäre anzunehmen, dass sich bei schlechter Vorbereitung der Grenzpreis häufiger ändert. Dies ist offenbar nicht der Fall.
- Dort wo der Grenzpreis bekannt ist, ändert er sich „nur“ in 35% der Fälle.

**Wenn sich der Grenzpreis geändert hat –
waren die Akteure dann schlechter vorbereitet?**



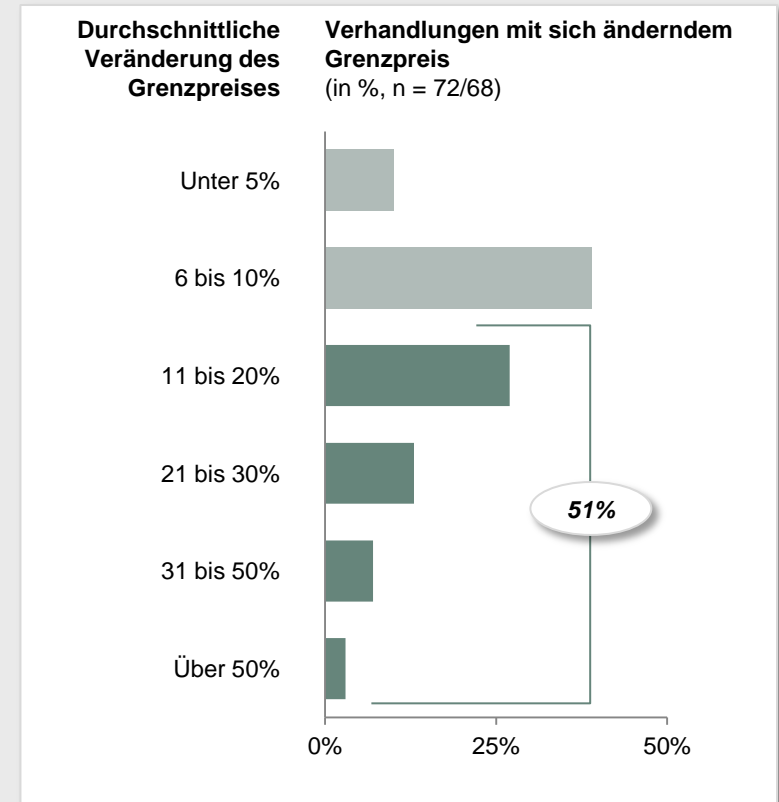
**Wenn der Grenzpreis bekannt ist –
ist er dann stabiler?**



Verhandlungsvorbereitung

ZUSAMMENHANG ZWISCHEN DER ANZAHL DER VERHANDLUNGEN MIT SICH ÄNDERNDEM GRENZPREIS UND DER HÖHE DER GRENZPREISVERÄNDERUNG

- Variierte der Grenzpreis im Verlauf der Verhandlung, änderte er sich bei mehr als der Hälfte der Fälle gleich um über 10%.
- Dieser relativ hohe Veränderungswert ist wohl damit zu begründen, dass
 1. sich entweder im Laufe der Verhandlungen neue Informationen als so gravierend herausgestellt haben, dass man den eigenen, zuvor festgelegten Grenzpreis neu überdenken musste,
 2. der Grenzpreis zu Beginn der Verhandlungen nicht den Marktpreisen entsprechend festgelegt wurde und man dennoch im Laufe der Verhandlungen die Transaktion abschließen möchte,
 3. der Negotiator- der Overconfidence-Bias auftritt und sich die eigene Wahrnehmung zugunsten des unbedingten Abschlusswillens der Transaktion verschiebt.



VERHANDLUNGSABLAUF

Verhandlungsablauf

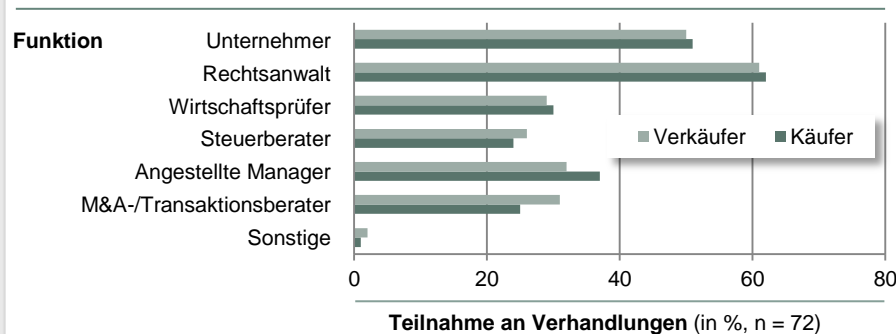
DAUER DER TRANSAKTION MIT INVOLVIERTEM ENTSCHIEDER

Nach der Erfahrung des befragten Personenkreises sitzt in mind. 50% der Verhandlungsrunden der Entscheider in Person des Unternehmers oder des angestellten Managers „mit am Tisch“. M&A-Berater sind in rd. 1/3 aller Transaktionen am Verhandlungstisch. Dies kann einerseits damit zu tun haben, dass viele Unternehmen die strategische Beratungsfunktion des M&A-Beraters durch Stabsstellen im eigenen Unternehmen abdecken lassen. Nach älteren Untersuchungen von Stephan A. Jansen („Mergers & Acquisitions“, Verlag Gabler, 2001) im Jahre 2000 werden rd. 1/3 der Transaktionen ohne externe M&A-Zuhilfenahme abgewickelt. Er bezieht sich jedoch auf den gesamten M&A-Prozess und nicht „nur“ auf den Verhandlungsteil. Im Zuge der Corporate-Governance-Diskussionen und der damit verbundenen Absicherung der Unternehmensführer bei bedeutenden Entscheidungen ist die Teilnahme von M&A-Beratern bei Transaktionen eher zunehmend. Das kann aber auch daran liegen, dass in vielen Fällen der M&A-Berater im wesentlichen die Funktion des nach Transaktionspartnern Suchenden einnimmt und nicht mehr in die Verhandlungen einbezogen ist. Ebenso ist das Leistungsspektrum der M&A-Berater sehr heterogen, so dass es auch sein kann, dass bezogen auf die Verhandlungsunterstützung keine Kompetenzzuweisung seitens der Mandanten erfolgt.

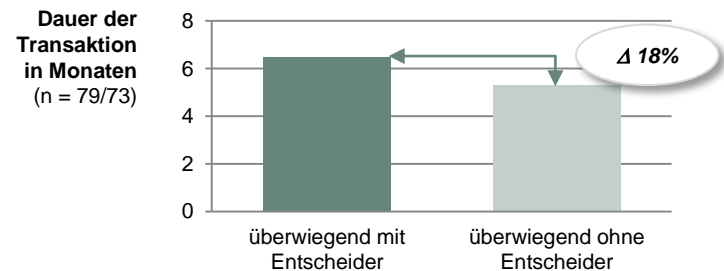
Teilnehmer, die angegeben haben, dass der Entscheider in den überwiegenden Fällen in die Verhandlungen involviert war, haben im Durchschnitt um 18% längere Transaktionsdauern angegeben. Damit wird deutlich, dass die Einbeziehung des Entscheiders nicht zu einem schnelleren Abschluss führt.

Gerade bei Unternehmenstransaktionen, die oftmals einen singulären Vorgang im Unternehmerleben darstellen, geht ein hohes Maß an Emotionalität mit z.B. dem „Verkauf des Lebenswerkes“ einher. Wer emotional stark in die Verhandlungen eingebunden ist, verfolgt ständig die eigenen Argumente und ist häufig nicht mehr in der Lage, analytisch zuzuhören. Das Zuhören ist aber die Grundvoraussetzung für das Erlangen und Ausnutzen von Chancen im Verhandlungsprozess. Empfehlenswert ist an dieser Stelle deshalb die Aufteilung der Funktionen in Verhandlungen in einen Verhandler (Negotiator), einen Überwachenden (Commander) und den Entscheider (Decision Maker), der bei professionellen Verhandlungsexperten nicht „mit am Tisch sitzt“. Siehe hierzu auch: Matthias Schraner, („Der Verhandlungsführer“, Deutscher Taschenbuch Verlag, 2007).

Wer sind die Teilnehmer an M&A-Verhandlungen?



Wie ist der Einfluss auf die Dauer von Verhandlungen, wenn der Entscheider in die Verhandlung unmittelbar involviert ist?

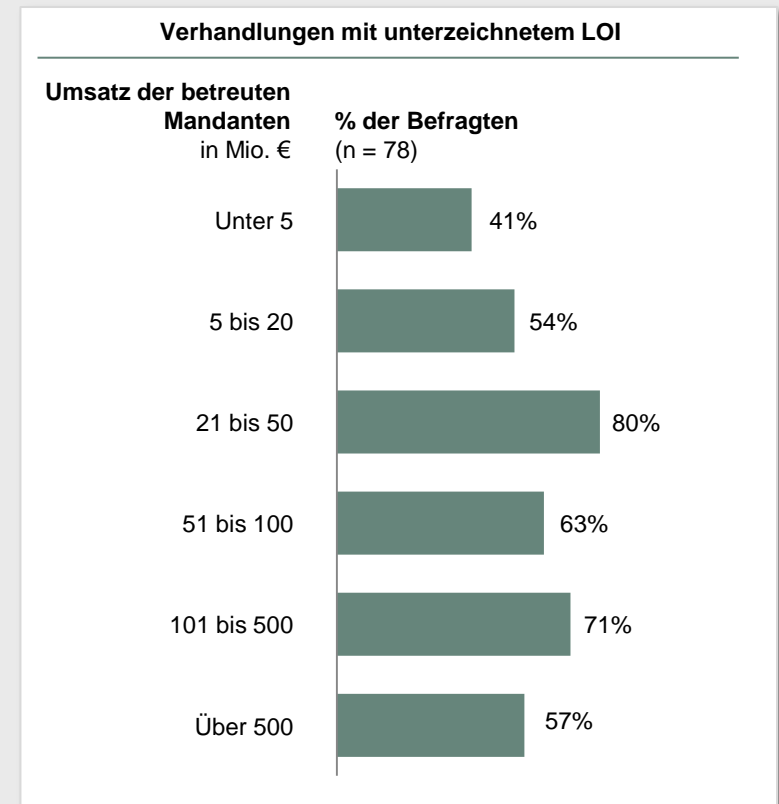


Verhandlungsablauf

DER EINSATZ EINES „LETTER OF INTENT“ IN DEN VERHANDLUNGEN

Bei Transaktionen im mittleren Segment mit Unternehmen zwischen € 21 Mio. und € 50 Mio. Umsatz werden LOI mit knapp 80% am häufigsten eingesetzt.

- Nach Angaben der Teilnehmer der Studie wird in sehr vielen Fällen ein LOI abgeschlossen. Oberhalb eines Umsatzvolumens von € 5 Mio. geschieht dies bei der Mehrzahl der Transaktionen.
- Der Anteil der Verhandlungen mit unterzeichnetem LOI zeigt bei steigender Umsatzgröße der betreuten Mandanten keinen eindeutigen Trend.
- Bis zum mittleren Segment von Unternehmen mit Umsätzen von € 21 Mio. bis € 50 Mio. steigt die Bedeutung von LOIs.
- Danach nimmt diese tendenziell wieder ab.

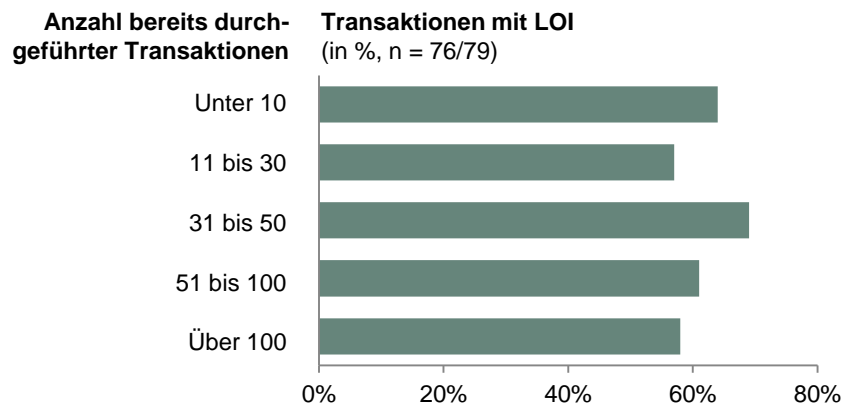


Verhandlungsablauf

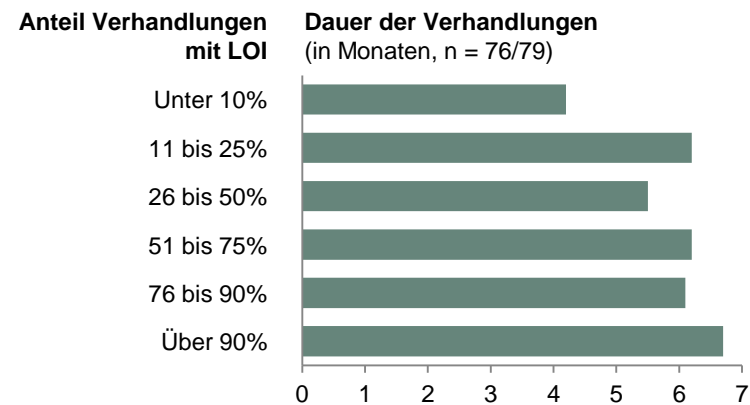
HÄUFIGKEIT DES EINSATZES UND EINFLUSS AUF DIE VERHANDLUNGSDAUER DURCH DEN LETTER OF INTENT

- Setzt man die Anzahl der Transaktionen mit LOI ins Verhältnis zur Erfahrung der involvierten Berater ,so zeigt sich, dass der Einsatz über alle Erfahrungssegmente hinweg nahezu identisch ist (kleine Ausnahme: das schon oben mehrfach erwähnte mittlere Segment). Dementsprechend ist der LOI kein Mittel, das z.B. erfahrene Verhandler eher einsetzen oder eher weniger erfahrene Verhandler benötigen, um z.B. die Verhandlungskomplexität zu reduzieren. **Tendenziell scheinen jedoch Verhandlungen länger zu dauern, je häufiger ein LOI eingesetzt wird.**
- Dies kann aus unserer Sicht mehrere Gründe haben:
 - Das frühzeitige Festlegen auf eine bestimmte Struktur baut „feste Grenzen“ auf, von denen Parteien oftmals im späteren Verhandlungsverlauf nur schwer abweichen können und wollen.
 - Durch das Unterzeichnen eines „harten“ LOI ist oftmals auf Käuferseite der Wettbewerbsdruck genommen und der Käufer prüft nun sein etwaiges Engagement ohne Zeitdruck, um Sicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung des Transaktionsobjektes zu erhalten.
 - **Erfahrene Verhandler sollten demzufolge grundsätzlich auf den Abschluss zielen – ohne den Zwischenschritt LOI.**

Vereinbaren erfahrene Akteure öfter einen LOI?



Dauern Verhandlungen mit LOI länger?

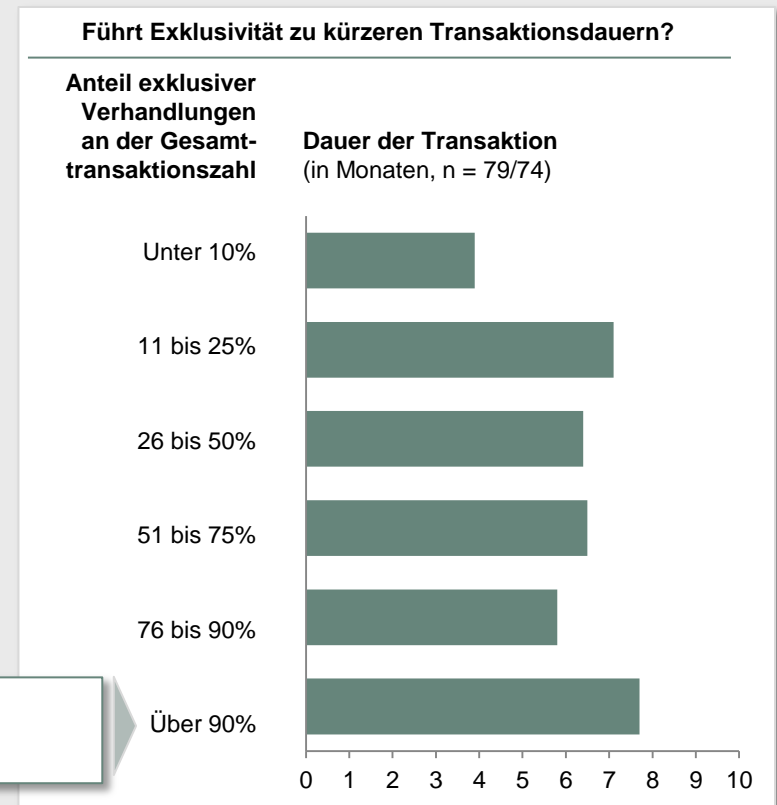


Verhandlungsablauf

DER EINFLUSS VON EXKLUSIVITÄT AUF DIE TRANSAKTIONSDAUER

- **Exklusivität führt nicht zu kürzerer, sondern eher zu längerer Transaktionsdauer.**
- Dies kann unseres Erachtens darin begründet liegen, dass die Parteien sich – ähnlich wie beim Abschluss eines LOI – ihrer Verhandlungsposition sicher sind und sich dementsprechend mehr Zeit lassen oder aber dass die eine oder andere Partei versucht, Vorteile aus der Exklusivität zu ziehen, indem sie sich die Begehrlichkeit des Transaktionspartners auf den Abschluss zu Nutzen macht, um die Konditionen im Zeitverlauf doch noch einmal anzupassen.

Lies: „Berater, bei denen der Anteil exklusiver Verhandlungen über 90% der Gesamtfälle ausmacht, benötigen im Durchschnitt rd. acht Monate für eine Transaktion.“



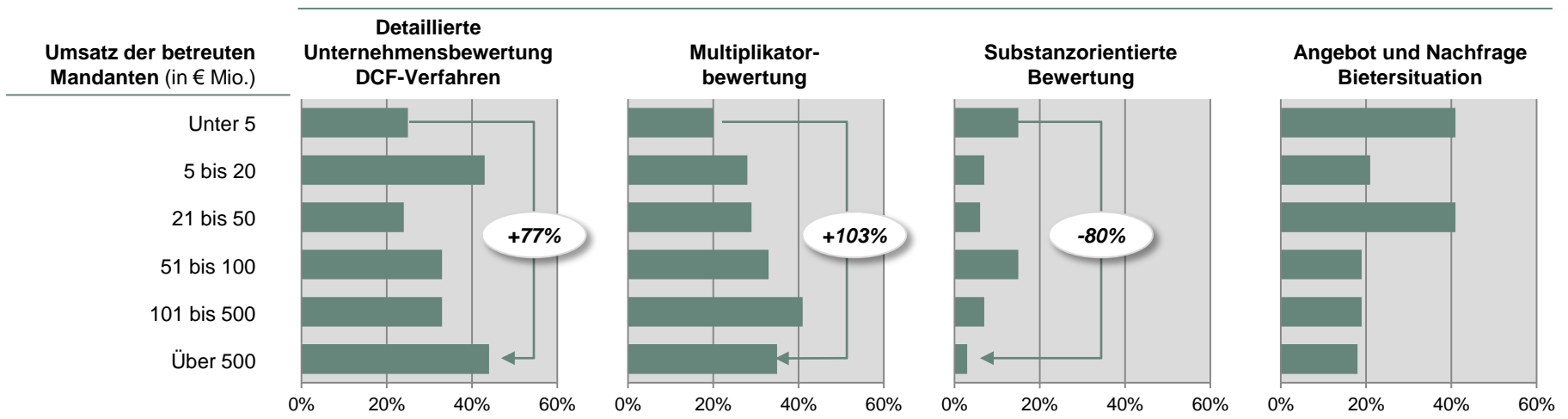
WERT- UND ABSCHLUSSKOMPONENTEN

Wert- und Abschlusskomponenten

WERTBESTIMMUNG

- Die Anwendung von Ertragswert-Verfahren, wie z.B. Discounted Cashflow-Verfahren (DCF) ist nur bei Vorliegen bzw. Erstellen einer integrierten Unternehmensplanung, d.h. GuV-Planung, Bilanz- und Cashflow-Planung, möglich. Viele kleinere Unternehmen führen solche Planungsrechnungen nicht durch. Marktwertorientierte Verfahren, wie z.B. EV/EBITDA-Multiplikatoren, zielen auf den Vergleich des Bewertungsobjektes mit vergleichbaren börsennotierten Unternehmen (Comparable Company Approach) oder aktuell abgeschlossenen Unternehmenstransaktionen (Recent Acquisition Approach) ab. Diese Daten sind in der Regel nur bei Unternehmen einer bestimmten Größenordnung und mit Publizitätspflichten vorhanden.
- Die Bedeutung von Multiplikatorverfahren steigt bei zunehmender Unternehmensgröße.
- Substanzwertorientierte Verfahren spielen eher bei kleinen Umsatzgrößenklassen eine Rolle.
- Die Preisbestimmung durch Angebot und Nachfrage ist tendenziell eher bei kleineren Unternehmen der Fall, da es hier nicht in dem Maße einen liquiden Markt gibt, bei dem anerkannte preisbestimmende Verfahren zur Anwendung kommen können.

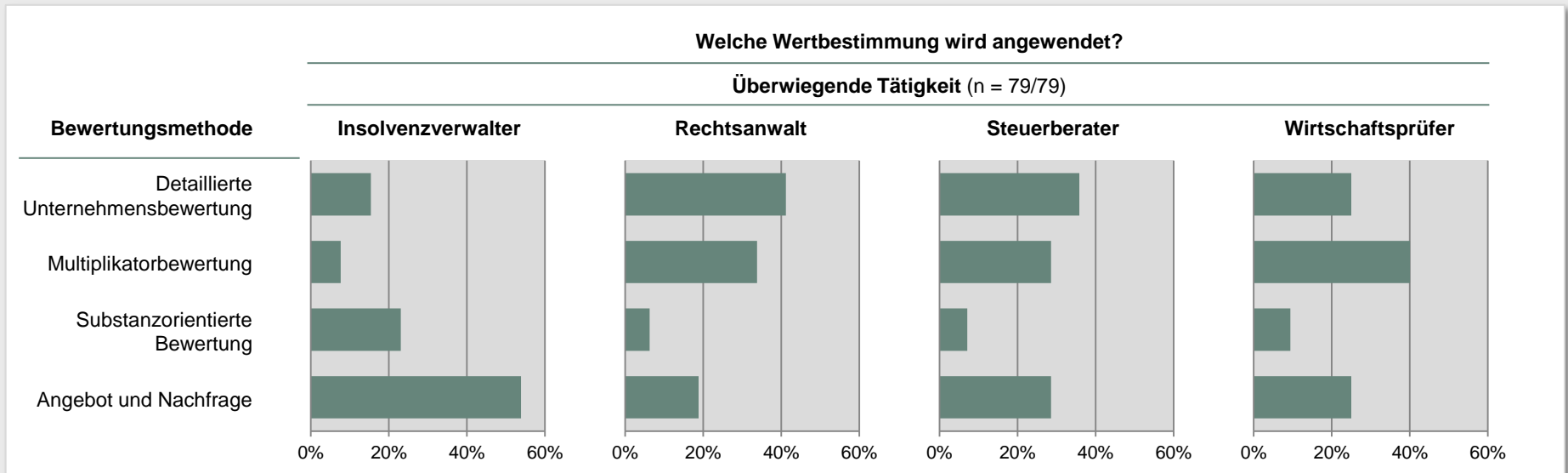
Wie wird der Wert bestimmt?



Wert- und Abschlusskomponenten

WERTBESTIMMUNG NACH BERUFSGRUPPEN

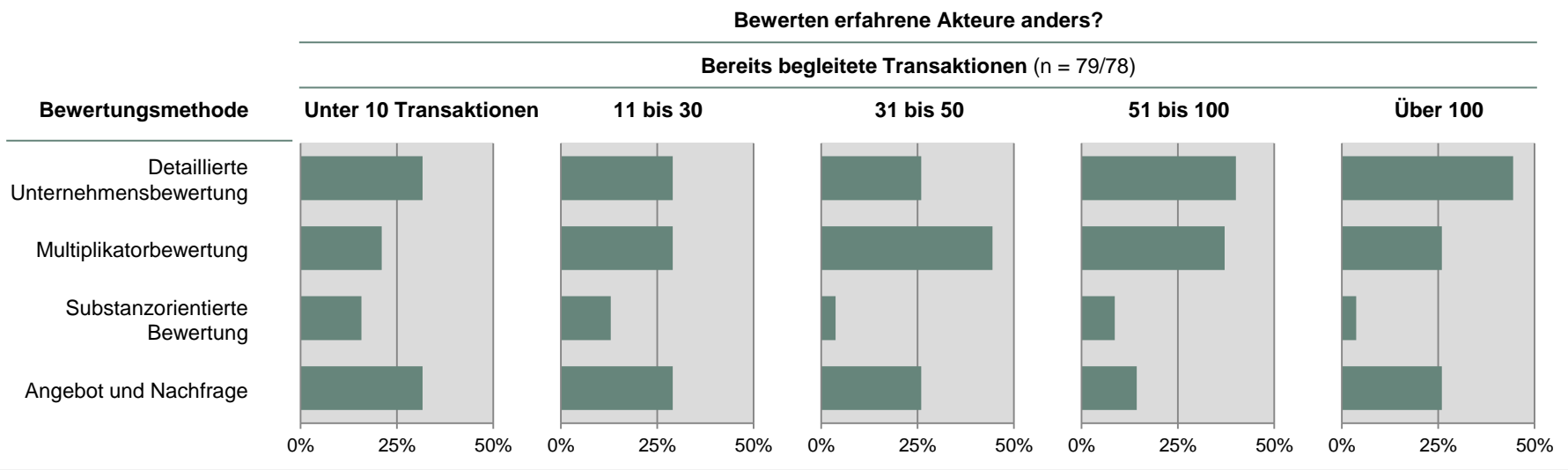
- Erwartungsgemäß spielt bei Insolvenzverwaltern die substanzwertorientierte Betrachtung sowie Angebot und Nachfrage eine größere Rolle als die erfolgsorientierten und zukunftsgerichteten Bewertungsverfahren. Ein Insolvenzverwalter definiert für sich weniger die Wertfrage, sondern eher die Frage der besten Wahl des Verwertungsszenarios. Deshalb steht die Bedeutung von Angebot und Nachfrage klar im Vordergrund.
- Rechtsanwälte und Steuerberater sehen das DCF- oder Ertragswertverfahren als die am meisten angewendeten Verfahren an.
- Überraschend ist das Auswertungsergebnis bei der Berufsgruppe der Wirtschaftsprüfer, die an erster Stelle die Multiplikatorverfahren nannten.



Wert- und Abschlusskomponenten

WERTBESTIMMUNG NACH TRANSAKTIONSERFAHRUNG

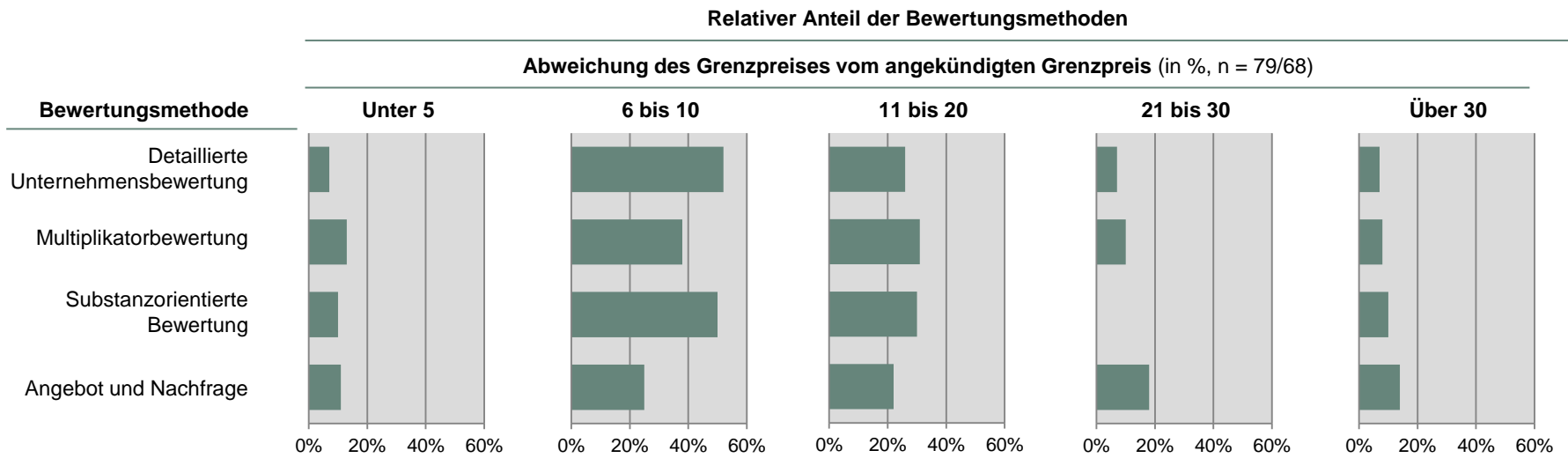
- Die Bedeutung von Angebot und Nachfrage wird unabhängig von der Transaktionserfahrung gleich eingeschätzt.
- Die Bedeutung von substanzwertorientierten Verfahren nimmt mit steigender Transaktionserfahrung ab.
- **Die Bedeutung von Multiplikator-/ Marktwertverfahren hat bei Beratern im mittleren Erfahrungssegment die stärkste Ausprägung, während erfahrene Transaktionsspezialisten, die mehr als 50 Transaktionen betreut haben, der DCF-Methode die größte Bedeutung zumessen.**
- Aus unserer Sicht bedeutet dies: Will sich ein Verhandler auf sein Gegenüber einstellen, wird er dessen Transaktionserfahrung abschätzen und dementsprechend in seiner Wertargumentation auf die Verfahren abstellen, die dem Gegenüber auch geläufig sind. Ansonsten kann es zu Missverständnissen kommen, die den Transaktionserfolg gefährden könnten.



Wert- und Abschlusskomponenten

HAT DIE BEWERTUNGSMETHODE EINFLUSS AUF DIE HÖHE DER ÄNDERUNG DES GRENZPREISES?

- Wenn sich der Grenzpreis um mehr als 10% geändert hat, dann im Wesentlichen aufgrund der Wettbewerbssituation – und nicht weil durch die Anwendung von Bewertungsverfahren eine neue Sichtweise entsteht.
- Bei kleinen Änderungen des Grenzpreises kann dies durchaus auch durch Argumentation von Wertfindungsmethoden geschehen.
- Aus Sicht des Verhandlers heißt dies, dass große Preisänderungen nur durch Wettbewerb im M&A-Prozess zu erreichen sind und nicht durch wissenschaftliches „Beweisen“ eines höheren Wertes.



Wert- und Abschlusskomponenten

EARN-OUT-KOMPONENTEN BEI DER KAUFPREISBESTIMMUNG

- Eine Earn-out-Klausel definiert einen Anteil des Kaufpreises, der zu einem späteren Zeitpunkt erfolgsabhängig bezahlt wird. Earn-out-Klauseln können unterschiedliche Erfolgsgrößen zugrundegelegt werden, meist ist dies aber eine betriebswirtschaftliche Größe, die der Gewinn- und Verlustrechnung entweder direkt entnommen oder auf deren Basis ermittelt wird. Findet eine Earn-out-Klausel Anwendung, so teilt sich der Kaufpreis in einen Basiskaufpreis und einen durch die Earn-out-Klausel zu bemessenden Zusatzaufpreis auf. Der Basiskaufpreis wird zum Zeitpunkt des Übergangs der Gesellschaftsanteile gezahlt, wohingegen der Zusatzaufpreis zu einem späteren Zeitpunkt in Abhängigkeit vom Erreichen der in der Earn-out-Klausel definierten Erfolgsgrößen bezahlt wird.
- Die Wichtigkeit von Earn-out-Komponenten bei der Kaufpreisbestimmung wird vor allem von Wirtschaftsprüfern höher eingeschätzt. Die übrigen Berufsgruppen messen dem Earn-out keine besondere oder eine untergeordnete Bedeutung zu.

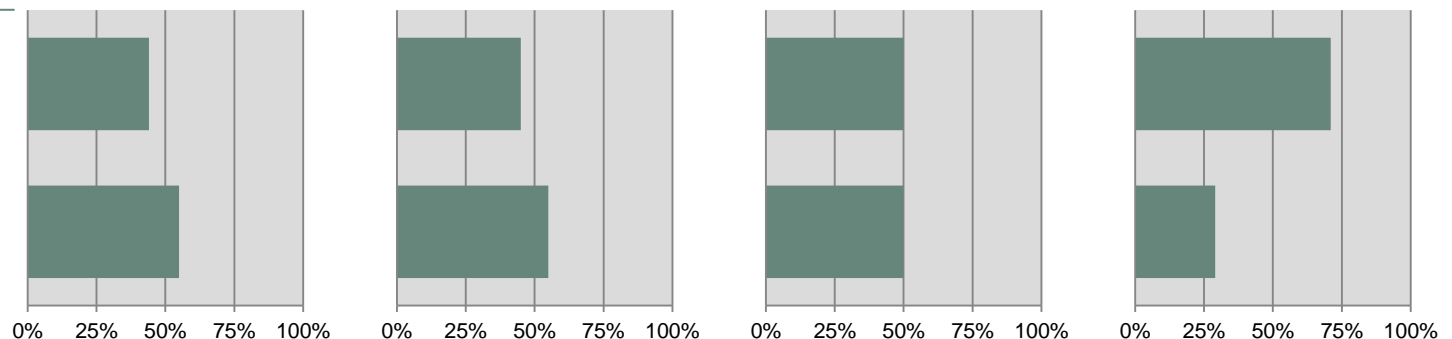
Sind Earn-out-Komponenten zur Überbrückung von Differenzen beim Kaufpreis wichtig?

Überwiegende Tätigkeit (n = 77/79)

Angaben in % von
Gesamt je Segment

Insolvenzverwalter
Rechtsanwalt
Steuerberater
Wirtschaftsprüfer

Ja
Nein/Unbedeutend



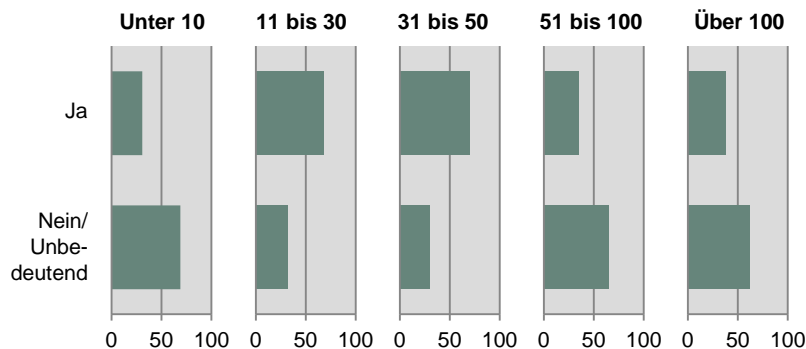
Wert- und Abschlusskomponenten

BEDEUTUNG VON EARN-OUT-KOMPONENTEN BEI ERFAHRENEN AKTEUREN

- Je erfahrener ein Transaktionsberater ist, desto weniger Bedeutung haben Earn-out-Komponenten. Dies kann einerseits an den gemachten Erfahrungen bei der Durchsetzung der Ansprüche aus diesen Klauseln liegen oder aber mit der steigenden Umsatzgröße der Mandate zu tun haben, die man eher bei erfahrenen Beratern findet und bei denen Earn-out-Klauseln (siehe oben) unbedeutender werden.
- Die größte Bedeutung der Earn-out-Komponenten ist im mittleren Segment anzutreffen. Dies könnte auf folgende Aspekte zurückzuführen sein:
 - 1) Unternehmensstruktur erschwert Zukunftsprognose und damit die Wertbestimmung,
 - 2) höhere Emotionalität erfordert Instrumente zur Überbrückung,
 - 3) erschwerte Finanzierung erfordert Instrumente zur Überbrückung.

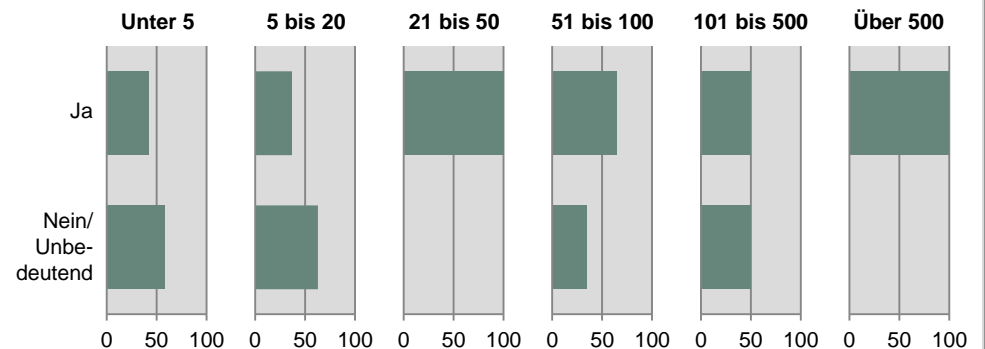
Sind Earn-out-Komponenten für erfahrene Akteure bedeutsamer?

Bereits begleitete Transaktionen (n = 77/79)



Ist die Bedeutung von Earn-out-Komponenten umsatzabhängig?

Umsatzgröße (in € Mio., n = 77/78)

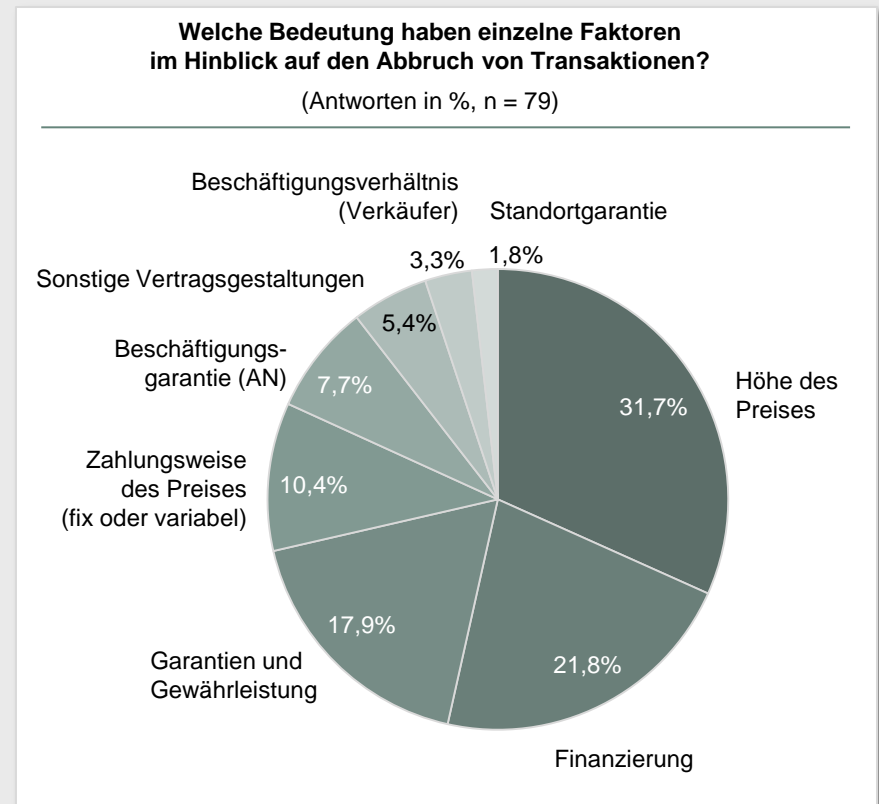


DEALBREAKER

Dealbreaker

WAS SIND DEALBREAKER?

- Unter einem „Dealbreaker“ versteht man im Fachjargon die Parameter, die am Ende der Transaktion nicht einvernehmlich verhandelbar waren und die zum Abbruch der Transaktion geführt haben.
- Betrachtet man die möglichen Dealbreaker einzeln, so zeigt sich folgende Rangfolge (in absteigender Bedeutung):
 1. Höhe des Preises
 2. Finanzierung
 3. Garantien und Gewährleistungen
 4. Zahlungsweise des Preises (fix oder variabel)
 5. Beschäftigungsgarantie (AN)
 6. Sonstige Vertragsgestaltungen
 7. Beschäftigungsverhältnis (Verkäufer)
 8. Standortgarantie
- Im Umkehrschluss heißt dies jedoch auch, dass 2/3 der Angaben nicht den Kaufpreis als transaktionsentscheidendes Moment klassifizieren.

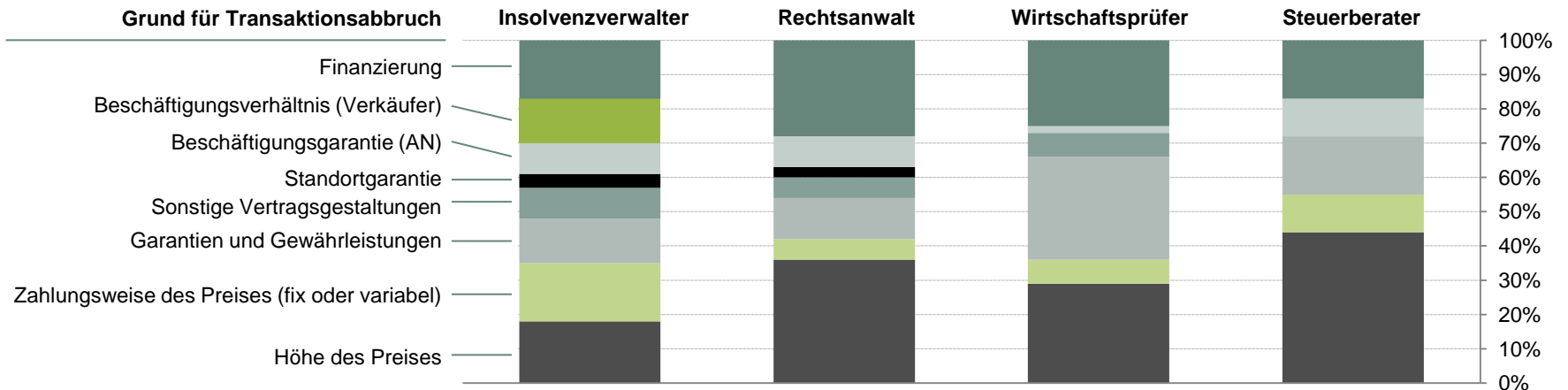


Dealbreaker

WAS SIND DEALBREAKER? ANTWORTEN NACH BERUFSGRUPPEN

- Die Gründe für den Abbruch einer Transaktion sind bei den verschiedenen Berufsgruppen durchaus unterschiedlich verteilt.
- Aus unserer Sicht:
 - Insolvenzverwalter, die bei einer erfolgreichen Transaktion die Interessen aller Stakeholder berücksichtigen müssen, sehen die Komponenten in einem am ehesten ausgewogenen Verhältnis zueinander.
 - Rechtsanwälte sehen als größte Dealbreaker Kaufpreis und Finanzierung, wohl aus der Erfahrung heraus, dass alles andere verhandelbar ist.
 - Wirtschaftsprüfer haben Garantien und Gewährleistungen als den größten Faktor genannt, an dem eine Transaktion scheitern kann.
 - Steuerberater, die in der Regel mit der steuerlichen Optimierung einer Transaktion betraut sind, sehen – mit dem größten Abstand zum aus deren Sicht nächstwichtigsten Punkt – den Kaufpreis als entscheidendstes Moment.

Wie verteilen sich Dealbreaker bei Transaktionen aus der Erfahrung einzelner Berufsgruppen?



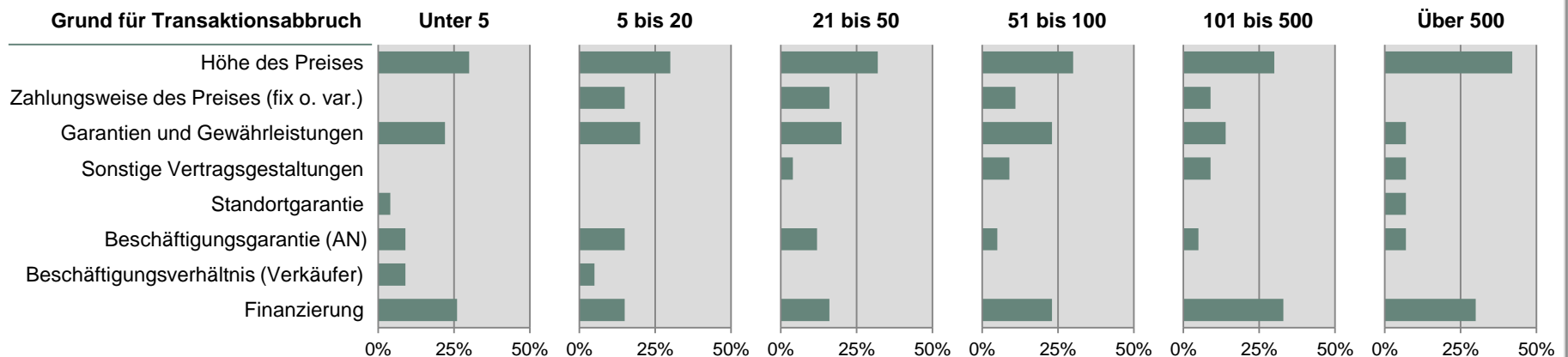
Dealbreaker

DEALBREAKER BEI VERSCHIEDENEN UMSATZGRÖSSEN

- Je größer die Umsatzgrößenklassen der Transaktionspartner, desto bedeutender werden die im Zusammenhang mit dem Preis stehenden Finanzierungsaspekte.
- Insgesamt ist die Finanzierungskomponente aus Sicht der Befragten ein wesentlicher Aspekt beim Zustandekommen der Transaktion, was natürlich auch unter dem Einfluss der aktuellen Entwicklung an den Finanzmärkten zu sehen ist.
- Garantien und Gewährleistungen sind im Umsatzsegment der Unternehmen über € 100 Mio. anscheinend von untergeordneter Bedeutung, da in diesem Segment eine erhöhte Professionalität gegeben ist und dementsprechend Standards vorhanden sind, die von allen an der Verhandlung teilnehmenden Beratern akzeptiert werden.
- Darüber hinaus kann es sich hier auch oftmals um Transaktionen mit öffentlich notierten Unternehmen handeln, bei denen das Thema Garantien und Gewährleistungen von eher untergeordneter Bedeutung ist oder aus Corporate-Governance-Gründen nur einen schmalen Verhandlungskorridor zulässt.

Anteil der Dealbreaker an der Gesamtzahl der abgebrochenen Transaktionen

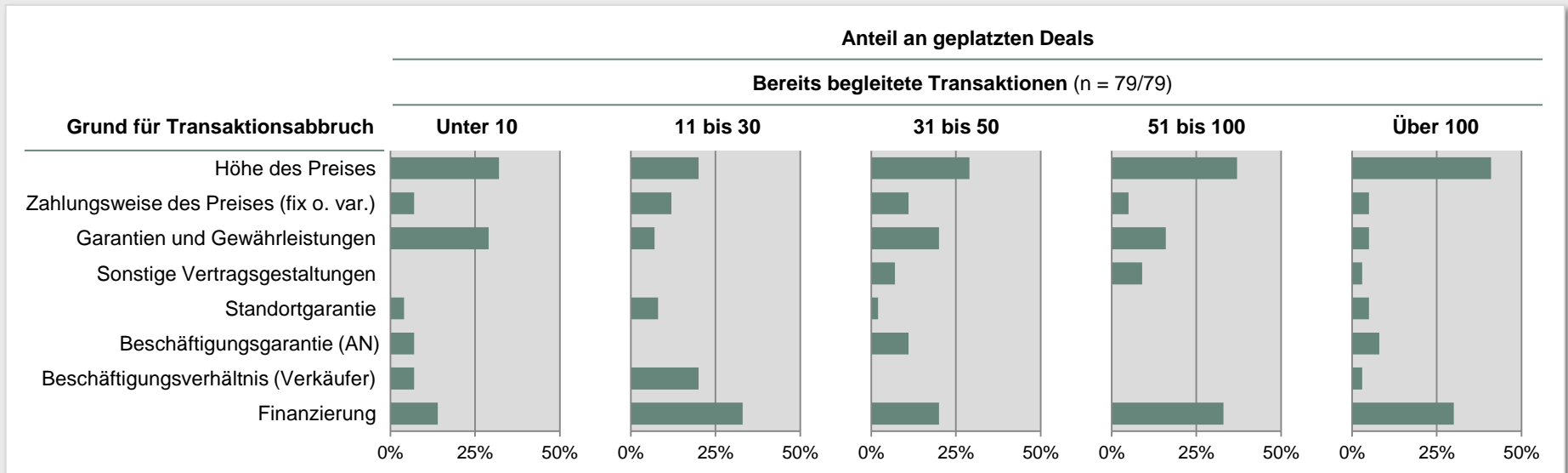
Umsatz der betreuten Mandanten (in € Mio., n = 79/78)



Dealbreaker

DEALBREAKER AUS SICHT DER BERATER MIT UNTERSCHIEDLICHER TRANSAKTIONSERFAHRUNG

- Mit zunehmender Transaktionserfahrung sinkt die Bedeutung eventueller Dealbreaker aus dem Bereich „Garantien und Gewährleistungen“, was – wie bereits beschrieben – auf die fachliche Versiertheit und die Standards bei Garantien und Gewährleistungen bei erfahrenen Akteuren zurückzuführen sein könnte.
- Exogen bestimmte Faktoren, wie z.B. Höhe des Kaufpreises und Finanzierung bleiben in diesem Segment die bedeutendsten Dealbreaker.



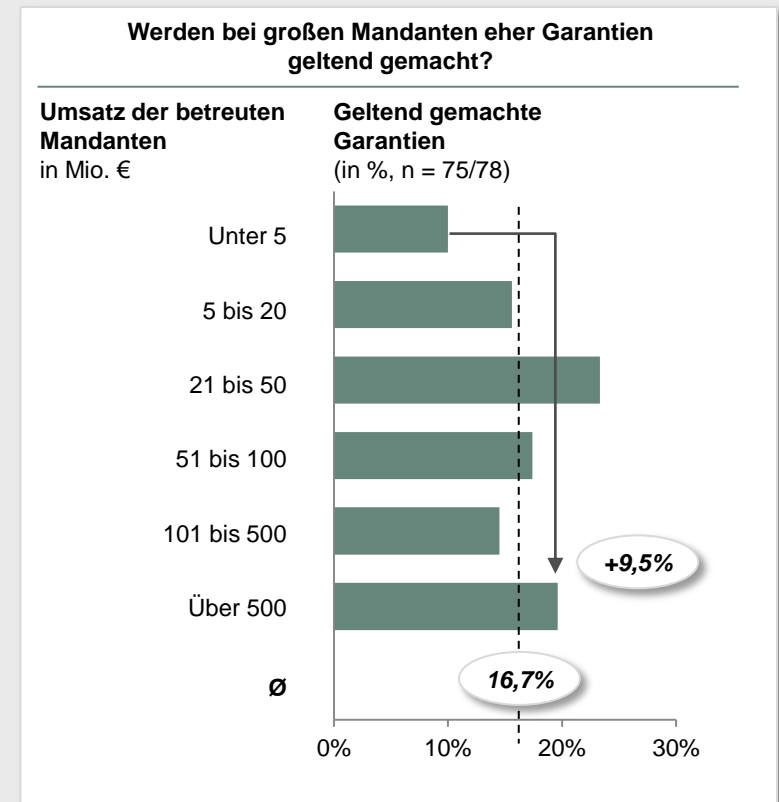
GARANTIEN

Garantien

GELTEND GEMACHTE GARANTIEFÄLLE IN ABHÄNGIGKEIT ZUM UMSATZ DES MANDANTEN

Der Prozentsatz der Transaktionen, bei denen im Nachhinein Garantien geltend gemacht wurden, beläuft sich insgesamt auf 16,7%.

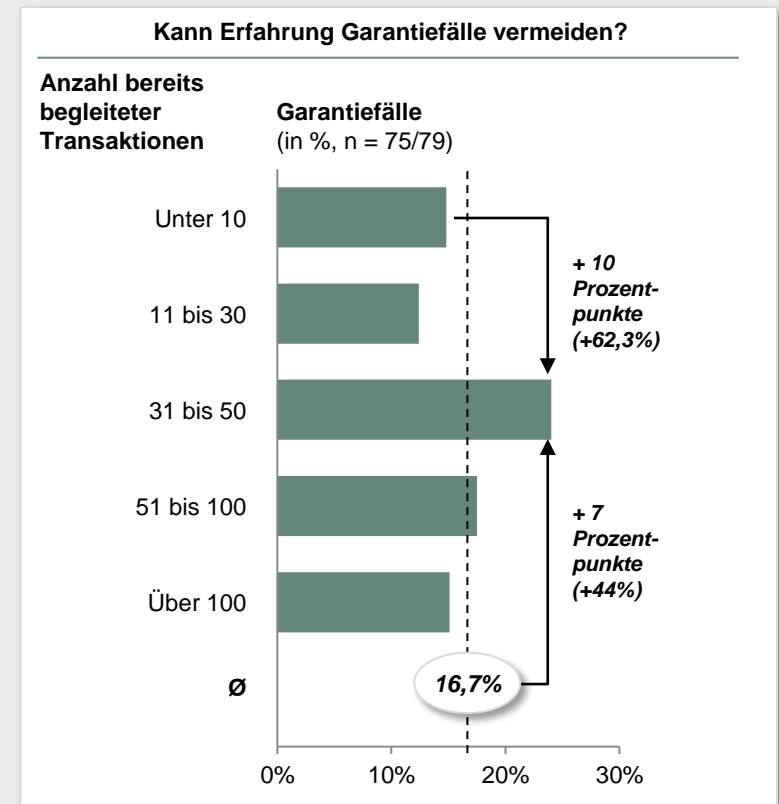
- Mit steigender Umsatzgrößenklasse steigen auch die geltend gemachten Garantiefälle.
- Ausnahme: Im mittleren Segment zeigt sich die größte Anzahl an geltend gemachten Garantiefällen.
- Dies lässt sich unseres Erachtens auch mit „neuen Beratungssegmenten“ erklären. Transaktionen bei Unternehmen mit steigender Unternehmens-, resp. Transaktionsgröße bringen vom Betrag her betrachtet höhere Garantiefälle mit sich. Dementsprechend ist es in diesem Segment „lohnend“, Garantiefälle – eventuell auch streitend – durchzusetzen.



Garantien

VERMEIDUNG VON GARANTIEFÄLLEN MIT STEIGENDER ERFAHRUNG

- Das mittlere Segment liegt mit rund 24% der Garantiefälle im Vergleich zum Segment der Berater mit der geringsten Transaktionserfahrung an der Spitze der Auswertung.
- Im Vergleich zum Durchschnittswert von 16,7% sind dies beachtliche 44% (7 Prozentpunkte) mehr Inanspruchnahmen aus „Garantien und Gewährleistungen“.



KONTAKT

Allert & Co. GmbH
Karl-Ludwig-Straße 29
68165 Mannheim
Tel +49 621 32 85 940
Fax +49 621 32 85 9410
www.allertco.com

Vorwärts denken,
konservativ entscheiden,
strukturiert handeln.



Allert & Co. GmbH
Karl-Ludwig-Straße 29
68165 Mannheim
Telefon +49 (621) 32 85 94-0
Telefax +49 (621) 32 85 94-10
kontakt@allertco.com
www.allertco.com