

Distressed M&A

Allert

2022

ISBN 978-3-8006-6586-0

Vahlen

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

8

Verhandlungsaspekte bei Distressed M&A-Transaktionen

Es gibt Verhandlungssituationen, in denen es kein Scheitern geben darf! Insbesondere bei Distressed M&A-Transaktionen stellt verlieren – schlicht und einfach – keine Option dar.

Solche Verhandlungssituationen sind beispielsweise Gespräche mit Banken oder Investoren in Krisensituationen. Scheitern die Gespräche, kommt es z. B. zur Antragstellung auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens. Damit verbunden ist die sich anschließende Sicherheitenverwertung der Bank, sprich die Inanspruchnahme aus beispielsweise einer abgegebenen Bürgschaft des geschäftsführenden Gesellschafters und damit kommt in dieser Krisensituation neben dem Verlust des eigenen Unternehmens noch ein weiterer negativer Cashflow aus der Inanspruchnahme der Bürgschaft, der u. U. einen erheblichen Teil des Privatvermögens aufzehrt. Vergegenwärtigt man sich diese Situation, wird deutlich, warum es zu manchen Verhandlungssituationen keine andere gleichwertige Alternative gibt.

Die nachfolgenden Ausführungen analysieren Verhandlungssituationen bei Distressed M&A-Transaktionen und geben einen Handlungsrahmen, der sowohl Unternehmern als auch M&A-Beratern in solchen Situationen eine Hilfestellung zu besseren Verhandlungsergebnissen geben kann.

Eine Verhandlung ist definiert als ein Vorgang, bei dem zwei oder mehr Parteien eine Einigung darüber suchen, wer von ihnen in einer angestrebten Transaktion was leisten, empfangen, dulden oder unterlassen soll.¹

Wichtige – auf den Distressed M&A-Prozess bezogene – Punkte dieser Definition sind:

- zwei oder mehr Parteien (z.B. Käufer, Verkäufer aber auch evtl. Banken, Management, Belegschaft, sonstige Gläubiger, Hauptkunden usw.)

- gemeinsame sowie unterschiedliche Interessen (z.B. das Zustandekommen der Transaktion als gemeinsames Interesse und z.B. die Höhe des Kaufpreises bzw. die Höhe der vorzunehmenden Zugeständnisse als unterschiedliches Interesse)
- mehr oder weniger freiwillige Entscheidungen zur Verhandlung
- angestrebte Einigung (über Gegenstand und Handlungsweise)
- schrittweiser Prozess mit Zeitbedarf (z.B. definiert über zeitliche Anforderungen des Insolvenzrechts oder durch Gremienzustimmungen, die wiederum einen bestimmten zeitlichen Vorlauf benötigen)
- zunächst meist unvollständige Informationen (z.B. Informationsasymmetrie zwischen Verkäufer und Käufer zu Beginn einer Transaktion)
- Positionsveränderung aufgrund neuer Umstände (z.B. Kaufpreisanpassung bei neuen, gegebenenfalls sich verschlechternden Zwischenzahlen oder veränderten Working-Capital-Größen)
- Wer soll was machen? Einigung über die Verteilung von Aufgaben, Austausch von z.B. Risiken, Chancen und Gewährleistungen

Eine Verhandlung soll helfen, durch eine entsprechende Vereinbarung einen Wert zwischen den Parteien zu schaffen, der die Parteien besserstellt als ohne dieses Verhandlungsergebnis.

Grundsätzlich kann jede Verhandlung im Wege des Streites oder friedlich geführt werden. Während früher viele strittige Verhandlungen im Wege des Kampfes (oder gar des Krieges) ausgetragen wurden, sollte dies heute im wirtschaftlichen Kontext eher selten der Fall sein. Der Ausgangspunkt einer Verhandlung ist dabei für jede Partei grundsätzlich das Streben nach Zielerreichung. Bemerkenswerterweise definierte Carl von Clausewitz in seinem Buch „Vom Kriege“ den Krieg „als bloße Fortsetzung der Politik mit anderen Mitteln“. In diesem Sinne sei er, so schrieb von Clausewitz „ein Akt der Gewalt, um den Gegner zur Erfüllung unseres Willens zu zwingen“².

Insbesondere in Distressed M&A-Situationen nähert sich diese martialische Definition leider häufig auch der Realität, wenn auch das Wort „Gewalt“ im physischen Sinne deplatziert ist. In Krisensituationen sind jedoch nicht nur monetäre Beträge auf dem Verhandlungstisch, sondern leider auch häufig berufliche und damit wirtschaftliche Existenzen natürlicher Personen. Vom – wie oben beispielhaft erwähnt – Unternehmer abgegebene Bürgschaften, die das Privatvermögen mit dem Unternehmensvermögen verstricken oder ex-post betrachtet, fehlerhafte Kreditentscheidungen eines Bankmitarbeiters, die Banken zu Forderungsverzichten nötigen und in etwaigen arbeitsrechtlichen Konsequenzen für den einzelnen Mitarbeiter enden oder Gesellschafter, die im Rahmen eines Insolvenzplans oder StaRUG-Verfahrens aus der Gesellschafterrolle gedrängt werden, gefährden nicht nur Unternehmen, sondern auch die wirtschaftliche Existenz der dahinterstehenden natürlichen Personen und deren Familien. Wer mit dem Rücken zur Wand in die Ecke gedrängt wird, versucht aus dieser Ecke herauszukommen und geht zumeist über die Person hinweg, die sich ihr in den Weg gestellt hat. Vor diesem Hintergrund sind solche Verhandlungssituationen nicht nur wirtschaftlich komplex, sondern auch extrem emotional.

Stressmanagement in Verhandlungen

Es ist allgemein bekannt, dass ein Übermaß an Stress die Leistungsfähigkeit mindert. Die grundsätzliche Frage, die sich bei der Analyse dieses Themenbereiches stellt, ist, ob – und wenn ja, in welchem Maße – sich Stressfaktoren in Distressed M&A-Transaktionen von normalen Verhandlungssituationen unterscheiden. Prof. Dr. Gert Kaluza beschreibt in seinen Büchern über Stressbewältigung einige Faktoren, die Stress auslösen können³. Die nachfolgende Tabelle zeigt eine Auswahl dieser Faktoren, die in dieser Zusammenstellung spezifisch für Distressed M&A-Transaktionen sind:

Stressor	Transfer auf M&A-Transaktionen	Stressverstärker	Belastungsintensität für	
			Unternehmer	Berater
Einmaligkeit des Ereignisses	In den meisten Fällen ist der Verkauf des Unternehmens ein einmaliges Ereignis im Unternehmerleben, sodass man nicht auf die Erfahrungsmuster zurückgreifen kann, die man in anderen Situationen schon erfolgreich angewendet hat.	Ich kann nicht!	■ ■ ■	■ ■ ■
Quantitative Überlastung	Bei Unternehmenstransaktionen sind neben den kommerziell-marktorientierten Daten eine Vielzahl weiterer Informationen aus den Bereichen Recht, Steuern, Produktion, Umwelt, Personal etc. zu berücksichtigen. Das Analysieren und richtige Einordnen dieser Fakten bedarf umfangreicher Kapazitäten.	Sei perfekt!	■ ■ ■	■ ■ ■
Qualitative Überlastung	Im Laufe des Unternehmerlebens haben sich die rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ständig verändert. Zum Zeitpunkt einer Transaktion werden die vorhandenen materiellen und immateriellen Vermögensgegenstände sowie der Geschäftsbetrieb in den Kontext der aktuellen Rahmenbedingung (z.B. Rechtsprechung, aktuelle Markt- und Produktumfeld) gebracht. Für die Beteiligten bedeutet dies, innerhalb kürzester Zeit eine Vielzahl von Sachgebieten in einer Intensität zu durchdringen, die viele Menschen schlichtweg überfordert.	Sei perfekt!	■ ■ ■	■ ■ ■
Zeitdruck	Unternehmenstransaktionen, insbesondere in einer kompetitiven Situation, bringen ein hohes Maß an Zeitdruck mit sich. Wenn es potenzielle Transaktionspartner gibt, die aufgrund der vorhandenen Ressourcen, Vorwissen, Finanzierungsmöglichkeiten oder unterschiedlicher Risikoeinstellung in der Lage sind, schneller zu handeln, üben diese Druck auf den Transaktionspartner oder die Wettbewerber aus.	Sei vorsichtig!	■ ■ ■	■ ■ ■
Mangel an Kontrolle	In M&A-Prozessen – und hier insbesondere bei Distressed-M&A-Transaktionen – empfindet der Unternehmer u.U. einen Mangel bzw. evtl. sogar einen Verlust an Kontrolle. Z.B. erläutern Fachleute im Rahmen einer intensiven Due Diligence Problemfelder, die dem Unternehmer überhaupt nicht bewusst sind und die Folgehandlungen auslösen (z.B. bei Umweltproblemen, Mitarbeiterinvolvierung) können, die der Unternehmer ursprünglich nicht beabsichtigte (z.B. Umweltsanierungsmaßnahmen, Halteprämien bei verunsicherten Mitarbeitern).	Sei vorsichtig!	■ ■ ■	■ ■ ■
Mangelnde Anerkennung	Ebenfalls erlebt der Unternehmer oftmals zum ersten Mal, dass sich z.B. die vom Transaktionspartner involvierten Berater sehr deutlich und kritisch zu bestimmten Sachverhalten und früheren unternehmerischen Entscheidungen äußern.	Sei beliebt!	■ ■ ■	■ ■ ■
Trennungsschmerz	In den meisten Fällen ist der Verkauf des Unternehmens auch gleichzeitig mit dem Ausscheiden des Unternehmers aus dem unternehmerischen Umfeld verbunden. Betrachtet man die Lebenszeit, die ein Unternehmer mit seinem Unternehmen verbracht hat, wird deutlich, dass dies einen starken Trennungsschmerz auslösen kann.	Sei stark!	■ ■ ■	■ ■ ■
Verlust des Arbeitsplatzes	Dito, bezogen auf den Arbeitsinhalt und die tägliche Zeiteinteilung, die sich nach einer Transaktion völlig ändert.	Sei stark!	■ ■ ■	■ ■ ■
Keine Fehlertoleranz	M&A-Transaktionen kennen keine Fehlertoleranz. Fehler, die z.B. bei der Definition von Gewährleistungen passieren, können zu erheblichen wirtschaftlichen Problemen führen, u.U. sogar zum wirtschaftlichen Totalverlust.	Sei perfekt!	■ ■ ■	■ ■ ■

Abbildung 8-1: Stressoren in M&A-Transaktionen

Die in der dritten Tabellenspalte dargestellten Stressverstärker sind Leitsätze, die sich bei vielen Menschen im Laufe des Lebens gebildet haben. Diese Leitsätze können viel zu einer positiven Lebensentwicklung beitragen, verstärken jedoch unter Umständen in Stressreaktionen die vorhandenen Auswirkungen der Stressoren. In den beiden letzten Spalten ist eine Einschätzung über den Einfluss der Stressoren auf die Beteiligten, im Wesentlichen Unternehmer (Prinzipal) und Berater (Agent)⁴, dargestellt. Der Wert 3 bedeutet eine hohe Ausprägung, zwei eine weniger hohe Ausprägung usw. bis hin zu Null, das für das Nichtvorhandensein eines Einflusses auf den Beteiligten steht.⁵

Was passiert nun bei Stressreaktionen im Körper und kann man sich diesen Reaktionsmechanismen entziehen? Stressreaktionen sind eine von der Natur vorgesehene körperliche Funktionserweiterung. Bei Tieren und bei unseren in der Wildnis lebenden Vor-

fahren sorgten sie für hohe Wachsamkeit und die Aktivierung von Kraftreserven. Beim heutigen Menschen entsteht Stress unter anderem auch dann, wenn Ereignisse eintreten, die für uns einerseits eine besondere Wichtigkeit haben und wir andererseits nicht auf in der Vergangenheit bewährte Handlungsmuster zurückgreifen können. Sprich: Wenn wir im Moment keinen einfachen Ausweg aus der Gefahr sehen. Dies verdeutlicht auch die oben dargestellte Tabelle. Aufgrund dieses angeborenen körperlichen Schemas ist das klassische, in der Medizin verwendete Beispiel zur Erklärung von Stressmechanismen das „Auftauchen eines wilden Tieres“ – also einer Bedrohung. Für diese Fälle hat der Körper bzw. das Stammhirn folgende Handlungsalternativen vorgesehen:

- Angriff (englisch „fight“)
- Flucht (englisch „flight“)
- Tot stellen (englisch „freeze“)

Die beiden ersten Handlungsalternativen benötigen in hohem Maße eine erhöhte körperliche Leistungsfähigkeit. Natürlich wird ein erfahrener Trapper auf die Bedrohungssituation anders reagieren als ein Mensch, der sich noch nie einem wilden Tier gegenüber sah. Beim letztgenannten werden eben genau die Effekte eintreten, die von der Natur vorgesehen sind. Der menschliche Körper ist seit Jahrtausenden so programmiert, dass die physischen Kräfte auf ein Höchstmaß „hochgefahren“ und alle Körperfunktionen, die eventuell Reaktionen verlangsamen „zurückgefahren“ werden. Dazu kann im Extremfall auch das Zurückfahren der kühlen Rationalität zählen, die in einer wichtigen Situation zu einem zu langen Nachdenken verführt, das bei Auftauchen eines wilden Tieres unweigerlich zur Gefahr wird.

Stressreaktionen werden im Gehirn in Gang gesetzt. Wir selbst entscheiden darüber, ob wir eine Situation als Gefahr identifizieren oder nicht. Dies hängt natürlich stark damit zusammen, ob wir diese Situationen schon einmal erlebt haben. Wenn aber nun die Bewertung der Situation so erfolgt, dass das Erlebte in eine Alarm- oder Gefahrenkategorie eingestuft wird, dann werden durch das Gehirn massive Stressreaktionen ausgelöst. Hierbei sind im Wesentlichen drei Hirnteile beteiligt:

- Der Hirnstamm oder das Reptilienhirn
Betrachtet man die Entwicklungshistorie des Menschen, so stellt dieser Teil des Gehirns den ältesten Teil dar. Der Hirnstamm schließt sich an das Rückenmark an und ist für die lebenserhaltenden Informationen zuständig, wie z. B. Herzfrequenz, Blutdruck oder Atmung. Im Übergang zwischen Rückenmark und Hirnstamm ist der Locus coeruleus (der sogenannte blaue Kern), dessen „Nervenzellen etwa drei Viertel eines der wichtigsten Neurotransmitter (Signalüberträger) im Gehirn produziert, nämlich das Noradrenalin“.
- Das Limbische System. Hierzu gehören:
 - Thalamus: Hier werden die von den Sinnesorganen eintretenden Reize verarbeitet.
 - Amygdala (Mandelkern): Dies ist der Speicher für die emotionalen Erfahrungen. Dieser Teil des Gehirns hat eine zentrale Bedeutung für das Auslösen von Emotionen und ist deshalb der entscheidende Teil bei der Einschätzung darüber, ob uns etwas in Alarm- oder in einen Angstzustand versetzt.
 - Hypothalamus (Gefühlshirn): Der Hypothalamus ist das Steuerzentrum der vegetativen Funktionen, wie z. B. Körperwärme, Hunger oder Durst. Viele Hormone im Körper werden von hier aus gesteuert.

- Großhirnrinde (Denkhirn)

Dieser entwicklungsgeschichtlich jüngste Teil des Hirns ist für die bewusste Wahrnehmung und alle kognitiven Prozesse zuständig.

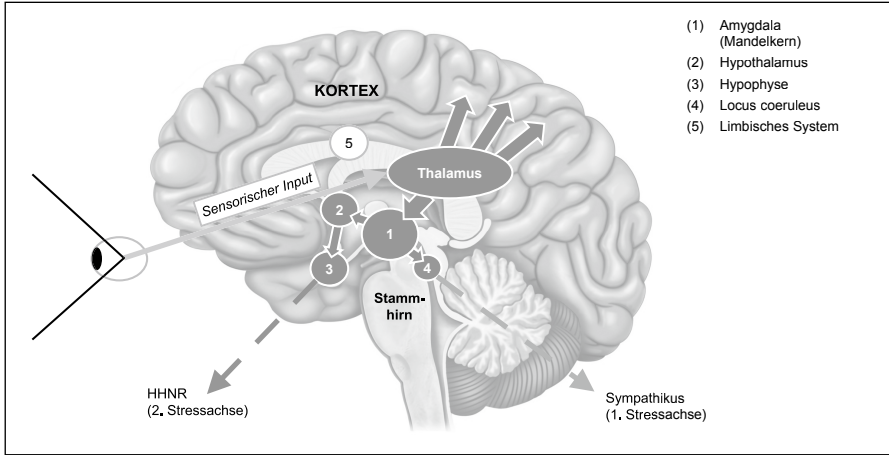


Abbildung 8-2: Darstellung der Hirnsphären⁶

Kaluza führt hierzu aus: „Hier wird die aktuelle Lage bewertet, indem ein Abgleich mit abgespeicherten Erinnerungen an ähnliche Situationen vorgenommen wird. Die Großhirnrinde besitzt darüber hinaus die Fähigkeit zur Antizipation, d. h. sie kann aufgrund von noch nicht wahrgenommenen Hinweisen, Gefahrenvorstellungen bereits gedanklich vorwegnehmen. Kaluza weiter: „Kommt es im Großhirn aufgrund des Vergleiches mit früheren Erfahrungen zu der Einschätzung, dass aktuell eine Gefahr vorliegt, veranlasst es die Auslösung von Stressreaktionen“.⁷ Wie schnell so etwas vonstattengeht, erlebt man selbst in Situationen, in denen man erschreckt wurde und der Körper innerhalb kürzester Zeit mit z. B. Herzklopfen, Angst und einem Schweißausbruch reagiert.

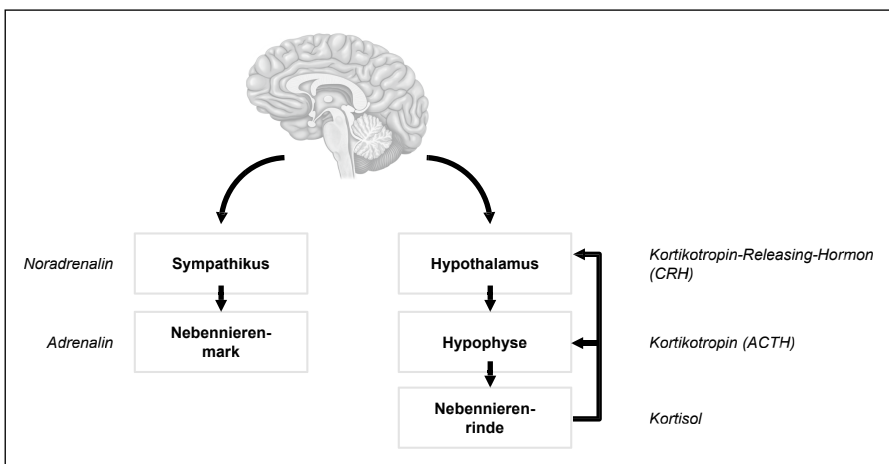


Abbildung 8-3: Im Gehirn produzierte Hormone

Jedoch sind Spitzenleistungen ohne kontrollierten Stress nicht möglich, wobei hier die Betonung auf dem Wort „kontrolliert“ liegt. Stress wirkt zunächst positiv, schädigt jedoch bei einem Übermaß und führt – bei chronischem Stress – zu Erkrankungen. Bei zu viel Stress erhält die Nebennierenrinde über das vegetative Nervensystem den Befehl, die beiden Hormone Adrenalin und Noradrenalin immer weiter zu produzieren. Die Hypophyse produziert ebenfalls ständig das Hormon ACTH, das ebenfalls zur Nebennierenrinde gelangt und die Produktion weiterer Hormone veranlasst. Wenn nun Adrenalin dauerhaft zusammen mit zu viel des Stresshormons Cortisol das Gehirn überschwemmt, kommt es in der Folge zu einem Aussetzen des Hippocampus, eine zentrale Schaltstation des limbischen Systems. Die ausgeschütteten Hormone blockieren nun im Gehirn die Synapsen, sodass das Gehirn nicht mehr fehlerfrei arbeitet. Damit stehen Gelerntes und Erfahrungsmuster nicht mehr zur Verfügung; es kommt zum sogenannten Black-out.

Gerät das Gegenüber in einer Verhandlungssituation gefühlt in eine Situation der Bedrängnis, können diese Mechanismen ebenfalls greifen. Hier droht dann in der Tat Gefahr für das Verhandlungsergebnis: Bestimmte für Verhandlungen wichtige Eigenschaften, wie z. B. das kühle, nüchterne Abwägen verschiedener Handlungsalternativen, könnten in Stresssituationen vom Adrenalin ausstoßenden Körper abgeschaltet werden.

Natürlich kann man die Gefahr, die von einem lebensbedrohlichen Angriff ausgeht, nicht mit den Rahmenbedingungen eines Unternehmensverkaufs vergleichen. Nach einer Untersuchung von Holmes und Rage aus dem Jahr 1967 gibt es jedoch Ereignisse, die einerseits selten im Leben eines Menschen vorkommen und andererseits dennoch eine so große Bedeutung einnehmen, dass die Stresspegel, die in diesen Situationen gemessen wurden, extrem hoch waren. An den ersten beiden Stellen dieser Liste stehen das Abschiednehmen von geliebten Menschen durch Tod und auch die Trennung im Rahmen von Ehescheidungen. Nun sind auch diese Situationen nicht mit dem Verkauf eines Unternehmens vergleichbar. Wenn man allerdings darüber nachdenkt, wie stark die jahrzehntelange Verbundenheit mit dem selbstgeschaffenen Unternehmen das Leben eines Unternehmers (zeitlich und inhaltlich) prägt, kann man es sich vorstellen: Die im Distressed-Segment häufig unfreiwillige Trennung vom eigenen Lebenswerk erfüllt die oben genannten Stressfaktoren durchaus.

In den letzten Jahren sind im wirtschaftswissenschaftlichen und soziologischen Bereich – nicht zuletzt aufgrund der Publikationen des Nobelpreisträgers Kahneman⁸ sowie Cialdini⁹ – eine Reihe von psychologischen Phänomenen und Erklärungen in Zusammenhang mit dem Wirtschaftsleben gebracht worden, die erklären, warum es so schwierig ist, in komplexen Situationen, wie z. B. in Distressed M&A-Transaktionen erfolgreich verhandeln zu können. Kahneman greift – abseits des oben erwähnten physiologischen Aufbaus des Gehirns – auf ein Denkmodell zurück, um Entscheidungsvorgänge beim Menschen besser erklären zu können. Hierbei teilt er Entscheidungsprozesse beim Menschen in zwei verschiedene Systeme ein: System 1 und System 2. Kahneman verdeutlicht die Funktionsweise dieser Arten des Denkens an zwei einfachen Beispielen:

Was sehen Sie auf dem untenstehenden Bild?



Abbildung 8-4: System-1-/System-2-Denken

In der Regel nehmen Sie eine verängstigte, beunruhigte Frau wahr. Diese rasche Auffassung geschah durch Ihr schnell denkendes System 1. Es zeichnet sich durch eine blitzschnelle Einordnung von Informationen auf Basis von vergangenen Erfahrungen aus. System 2-Denken: „Wie viel ist 42×12 ?“ Für diese Rechnung benötigen Sie mehr Zeit, denn Sie müssen Ihr langsam denkendes System 2 aktivieren. System 1 reagiert im Bruchteil von Sekunden aufgrund vergangener Erfahrungen und intuitiv, während das System 2 das bewusste Denken darstellt. Bei Kahnemans Ausführungen wird deutlich, dass zunächst der Eindruck des Systems 1 bestimmt, ob und wenn ja, in welche Richtung System 2 denkt. Damit hinkt das analytische Denken immer dem System-1-Denken hinterher.¹⁰ Das System-1-Denken hat sich wahrscheinlich in Urzeiten entwickelt, um schnell auf lebensbedrohende Situationen reagieren zu können. Damit eignet(e) es sich hervorragend, wenn man einem wilden Tier gegenübersteht. Es ist jedoch kontraproduktiv, wenn es in einer entscheidenden Investorenverhandlung den Takt Ihrer Denk- und Entscheidungsmuster so stark beeinflusst, dass Sie nicht ins analytische System-2-Denken kommen können.

Entscheidend ist: Beide Systeme arbeiten immer miteinander und Sie haben schon viel gewonnen, wenn es Ihnen in Extremverhandlungssituationen gelingt zu unterscheiden, welches Ihrer Denksysteme gerade die Oberhand eingenommen hat.

Betrachten wir die im Hinblick auf die Stressrelevanz entscheidenden Faktoren beim Verkauf eines Unternehmens in Krisensituationen noch einmal genauer:

- **Besondere Wichtigkeit des Ereignisses:**

Im letzten Absatz habe ich bereits auf die Bedeutung des Ereignisses eines Unternehmensverkaufs im Leben eines Unternehmers hingewiesen. Geschieht dies dann auch noch unfreiwillig und ist mit einem geringen, wenn nicht sogar entfallenden Verkaufserlös zu rechnen, wird die Bedeutung dieses Ereignisses noch deutlicher. Neben den materiellen Aspekten kommen auch mit dem Ausscheiden aus der Branche verbundene immaterielle Aspekte, wie z. B. der Unsicherheit über die zukünftige Lebensgestaltung oder den Wegfall von Reputation, Einfluss und Ansehen im relevanten Markt oder gesellschaftlichen Umfeld einer Region in Betracht. Oftmals ist das Unternehmen der wesentliche Bestandteil des Vermögens einer Unternehmerfamilie. Gibt es keinen positiven Equity Value mehr, so ist in monetärer Hin-

sicht das Lebenswerk verloren. Häufig sollte genau diese hieraus zu einem optimalen Zeitpunkt zu realisierende Liquidität – gerade im Mittelstand – zum Bestreiten des Lebensabends für die gesamte Familie zur Verfügung stehen.

Wird in den Verhandlungen klar, dass es nur einen relativ kleinen oder eben gar keinen Erlös geben kann, resultiert hieraus ein Höchstmaß an Angst. Vor allem wenn anderweitige Optionen ebenfalls keinen adäquaten Geldbetrag aufweisen.

Treten diese Diskrepanzen zutage, kommt es zu Stressreaktionen des Körpers. Das „wilde Tier“ ist hier nicht nur „die Wichtigkeit der Krönung des Lebenswerks“, sondern – bei Distressed-Transaktionen und kleinen Equity-Value-Beträgen – vor allem auch die Zukunftsangst – die Sorge darum, dass die geplante Finanzierung des Lebensabends mit der aus einem Verkauf erlösten Liquidität nicht geschafft werden und man gefühlt mit leeren Händen dastehen könnte.

Dies alles mag manchem als irrational erscheinen – dennoch sagt die Erfahrung: Solche Stressreaktionen werden in der Mehrzahl der Fälle tatsächlich zu irgendeinem Zeitpunkt auftreten. Deshalb ist es ratsam, schon in der Analysephase des geplanten Unternehmensverkaufs alle Aspekte, d.h. sowohl die immateriellen als auch die materiellen Aspekte eines solchen Verkaufs zu beleuchten und Handlungsalternativen zu schaffen.

Je mehr Handlungsalternativen aufgezeigt werden und damit eine echte Alternative zum Verkauf zu einem geringen Preis geschaffen wird, desto weniger Angst oder gefühlte Bedrohung durch das „wilde Tier“ entsteht in der Verhandlung. Durch die gute und ausführliche Vorbereitung im Vorfeld kann man die potenzielle und reale Stressbelastung tatsächlich deutlich reduzieren. Zugegebenermaßen gibt es aber auch Konstellationen, in denen das Scheitern einer Verhandlung und die Verfolgung der Alternative, wie z.B. oben beschrieben, keine echte Option ist. Gegebenenfalls ist die Alternative zu einem geringen Verkaufserlös die Inanspruchnahme aus der Bürgschaft im Falle der Insolvenz.

Grundsätzlich gilt: Die Einschaltung eines erfahrenen M&A-Beraters hilft, Werte zu erhalten. Das hat schlicht damit zu tun, dass die einzelne Transaktion für sich genommen für den Berater keine existentielle Wichtigkeit in seinem Leben darstellt und er darüber hinaus große Erfahrung mit Verkaufssituationen und auch hart gesottene Verhandlungspartnern hat und deshalb keine für die Verhandlung kontraproduktiven Stressreaktionen von ihm zu erwarten sind.

- **Einmaligkeit des Ereignisses:**

Der Verkauf des eigenen Unternehmens im Rahmen einer Krisensituation stellt im Leben eines Unternehmers ein oftmals einzigartiges Erlebnis dar. Auf Erfolgserfahrungen der Vergangenheit kann somit nicht zurückgegriffen werden. Unsicherheit über die erfolgreiche Anwendung von bestimmten Handlungsweisen besteht. Somit entsteht Stress.

Zu beachten ist, dass es auch Situationen geben kann, in denen eine Distressed M&A-Transaktion für den Berater ebenfalls eine enorme Bedeutung hat – entweder weil er sich vom Abschluss der Transaktion ein hohes Maß an Reputation verspricht oder weil das zu erwartende Honorar für ihn doch von so immenser Bedeutung ist, dass auch er in die Zwickmühle der gefühlten Existenzangst gerät. Dies vorausgeschickt ist es von enormer Wichtigkeit, einen Berater auszuwählen, der nachweislich ein Höchstmaß an Transaktionserfahrung und eine entsprechend hohe Anzahl von erfolgreichen Ab-