

Finance (Online), 29.07.2025

## Private Equity

Mit diesen Verhandlungs-Skills gewinnt Private Equity jeden Deal

Private-Equity-Investoren holen noch nicht das Maximum aus ihren Deals heraus - was unter anderem an fehlendem Verhandlungsgeschick liegt. Mit wenigen Kniffen lässt sich aber fast jeder Deal gewinnen.

Nur wenige Zentimeter vor der Deal-Ziellinie springt der Käufer ab - und man steht wieder am Anfang: Das ist wohl eines der größten Albtraumszenarien von Private Equity. Doch genau solche Fälle beobachtet die Verhandlungsexpertin Katharina Weber tagtäglich, und sie ist der Überzeugung: "Private Equity macht systematisch Fehler beim Verhandeln, die sich vermeiden lassen." Die Geschäftsführerin der Negotiation Advisory Group (NAG) hat drei Fehler ermittelt, die ihr in ihrer Beratungspraxis regelmäßig auffallen, und einfache Lösungswege skizziert, um diese zu vermeiden.

## Private Equity muss Gegenseite analysieren

Im ersten Fall, dem überraschenden Ausstieg des schon als final geglaubten Käufers, führt die Beraterin das Scheitern des Deals darauf zurück, dass sich der Finanzinvestor zu schnell auf einen Kandidaten festgelegt hat. "Es ist nachvollziehbar, dass der Investor den Aufwand möglichst gering halten möchte und deshalb zügig in die Exklusivität geht. Doch am Ende waren mehrere Monate Due Diligence komplett umsonst", konstatiert Weber.

Was ist konkret passiert? Bei dem potentiellen Käufer hat es sich um einen anderen Private-Equity-Investor gehandelt, der ein Add-on für eine Beteiligung kaufen wollte. Doch im M&A-Prozess wechselte die Beteiligung, für die das Add-on geplant war, den PE-Eigentümer. "Zu der Strategie des neuen Eigentümers hat der geplante Zukauf aber schlichtweg nicht mehr gepasst. Deshalb hat er den Deal kurzerhand platzen lassen", erzählt die Beraterin.

Sie glaubt, dass der sich anbahnende Investorenwechsel hätte auffallen müssen, und zwar unter anderem bei einer systematischen Analyse des Käufers. "Private Equity sollte die Bedürfnisse des Gegenübers analysieren: Warum will es mein Unternehmen kaufen, was ist daran attraktiv für ihn? Gibt es wertvolle Beziehungen, die aufrechterhalten werden sollen?", nennt Weber als Beispiel.

Diese Überlegungen würden zwar schon angestellt, belieben sich im M&A-Kontext aber in der Regel lediglich auf ein Baugesühl. "Es geht darum, diese Gedanken systematisch festzuhalten

und daraus Konsequenzen für die eigene Position im Prozess abzuleiten", betont die Verhandlungsexpertin.

Warum Private Equity auf "Tradeables" achten sollte

Der zweite Fall betrifft die Phase, in der es um die schriftliche Ausarbeitung des Kaufvertrags geht. "Der kaufende Private-Equity-Investor verlangte, dass das Management des Targets noch vier Jahre nach der Übernahme an Bord bleibt und eine strenge Wettbewerbsklausel unterzeichnet; dadurch haben sich die Verkäufer in die Ecke gedrängt gefühlt", berichtet Weber, die in diesem Fall die Verkäufer beraten hat. Das Risiko dabei: Die Partei, die sich unter Druck gesetzt fühlt, gibt zu schnell nach.

Das Problem aus Sicht der Beraterin: Die Parteien haben die Vertragsausarbeitung den Anwälten mit einer minimalen Richtlinie überlassen. "Die M&A-Anwälte gehen dann in der Regel chronologisch vor, was nicht schlecht ist. Aber dabei lässt man unheimlich viel Verhandlungsmacht liegen", so die NAG-Geschäftsführerin.

Sie rät daher, zunächst "Tradeables" und "Non-negotiables" zu ermitteln, also Aspekte, bei denen man bereit ist, Zugeständnisse einzugehen, und solche, die nicht verhandelbar sind - und das nicht nur für einen selbst, sondern auch für die Gegenseite, und mit konkreten Werten.

Gute Verhandlungs-Skills können Kaufpreise maximieren

Mit dieser Vorbereitung sollte man laut Weber dann in die Verhandlung gehen und die "Non-negotiables" zuerst anbringen. Denn: "Wer zuerst mit den 'Tradeables' beginnt, etwa, weil er eine gute Basis für weitere Zugeständnisse der Gegenseite schaffen will, läuft Gefahr, am Ende den Kürzeren zu ziehen."

Diese Vorgehensweise hat noch einen positiven psychologischen Effekt, erläutert Weber: "Zunächst vermittelt man auf diese Weise nicht fälschlicherweise, dass etwa beim Preis noch Luft nach oben ist. Außerdem will der Mensch immer das Gefühl haben, etwas gewonnen zu haben. Dieses vermittelt man eher, wenn man erst etwas härter spielt."

Wie erfolgreich diese Methode sein kann, zeigen anekdotische Werte der Verhandlungsexpertin: "Oft können wir den Kaufpreis für den Verkäufer so um 5 bis 6 Prozent steigern. Ich erinnere mich aber auch an mindestens einen Fall, bei dem der Kaufpreis am Ende um über 35 Prozent höher lag." Der höhere Wert kam zustande, weil die Beratung qualitative Aspekte wie das künftige Commitment des Managements quantifiziert hat - sowohl hinsichtlich des Werts als auch der Kosten, und für beide Seiten. So lassen sich Vorteile einer Transaktion besser verdeutlichen. "Das Endergebnis war eine höhere Zahlungsbereitschaft des finalen Käufers", berichtet Weber.

Bleibt die Frage: Sorgt es beim Verhandlungspartner nicht für Verwirrung, wenn von den üblichen Verhaltensweisen abgewichen wird? "Irritationen gibt es manchmal", gesteht die Beraterin. "Aber unter dem Strich signalisiert dieses Vorgehen auch Transparenz und Verbindlichkeit. Das kann der Gegenseite helfen, die eigene Position besser einzuschätzen."

Spieltheorie lässt sich auf M&A-Auktionen anwenden

Der letzte Fehler, den Private Equity aus Sicht von Weber bei Verhandlungen regelmäßig macht: Die Investoren setzen sich nicht mit der Spieltheorie auseinander. Das kann fatale Folgen haben: "Viele Auktionsprozesse, besonders im Large-Cap-Bereich, werden spieltheoretisch aufgesetzt, aber die Kaufinteressenten haben nicht die Skills, um Informationen korrekt zu interpretieren."

Grob zusammengefasst lässt sich mit der Spieltheorie errechnen, wo sich Verhandlungspartner einig werden, solange sich alle Spielteilnehmer optimal verhalten. Dabei wird etwa die Kommunikation der Parteien untersucht. Das Wissen aus der Theorie wiederum lässt sich auf M&A-Prozesse anwenden. "Wer dies nicht tut, dem können zum Beispiel Hinweise zum Wettbewerbsumfeld oder zum Preisniveau entgehen", so Weber.

Verhandlungs-Skills müssen regelmäßig eingesetzt werden

Zum Schluss benennt die Verhandlungsberaterin noch einige "Low Hanging Fruits" für Private-Equity-Investoren, die besser beim Verhandeln werden wollen. "Spielen Sie eine Verhandlungssituation einmal von vorne bis hinten durch, aber beginnen Sie mit der Fragestellung: ‚Welches Ergebnis will ich erreichen?‘"

Darauf aufbauend sollte man sich folgende Fragen stellen: Zu welchem Zeitpunkt ist meine Verhandlungsmacht am größten? Dies gebe dann Aufschluss darüber, wann welche Punkte am besten angesprochen werden sollen. Letztlich sei neben der Offenheit, neue Methoden auszuprobieren, das Training mit das Wichtigste: "Wer seine Verhandlungs-Skills regelmäßig einsetzt, wird definitiv eine Verbesserung sehen."

Olivia Harder

Kastentext:

"In einem Fall lag der Kaufpreis am Ende um über 35 Prozent höher."

Katharina Weber, Geschäftsführerin, Negotiation Advisory Group