

Der Controlling-Berater

Herausgeber: Gleich/Klein



Band-Herausgeber:
Andreas Klein

Unternehmensbewertung und M&A

Prozesse, Werkzeuge und Soft Factors

- > Grundlagenwissen für Käufer und Verkäufer
- > Marktanalyse und Due Diligence
- > Bewertungsmethoden und Kennzahlen
- > Erfolgsfaktoren für Post Merger Integration

HAUFE.

Grundlagen-Know-how für erfolgreiche M&A-Transaktionen

Prozesse, Werkzeuge und Soft Factors im Überblick

Die Projekte zu Unternehmenskäufen bzw. -verkäufen nehmen ständig zu. Doch über 50 Prozent der Anbahnungen kommen nicht zu einem Abschluss, etwa weil die richtigen Strategien fehlen oder die Bewertungen auf nicht nachvollziehbaren Annahmen fußen. Und ist eine Transaktion zustande gekommen, können bei der so genannten Post Merger Integration noch viele Fehler gemacht werden.

Erfolgreiche Übernahmen und Fusionen zeigen, dass sich bei entsprechend strukturierter Vorbereitung, Planung, Bewertung und Umsetzung die üblichen Fehler vermeiden lassen. Dazu sind in diesem Buch die wichtigsten Prozesse, Werkzeuge und „Soft Factors“ praxisgerecht beschrieben.

Grundlagen & Konzepte

- > Integrierte M&A-Prozesse erfolgreich steuern
- > Unternehmensbewertung: Von der Nobelpreis-Formel zur Daumenregel
- > Due Diligence verstehen und als Erfolgsfaktor im M&A-Prozess nutzen

Umsetzung & Praxis

- > Kennzahlen zur Bewertung digitaler Geschäftsmodelle
- > Unternehmensbewertung mit Multiplikator- oder Ertragswertverfahren?
- > Unternehmensnachfolge: Planung und Umsetzung in der Praxis
- > 9 Erfolgsfaktoren für die Post Merger Integration

M&A im internationalen Kontext

- > Internationaler Distressed M&A-Prozess: Herausforderungen und Lösungsansätze
- > Interkulturelle Aspekte bei internationalen M&A-Transaktionen
- > Investieren in Indien: Eigenschaften, Chancen und Risiken

Der Herausgeber:

Prof. Dr. Andreas Klein ist Professor für Controlling und International Accounting an der SRH Hochschule Heidelberg sowie als Berater und Referent tätig.

Die Autoren sind Experten aus der Unternehmenspraxis, der Beratung und der Wissenschaft.



Inhalt

Kapitel 1: Standpunkt

Experten-Interview zum Thema „Mergers & Acquisitions“ <i>Matthias Siems, Mario Stephan, Andreas Klein</i>	15
--	----

Kapitel 2: Grundlagen & Konzepte

Erfolgreiche Steuerung eines integrierten M&A-Prozesses <i>Dominik Schwyter, Andreas Schwenzer, Leonard Gerch, Matthias Deeg</i>	23
---	----

Unternehmensbewertung in der Praxis: Von der Nobelpreis-Formel zur Daumenregel <i>Christian Timmreck</i>	45
---	----

Due Diligence verstehen und als Erfolgsfaktor im M&A-Prozess nutzen <i>Ralph Niederdrenk</i>	67
---	----

End-to-End M&A-Prozessdesign für digitale Targets und Geschäftsmodelle <i>Thorsten Feix</i>	89
--	----

Kapitel 3: Umsetzung & Praxis

Kennzahlen zur Bewertung digitaler Geschäftsmodelle <i>Martin Sieringhaus</i>	107
--	-----

Unternehmensbewertung mit Multiplikator- oder Ertragswertverfahren? Fallbeispiel eines kleinen Unternehmens <i>Jörgen Erichsen</i>	121
--	-----

Unternehmensnachfolge: Planung und Umsetzung anhand eines Praxisbeispiels <i>Andreas Wolkau</i>	137
--	-----

Beteiligungsportfolio: Verkauf eines Unternehmens aus strategischen Gründen (Projektbeispiel) <i>Alexander Sasse, Andreas Jaburg</i>	157
---	-----

Post Merger Excellence: 9 Erfolgsfaktoren für komplexe und dynamische M&A-Integrationsprojekte <i>Kirsten Meynerts-Stiller, Christoph Rohloff</i>	169
--	-----

Post-Exit-Phase aus der Sicht übernommener Unternehmen <i>Reinhard Rupp</i>	187
--	-----

Kapitel 4: M&A im internationalen Kontext

Internationaler Distressed M&A-Prozess: Herausforderungen und Lösungsansätze <i>Alexander Sasse, Johannes Dürr, Benedikt Hofstetter</i>	205
Interkulturelle Aspekte bei internationalen M&A-Transaktionen: Deutschland, Frankreich und Türkei im Vergleich <i>Stephan Schöning</i>	217
Investieren in Indien: Eigenschaften, Chancen und Risiken <i>Claudia Ossola-Haring</i>	235

Kapitel 5: Literaturanalyse

Literaturanalyse zum Thema „Mergers & Acquisitions“	250
Stichwortverzeichnis	255

Beteiligungsportfolio: Verkauf eines Unternehmens aus strategischen Gründen (Projektbeispiel)

- Ein strukturierter M&A-Prozess lässt sich in die 4 Phasen „Vorbereitung“, „Investorensuche“, „Transaktionsgestaltung“ und „Umsetzung“ gliedern.
- In der Vorbereitungsphase geht es um die Bestandsaufnahme und Analyse des Unternehmens, die Definition der M&A-Strategie, die Investorenrecherche sowie die Erstellung transaktionsbezogener Unterlagen.
- Die Investorensuche umfasst die diskrete Ansprache potenzieller Investoren mit anonymisierten Anspracheunterlagen und die schrittweise Integration interessierter Parteien in den Prozess.
- In der Phase der Transaktionsgestaltung finden Management Meetings, eine ausführliche Due Diligence sowie erste Kaufvertragsverhandlungen statt.
- In der Umsetzungsphase wird zwischen Signing und Closing unterschieden – in der Zeit dazwischen werden aufschiebende Bedingungen erfüllt.

Inhalt	Seite
1 Das Unternehmen	158
2 Der strukturierte M&A-Prozess	158
2.1 Phase 1: Vorbereitung	159
2.2 Phase 2: Investorensuche	162
2.3 Phase 3: Transaktionsgestaltung	165
2.4 Phase 4: Umsetzung	166
3 Fazit	167

■ Die Autoren

Dr. Alexander Sasse, Partner und Vorstand bei der Concentro Management AG, eine auf mittelständische Unternehmen spezialisierte Unternehmensberatung mit dem Fokus Restrukturierung, M&A und Unternehmenssteuerung. Ferner ist er Lehrbeauftragter an der Universität Erlangen-Nürnberg und an der Westsächsischen Hochschule Zwickau.

Andreas Jaburg, Principal bei der Concentro Management AG und insbesondere in den Bereichen Corporate Finance/M&A tätig.

1 Das Unternehmen

Dieser Beitrag erläutert den Ablauf eines strukturierten M&A-Prozesses anhand eines konkreten Projektbeispiels aus dem Bereich des Maschinenbaus.¹ Anlass für die Unternehmenstransaktion war eine strategische Neustrukturierung des Beteiligungsportfolios der Muttergesellschaft.

Die Ausgangssituation stellte sich wie folgt dar: Eine mittelständische Unternehmensgruppe mit 13 Beteiligungen im Maschinen- und Anlagenbau war in den vergangenen 15 Jahren durch Zukäufe gewachsen und hatte dabei eine Diversifikationsstrategie verfolgt, um besser für konjunkturelle Schwankungen gerüstet zu sein. Durch diese Zukäufe war eine Unternehmensgruppe entstanden, die zwar diversifiziert aufgestellt war, aber nur bedingt Synergien in Einkauf, Vertrieb und Service sowie Forschung und Entwicklung erzielte.

Im Beteiligungsportfolio gab es ein Unternehmen, das auch perspektivisch keine Synergiepotenziale im Verbund mit den anderen Unternehmen hatte und einer Branche zugehörte, aus der sich die Gesellschafter aus strategischen Gründen zurückziehen wollten. Deshalb entschieden sich die Gesellschafter der Unternehmensgruppe, dieses Unternehmen im Rahmen eines strukturierten Verkaufsprozesses zu veräußern, unter anderem um die Arbeitsplätze zu erhalten und ihrer sozialen Verantwortung in der Region gerecht zu werden, .

Die Unternehmensgruppe hat keine hauseigene M&A-Abteilung oder Business-Development-Abteilung und wollte zudem im ersten Schritt auch nicht selbst in Erscheinung treten. Deshalb entschieden sich die Gesellschafter, eine spezialisierte Beratung mit der Strukturierung und Durchführung des Investorenprozesses zu betrauen.

2 Der strukturierte M&A-Prozess

Ein strukturierte M&A-Prozess läuft in mehreren Phasen ab. In diesem Artikel wird der strukturierte M&A-Prozess in 4 Hauptphasen unterteilt, innerhalb derer jeweils einzelne Prozessschritte ablaufen (s. Abb. 1).

1. Die erste Phase, „**Vorbereitung**“, umfasst die Bestandsaufnahme und Analyse des Unternehmens, die Entwicklung eine geeignete M&A-Strategie, die Sondierung potenzieller Investoren und die Erstellung hinreichend konkreter und aussagekräftiger Anspracheunterlagen.
2. In der zweiten Phase, „**Investorensuche**“, werden potenzielle Investoren persönlich und diskret angesprochen und betreut, indikative Angebote werden bewertet und die tiefgehenden und teilweise sehr detaillierten Unterlagen für die Due Diligence vorbereitet, meist über die Bereitstellung eines virtuellen Datenraums.

¹ Das den folgenden Ausführungen zugrundeliegende Projektbeispiel wurde aus Vertraulichkeitsgründen verfremdet.

3. Nach Sondierung der erhaltenen Angebote und der Festlegung auf die wahrscheinlichsten Käufer finden in der dritten Phase, „**Transaktionsgestaltung**“, Managementgespräche mit den Führungspersonen des Unternehmens statt. Anschließend erhalten ausgewählte potenzielle Investoren die Möglichkeit, das Unternehmen im Rahmen einer Due Diligence zu prüfen und die daraus entstehenden Fragen zu klären. Nach Abschluss der Due Diligence durch die Interessenten werden die erhaltenen verbindlichen Angebote gemeinsam mit dem Verkäufer bewertet; parallel hierzu werden Vertragsverhandlungen geführt.
4. Die „**Umsetzung**“ befasst sich dann mit der Einholung von Genehmigungen sowie der Erfüllung sonstiger Closing-Bedingungen.

Diese 4 Phasen werden im Folgenden anhand des Praxisbeispiels näher erläutert.

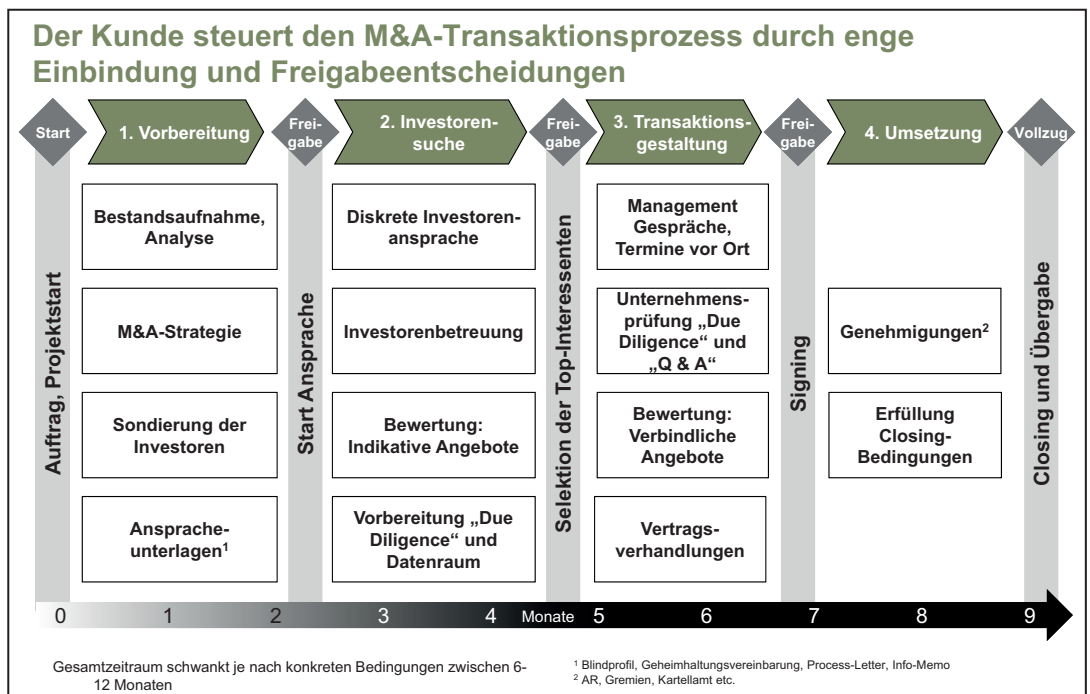


Abb. 1: Standardmethodik beim Unternehmensverkauf

2.1 Phase 1: Vorbereitung

Zunächst wurden eine **Bestandsaufnahme und Analyse** des Unternehmens durchgeführt. Neben der leistungs- und finanzwirtschaftlichen Analyse wurden auch die organisatorischen, personalwirtschaftlichen und rechtlichen Verhältnisse betrachtet. In dieser Analysephase konnten einige kritische Sachverhalte identifiziert werden – z.B. die lückenlose Rückverfolgung der Eigentumsverhältnisse

(Chain-of-Title), Rechtsstreitigkeiten aus Gewährleistungsfällen und eventuell vorhandene Bodenkontaminationen –, die bis zum Abschluss einer Transaktion seitens der Gesellschafter bereinigt bzw. transparent gemacht werden sollten. Erkannte Potenziale wurden festgehalten, um sie dann in den Anspracheunterlagen einem potenziellen Investor als zukünftige Entwicklungsmöglichkeiten aufzuzeigen.

Insbesondere die leistungswirtschaftliche Analyse und die damit einhergehende Auseinandersetzung mit dem Produkt- und Leistungsprogramm, den Kunden, dem Markt und den Wettbewerbern sowie den Stärken und Schwächen des Unternehmens haben einen großen Einfluss auf die Definition der **M&A-Strategie**. Neben den wesentlichen Fragen „Warum“, „Wie“, „Wann“ und „Womit“ spielt insbesondere die Frage „Wer“ eine entscheidende Rolle bei den „5 W der **M&A-Strategie**“. Die ersten 4 Fragen konnten in diesem Fall relativ schnell geklärt werden:

- **Warum?** Hier muss die Verkaufsstory geklärt werden, um einem Externen zu verdeutlichen, warum sich die Gesellschafter von dem Unternehmen trennen wollen.

In diesem Fall hatte dies die zuvor beschriebenen strategischen Gründe.

- **Wie?** Hier geht es u.a. um die Transaktionsform, im Rahmen derer auch steuerliche Aspekte berücksichtigt werden müssen.

In diesem Fall bevorzugten die Gesellschafter einen Share Deal, also einen Verkauf der Gesellschaftsanteile, um einen möglichst reibungslosen Übergang zu gewährleisten. Dies lag im Wesentlichen darin begründet, dass es zahlreiche Zertifizierungen sowie Kunden- und Lieferantenverträge gab, die ein neuer Rechtsträger, an den man die Vermögengegenstände bei einem Asset Deal veräußert hätte, nicht ohne weiteres neu hätte abschließen können.

- **Wann?** Neben weiteren wichtigen Fragen muss geklärt werden, zu welchem Zeitpunkt der Start eines M&A-Prozesses Sinn ergibt. Neben (internen und externen) wirtschaftlichen, persönlichen und rechtlichen Einflüssen spielt hier auch der Stand der Vorbereitung der Transaktion eine entscheidende Rolle.

In diesem Fall entschieden sich die Gesellschafter für einen umgehenden Start ohne zusätzliche Vor-Phase, da das Unternehmen in der Gruppe eigenständig geführt und kaum bzw. keine Carve-out-Themen zu lösen waren. Hätte man zunächst noch die IT-Strukturen, die Buchhaltung, das Controlling, den Vertrieb, den Einkauf oder andere Querschnittsfunktionen voneinander trennen müssen, wäre die Vorbereitungsphase deutlich länger ausgefallen. Auch die finanzwirtschaftliche Transparenz war gegeben, so dass typische Analysen und Auswertungen schnell greifbar waren. Eine integrierte Unternehmensplanung existierte und wurde im Hinblick auf die geplante Transaktion verfeinert und finalisiert.

- **Womit?** Hier wird der Umfang der Unterlagen definiert, die den Investoren zu verschiedenen zu definierenden Zeitpunkten zur Verfügung gestellt wird.

Der Start in diesem Projekt sollte mit einem schlanken, anonymisierten Teaser erfolgen, um ein diskretes Vorgehen zu gewährleisten. Des Weiteren sollte ein ausführliches Information Memorandum erstellt werden, das den potenziellen Investoren nach Unterschrift der Vertraulichkeitsvereinbarung zur Verfügung gestellt werden sollte.

Die fünfte Frage nach dem **Wer?** musste in diesem Fall differenzierter beantwortet werden. Die Gesellschafter hatten Sorge, dass sich in dem Nischenmarkt, in dem sich das zu veräußernde Unternehmen befand, eine Ansprache direkter Wettbewerber negativ auf Kundenbeziehungen auswirken könnte. Die Verkäufer befürchteten, dass durch die angesprochenen Wettbewerber die Tatsache eines anstehenden Verkaufs in den Markt getragen werden könnte – gerade direkte Wettbewerber zählen allerdings zu der Käufergruppe, die bei Transaktionen am häufigsten den Zuschlag erhält. Nach intensiven Diskussionen und detaillierter Abwägung des Für und Wider der Ansprache direkter Konkurrenten wurde allerdings entschieden, sich bei der Suche nach strategischen Investoren stattdessen nur auf Lieferanten zu konzentrieren, die eine Verlängerung der Wertschöpfungskette anstreben, sowie auf branchennahe Maschinen- und Anlagenbauer und die Ansprache direkter Wettbewerber erst in einer späteren Projektphase zu forcieren.

Bei der **Sondierung der Investoren** wurde die Liste der potenziellen Investoren (Longlist) um ausgewählte Finanzinvestoren ergänzt, so dass diese Gruppe am Ende einen Anteil von rund 20 % der anzusprechenden Unternehmen ausmachte. Für die endgültige Auswahl der potenziellen strategischen Investoren wurden Größenkriterien wie Umsatz und Mitarbeiteranzahl angewendet sowie der strategische „Fit“ zum Auftraggeber berücksichtigt. Regionale Einschränkungen gab es keine, so dass eine internationale Recherche nach Investoren gewählt wurde. Abb. 2 zeigt die Aufteilung der Longlist nach Investorenart sowie nach Regionen.

Im letzten Schritt der Vorbereitungsphase wurden die **Anspracheunterlagen** erstellt. Neben den prozessbegleitenden Unterlagen, wie Vertraulichkeitsvereinbarung, Prozessbrief I und II und Datenraumregeln, beanspruchte vor allem die Erstellung des anonymen Teasers und des ausführlichen Information Memorandum viel Zeit. Die größte Herausforderung bestand darin, den anonymen Teaser so zu gestalten, dass trotz des Nischenmarkts kein Rückschluss auf die Identität des Mandanten gezogen werden konnte. Gleichzeitig musste der Teaser aber genug relevante Informationen enthalten, um bei potenziellen branchenfremden Investoren Interesse zu wecken.

Das Information Memorandum enthielt eine ausführliche Präsentation des Unternehmens, angefangen von der Historie und dem Produkt- und Leistungsspektrum, über die Abbildung der Wertschöpfungskette sowie der Kunden- und

Lieferantenstatistiken, bis hin zur Analyse von Personalkennzahlen und der Darstellung der finanzwirtschaftlichen Entwicklung. Schwerpunkte lagen dabei auch auf den zukünftigen Potenzialen und der mehrjährigen, integrierten Unternehmensplanung. Aufgrund der international angelegten Investorensuche wurden die Anspracheunterlagen in deutscher und englischer Sprache erstellt.

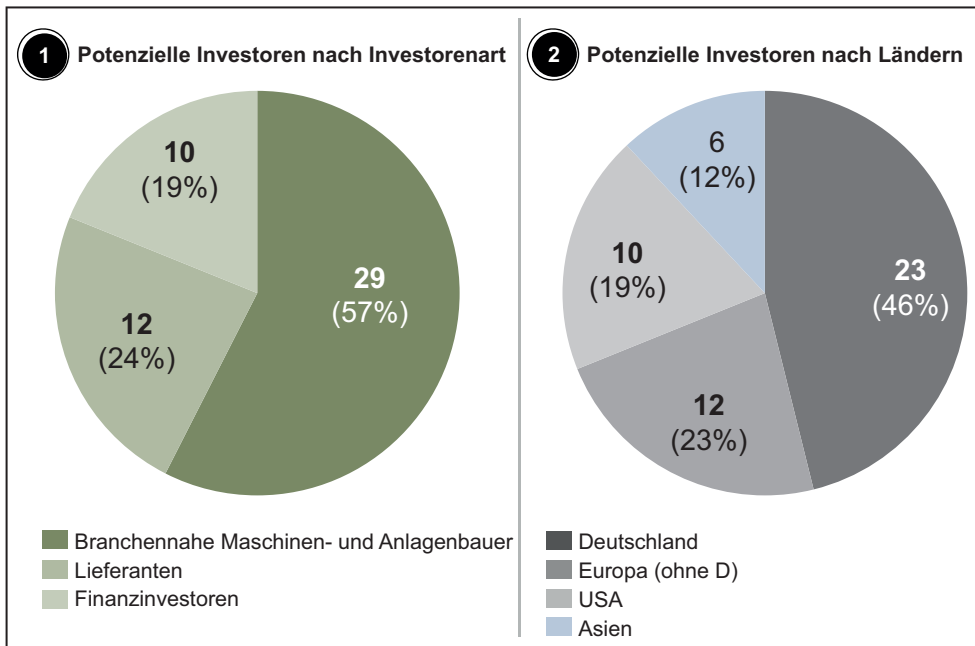


Abb. 2: Auswertung potenzieller Investoren der Longlist

2.2 Phase 2: Investorensuche

Nach dem Abschluss sämtlicher vorbereitender Maßnahmen und der Freigabe der Longlist durch den Mandanten folgte als nächster Prozessschritt die **diskrete Investorenansprache und -betreuung**. Wesentlich hierbei war, dass die potenziellen Investoren in einem ersten Schritt nur die anonymisierten Erstanspracheunterlagen bekamen. Die Identität des Mandanten wurde den interessierten Unternehmen erst nach Unterzeichnung einer Vertraulichkeitsvereinbarung (NDA, engl. non-disclosure agreement) offengelegt. Dadurch sollte möglichst verhindert werden, dass Wettbewerber, Kunden, Lieferanten aber auch die eigenen Mitarbeiter bereits am Anfang des Prozesses über einen anstehenden Verkauf informiert werden. Die Kontaktaufnahme mit den potenziellen Investoren erfolgte direkt, indem die relevanten Entscheidungsträger persönlich

angesprochen wurden. Bei Interesse wurde diesen das Blindprofil und nach Unterzeichnung des NDA das Information Memorandum zur Verfügung gestellt.

Die persönliche Ansprache ist ein wesentliches Qualitätsmerkmal eines strukturierten M&A-Prozesses, da nur so sichergestellt werden kann, dass die Informationen den richtigen Ansprechpartner erreichen und so eine qualitativ hochwertige Investorenbetreuung gewährleistet werden kann. Von Vorteil kann auch sein, wenn der Ansprechpartner den Ansprechenden schon kennt. Die Ansprache gestaltete sich je nach Investorentypus und -herkunft unterschiedlich. Während Finanzinvestoren schnell zu einer ersten Einschätzung kamen und das NDA unterzeichneten oder eine Absage mitteilten, dauerte die Rückmeldung strategischer Investoren länger. Hierbei spielten auch regionale Hindernisse eine Rolle. So ist die Ansprache im asiatischen Raum, von Japan abgesehen, von sprachlichen Barrieren geprägt, da die Englischkenntnisse selbst auf den Führungsebenen teilweise eher schwach ausgeprägt sind. Hier konnte allerdings mit der Unterstützung asiatischer Kooperationspartner die Kontaktaufnahme in der jeweiligen Landessprache erfolgen.

Der Prozess sah bis zur Abgabe **indikativer Angebote** 2 Monate vor. Am Ende wurden von über 50 angesprochenen potenziellen Investoren 12 indikative Angebote eingereicht. Zur Abschirmung des Mandanten war das indikative Angebot auf der Grundlage des Information Memorandums zu erstellen. Hierdurch sollte sichergestellt werden, dass ausschließlich ernsthaften Interessenten weiterführende Informationen zur Verfügung gestellt würden. Darüber hinaus sollte auch verhindert werden, dass die Organisation des Unternehmens durch zu viele Datenanforderungen einzelner Interessenten und zahlreiche Termine vor Ort übermäßig belastet würde. Der Vorteil dieser Vorgehensweise ist, dass notwendige Informationen bereits im Vorfeld zusammengestellt und den Interessenten strukturiert im Verlauf des Prozesses zur Verfügung gestellt werden. Neben der damit verbundenen Zeitersparnis wird auch ein reaktiver, unsystematischer Datenaustausch verhindert.

Bereits während der Ansprache zeichnete sich ab, dass sich einige Interessenten nicht für die Due Diligence in der nächsten Runde qualifizieren würden. Dennoch war das Angebotsspektrum breit gefächert. Nach der **Bewertung** der 12 eingegangenen **indikativen Angebote** wurden zunächst die 3 besten zur Due Diligence zugelassen. Da eines der 3 besten Angebote in der Kaufpreishöhe deutlich nach oben herausstach, jedoch einige nicht akzeptable Garantieforderungen beinhaltete und nicht zu erwarten war, dass diese im Laufe der weiteren Verhandlungen reduziert werden würden, wurde ein vierter Interessent mit einem monetär schlechteren Angebot zugelassen. Zu dem vierten Interessenten passte das Transaktionsobjekt aus strategischer Sicht am besten und die Verkäuferseite erhoffte sich im weiteren Verlauf noch deutliche Kaufpreis-

zuwächse. Bei den Interessenten dieser zweiten Phase handelte es sich ausschließlich um strategische Investoren, da kein Finanzinvestor ein wettbewerbsfähiges Angebot abgegeben hatte.

Bereits sehr frühzeitig im Prozess, nämlich in der Vorbereitungsphase und parallel zur Ansprache, wurde für die Zwecke der Due Diligence ein **virtueller Datenraum (VDR) vorbereitet**, in dem sämtliche relevanten Unterlagen den Interessenten zur Verfügung gestellt wurden.

Ein VDR ist ein geschützter Onlinespeicherort, der neben der Datenspeicherung viele Zusatzfunktionen bietet, die im Rahmen einer Due Diligence notwendig sind:

- Rechtevergabe: Definition, welche Käufergruppe welche Dokumente sehen, drucken oder herunterladen darf.
- Dokumentationsfunktion: Um zu dokumentieren, welche Unterlagen den Interessenten zur Verfügung gestellt wurden und welche auch gesichtet wurden, bieten VDR die Möglichkeit von Aktivitätsberichten. Im Falle von nachträglichen Rechtsstreitigkeiten kann die Verkäuferseite so nachweisen, welche Dokumente zur Verfügung standen und ob diese auch eingesehen wurden.
- Q&A-(Frage-und-Antwort-)Prozess: Während der Due Diligence haben die Interessenten erstmals die Möglichkeit, den Verantwortlichen des Transaktionsobjekts direkt Fragen zu stellen. Um die Geschäftsleitung nicht zu überlasten, werden typischerweise auch einige ausgewählte Mitarbeiter ins Vertrauen gezogen, nicht zuletzt auch, weil einige technische Fragen nur durch die verantwortlichen Mitarbeiter geklärt werden können. Der M&A-Berater koordiniert die Fragen zwischen den Interessenten und den jeweiligen Ansprechpartnern der Verkäuferpartei.

Der VDR beinhaltete typischerweise Unterlagen zur inhaltlichen Abdeckung folgender Bereiche:

- Rechtliche Verhältnisse, inkl. wichtige Verträge,
- Leistungswirtschaft,
- Organisation und Personal,
- Zertifizierungen, Genehmigungen und Auflagen,
- Finanzdaten,
- Steuern,
- Kosten- und Leistungsrechnung.

Im vorliegenden Fall enthielt die VDR zusätzlich auch ein Umweltgutachten. Hintergrund war, dass bereits in einer frühen Phase des Prozesses eine mögliche Bodenbelastung, die potenziell mit dem Betrieb einer Galvanikanlage einhergeht, als möglicher Deal Breaker bzw. wertmindernder Faktor identifiziert worden war.

Deshalb wurde nach Rücksprache mit dem Mandanten die Erstellung eines Umweltgutachtens durch einen Gutachter beauftragt. Aufgrund dieser proaktiven Herangehensweise konnte an dieser Stelle wertvolle Zeit im Prozess gespart und den Interessenten Argumentationsspielraum für ein mögliches Abschmelzen des Kaufpreises genommen werden.

Achtung: Ganz sensible Daten noch zurückhalten

Trotz der ersten Qualifizierungshürde in Form des indikativen Angebots, wurden den ausgewählten 4 Investoren auch während der Due Diligence noch nicht alle Unterlagen vollumfänglich offengelegt. So war es ratsam, wichtige Unterlagen, insbesondere Kunden betreffend, erst zu einem späteren Zeitpunkt im Verkaufsprozess zugänglich zu machen.

2.3 Phase 3: Transaktionsgestaltung

Zu **Terminen vor Ort** parallel zur Due Diligence wurden im vorliegenden Projektbeispiel nur 3 potenzielle Investoren eingeladen, da bei einem Interessenten Zweifel an der Ernsthaftigkeit eines Erwerbsinteresses bestanden, weil dieser kaum Aktivität im Datenraum zeigte.

Tipp: Datenraumaktivität als Indikator für Investoreninteresse.

Bzgl. Transaktionsgeschwindigkeit und -sicherheit ist die Datenraumaktivität eines Investors ein wichtiger Indikator in dieser Projektphase. Ein ernsthaft interessierter Investor schaut sich i.d.R. die ihm zur Verfügung gestellten Informationen an, da er schließlich auf dieser Basis die Chancen und Risiken abwägen sowie letztlich auch den für ihn in Frage kommenden Kaufpreis, Garantien etc. ableiten muss.

Die geschäftsführenden Gesellschafter wurden im Rahmen von Probemeetings gebrieft und so auf die bevorstehenden Treffen vorbereitet. Aufgrund der guten Vorbereitung des VDR und des strukturierten Q&A-Prozesses war eine zeit- aufwendige Due Diligence vor Ort in diesem Projekt nicht notwendig. Nach dem persönlichen Kennenlernen und der Betriebsbesichtigung wurden daher alle 3 verbliebenen potenziellen Investoren im VDR für die weiteren Unterlagen freigeschaltet, so dass die Due Diligence in die finale Runde starten konnte.

Von der Erstansprache bis zur dieser finalen Phase der Due Diligence waren 3 Monate vergangen. Die verbliebenen 3 Investoren hatten nun einen weiteren Monat Zeit für

- die **finale Due Diligence**,
- die Durchführung einzelner **Expert Sessions**, in denen konkrete Themenkomplexe persönlich mit den zuständigen Führungskräften des Unternehmens diskutiert wurden, sowie
- die Erstellung ihres verbindlichen Angebots.

Am Ende lagen 3 **verbindliche Angebote** vor. Wie erwartet erwies sich der vierte Investor mit dem niedrigeren indikativen Gebot bereits während der Due Diligence als sehr interessiert und sein verbindliches Gebot fiel deutlich höher aus.

Den Interessenten wurde anschließend der **Kaufvertragsentwurf** zum Erwerb der Anteile (SPA, engl. share purchase agreement) vorgelegt. Der Kaufvertragsentwurf bildet die Basis für die Vertragsverhandlungen, wo es u.a. um Themen wie Kaufpreishöhe, Garantien und Übertragungszeitpunkt geht. Im vorliegenden Fall disqualifizierte sich, wie erwartet, der im indikativen Angebot höchstbietende Interessent für einen Erwerb, da er die geforderten Garantien und Gewährleistungen nicht reduzierte und der Verkäufer auf diese nicht eingehen konnte. Bei einer weiteren Partei verzögerten sich die Verhandlungen deutlich, da das finale Angebot unter Gremiovorbehalt stand und die entscheidende nächste Gremiensitzung erst zu einem sehr späten Zeitpunkt terminiert war. Da die übrigen Konditionen mit dem verbliebenen Interessenten gleichwertig waren, entschied sich der Verkäufer für das dritte Angebot. Für die von diesem Investor geforderten Garantien und Gewährleistungen konnte eine M&A-Versicherung („Warranty & Indemnity“-Versicherung) abgeschlossen werden.

2.4 Phase 4: Umsetzung

Die Unterzeichnung des Kaufvertrags (**Signing**) ist in vielen Fällen nicht gleichbedeutend mit der Übertragung der Unternehmensanteile (**Closing**). Oft werden aufschiebende Bedingungen („Closing Conditions“ oder Closing-Bedingungen) im Kaufvertrag vereinbart. Einige typische Beispiele für Closing-Bedingungen sind:

- die kartellrechtliche Freigabe,
- die Einbringung von Gesellschafterdarlehen,
- die Verabschiedung der Abgrenzungsbilanz,
- etwaige Gremienzustimmungen oder
- die Beilegung rechtlicher Auseinandersetzungen.

Im vorliegenden Fall war der Vollzug an keine wesentlichen Bedingungen geknüpft, so dass die Kaufpreiszahlung umgehend erfolgte und das **Closing** zeitnah stattfinden konnte.

3 Fazit

Ein strukturierter M&A-Prozess lässt sich in die 4 Phasen „Vorbereitung“, „Investorensuche“, „Transaktionsgestaltung“ und „Umsetzung“ gliedern.

- In der **Vorbereitungsphase** geht es vorwiegend um die Bestandsaufnahme und Analyse des Unternehmens, u.a. um etwaige kaufpreismindernde Umstände bzw. Deal Breaker zu eliminieren sowie die M&A-Strategie zu definieren (5 W-Fragen der M&A-Strategie). Wesentliche Bestandteile der Vorbereitungsphase sind darüber hinaus die Investorenrecherche (Erstellung der Longlist) sowie die Zusammenstellung transaktionsbezogener Unterlagen (u.a. Teaser und Information Memorandum).
- Die **Investorensuche** umfasst die diskrete Ansprache potenzieller Investoren mit anonymisierten Anspracheunterlagen (Teaser). Erst nach Unterzeichnung der Vertraulichkeitsvereinbarung werden weiterführende Informationen sowie der Name des Unternehmens offengelegt. Auf dieser Basis können die potenziellen Investoren indikative Kaufangebote unterbreiten. Es ist ratsam, in dieser Phase bereits einen VDR mit sämtlichen relevanten Unterlagen für die bevorstehende Due Diligence vorzubereiten.
- In der Phase der **Transaktionsgestaltung** bereitet der M&A-Berater den Verkäufer auf die anstehenden persönlichen Meetings mit den potenziellen Investoren vor, bspw. mittels Probemeetings. Nach dem persönlichen Kennenlernen entscheidet der Verkäufer, welcher Interessent für eine Due Diligence zugelassen wird und entsprechenden Zugang zum VDR erhält. Im Anschluss an die Due Diligence können die Interessenten dann ein verbindliches Angebot abgeben. Auf Grundlage der verbindlichen Angebote erfolgt erneut eine Auswahl und den im Prozess verbliebenen Interessenten wird ein Kaufvertragsentwurf vorgelegt, der die Basis für die Vertragsverhandlungen bildet.
- Haben sich Verkäufer und Käufer geeinigt, erfolgt in der **Umsetzungsphase** das Signing. Sofern Closing-Bedingungen vorhanden sind, müssen diese zunächst erfüllt werden, ehe die Unternehmenstransaktion (Closing) vollzogen werden kann.

Der gesamte M&A-Prozess dauert i.d.R. zwischen 6 und 12 Monaten, abhängig von unterschiedlichen Faktoren, wie etwa der konjunkturellen Lage, der Branche, der Unternehmensleistung sowie den handelnden Personen.

Im vorliegenden Beispiel betrug die Projektlaufzeit vom Beginn der Vorbereitungsphase bis zum Closing der Transaktion 8 Monate. Der Erwerber integrierte die Unternehmung in seine bestehende Struktur, ließ dabei aber die Marke im Außenauftritt bestehen. Der Verkäufer konnte den Verkaufserlös in die strategische Neuausrichtung seiner verbliebenen Unternehmensgruppe investieren und die damit verbundenen Synergien heben und neue Chancen nutzen.

Das Power-Paket für Ihr Controlling!



Haufe Controlling Office
 DVD-Version, inkl. Zugang zur
 stets aktuellen Online-Version
Bestell-Nr. A01422
108,00 € zzgl. MwSt.
 Updates nach Bedarf
 à 56,00 € zzgl. MwSt.

auch als Online-Version erhältlich:

Bestell-Nr.: A01426VJ01
monatlich 20,75 € zzgl. MwSt.
 Jahresbezugspreis
 249,00 € zzgl. MwSt.

Mit *Haufe Controlling Office* haben Sie alle Informationen zur Hand, die Sie zum **zuverlässigen Planen, erfolgreichen Steuern und sicheren Kalkulieren** brauchen. Die Software informiert Sie über alle Trends und aktuellen Entwicklungen im Controlling, damit Sie Ihre Rolle als strategischer Partner im Unternehmen perfekt wahrnehmen können.

Leistungsmerkmale:

- **Operatives und strategisches Controlling:** Trends und aktuelle Entwicklungen sowie umfassende Fachbeiträge und Arbeitshilfen zur erfolgreichen Umsetzung, z. B. Budgetierung, Kalkulation oder Liquiditätssteuerung
- **Best-Practice-Lösungen:** Erfahrungsberichte von Experten aus der Praxis, Fallbeispiele und Praxishinweise von der Einführung eines Risikomanagements bis zur Optimierung Ihrer Kostenstellenrechnung
- **Nützliche Arbeitshilfen:** praktische Tools, wie z. B. Businessplaner, Investitionsrechner, Rating-Tool, Checklisten, Vorlagen, Mustertexte und Excel-Makros für die tägliche Arbeit

Der *Controlling-Berater* informiert Sie in jedem Band ausführlich über ein relevantes Controlling-Schwerpunktthema. Die Inhalte kombinieren aktuelles Grundlagenwissen, empirische Erkenntnisse und Fallbeispiele aus der Praxis.

Leistungsmerkmale:

- Ausführliche, umsetzungsorientierte Fachinformationen zu zentralen Aufgabenstellungen des Controllers
- Praxisberichte aus Unternehmen als Möglichkeit zum Benchmarking
- Inkl. Zugang zur stets aktuellen Online-Version Haufe Controlling Office



Der Controlling-Berater
 Broschur, inkl. Zugang zur stets aktuellen Online-Version Haufe Controlling Office
Bestell-Nr.: A01401
56,00 € zzgl. MwSt.
 Aktualisierung 5 Bände pro Jahr

Ja, ich teste kostenlos und unverbindlich 4 Wochen lang:

Anz.	Titel	Best.-Nr.	Preis
<input type="checkbox"/>	Haufe Controlling Office DVD-Version, inkl. Zugang zur stets aktuellen Online-Version	A01422	108,00 € zzgl. MwSt. (128,52 € inkl. MwSt.) zzgl. Versandpauschale 6,90 €
<input type="checkbox"/>	Haufe Controlling Office Online-Version	A01426VJ01	monatlich 20,75 € zzgl. MwSt. (24,69 € inkl. MwSt.) Jahresbezugspreis zzgl. MwSt. 249,00 €
<input type="checkbox"/>	Der Controlling-Berater Broschur inkl. Zugang zur Online-Version <i>Haufe Controlling Office</i> ; 5 Bände pro Jahr	A01401	56,00 € zzgl. MwSt. (59,92 € inkl. MwSt.) zzgl. Versandpauschale 3,00 €

Firma

Herr Frau

Vorname Ansprechpartner

Name Ansprechpartner

Straße/Postfach

PLZ Ort

Branche

E-Mail

Darauf können Sie vertrauen. Garantiert! Bei der Haufe Gruppe bestellen Sie immer ohne Risiko zum unverbindlichen Test mit 4-wöchigem Rückgaberecht. Sie bezahlen nur, was Ihnen auch wirklich zusagt. Anderenfalls schicken Sie das Produkt einfach portofrei zurück und die Sache ist für Sie erledigt. Bei der Online-Version genügt eine kurze Mitteilung per Post oder E-Mail. Unser Aktualisierungs-Service gewährleistet, dass Ihre Produkte gesetzlich, inhaltlich und technisch stets auf dem neuesten Stand bleiben. Sie können ihn jederzeit beenden – bei Jahresbezügen mit einer Frist von 4 Wochen zum Ende des Bezugszeitraums. Die Nutzung der Online-Version ist auf den Bezugszeitraum begrenzt.

Datum Unterschrift

Per Internet: www.haufe.de/bestellung **Per E-Mail:** bestellung@haufe.de **Per Fax:** 0800 50 50 446* **Per Telefon:** 0800 50 50 445*

*kostenlos

Vielen Dank für Ihre Bestellung!