

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
---	----

Die 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

Internationaler Distressed M&A-Prozess: Herausforderungen und Lösungsansätze

- Ein international ausgerichteter M&A-Prozess erhöht häufig die Wahrscheinlichkeit, einen passenden Investor zu finden. Die Möglichkeit des Eintritts in den deutschen Markt sowie des Zugangs zu Technologie und Expertise erhöhen die Bereitschaft des Käufers, eine strategische Prämie zu zahlen.
- Bei internationalen Distressed M&A-Prozessen, also dem Verkauf angeschlagener Unternehmen, ist die Zeitknappheit und die damit einhergehende hohe Bearbeitungsgeschwindigkeit die größte Herausforderung. Zusätzlich muss ein potenzieller ausländischer Investor kulturelle, regionale und betriebswirtschaftliche Divergenzen überwinden.
- Die zunehmende internationale Transaktionserfahrung unter ausländischen Investoren sowie die frühzeitige Einbeziehung qualifizierter M&A-Berater mit Kenntnissen zu internationalen Transaktionsstrukturen erhöhen die Erfolgswahrscheinlichkeit.
- Der Beitrag beschreibt die kulturellen, regulatorischen und betriebswirtschaftlichen Hürden in einem internationalen Distressed M&A-Prozess und zeigt Möglichkeiten zu ihrer Überwindung auf.

Inhalt	Seite
1	Ausländische Investoren mit großer Bedeutung bei M&A 207
2	Gründe für internationale Investorenprozesse bei mittelständischen Unternehmen 207
2.1	Internationale M&A-Prozesse im Mittelstand 207
2.1.1	Verkäuferseite 207
2.1.2	Käuferseite 207
2.2	Spezialfall: Internationaler Distressed M&A-Prozess 208
2.2.1	Verkäuferseite 208
2.2.2	Käuferseite 209
3	Herausforderungen und Erfolgsfaktoren im internationalen Anspracheprozess 209
3.1	Kulturelle Differenzen 210
3.1.1	Herausforderungen 210
3.1.2	Erfolgsfaktoren 211
3.2	Regulatorische Barrieren 211
3.2.1	Herausforderungen 211
3.2.2	Erfolgsfaktoren 212

3.3	Betriebswirtschaftliche Divergenzen	212
3.3.1	Herausforderungen	212
3.3.2	Erfolgsfaktoren	214
4	Fazit	214
5	Literaturhinweise	215

■ 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.

Johannes Dürr, Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Erlangen-Nürnberg. Seit 2013 ist er für die Concentro Management AG tätig, wo er Projekte in den Bereichen Corporate Finance, Unternehmensentwicklung und Restrukturierung leitet.

Benedikt Hofstetter, Studium der Betriebswirtschaftslehre und Volkswirtschaftslehre an der Universität Passau sowie Wissenschaftlicher Mitarbeiter am dortigen Lehrstuhl für Finanzcontrolling. Für die Concentro Management AG ist er als Consultant in den Bereichen Corporate Finance und Restrukturierung tätig.

1 Ausländische Investoren mit großer Bedeutung bei M&A

In den letzten Jahren haben ausländische Investoren bei M&A-Transaktionen ein anhaltendes Interesse am Standort Deutschland gezeigt. So waren im Jahr 2017 ausländische Investoren an mehr als 70 % der Transaktionen mit deutschen Zielunternehmen beteiligt.¹ Die größten Auslandsinvestoren waren 2017 weiterhin US-Unternehmen mit 155 Akquisitionen. China bildete die zweitgrößte nicht-europäische Investorengruppe mit 54 Transaktionen in Deutschland.²

2 Gründe für internationale Investorenprozesse bei mittelständischen Unternehmen

Im Rahmen von M&A-Transaktionen ergeben sich durch einen internationalen Anspruchsprozess nicht nur für die Verkäufer- sondern auch für die Käuferseite vielseitige Vorteile.

2.1 Internationale M&A-Prozesse im Mittelstand

2.1.1 Verkäufersicht

Aus Sicht des Verkäufers liegt der größte Vorteil eines international ausgerichteten M&A-Prozesses sicherlich in der höheren Erfolgswahrscheinlichkeit einer Veräußerung des Unternehmens. Denn es werden i.d.R. deutlich mehr potenzielle Investoren in den Prozess miteinbezogen als bei einem rein inländischen Prozess, was wiederum die Wahrscheinlichkeit, einen passenden Käufer zu finden, erhöht.

Zudem sind ausländische Interessenten oft bereit, eine strategische Prämie zu zahlen, um einen Zugang zum deutschen Markt oder zu bestimmten Technologien zu erlangen. Durch den gesteigerten Bieterwettbewerb sowie die höheren Kaufangebote ergibt sich für den Verkäufer am Ende häufig ein höherer Verkaufspreis.

2.1.2 Käufersicht

Aus der Perspektive des Käufers gibt es ebenfalls gute Gründe für einen Zukauf. So kann der Erwerb von auf der Wertschöpfungskette vor- oder nachgelagerten Unternehmen zu Kostenreduktionen auf der Einkaufsseite und zur Sicherung der Absatzwege auf der Vertriebsseite beitragen. Bei Unternehmen auf der gleichen Stufe der Wertschöpfungskette besteht die Chance von Synergieeffekten und damit Kostensenkungspotenziale. Der Erwerb ausländischer Unternehmen bietet für den Käufer dabei den Vorteil, dass dies im Vergleich zu einem organischen Wachstum deutlich schneller realisierbar ist und Markteintrittsbarrieren abgebaut oder gänzlich beseitigt werden können. Bspw. erlangt der

¹ Finance Magazin, 2018.

² Ernst & Young, 2018.

Käufer unmittelbaren Zugang zu bestehenden Lieferantenbeziehungen sowie zu einem etablierten Kundennetzwerk. Erwirbt er eine bekannte Marke oder einen renommierten Firmennamen, der in Branchenkreisen bei guter Reputation als Qualitätsaushängeschild anzusehen ist, wird der Zugang zu neuen Märkten für den Käufer erleichtert.

Unabhängig davon ist der Erwerb von Technologie und Expertise stets ein wesentliches Akquisitionsargument. Insbesondere mittelständische Unternehmen versuchen häufig, durch Eigenentwicklungen einen strategischen Wettbewerbsvorteil zu erlangen.³ Aus diesem Grund ist es fast unmöglich, Zugang zu deren Know-how auf anderen Wegen als durch eine Akquisition zu erhalten.

2.2 Spezialfall: Internationaler Distressed M&A-Prozess

Internationale Distressed M&A-Prozesse beinhalten die Charakteristika von internationalen Verkaufsprozessen „gesunder“ Unternehmen, jedoch bieten sie zusätzliche Chancen auf Seiten der Transaktionspartner.

2.2.1 Verkäufersicht

Auch beim Verkauf von Krisenunternehmen sorgt die Aufnahme ausländischer Interessenten in den Bieterprozess für den notwendigen strategischen Wettbewerb und führt häufig dazu, dass inländische Investoren ihre Angebote höher ausgestalten.⁴ Ebenso sind ausländische Investoren – trotz Krisensituation – oftmals bereit, eine strategische Prämie zu zahlen, um einen Zugang zum deutschen Markt zu erlangen.

Inzwischen lässt sich bei vielen ausländischen Interessenten eine steile Lernkurve bei M&A-Prozessen erkennen, da sie zunehmend von erfahrenen Beratern betreut werden. Dementsprechend kommen ausländische Investoren immer häufiger als Käufer zum Zug, da sie einerseits die Bearbeitungsgeschwindigkeit im Verkaufsprozess mitgehen können und andererseits die nationalen Interessenten durch eine solche strategische Prämie überbieten können. Zudem bietet ein M&A-Prozess eine effektive Möglichkeit zur Lösung einer finanziellen Notlage im Vergleich zu einer Restrukturierung oder einer (stückweisen) Liquidation.⁵ Dadurch kann aus der Not eine Tugend entstehen, indem ein Investor nicht nur liquide Mittel sondern auch internationales Know-how einbringt. Gleichzeitig können strategische Investoren dabei helfen, andauernde Absatzkrisen zu bewältigen, indem sie dem mittelständischen Unternehmen den Zugang zu neuen internationalen Märkten verschaffen.

³ Vgl. Mathews/Pickering/Kirkland, 2003.

⁴ Vgl. Schauerte, 2016.

⁵ Vgl. Gilson/Hotchkiss/Osborn, 2016.

2.2.2 Käufersicht

Eine Krisensituation hat negative Auswirkungen auf den Unternehmenswert. Dadurch kann ein potenzieller Käufer ein Unternehmen vergleichsweise preiswert erwerben und damit das eigene Wachstum schnell vorantreiben. Bei Investoren des gleichen Industriezweigs geht es dabei primär um den Erwerb der „core assets“ des notleidenden Mittelständlers.⁶ Da das Anlagevermögen i. d. R. mit einem starken Abschlag bewertet wird, können Immobilien, Maschinen und die Betriebsausstattung im Paket deutlich günstiger erworben werden.

Differenzierter sieht es bei Finanzinvestoren als Käufer aus. Für diese bietet sich die Möglichkeit, ein insolventes oder notleidendes Unternehmen mit einem Abschlag zu erwerben, dieses dann erfolgreich und nachhaltig zu sanieren und eventuell abschließend mit einer Prämie wieder zu veräußern.

3 Herausforderungen und Erfolgsfaktoren im internationalen Anspracheprozess

Zur Steigerung der Transaktionswahrscheinlichkeit ist ein guter Anspracheprozess fundamental. Im internationalen Umfeld gestaltet sich der Prozess schwieriger, da verschiedene Faktoren zu berücksichtigen sind. Die größte Herausforderung ist – wie bei allen Distressed M&A-Prozessen – die Zeitknappheit. Schwindende finanzielle Ressourcen, die Gefahr von Mitarbeiterabgängen sowie der Verlust von Kunden und Lieferanten erfordern einen zügigen Verkaufsprozess innerhalb weniger Monate (s. Abb. 1). Interessierten inländischen oder ausländischen Investoren kann deshalb oft kein größeres Zeitfenster eingeräumt werden. Zudem spielen kulturelle, regulatorische und betriebswirtschaftliche Herausforderungen eine Rolle, die bei einem globalen Prozess beachtet werden müssen. Zur Veranschaulichung werden in den folgenden Abschnitten Bezüge zu Praxisfällen hergestellt.

⁶ Vgl. Faelten/Vitkova, 2014.

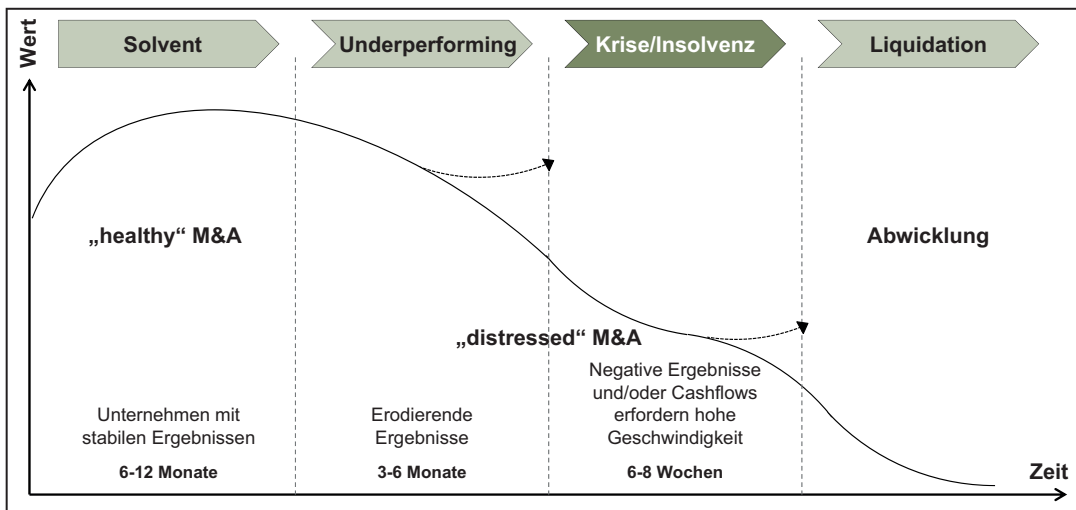


Abb. 1: Verlauf von M&A-Transaktionen⁷

3.1 Kulturelle Differenzen

3.1.1 Herausforderungen

■ Geeigneten Ansprechpartner identifizieren

Die erste kulturelle Herausforderung entsteht bereits zu Beginn des Anspracheprozesses im internationalen Kontext mit der Identifizierung eines geeigneten Ansprechpartners und der telefonischen Kontaktaufnahme. Trotz der fast weltweit akzeptierten Wirtschaftssprache Englisch, ergeben sich – insbesondere im asiatischen Raum – des Öfteren Verständigungsprobleme. Die Sprachbarriere kann den Prozess dahingehend verzögern, dass das Anliegen nicht im erforderlichen Maße kommuniziert werden kann oder es sehr lange dauert, bis der zuständige Entscheidungsträger gefunden ist.

■ Höherer organisatorischer Aufwand

Nach erfolgreicher Ansprache und ersten Angeboten entsteht im internationalen Prozess i. d. R. ein höherer organisatorischer Aufwand. Neben der häufig weiten Anreise kommt hinzu, dass fachliche Fragen zum operativen Geschäft stets übersetzt werden müssen, da Fachkräfte in mittelständischen Unternehmen (mit Ausnahme des Vertriebsbereichs) nicht unbedingt über fließende Englischkenntnisse verfügen. Ebenso können Probleme bei der Due Diligence dadurch entstehen, dass Buchführung und Bilanzierung bei mittelständischen

⁷ Eigene Darstellung in Anlehnung an Deloitte, 2018.

Unternehmen durchgängig auf Deutsch erfolgen. Die Übersetzung erfordert jedoch Zeit, die bei einem Distressed M&A-Prozess nur eingeschränkt zur Verfügung steht.

■ Länderspezifische Unterschiede

Hinzu kommen die Länderspezifika, die sich sowohl in der Arbeitsweise als auch im persönlichen Umgang zeigen. Im asiatischen Kulturkreis bspw. sind starre Hierarchien im Unternehmen üblich, die einen langen Entscheidungsweg nach sich ziehen können. Entscheidungen werden dabei nur auf höchster Führungsebene getroffen.⁸ Nicht zuletzt ist es auch wichtig, sich stets über die landesüblichen und kulturellen Höflichkeitsformen zu informieren, um nicht bereits nach den ersten Worten Unmut beim Gesprächspartner zu erzeugen.

3.1.2 Erfolgsfaktoren

Grundsätzlich sollte der Transaktionsprozess so strukturiert werden, dass den jeweiligen Länderspezifika ausreichend Platz und Zeit eingeräumt wird. Es bietet sich ein zweistufiges Bieterverfahren zur Synchronisierung der Interessenten an, um unnötigen personellen und finanziellen Aufwand zu vermeiden. Als Erfolgsfaktor für die Käuferseite kristallisiert sich vorwiegend heraus, dass die frühzeitige Einbindung deutscher Dienstleister, insbesondere Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, M&A-Berater und Rechtsanwälte, die kulturellen Barrieren verkleinern und somit einen Zeitvorsprung gegenüber anderen ausländischen Interessenten verschaffen kann. So ist es z.B. ratsam, bei ausländischen Investoren mit einem Kenner des jeweiligen Kulturkreises zusammenzuarbeiten. Dieser kann gezielt den Kontakt zum Investor herstellen und die Investorenbetreuung bei Vor-Ort-Terminen übernehmen. Dadurch können nicht nur kulturelle Differenzen ausgeräumt sondern auch zusätzliches Vertrauen geschaffen werden.

Dem entgegenkommend kann der Verkäufer bereits vorab die Übersetzung von selektiven Dokumenten ins Englische veranlassen. Grundsätzlich gilt die Schaffung von Transparenz unter Beibehaltung einer hohen Bearbeitungsgeschwindigkeit als Erfolgsrezept, um beim potenziellen Investor das notwendige Vertrauen aufzubauen und damit die kulturellen Hürden teilweise zu umgehen.

3.2 Regulatorische Barrieren

3.2.1 Herausforderungen

Das größte Hindernis hinsichtlich regulatorischer Unterschiede ist das Verständnis über die rechtliche Ausgestaltung der Transaktion. Es sind i. d. R. wenig

⁸ Vgl. PricewaterhouseCoopers, 2013.

bis keine Kenntnisse über das deutsche Gesellschafts- und Handelsrecht oder die Insolvenzordnung vorhanden. Zudem erschweren meist wirtschaftspolitische Hürden im Heimatland einen reibungslosen Transaktionsablauf. Hier wären die Fusionskontrolle, die Kontrolle über Auslandsinvestitionen sowie die Devisenkontrolle zu erwähnen.⁹ Dies führt regelmäßig zu unerwünschten Verzögerungen und kann somit zu einem „Ausscheiden“ des ausländischen Angebots führen.

3.2.2 Erfolgsfaktoren

Ausländische regulatorische Vorgaben hinsichtlich Kapitalbewegungen oder des Kartellrechts können nicht umgangen werden. Daher sollte die Freigabe des Zahlungsverkehrs durch die nationale Notenbank frühzeitig eingeholt werden.

Sollte eine kritische Marktmacht entstehen, muss auch das Einverständnis des Kartellamts rechtzeitig eingeholt werden. Daher sollte auf M&A-Berater und Rechtsanwälte mit einschlägigen Erfahrungen im europäischen oder außereuropäischen Ausland zurückgegriffen werden.¹⁰

Andernfalls kann es für einen ausländischen Investor schwierig werden, bei einer hohen Bearbeitungsgeschwindigkeit sowohl die rechtliche Transaktionsausgestaltung in Deutschland zu verstehen als auch die regulatorischen Vorgaben in der Heimat zu erfüllen.

3.3 Betriebswirtschaftliche Divergenzen

3.3.1 Herausforderungen

■ Wahl der Transaktionsform

In Deutschland sind bei Unternehmensverkäufen grundsätzlich die beiden Transaktionsformen Asset Deal und Share Deal in Abhängigkeit von der Rechtsform des Übertragungsobjekts möglich. Beide Varianten bieten charakteristische Vor- und Nachteile, wobei insbesondere in Insolvenzsituationen der Asset Deal die häufigste Form der Übertragung darstellt. Bei einem **Asset Deal** wird nur das Vermögen des Targets übernommen, während die im Unternehmen begründeten Verpflichtungen beim Verkäufer verbleiben. Somit kann sich ein Käufer alle oder ggf. nur selektive Vermögensgegenstände („Assets“) sichern, wie z.B. Grundstücke, Gebäude, Patente, Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung, Vorräte sowie den Kassenbestand (Kongruenz zu HGB), ohne die mit der Mantelgesellschaft verbundenen Verpflichtungen zu erwerben.

⁹ Vgl. Sittel, 2014.

¹⁰ Vgl. Ihler, 2016.

Andererseits können Schwierigkeiten bei der Einzelbewertung von immateriellen Vermögensgegenständen auftreten, wie z. B. bei Patenten oder des Goodwill, sowie Steuernachteile entstehen. Zudem bedarf es bei der Übertragung von Vertragsverhältnissen der Zustimmung des Vertragspartners. Trotzdem findet diese Transaktionsform hauptsächlich aufgrund der Risikoreduktion bei Distressed M&A-Transaktionen häufige Anwendung.

Hinweis: Asset Deal im Ausland nicht geläufig

Als problematisch stellte sich in einem Beispielprojekt heraus, dass den meisten ausländischen Investoren ein Asset Deal als Transaktionsform unbekannt war. Die Einarbeitung des ausländischen Investors in die nationalen Gesetzesvorschriften zum Asset Deal (insbesondere in das Umwandlungsgesetz) benötigt Zeit, was wiederum die Angebotsabgabe verzögert. Darüber hinaus gilt es Form- oder Gewährleistungsvorschriften zu beachten.

Ausländische Investoren bevorzugen aufgrund ihrer einschlägigen Erfahrungen überwiegend den Share Deal. Die Gründe liegen einerseits in der einfacheren Struktur, da nur die Gesellschaftsanteile übergehen und das Unternehmen mit all seinen Verträgen (insbesondere Kunden- und Lieferantenverträge), Verpflichtungen sowie Rechten und Pflichten bestehen bleibt. Andererseits kann durch Anwendung von EBIT- und Umsatz-Multiples das Gesamtunternehmen einfach und intuitiv bewertet werden, da diese die zukünftigen Nettoeinnahmen enthalten, die dem Investor bzw. Gesellschafter nützlich sein werden.¹¹ Ausländische Investoren berücksichtigten jedoch in diesem Zusammenhang zuerst nicht, dass sie dadurch ein deutlich höheres Risiko eingehen würden, indem sie auch die Verpflichtungen des angeschlagenen oder insolventen Unternehmens übernehmen.

■ **Deutscher Kündigungsschutz unbekannt**

Eine weitere häufig vorkommende Diskrepanz ist das Personal. Ausländische Investoren planen teilweise erhebliche Personalfreisetzungen für das notleidende Unternehmen ein, jedoch sind die Kündigungen nicht immer mit dem deutschen Arbeitsrecht vereinbar.¹² Bei einem Share Deal bleibt aus arbeitsrechtlicher Sicht der Arbeitgeber derselbe und Personalfreisetzungen unterliegen dabei dem Kündigungsschutzgesetz. Bei einem Asset Deal werden maßgeblich nur die Vermögensgegenstände übertragen. Jedoch ist zu prüfen, ob es sich hierbei um einen Betriebsübergang nach § 613a BGB handelt und dadurch die Beschäftigungsverhältnisse ebenfalls auf den Käufer übergehen. Der Europäische

¹¹ Vgl. Leuner/Hattenbach, 2015.

¹² Vgl. Schaaf, 2015.

Gerichtshof (EuGH) verlangt hierbei unter Einzelfallprüfung die Wahrung von Ansprüchen der Arbeitnehmer, selbst wenn das Übertragungsobjekt seine organisatorische Selbständigkeit nicht bewahrt.¹³

3.3.2 Erfolgsfaktoren

Bezüglich des Asset Deals sowie seiner Vorteile und Passgenauigkeit im Distressed-Fall muss in der Praxis bei ausländischen Investoren oft viel Überzeugungsarbeit geleistet werden. Es zeigte sich jedoch in der Vergangenheit immer wieder, dass i. d. R. keiner der inländischen Interessenten bereit war, ein notleidendes oder insolventes Unternehmen via Share Deal zu übernehmen, weil die daraus resultierenden Risiken für die Zukunft nicht absehbar sind. Die Risikoreduktion gilt als Hauptargument für die Umsetzung eines Asset Deal. Die Erfahrung aus der Praxis verdeutlicht, dass der Interessent durch die Hinzuziehung erfahrener deutscher Rechtsanwälte und Wirtschaftsprüfer meistens ein stärkeres Vertrauen in die Insolvenzordnung und seine Ausgestaltungsmöglichkeiten entwickelt. Somit wird die Unternehmenstransaktion gewöhnlich als Asset Deal vollzogen.

4 Fazit

Trotz der kulturellen, regulatorischen und betriebswirtschaftlichen Hürden, die in einem internationalen Distressed M&A-Prozess überwunden werden müssen, bietet ein international ausgelegter Transaktionsprozess diverse Vorteile, sowohl für den Käufer als auch für den Verkäufer. Neben einer höheren Wahrscheinlichkeit eines Transaktionsabschlusses für den Veräußerer bilden der Zugang zu neuen Märkten und Know-how sowie der geringere Unternehmenswert in Krisensituationen Argumente für den potenziellen Erwerber.

Als zusätzliche Herausforderung für internationale Investoren zeigte sich die gewöhnlich hohe Ablaufgeschwindigkeit eines Distressed-Unternehmensverkaufs. Ein Erfolgsfaktor für die effiziente Vorgehensweise ist dabei die frühzeitige Einbeziehung von M&A-Beratern mit internationaler Transaktionserfahrung. Qualifizierte M&A-Berater sind in der Lage, die erforderliche Due Diligence für die ausländischen Investoren zügig durchzuführen sowie komplexe Fragestellungen zur Transaktionsstruktur (z.B. hinsichtlich Asset Deal) zu lösen. Als weitere Erfolgsgrundlage erweist sich die zunehmende Transaktionserfahrung in Kombination mit einem höheren Bearbeitungstempo der internationalen Investoren.

¹³ Vgl. EuGH, Urteil v. 12.2.2009, Rechtssache C-466/07.

Ein forcierter Wettbewerb zwischen in- und ausländischen Kaufinteressenten fußt auf der Bereitschaft der ausländischen Investoren, für einen Zugang zum deutschen Markt eine Prämie zu zahlen. Zudem spielen wirtschaftspolitische Entscheidungen eine wesentliche Rolle für M&A-Aktivitäten in Deutschland. Aus diesen Gründen werden auch zukünftig ausländische Investoren verstärkt bei Distressed M&A-Prozessen in Deutschland mitwirken.

5 Literaturhinweise

Deloitte, Accelerated M&A Studie 2018: Automotive und Handel im Fokus, https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/de/Documents/finance/Deloitte_Accelerated-M&A-Studie-2018.pdf, 2018, Abrufdatum: 22.1.2019.

Ernst & Young, Chinesische Unternehmenskäufe in Europa: Eine Analyse von M&A Deals 2006–2017, [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-chinesische-unternehmenskaeufe-in-europa-jan-2018/\\$FILE/ey-chinesische-unternehmenskaeufe-in-europa-januar-2018.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-chinesische-unternehmenskaeufe-in-europa-jan-2018/$FILE/ey-chinesische-unternehmenskaeufe-in-europa-januar-2018.pdf), 2018, Abrufdatum: 22.1.2019.

Faelten/Vitkova, Who Gains from Corporate Rescues? Distressed M&A during Four Financial Crises, 2014.

Finance Magazin, M&A 2017: Weniger Deals, aber trotzdem robust, 11.1.2018, in Anlehnung an PricewaterhouseCoopers, Destination Deutschland, M&A-Aktivitäten ausländischer Investoren 2017.

Gilson/Hotchkiss/Osborn, Cashing Out: The Rise of M&A in Bankruptcy, 2016.

Ihler, Distressed M&A-Transaktionen aus Käufersicht, in Bauer/von Düsterlho (Hrsg.), Distressed Mergers & Acquisitions: Kauf und Verkauf von Unternehmen in der Krise, 2016, S. 191–199.

Leuner/Hattenbach, Bewertung ertragsschwacher Unternehmen (Sanierung), in Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 2015, S. 1289–1309.

Mathews/Pickering/Kirkland, A Strategic Approach to Managing Intellectual Property, in Blackburn (Hrsg.), Intellectual Property and Innovation Management in Small Firms, 2003, S. 35–54.

PricewaterhouseCoopers, Erfahrungen deutscher Unternehmen mit chinesischen Investoren: Die Prozesse der Übernahme, 2013.

Schaaf, Distressed M&A – Chancen für chinesische Investoren in Deutschland, in Unternehmeredition M&A China/Deutschland, Nr. 4, 2015, S. 44–45.

Schauerte, Grundlagen von Distressed M&A-Projekten, in Bauer/von Düsterlho (Hrsg.), *Distressed Mergers & Acquisitions: Kauf und Verkauf von Unternehmen in der Krise*, 2016, S. 3–23.

Sittel, The world is flat? Cross-border M&A in Deutschland sowie Erfahrungen mit Investoren aus den Schwellenländern, *M&A Review*, 25. Jg., Nr. 1, 2014, S. 8–16.

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!