
Proventis Partners Praxisratgeber

Unternehmenskauf

Durch Akquisitionen Wachstum beschleunigen
und den Unternehmenswert steigern

Inhalt: Unternehmenskauf

Grundlagen des Unternehmenskaufs..... **Seite 3**

Kaufanlässe, Zukaufmöglichkeiten, beteiligte Parteien

Transaktionsprozess..... **Seite 6**

Kaufprozess, Akquisitionsstrategie und Planung, Identifizierung und Ansprache von Zielunternehmen, Bewertung des Zielunternehmens, Due Diligence, Vertragsverhandlung, Signing & Closing

Sicherung des Transaktionserfolgs..... **Seite 18**

Exkurs Finanzierung, Erfolgsfaktoren

Kontakt..... **Seite 20**

Erfahren Sie in unserem Praxisratgeber Wissenswertes über Durchführung und Erfolgsfaktoren eines Unternehmenskaufs.

Lernen Sie Möglichkeiten kennen, den Wert Ihres Unternehmens zu steigern und Transaktionen erfolgreich durchzuführen.

Unternehmenszukäufe verfolgen unterschiedlichste strategische Ziele. Häufig gibt es mehrere Gründe für eine Übernahme: die gängigsten liegen in der Realisierung von Synergieeffekten, Diversifikation und Verfolgung von Opportunitäten.

1. Synergieeffekte

Synergieeffekte sind Verbundwirkungen als Resultat des Zusammenführens spezifischer Fähigkeiten eines jeden Partners oder des Erreichens einer kritischen

Masse. Diese Ergänzungspotentiale sind der häufigste Anlass für Akquisitionen. Es kann sich unter anderem um folgende Synergiearten handeln:

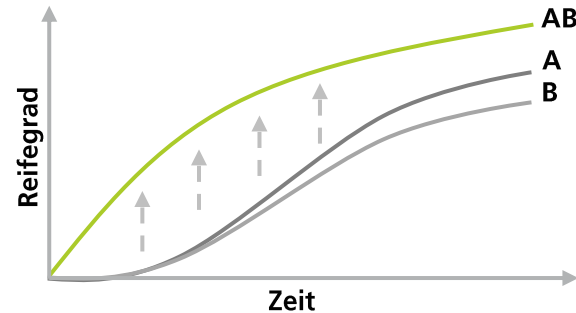
Marktsynergien

Verteilung der Marktanteile der Unternehmen A-D



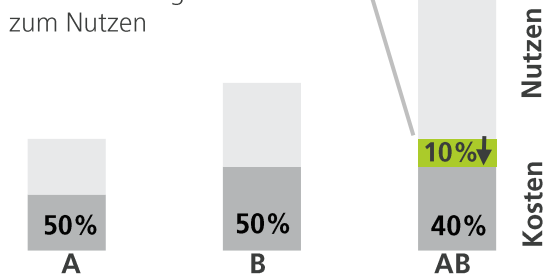
Know-how-Synergien

Synergiepotential durch Verkürzung der „time to market“ von AB



Kostensynergien

Synergiepotential durch Senkung der Kosten im Vergleich zum Nutzen



2. Diversifikation

Portfoliomanagement ist der überwiegende Grund für konglomerate Akquisitionen (Bsp. Kauf branchenfremder Unternehmen, siehe folgende Seite).

Ziel ist die Risikodiversifizierung durch gegenläufige strukturelle, saisonale oder konjunkturelle Kerngeschäfte.

3. Opportunitäten

Spekulationen haben vor allem das Ziel, Arbitragegewinne zu erzielen. Erreicht wird dies durch einen höheren Verkaufs- als Kaufpreis (unter Berücksichtigung von Transaktions- und Finanzierungskosten). Dies kann Teil der Gesamtunter-

nehmensstrategie sein, aber auch ein strategieloser Kauf ist möglich. Das bedeutet, die Opportunität eines Kauf in dem Fall, dass der Käufer es als zu schade erachten würde, eine solche Gelegenheit verstreichen zu lassen.

Arten des Zukaufs

Ein Unternehmenszukauf kann die Wertschöpfungskette des Käufers ergänzen, erweitern oder stärken.

Wertschöpfungsstufe					
Gleich			Unterschiedlich		
Neuigkeitsgrad des Geschäfts im Vergleich zum Ursprung					
Bekannt	Neu		Bekannt		Neu
Akquisitionsstrategie					
Horizontal	Konzentrisch		Vertikal		Konglomerat
Volumen  Integration direkter Wettbewerber im gleichen Markt zur Erhöhung der Marktanteile und Ausnutzung von Skaleneffekte (economies of scale, siehe Seite 10) .	Produktportfolio  Integration von Unternehmen mit gleichen Kunden, jedoch unterschiedlichen Produkten. Möglichkeit zum Cross-Selling der Produkte (Verkauf von komplementären Produkten) sowie Skaleneffekte in Marketing und Vertrieb.	Kompetenz  Integration von Unternehmen, die auf bestimmte Prozesse der Wertschöpfungskette des Käufers spezialisiert sind, um weiteres Know-how für das Kerngeschäft zu erwerben.	Vorwärtsintegration  Integration von Unternehmen, die nachgelagerte Leistungen der Wertschöpfungskette des Käufers anbieten. Möglichkeit zur Erschließung neuer Marktsegmente, Vertriebskanäle und Endkunden.	Rückwärtsintegration  Integration von zumeist Lieferanten zur strategischen Absicherung des Nachschubs an Ausgangsstoffen und Stärkung der Verhandlungsposition.	Diversifikation  Integration branchenfremder Unternehmen zur Erschließung attraktiver Märkte und zur Diversifizierung des Geschäftsrisikos. Auch Übertragung der Markenbekanntheit und erfolgreicher Geschäftsprozesse sind möglich.

*In Anlehnung an Ansoff

■ Käufer ■ Zielunternehmen

Beteiligte Parteien

Neben dem Käufer sind zur Erhöhung des Unternehmenswerts, zur Risikovermeidung und zur Entlastung des Käufers weitere Personen an einer Transaktion beteiligt.

Mögliche Beteiligte an einem Unternehmensverkauf	Aufgabe	Zweck			Gesetzliche Pflicht
		Erhöhung Unternehmenswert	Risiko-vermeidung	Entlastung Käufer	
Management, Aufsichtsrat	Unterstützung des Käufers (v.a. bei operativen Fragen, wenn der Eigentümer nicht Teil des Managements ist)	✓	✓	✓	✗
M&A Berater/ Investmentbank	Begleitung der kompletten Transaktion (siehe Transaktionsprozess, folgende Seite)	✓	✓	✓	✗
Bank	Finanzierung des Kaufpreises für den Käufer	✓ (bei Finanzierungs- zusage)	✗	✗	✗
Rechtsanwalt	Erstellung des Kaufvertrags, Verhandlung der rechtlichen Modalitäten (Spezialisierung auf M&A)	✗	✓	✓	✗
Steuerberater/ Wirtschaftsprüfer	Strukturierung der Transaktion aus steuerlicher Sicht	✓ (unter steuerlichen Gesichtspunkten)	✓	✓	✗
Datenraum Anbieter	Bereitstellung eines Datenraums für die Due Diligence	✗	✓	✓	✗
Kartellbehörde	Prüfung eines Verstoßes gegen Kartell-Recht	✗	✗	✗	✓ (ab bestimmter Transaktionsgröße)
Spezialberater (z.B. Patentanwalt)	Selektiv eingesetzt bei speziellen Themenbereichen	✗	✓	✓	✗
Insolvenzverwalter	Übernahme Verkaufsprozess bei Insolvenz	✗	✗	✗	✓ (nur bei Insolvenz)

Je nach Größe und Komplexität der Transaktion sind bestimmte Parteien beteiligt. Die Komplexität der Transaktion wird u.a. beeinflusst durch die Art des Deals (Share vs. Asset-Deal), den Sitz des Verkäufers, gesetzliche Regelungen (z.B. Kartellrecht), Insolvenzstatbestand, etc.

Ein Kaufprozess, von der Definition der Akquisitionsstrategie bis hin zum Abschluss der Transaktion, dauert in der Regel sechs bis zwölf Monate.

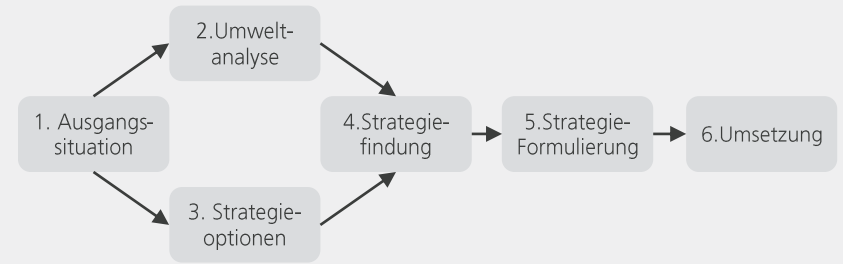


Die Akquisitionsstrategie ist das Ergebnis eines mehrstufigen Zielfindungsprozesses und legt den Grundstein für eine erfolgreiche Transaktion.



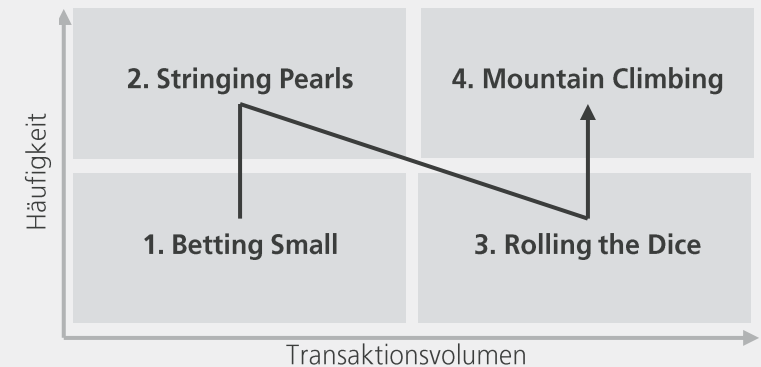
1. Unternehmensstrategie

Die Unternehmensstrategie kann definiert werden als Muster in einem Strom von Entscheidungen im Hinblick auf die langfristigen Maßnahmen des Unternehmens sowie die klare Ausrichtung gegenüber der Unternehmensumwelt zur Realisierung seiner Ziele. Diese Ziele können organisch (intern) oder anorganisch (über Zukäufe) realisiert werden (Make or Buy Entscheidung).



2. Akquisitionsstrategie

Die Akquisitionsstrategie beschreibt die Gesamtstrategie des Unternehmens in Hinblick auf die Ausgestaltung von Unternehmenskäufen (Buy & Build Konzept). Ausgestaltungsmöglichkeiten ergeben sich bezüglich Stoßrichtung, Häufigkeit und Transaktionsvolumen. Die Akquisitionsstrategie sollte in die Unternehmensstrategie eingebettet sein und diese unterstützen. Im Idealfall wird mit einer kleinen Akquisition begonnen (Betting Small), dann zunächst Häufigkeit und später auch Volumen gesteigert.



3. Akquisitionsprofil

Meist verfolgen Unternehmen eine Wachstumsstrategie, um sich gegen nationalen und internationalen Wettbewerbsdruck zu wappnen. Dies kann über Zukäufe oder Partnerschaften (Joint Ventures) realisiert werden. In beiden Fällen wird die Wettbewerbsfähigkeit gesichert, respektive ausgebaut und so die langfristig eine positive Entwicklung des Unternehmens gewährleistet werden. Auch für einzelne Akquisitionen ist ein Akquisitionsprofil essentiell (siehe folgende Seite).

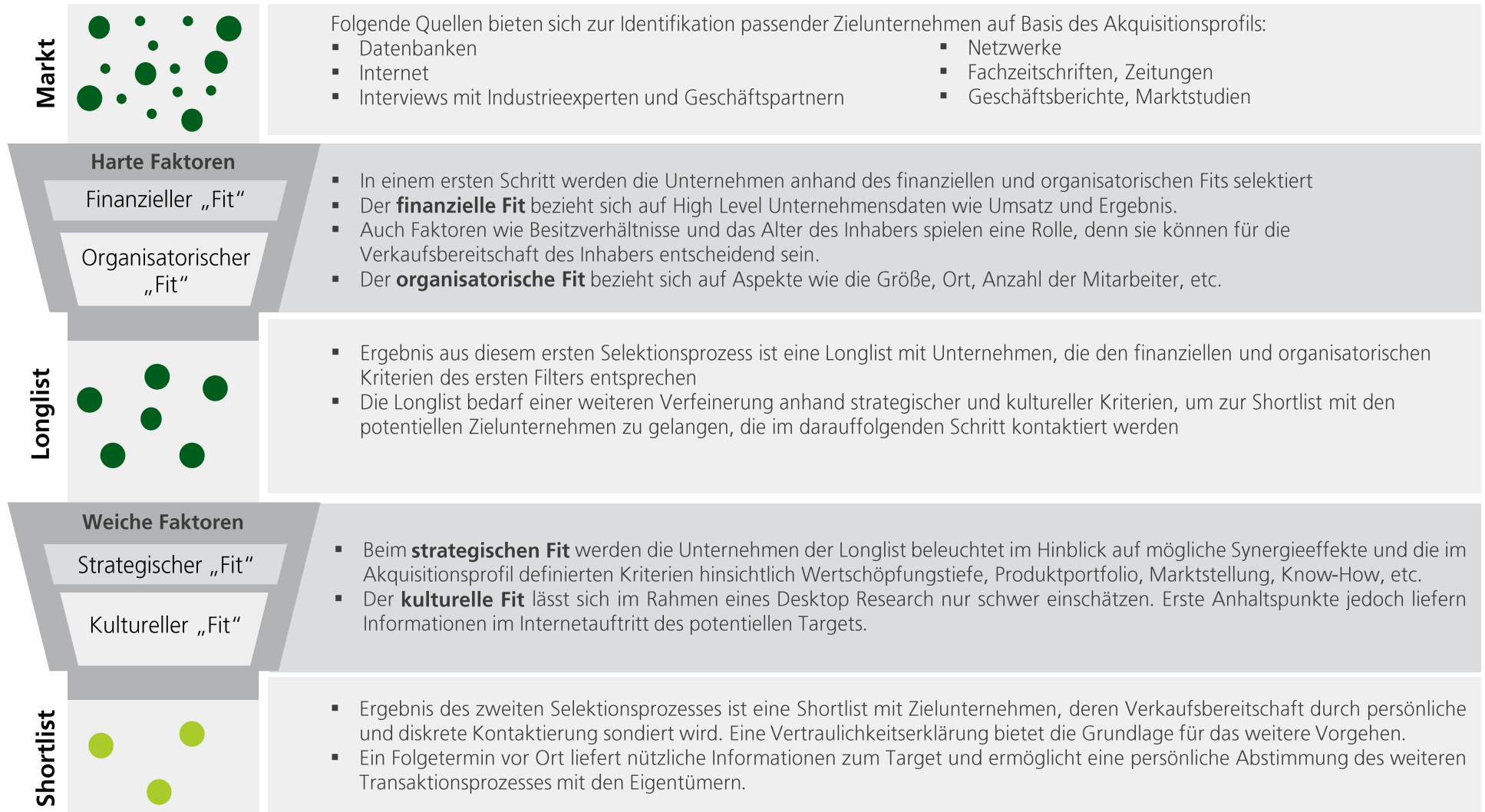
Beispiel für ein Akquisitionsprofil

Kriterieneines Akquisitionsprofils		Beispiel für eine mögliche Konkretisierung	
Ausprägungsform	Mögliche Varianten	MöglichePriorisierung	Konkretisierung
Größenordnung (Umsatz, Ergebnis, Anzahl Mitarbeiter)	Klein	✓	Umsatz 5-20 Mio. Euro, Anzahl Mitarbeiter <100
	Mittelständisch		
	Groß		
Entrichtung des Kaufpreises	Barzahlung	✓	Zahlung in Cash und Anteilen
	Aktientausch		
	Mischform		
Dealart	Asset Deal	✓	Zur Vermeidung von Risiken
	Share Deal		
Beteiligungsstruktur	Minderheit (<50%)	✓	Kontrolle des Managements
	Mehrheit (>50%)		
	100% - Kauf		
Geografie	Regional	✓	Erleichterung der Post Merger Integration, Qualitätssicherung
	National		
	International		



Die Identifizierung von Zielunternehmen orientiert sich an genau definierten Kriterien, die für eine spätere erfolgreiche Integration in die Gruppe entscheidend sind.

Kriterien eines Akquisitionsprofils		Beispiel für eine mögliche Konkretisierung	
Ausprägungsform	Mögliche Varianten	Mögliche Priorisierung	Konkretisierung
Größenordnung (Umsatz, Ergebnis, Anzahl Mitarbeiter)	Klein		
	Mittelständisch	✓	Umsatz 5-20 Mio. Euro, Anzahl Mitarbeiter <100
	Groß		
Entrichtung des Kaufpreises	Barzahlung		
	Aktientausch		
	Mischform	✓	Zahlung in Cash und Anteilen
Dealart	Asset Deal	✓	Zur Vermeidung von Risiken
	Share Deal		
Beteiligungsstruktur	Minderheit (<50%)		
	Mehrheit (>50%)	✓	Kontrolle des Managements
	100% - Kauf		
Geografie	Regional		
	National	✓	Erleichterung der Post Merger Integration, Qualitätssicherung
	Grenzüberschreitend („cross-border“)		
Strategische Ausrichtung	Ergänzung Produktportfolio	✓	Erweiterung um komplementäre Produkte
	Erweiterung von Kompetenzen		
	Marktzugang		
	U.a.		
Unternehmenssituation	Profitabilität	✓	EBIT-Marge > 10%
	Unternehmensphase		Keine Start-Up Unternehmen
	Carve-Out	✗	Vermeidung zu komplexer Transaktionen
	Nachfolge	✓	
	Insolvenz	✓	Erzielung eines attraktiven Kaufpreises

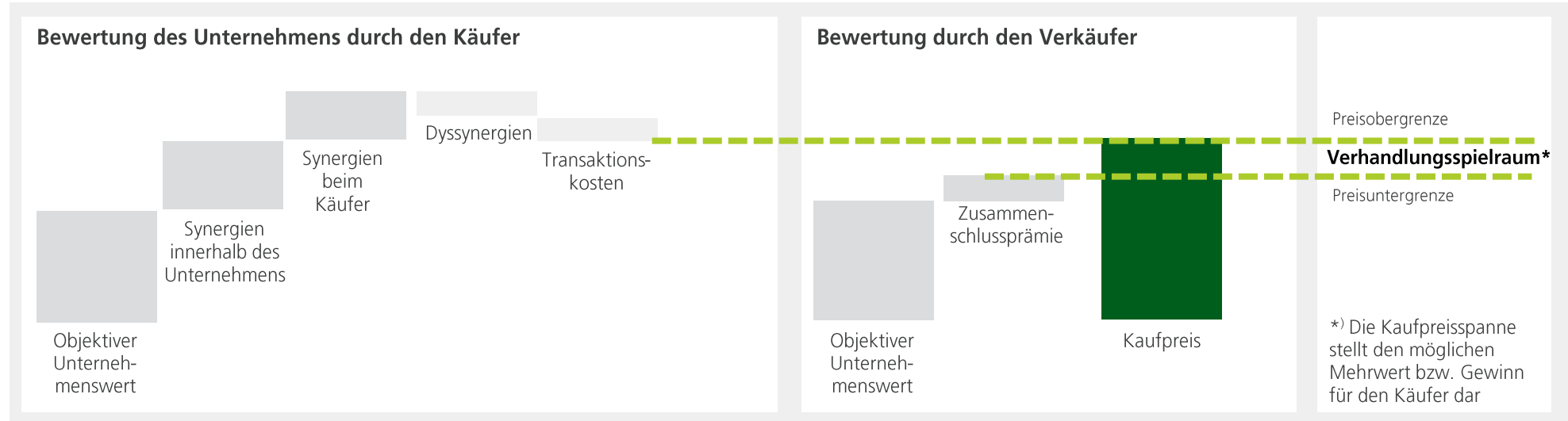




Marktsynergien	Wachstum	Wachstum lässt sich durch den Zukauf von Marktanteilen, Zugang zu Marktgebieten, Technologien oder Absatzkanälen (bessere Durchdringung des Marktes) generieren. Weiterhin können Kapazitäten erweitert und durch vertikalen Zukauf Ressourcen und Absatz gesichert werden. Dies führt zu mehr Marktmacht und Absatz und birgt damit Synergiepotential. Auch Cross Selling bietet ein hohes Synergiepotential.
	Wettbewerbs-situation	Die Übernahme von Wettbewerbern ist die einfachste Möglichkeit zusätzliche Marktanteile zu gewinnen. Sie führt zudem zu größerer Marktmacht und schützt gleichzeitig den Käufer vor einer Übernahme durch einen Wettbewerber.
Kostensynergien	Economies of Scope	Wirtschaftliche Vorteile die durch Bündelung von verschiedenen Produktionsreihen vor allem in den Bereichen Finanzierung, F&E und Unternehmensleitung entstehen.
	Economies of Scale	Kostenersparnisse durch Skaleneffekte, die bei gewachsener Produktionsmenge und konstanten Fixkosten auftreten. Die niedrigeren marginalen Kosten werden durch Effizienzgewinne erzielt, welche sich erst durch größere Produktionsmengen realisieren lassen.
Finanzwirtschaftl. Synergien	Interner Kapitalmarkt	Synergieeffekte ergeben sich aus Vorteilen einer besseren internen Kapitalallokation in Folge eines effizienteren internen Kapitalmarkts (Finanzierung mit vom Unternehmen erwirtschafteten Mittel).
	Risiko	Weiterhin lassen sich Synergieeffekte durch Risikominimierung erzielen. Infolge werden bessere Kredit-Ratings erreicht werden, da Einnahmen und Gewinne weniger volatil sind und eine höhere Bereitschaft der Stakeholder besteht in die Firma zu investieren.



*) Eine ausführliche Darstellung der oben genannten Bewertungsverfahren und deren Berechnungsbeispiele befinden sich im Proventis Praxisratgeber *Unternehmensbewertung*.



Grundsätzliche Einflussfaktoren auf den objektiven Unternehmenswert können sein:

Preistreibende Einflussfaktoren

- Nischenanbieter
- Innovative Produkte
- Patente, Marken
- Pioniervorteile
- U.a.

Preissenkende Einflussfaktoren

- Abhängigkeiten bezüglich Lieferanten oder Kunden
- Investitionsstau
- U.a.

Synergieeffekte:

Synergieeffekte sind positive Effekte und Mehrwert durch das Zusammenführen spezifischer Fähigkeiten einzelner Unternehmen oder des Erreichens einer kritischen Masse, wenn der Barwert der Synergieeffekte die Transaktionskosten der Übernahme übersteigt ($2+2=5$).

Bei einer Zusammenführung verschiedener Aktivitäten können auch unvermeidlich negative Synergieeffekte (Dyssynergien) auftreten (Bsp: Imageverlust). Ein Problem liegt in der Berücksichtigung von schwer vorhersehbaren Zukunftsentwicklungen.



Störparameter bei der Preisfindung

- Divergierende Wertvorstellungen von Verkäufer und Käufer auf Grund von:
 - Due Diligence Report (aufgedeckte Risiken, zukünftige Entwicklungsmöglichkeiten, Marktentwicklung, Stärken und Schwächen des Zielunternehmens etc.)
 - Unterschiedlicher eingesetzter Bewertungsmethoden
- Finanzierungskraft des Käufers, evtl. Liquiditätsengpass des Käufers
- Strategische Kompetenzen (Zusatznutzen, Netzwerk etc.) des Käufers

Instrumente zur Überbrückung divergierender Preis- und Wertvorstellungen *

Jedes Instrument bietet Spielraum hinsichtlich vertraglicher Gestaltung und Haftungsrisiko der Beteiligten. Je nach Interessenslage der Vertragspartner lassen sich die Instrumente individuell miteinander kombinieren.

Garantie

Garantieabgabe des Verkäufers gegen Garantiezahlung vom Käufer- insbesondere auf Grund kritischer, in der Due Diligence aufgedeckten Punkte, z.B. Bilanz- und Eigenkapitalgarantie.

Earn-Out

Anteil des Kaufpreises der zu späteren Zeitpunkt erfolgsabhängig gezahlt wird (nur sinnvoll, wenn Verkäufer im Management verbleibt).

Verkäuferdarlehen (Vendor Loan oder Seller Notes)

Umwandlung eines Teils des Kaufpreises in Darlehen; Laufzeit, Höhe des Zinssatzes etc. individuell gestaltbar; Zinszahlung fällt i.d.R. erst zum Fälligkeitstermin des Darlehens an.

Teilverkauf plus Optionen (partial Sale + Put/Call Options)

Teilverkauf mit Verkaufs- / Kaufoption weiterer bzw. restlicher Anteile zu einem späteren fixen Zeitpunkt; Ausübung der Option und durch lediglich einseitige Willenserklärung rechtswirksam.

Rückbeteiligung des Verkäufers

Rückbeteiligung des Verkäufers am Zielunternehmen nach vollständigem Unternehmensverkauf. Er beteiligt sich damit am weiteren Erfolg und unterstützt das Management.

Shoot Out Verfahren**

Verfahren zur Veränderung der Gesellschafterstruktur in Konfliktsituationen; Verkaufsangebot mit Frist und Festpreis.

* Eine ausführliche Charakterisierung der Instrumente zur Preis- und Wertüberbrückung befindet sich im Proventis Praxisratgeber *Unternehmensbewertung*

** Weitere Informationen zu Shoot Out Verfahren im Glossar auf unserer Website unter www.proventis.com



Strategic / Commercial Due Diligence

- Beurteilung der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells (strategisch, organisatorisch und operativ)
- Schwerpunkte der Prüfung sind die Marktposition des Targets, Branchenstruktur und Wettbewerb, Kunden und Lieferanten, Produkte und Preise, Realisierbarkeit des Businessplans unter Berücksichtigung der Marktbedingungen und -aussichten sowie der makroökonomischen Einflüsse und des regulatorischen Umfelds (siehe Unternehmensstrategie Seite 7)

Financial Due Diligence

- Schwerpunkte der Prüfung sind Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft in der Vergangenheit und Zukunftserwartungen in Form der Planungsrechnung
- Identifikation und Quantifizierung von (bilanziellen) Stärken und Schwächen im Rahmen der Rechnungslegung, der Finanzierung sowie der vergangenen Geschäftsvorfälle und Kontrollsysteme
- Szenarioanalyse und Plausibilisierung von Planungsdaten
- Analyse der finanziellen Synergieeffekte

Legal Due Diligence

- Aufdeckung und Quantifizierung potenzieller Risiken aus internen und externen Rechtsverhältnissen
- Schwerpunkte der Prüfung sind jene rechtliche Themen, die die zukünftige wirtschaftliche Situation beeinflussen können oder mögliche Risiken für den Käufer bergen. Unter anderem sind dies gesellschaftsrechtliche Unterlagen, Verträge und Vereinbarungen mit Kunden und Lieferanten, Darlehensverträge und sonstige Verträge zu Verbindlichkeiten, urheberrechtlichen, arbeitsrechtlichen und kartellrechtlichen Themen.

Tax Due Diligence

- Identifikation steuerlicher Risiken wie endgültige Steuerrisiken bei Umsatz- oder Lohnsteuer und temporäre Steuerrisiken bei z. B. Aktivierung eines Wirtschaftsgutes statt aufwandswirksamer Betriebsausgabe
- Ziel: Vorbereitung einer steueroptimalen Transaktionsstruktur (vgl. Seite 15)

Weitere:

- Environmental Due Diligence (Umweltverträglichkeit)
- Human Resources Due Diligence (Mitarbeitersituation)
- Technical Due Diligence (Technik)
- Insurance Due Diligence (Versicherungsschutz)
- Integrity Due Diligence (Compliance)

Die Wahl der Deal-Struktur basiert auf einer Abwägung der Risiken einerseits und einer steuerlichen Optimierung der Transaktion andererseits.



	Asset Deal (Sachkauf)	Share Deal (Anteilskauf)
Art	Sachkauf durch Übertragung einzelner Wirtschaftsgüter (Vermögenswerte und Verträge)	Rechtskauf durch Übertragung von Unternehmensanteilen
Praxis	- Vermögenswerte und Verträge werden einzeln übertragen - Beispiel: separate Übertragung der bestehenden Arbeitsverträge	- Gesellschaftsanteile werden übertragen, die Bilanzstruktur bleibt unverändert - Beispiel: Übertragung von Aktien oder GmbH Anteilen
Risiken	Gering: Der Käufer haftet nur für die von ihm übernommenen Vermögensgegenstände („Cherry-picking“)	Hoch: der Käufer übernimmt mit dem Kauf alle – auch die unbekannten – Verbindlichkeiten und Haftungsrisiken
Einfluss der Steuerbelastung auf den Kaufpreis	- Besteuerung des Kaufpreises auf Ebene der Gesellschaft (KSt) und des Gesellschafters (ESt) - Höheres Abschreibungspotential durch Aufdeckung stiller Reserven ➔ Käufer zahlt dadurch evtl. einen höheren Kaufpreis - Wegfall der Verlustvorträge: keine Minderung der Körperschaftssteuer für den Käufer möglich - Grunderwerbsteuer auf Grundstücke und Gebäude generell fällig	- Versteuerung nur auf Ebene der Gesellschafter (ESt) - Kein Abschreibungspotential aus der Aufdeckung stiller Reserven möglich - Verlustvorträge können unter bestimmten Umständen erhalten bleiben - Grunderwerbsteuer nur bei Beteiligung $\geq 95\%$ fällig
Rechtsfolgen	- Nach dem Verkauf der Assets verbleibt die Mantelgesellschaft beim Verkäufer - Der Verkäufer haftet weiterhin für Risiken und Verbindlichkeiten, jedoch mit Ausnahmen, z.B.: § 75 AO: Haftung des Käufers für Steuern bei Übereignung des Unternehmens als Ganzes § 613 a BGB: „Einzelrechtsnachfolge“ – Pflicht zur Übernahme der Arbeitsverträge durch den Käufer	- Verbindlichkeiten und Haftungsrisiken der Gesellschaft gehen auf den Erwerber über (Haftungskontinuität) - Vertragskontinuität, Ausnahme: Change-of-control-Klausel (Kündigungsmöglichkeit von Verträgen) - Unkomplizierter Verkaufsprozess (Verträge bleiben unberührt, einfache Übertragbarkeit) - Gesamtes Unternehmen wird verkauft, es bleibt keine Rumpfgesellschaft übrig



Wesentliche Bestandteile des finalen Kaufvertrages sind:

Kaufgegenstand:

Kaufgegenstand sind bei einem Asset Deal sämtliche Vermögenswerte, die vereinbarter Teil der Transaktion sind. Hierbei müssen die einzelnen Bestandteile detailliert und eindeutig gelistet werden.

Bei einem Share Deal besteht der Verkaufsgegenstand in den Unternehmensanteilen bzw. Aktien, die der Käufer an der Gesellschaft erwirbt.

Kaufpreis:

Häufig wird vertraglich kein fixer Kaufpreis vereinbart, sondern die Methode festgelegt, mit der der Kaufpreis an einem bestimmten Stichtag in der Zukunft zu berechnen ist. Der Brutto-Unternehmenswert wird in der Regel um die Nettofinanzverbindlichkeiten vermindert („cash and debt free“). Diese sollten im Vertrag eindeutig definiert werden. Zudem werden Abweichungen vom betriebsüblichen Stand des Umlaufvermögens berücksichtigt (Working-Capital Klausel). Darüber hinaus wird teilweise ein variabler Kaufpreisanteil („Earn out“) vereinbart, dessen Zahlung an die Erreichung von definierten Zielen in der Zukunft geknüpft ist.

Schiedsklausel:

In der Regel vereinbaren Käufer und Verkäufer ein Vorgehen im Streitfall. Festgelegt werden das Schiedsgericht und die Art des Verfahrens für den Fall, dass aus dem Vertragsverhältnis Streitigkeiten entstehen.

Wettbewerbsverbot:

Damit der Käufer den vollen Nutzen aus dem erworbenen Unternehmen ziehen kann, soll ein Wettbewerbsverbot regeln, dass der Verkäufer dem Käufer für einen gewissen Zeitraum nicht in Konkurrenz tritt. Die rechtliche Ausgestaltung erfordert hier ein besonderes Augenmerk, da es bezüglich Umfang und Dauer enge rechtliche Grenzen gibt.

Garantien, Gewährleistungsrechte und Freistellungen:

Garantien im Kaufvertrag schützen den Käufer vor im gekauften Unternehmen enthaltene Risiken. Sie beschreiben einen Soll-Zustand des Unternehmens bei Vertragsabschluss, dessen negative Abweichung Schadensersatzansprüche für den Käufer nach sich zieht. Folgende Garantien sind typisch und haben sich in der Praxis bewährt: Rechtliche Existenz der verkauften Gesellschaft, Richtigkeit von Bilanzen, rechtswirksames Vorliegen erforderlicher Genehmigungen, Freiheit von massiven Steuernachforderungen, ordnungsgemäße Geschäftsführung oder auch die vollständige Beseitigung von während der Due Diligence gefundenen Schäden.

Die gesetzlichen Regelungen in Hinblick auf Gewährleistungsansprüche sind für den Unternehmenskaufvertrag nicht geeignet. Basierend auf der Vertragsfreiheit und abgesehen von der vertraglich unabdingbaren Haftung für arglistiges Verschweigen werden diese im Kaufvertrag in der Regel sowohl zeitlich als auch in der Höhe limitiert. Es handelt sich um sogenannte „Caps“ und „de minimis“-Regelungen, die einen Haftungshöchstbetrag festlegen (z.B. max. 50% des Kaufpreises) bzw. Fälligkeit einer Garantie-Zahlung erst bei Überschreitung eines Mindestbetrages.

Hingegen regeln Freistellungen die Übernahme von Risiken durch den Verkäufer, welche zeitlich vor Abschluss der Transaktion begründet sind, jedoch erst in der Zukunft eintreten. Es kann sich hierbei u.a. um Steuernachzahlungen oder Sanierungen aufgrund von Altlasten handeln. Im Gegensatz zu den Garantien sind Freistellungsverpflichtungen in der Regel in ihrer Höhe unbegrenzt.

Closing Bedingungen:

Closing Bedingungen („Closing Conditions“) sind Vollzugsbedingungen, die den Eintritt der Wirksamkeit des Kaufvertrags regeln. Dazu gehören zum Beispiel die Freigabe durch Gremien oder Kartellbehörden, die Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln zur Zahlung des Kaufpreises, die Richtigkeit der Verkäufer-Garantien, u.a. (siehe folgende Seite)

Die Unterzeichnung des Kaufvertrages (Signing) und der Übergang der Kaufsache und Zahlung des Kaufpreises (Closing) fällt bei vielen Unternehmensverkäufen zeitlich auseinander

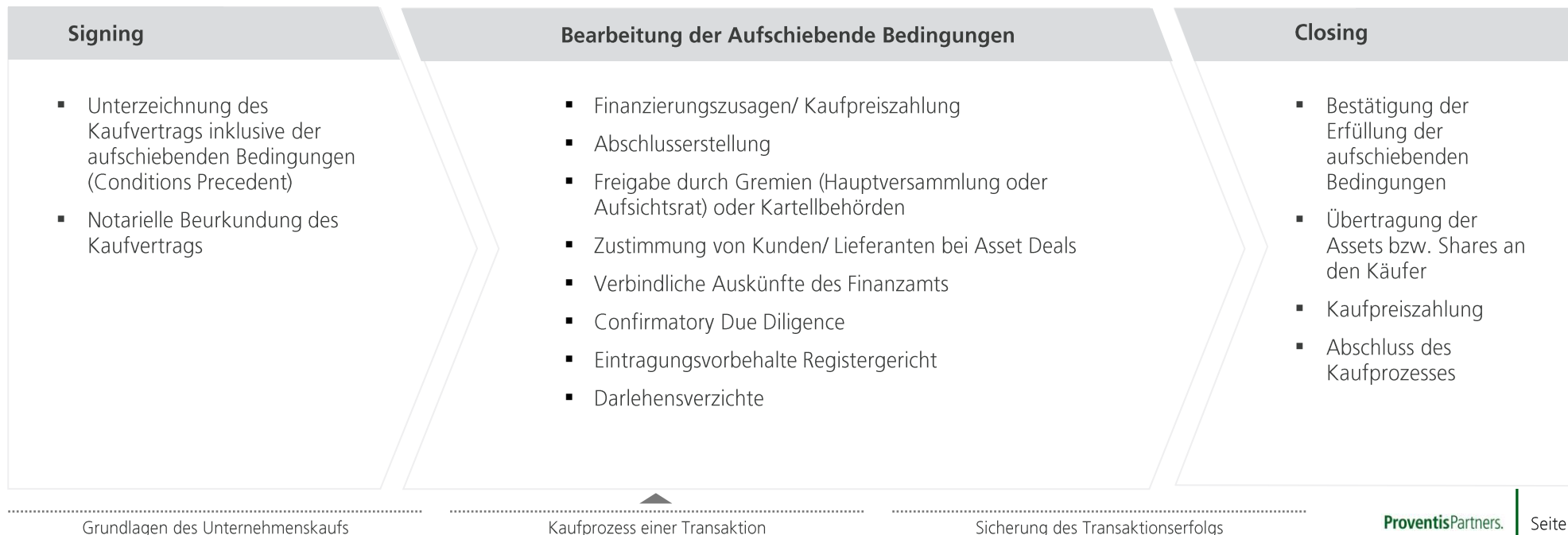
In der Praxis werden Unternehmenskäufe oft nach einem Zwei-Phasen-Modell gestaltet:

Formal können Signing & Closing in einem Akt vorgenommen werden, allerdings hat das Rechtsgeschäft einen schwebenden Charakter bis zur Erfüllung der vorher festgelegten aufschiebenden Bedingungen („Closing Conditions“).

Ab dem Zeitpunkt, da die Vollzugsvoraussetzungen vorliegen, haben die Vertragspartner an dem Vollzugstag (Closing Date), gegebenenfalls auf der Grundlage eines separaten Vollzugsvertrags (Closing Agreement), die gemeinsame Vertragserfüllung vorzunehmen.

Um beide Parteien in dem Zeitfenster zwischen Signing & Closing Rechtssicherheit zu verschaffen gibt es u.a. folgende Mechanismen:

- Rücktrittsrechte
- Abschlussbilanzen
- Abbruchentschädigungen (Breakup Fee)
- Working Capital Adjustment Klauseln
- Squeeze-Out Mechanismen

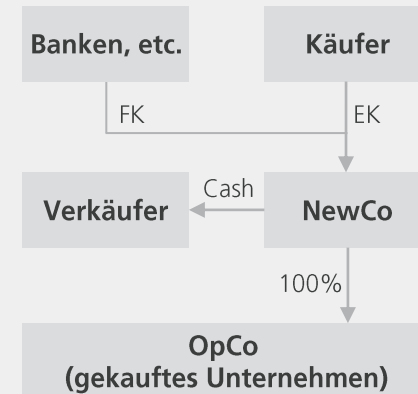


Die Finanzierung des Unternehmenskaufs kann auf zwei Arten strukturiert werden. Je nach Art der Transaktion empfiehlt sich eine Corporate oder Leveraged Struktur.

Für eine Akquisitionsfinanzierung bieten sich zwei Möglichkeiten:

- Corporate Struktur**
- Bei einer Corporate Finanzierungsstruktur steht der Kredit für die Finanzierung in der Bilanz des Käufers.
 - Es entsteht ein relativ geringer Prüfungsaufwand seitens der Bank, da das Käuferunternehmen der Bank bereits bekannt ist.
 - Das geringe Risiko der Bank führt zu günstigen Zinsen für den Käufer.
 - Die Aufnahme von Fremdkapital (FK) ist jedoch limitiert, d.h. es ist ein höherer Eigenkapitalanteil (EK) notwendig.

- Leveraged Finanzierungsstruktur**
- Kauf eines Unternehmens wird über eine Akquisitionsgesellschaft (NewCo) abgewickelt.
 - Die Transaktion ist üblicherweise relativ hoch mit Fremdkapital finanziert (meist über 50%), man spricht hier auch von einem Leveraged Buy Out (LBO): Hebelwirkung der Finanzierungskosten des Fremdkapitals auf die Eigenkapitalverzinsung. Die Bedienung des aufgenommenen Fremdkapitals erfolgt aus den Cash-Flows der Zielgesellschaft.
 - Im Vergleich zur Corporate Struktur ist der Zinssatz höher, dafür ist auch ein höherer Verschuldungsgrad möglich. Ein Akquisitionsdarlehen in der Bilanz der OpCo ist aus rechtlichen Gründen nicht möglich.
 - Der Besicherungseffekt soll den Zugriff auf das originäre Geschäft des Käufers verhindern. Die Besicherung des Akquisitionsdarlehens erfolgt über den Zugriff auf die Unternehmensanteile in der NewCo.



Praxisregeln für die Akquisitionsfinanzierung:

- Die maximale Verschuldungskapazität über Kredite beträgt im normalen Alltagsbetrieb des Unternehmens circa 3 x EBIT.
- Der Kreditrahmen, der dem Unternehmen eingeräumt wird, hängt maßgeblich von der Höhe und Konstanz des EBITs ab
- Eine zusätzliche Finanzierungsmöglichkeit bietet Mezzanine Kapital (bis zu 1,5-fach EBIT).
- Der freie Cash-Flow sollte rund ¼ der Bankschulden bzw. rund 1/5 der gesamten verzinslichen Verschuldung betragen.

Nach Risiko abgestufte Risikoschichten

Eigenkapital:
Risikokapital ohne feste Verzinsung, profitiert von Wertsteigerung, volles Verlustrisiko

Mezzanine-Kapital:
Meist nachrangiges Risikokapital (Genussrecht, Stille Beteiligung) mit fixer Verzinsung

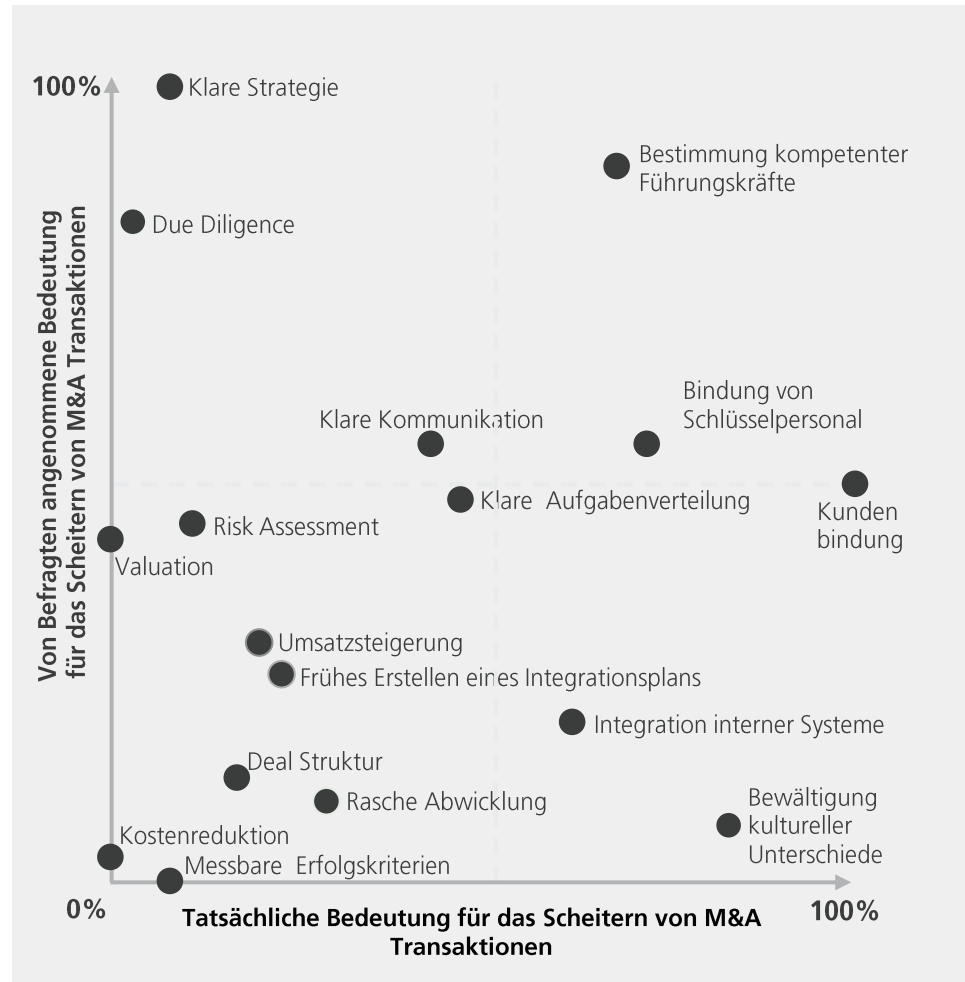
Verkäuferdarlehen:
In der Regel nachrangiges Darlehen eines später fällig werdenden Kaufpreises.

Fremdkapital:
Laufende Verzinsung und Tilgung bzw. endfällige Tilgung.

Earn-Out:
Vereinbarung, welche Zahlungen des Käufers an den Verkäufer zu späteren Zeitpunkten vorsieht.

Für den erfolgreichen Abschluss eines Unternehmenskaufs ist es von enormer Bedeutung, die wirklich relevanten Erfolgsfaktoren zu kennen und während des Prozesses nicht aus den Augen zu verlieren.

Umfrage zu wahrgenommenen und wirklichen Risiken einer Transaktion *



*Deloitte/DGMF Umfrage

Praxistipps für eine erfolgreiche Akquisition

- Verknüpfung von M&A und Unternehmensstrategie und ständige Überprüfung dieser aus „Helikopterperspektive“
- Die Definition einer klaren Akquisitionsstrategie und eines detaillierten Akquisitionsprofils bildet die Basis für erfolgreiche Unternehmenskäufe
- Gegenseitiges Vertrauen und Transparenz zwischen den Transaktionsparteien
- Einbringung der jeweiligen Stärken der Parteien
- Kauf von starken Partnern mit langfristigem Entwicklungspotential, Marken und Marketing sowie Technologie Know-how
- Aufbau eigener M&A Kompetenz oder Zusammenarbeit mit externen Beratern
- Prozesskompetenz und Soft Skills sind erfolgsentscheidend für erfolgreiche M&A- Transaktionen
- Test der Integrationsfähigkeit von Beginn an um volles Synergiepotential ausschöpfen zu können
- Identifizierung klarer Abbruchkriterien zum Schutz der Verhandlungsdynamik
- Eine hohe Bedeutung hat auch die Nachbereitung der Transaktion: Bewältigung kultureller Unterschiede, Bindung von Schlüsselpersonen und Kunden, sowie die Integration interner Systeme

Wir sind an wichtigen Drehkreuzen für unsere Kunden da.

Proventis Partners und Partner Adressen:

Proventis Partners Hamburg



Proventis Partners GmbH
Große Johannisstraße 19
20457 Hamburg - Deutschland
T: +49 40 3609759-0

Proventis Partners München



Proventis Partners GmbH
Prinz-Ludwig-Str. 7
80333 München - Deutschland
T: +49 89 388 88 1-0

Proventis Partners Düsseldorf



Proventis Partners GmbH
Suitbertus-Stiftsplatz 14b
40489 Düsseldorf - Deutschland
T: +49 221 54010801

Proventis Partners Zürich



Proventis Partners AG
Feldeggstrasse 58
8008 Zürich - Schweiz
T: +41 44 536 3630

Absolvo Budapest



Bartók Béla út 105-113
1115 Budapest - Ungarn
T: +36 1 279 1979

Mergers Alliance



Mergers Alliance SL
Pº de Francia 4
San Sebastian, 20012 - Spanien
T: +34 91 5901660

Proventis Partners Web:

www.proventis.com

www.absolvo.hu

www.mergers-alliance.com

Proventis Partners Social Media:

Linked 

XING 