

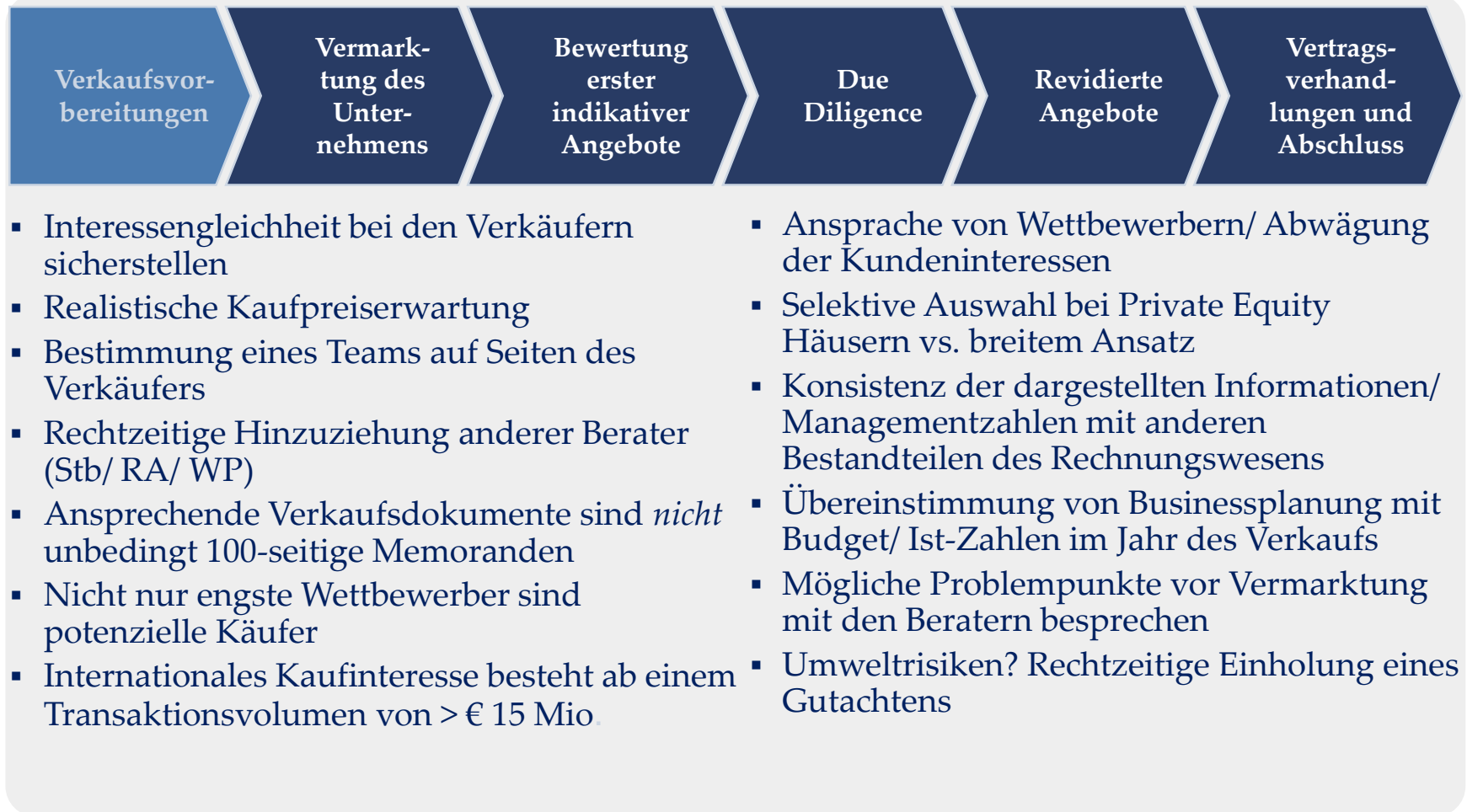


|platinumpartners|

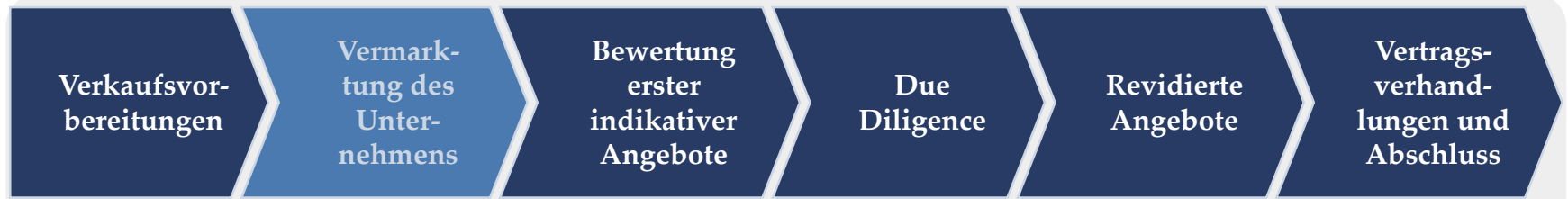
# **Wichtige Aspekte und Vorbereitungen im Veräußerungs- und Erwerbsprozess aus M&A-Sicht**

**7. Nürnberger Unternehmer-Kongress, 23. Januar 2017  
Karl-Michael Krüger**

# Veräußerungsprozess



# Veräußerungsprozess



- Wahrung der Vertraulichkeit vs. offener Kommunikation
- Klarer Verkaufsprozess
- Verkäuferziele sollten deutlich kommuniziert werden, nicht nur der Preis
- Realistischer Zeitplan als Vorgabe
- Die Story darf sich nicht ändern!
- Einheitliche Kommunikation von Seiten des „Verkäuferteams“
- Sicherstellen, dass sich keine wesentlichen Änderungen/ weitere Störungen im Unternehmen ergeben (Management, Verlust größerer Kunden, Steuerprüfung...)
- Kontrolle von unterschiedlichen Gesellschafterinteressen sowie die anderer Stakeholder
- Due Diligence und Datenraum rechtzeitig vorbereiten



# Veräußerungsprozess



- Höchstes Angebot ist nicht zwingend nachhaltig der beste Bieter
- Toppreise werden selten gehalten
- Qualität/ Ausführlichkeit des Angebots signalisiert Interesse
- Vorsicht bei Selektion (Anzahl/ Qualität)
- Anreize für das Management?



# Veräußerungsprozess



- Timing der Managementpräsentationen/ Betriebsbesichtigungen
- Rehearsal der Managementpräsentation/ Coaching des Managements
- Teamlisten der einzelnen Bieter anfordern
- Qualität des Datenraums ist auch abhängig vom geplanten Prozess
- Einplanung der eigenen Ressourcen (Berater/ Mandant)
- Sensitive Daten vs. Disclosure File
- Protokollierung angefragter Informationen und Kopien pro Interessent



# Veräußerungsprozess



- Kurze Zeitdauer/ Tendenz der nicht aufhörenden zusätzlichen Fragen von Interessenten
  - Exklusivität vs. Kostenerstattung; Preis für Exklusivität?
  - Erhöhten Zeitbedarf der Private Equity Häuser beachten
  - Finanzierende Institute von Private Equity Häusern frühzeitig einbinden und Doppelansprachen vermeiden!
  - Kommunikationsfluss in Bieterkonsortien beachten
  - Klare Deadline für Revidierte Angebote setzen
- 
- Klare, „bindende Konstruktion“ im Letter of Intent
  - WP-Ressourcen im Hinblick auf Closing Balance Sheet rechtzeitig reservieren
  - Falls erforderlich, sollte eine ergänzende Due Diligence klar umrissen sein
  - Prüfung alternativer Transaktionsmodelle aus Verkäufer- und Käufersicht
  - Sharedeal vs. Cashdeal; sonstige wirtschaftliche Regelungen mit KP-Charakter?



# Veräußerungsprozess



- Optimieren der Transaktionsstruktur (Asset Deal/ Share Deal; steuerliche Berücksichtigung beider Seiten?)
- Power Chart
- Good Guy/ Bad Guy – Klima!
- Unterschiedliche Verhandlungsteams/ parallele Verhandlungen?
- Ausgewogener Vertragsentwurf als Basis
- Verhandeln („Basket-Approach“) statt sich in Einzelpunkten zu verstricken
- Abstimmung eines Disclosure Ordners (→ Abgleichung physischer und virtueller Datenraum?)
- Garantien/ Gewährleistungen haben auch einen Preis
- Closingbedingungen gering halten
- Klare Mechanismen für die Zeit zwischen Signing und Closing (inkl. Kaufpreiszahlung)



## **Stolpersteine im Kaufprozeß –**

**Taktische Ratschläge zur Fehlervermeidung  
(Annahme: Bieterprozess)**





# Akquisitionsprozess

## Annahme eines Bieterprozesses

Vorbereitung

Eintritt 2.  
Runde

Datenraum/  
Due  
Diligence

Revidiertes  
Kaufpreis-  
angebot

Verhand-  
lungsphase/  
Abschluss

- Passt die Akquisitionsmöglichkeit wirklich zur Strategie?
- Rechtzeitig ein Team aus internen Mitarbeitern und Beratern zusammenstellen
- Ausarbeitung einer „objektiven“ Aufstellung von Stärken und Schwächen des Zielunternehmens und möglicher erster Synergiepotentiale. Die Form „Bilanz“ kann helfen!
- Objektiver, realistischer Ansatz einer Unternehmensbewertung mittels verschiedener Methoden. Ist eine Akquisition dann „wertschöpfend“?
- Taktik beim ersten, indikativen Angebot
- Aufbau einer Beziehung zum Berater des Verkäufers
- Spielregeln einhalten
- Detaillierte Begründung des Interesses erhöht die Glaubwürdigkeit
- Senior Attention dokumentieren



# Akquisitionsprozess

## Annahme eines Bieterprozesses

Kaufvor-  
bereitungen

Eintritt 2.  
Runde

Datenraum/  
Due  
Diligence

Revidiertes  
Kaufpreis-  
angebot

Verhand-  
lungsphase/  
Abschluss

- Projektteambildung/ Projektkoordination/ Verteilung von Verantwortlichkeiten
- Wahrung der Vertraulichkeit
- Vorbereitung eines Fragenkataloges für die Managementpräsentation
- Rechtzeitiges Reservieren von Beratern/ Klärung von Interessenkonflikten
- Führen eines Logbuches offener Punkte
- Revidierte Kalkulation von realistischen Kaufpreisszenarien
- Berücksichtigung alternativer Transaktionsszenarien
- 1-2 Personen im Unternehmen zu 100 % von anderen Aufgaben freistellen
- Abstimmung der internen Entscheidungsprozesse/ Verhandlungsparameter
- Ziel/ Taktik eines Marked-up Contracts
- Einholung von Informationen zum möglichen Wettbewerbsumfeld



# Akquisitionsprozess

## Annahme eines Bieterprozesses

Kaufvor-  
bereitungen

Eintritt 2.  
Runde

Datenraum/  
Due  
Diligence

Revidiertes  
Kaufpreis-  
angebot

Verhand-  
lungsphase/  
Abschluss

- Rechtzeitige Zusammenstellung des Due-Diligence Teams
- Inhaltsverzeichnis vor Besuch eines physischen Datenraumes anfordern; klare Aufgabenverteilung im Team. Zunächst aus Effizienzgründen Prioritäten setzen!
- Heute gibt es häufig einen virtuellen Datenraum. Nutzung und Kenntnis des Datenraums können im Laufe des Prozesses und beim Kaufvertrag eine Rolle spielen
- Einberufung einer täglichen Lagebesprechung und Diskussion der Erkenntnisse
- Diese müssen dann in das „Logbuch“ aufgenommen werden. Kontinuierliche Aktualisierung z.B. mittels „Ampeln“ und Priorisierung
- Gezieltes Anfordern von Kopien/Ausdrucken



# Akquisitionsprozess

## Annahme eines Bieterprozesses

Kaufvorbe-  
reitungen

Eintritt 2.  
Runde

Datenraum/  
Due  
Diligence

Revidiertes  
Kaufpreis-  
angebot

Verhand-  
lungsphase/  
Abschluss

- Preisbandbreiten (Maximumpreis/Synergiepotenziale) determinieren
- Modell soll „Stellschrauben“/Annahmen klar zeigen
- Ist die Transaktion attraktiver zu gestalten (Verkäufer-/ Käufersicht)?
- Rechtzeitiges Kommunizieren von „echten“ Deal-Breakern und wichtigen, noch offenen Due-Diligence Punkten
- Vermittlung von Transaktionssicherheit beim Verkäufer spielt eine große Rolle
- Wunsch der Exklusivität/ Preferred Bidder/ Kostenersatz
- Ist Spielen mit dem Zeitplan möglich?



# Akquisitionsprozess

## Annahme eines Bieterprozesses

Kaufvorbe-  
reitungen

Eintritt 2.  
Runde

Datenraum/  
Due  
Diligence

Revidiertes  
Kaufpreis-  
angebot

Verhand-  
lungsphase/  
Abschluss

- Kostenerstattung der Berater bei Nicht-Exklusivität?
- Welche Garantien sind ein Muss?
- Atmosphäre schaffen/ „Break-Out Sessions sind legitim“
- Einheitliche Sprache im Team
- Verhandeln vs. „Feilschen“
- Extreme Härte in Verhandlungen selten erfolgreich
- Klare Regelungen/ Automatismen im Vertrag
- Rechtsanwälte nicht alleine verhandeln lassen
- Sicherstellung der Finanzierung



# Firmensitze / Kontaktdaten

## Ihre Ansprechpartner

---



**Karl-Michael Krüger**  
Geschäftsführender Partner  
T: +49 (0)89-1711808-17  
M: +49 (0)152-21668441  
mkrueger@platinum-partners.com  
[www.platinum-partners.com](http://www.platinum-partners.com)



**Alessandro Parenti**  
Delegierter des Verwaltungsrats  
+41 (0)43-24474-22  
M: +41 (0)79-4028043  
aparenti@platinum-partners.com  
[www.platinum-partners.com](http://www.platinum-partners.com)



**Frankfurt am Main**

Platinum Partners GmbH  
Solmsstraße 41  
D - 60486 Frankfurt am Main  
Tel.: +49 (0)69-97886-900  
Fax: +49 (0)69-97886-950



**München**

Platinum Partners GmbH  
Romanplatz 12  
D - 80639 München  
Tel.: +49 (0)89-1711808-0  
Fax: +49 (0)89-1711808-10



**Zürich**

Platinum Partners AG  
Talacker 35  
CH - 8001 Zürich  
Tel.: +41 (0)43-24474-24  
Fax: +41 (0)43-24474-29

# Exkurs:

## Vendor Due Diligence / Financial Fact Book (1/4)

---

### Möglichkeiten einer Unterstützung des Verkaufsprozesses durch Due Diligence

- Alternative A: Vendor initiated Due Diligence (VDD)
  - Beurteilung der Zielgesellschaft aus Sicht eines möglichen Käufers
  - Voraussetzung: Due Diligence fähige Datenlage (insbesondere bei carve-outs darf das VDD Team nicht an der Erstellung der pro-forma Zahlen mitwirken)
  - VDD bezieht Stellung; Schwachpunkte werden prominent dargestellt
  - „full scope“, es werden keine Bereiche von der Untersuchung ausgeklammert
  - VDD-Ersteller übernimmt Verantwortung für den Inhalt und haftet gegenüber dem letztendlichen Käufer
  - Bestätigung der faktischen Richtigkeit durch Management

### Alternative B: Vendor assistance / Financial Fact Book

- Strukturiert aufbereitete Darstellung der Zielgesellschaft(en) aus finanzieller/ steuerlicher Sicht
  - Falls erforderlich: Unterstützung bei der Erstellung von pro-forma Abschlüssen
  - Kommentare sind beschreibender Natur, keine unabhängige Stellungnahme
  - Verantwortung für inhaltliche Richtigkeit liegt beim Management



# Exkurs:

## Vendor Due Diligence / Financial Fact Book (2/4)

---

### Vorteile für den Verkäufer

- Verkäufer kennt mögliche Schwächen vor den Bietern und kann ggf. gegensteuern
- Zeitliche Entlastung des Managements besonders bei mehreren Bietern (Auktion)
- Beschleunigung des eigentlichen Verkaufsprozesses, da weniger Due Diligence durch Bieter erforderlich
- Potentiell vergrößerter Interessentenkreis, da potentielle Bieter den Aufwand für eigene Due Diligence scheuen
- Strukturierung und Befüllung des Datenraums kann im Ergebnis der VDD bzw. Fact Book Arbeiten erfolgen
- Darstellung des Finanzteils für das Info Memo ergibt sich weitestgehend aus Financial Book bzw. VDD-Bericht
- Bilanzielle Definitionen und Kaufpreis-Anpassungsmechanismen im SPA können sich auf Erkenntnisse aus Financial Book bzw. VDD-Bericht stützen
- Anzahl der Fragen und Information Requests im Q&A Prozess wird verringert; das Due Diligence Team kann bei der Beantwortung von Fragen das Management organisatorisch und fachlich unterstützen





# Exkurs:

## Vendor Due Diligence / Financial Fact Book (3/4)

---

### Vorteile für den Käufer

- Kosten und Zeitersparnis bezüglich eigener Due Diligence
- Höhere Qualität der Zahlenbasis
- Unabhängige Untersuchung und Validierung der steuerlichen Chancen und Risiken der Zielgesellschaft
- Alternativ: lediglich Darstellung der steuerlichen Fakten (Fact Book)
- Vermeidung von Kaufpreisabschlägen aufgrund von steuerlichen Unsicherheiten
- Prozessoptimierung
  - Transparente Information für Erwerber
  - Beschleunigung des Verkaufsprozesses



# Exkurs:

## Vendor Due Diligence / Financial Fact Book (4/4)

### Typische Fragen zu Vendor Diligence und Financial Book

*“Spätestens nach der Diskussion um die Bestätigung der faktischen Richtigkeit ist ein VDD Bericht weichgespült”  
Käufersicht*

*“Was ist der Unterschied zwischen dem Finanzteil des Info Memos und einer VDD / einem Financial Book?”  
Verkäufersicht*

*“Lohnt sich der Aufwand für ein Financial Book / eine VDD wenn der Käufer doch eine eigene DD durchführt?”  
Verkäufersicht*

*“Wofür übernimmt der VDD Ersteller eigentlich Verantwortung, wenn das Management am Ende die faktische Richtigkeit bestätigen muss?”  
Verkäufersicht*

*“Warum sollte ich mich auf ein Financial Book / eine VDD mehr verlassen, als auf ein Info Memo?”  
Käufersicht*

*“Kann die gleiche Big 4 Gesellschaft für den Käufer und den Verkäufer tätig werden / Wie zuverlässig sind die Chinese Walls wirklich?”  
Käufer und Verkäufersicht*

*“Wonach bestimmt sich bei VDD / Financial Book der Auftragsumfang?”  
Käufer und Verkäufersicht*

*“Wofür brauche ich einen Finance- und Tax-Datenraum, wenn eine VDD / ein Financial Book vorliegt??”  
Verkäufersicht*



# Exkurs: Datenraum

## Allgemeines

- Gut strukturierter Datenraum Index erleichtert die Arbeit auf Käufer und Verkäuferseite sehr
- Zeitaufwand für Erstellung des Index und Befüllung des Datenraumes wird regelmäßig unterschätzt

### Gegenüberstellung physischer /virtueller Datenraum

	Physisch	Virtuell
Kosten	Raumkosten, Datenraumaufsicht	Nach Datenvolumen
Öffnungszeiten	eher starr	24h
Reisetätigkeit der Bieter	erforderlich	keine
Parallelbetrieb für mehrere Bieter	aufwändig	unbegrenzt
Zugriff verschiedene Nutzer auf gleiches Dokument / gleichen Ordner	nein	ja
Nachvollziehbarkeit der Datenraum Aktivitäten	eingeschränkt	sehr transparent
Zugriff des Verkäufers auf Datenrauminhalte	bedingt	unbegrenzt
Aktualisierung (zusätzliche Unterlagen)	Aufwändig	Unproblematisch
Druckfreigabe / downloads	Manuell	Elektronisch
Erforderliche Aufbereitung der Dokumente	Kopieren	Einscannen
Anforderungen an Datenraum Index und Bezeichnung der Dokumente	gering	hoch
Nachweis der "disclosed Information"	aufwendig	einfach
Übersichtlichkeit / Benutzerkomfort bzgl Lesen größerer Dokumente	Hoch	Mäßig
Weitergabe von Zugangsberechtigungen	Nein	möglich

