

Mergers & Acquisitions

Der erfolgreiche Ver-/kauf eines Zeitarbeitsunternehmens

IHK Schwaben

13. März 2008

I. Einführung

II. Planung

III. Durchführung

IV. Integration

1. Zeitarbeit - Ready for Jackpot

Die führenden Zeitarbeitsunternehmen (1)

Rang	Unternehmen	2004 Mio. €
1	Randstad	595
2	Manpower	336
3	Adecco	331
4	persona service	313
5	DIS	265
6	Tuja	170
7	ZAG	150
8	Hays	140
9	Bindan-Gruppe	127
10	Auto Vision GmbH	124

Die führenden Zeitarbeitsunternehmen (2)

Rang	Unternehmen	2004	2005
1 (1)	Randstad	595	754
2 (2)	Manpower	336	402
3 (4)	persona service	331	375
4 (3)	Adecco	313	365
5 (5)	DIS	265	315
6 (6)	Tuja	170	203
7 (8)	Hays	140	190
8 (10)	Auto Vision GmbH	124	169
9 (7)	ZAG	150	159
10 (-)	orizon AG	-	152

Die führenden Zeitarbeitsunternehmen (3)

Rang	Unternehmen	2004	2005	2006
1 (1)	Randstad	595	754	1.057
2 (3)	persona service	336	402	536
3 (4)	Adecco	331	375	474
4 (2)	Manpower	313	365	466
5 (5)	DIS	265	315	399
6 (6)	Tuja	170	203	321
7 (7)	Hays	140	190	250
8 (9)	ZAG	150	159	215
9 (-)	Timepartner	-	98	214
10 (8)	Auto Vision GmbH	124	169	198
11 (10)	orizon AG	-	152	184
12 (13)	I.K.Hofmann	107	133	183
13 (-)	Allgeier Holding	-	72	167
14 (-)	Trenkwalder	-	64	138

Transaktionen in der Zeitarbeit

▶ 2006

- ⇒ Adecco kauft DIS für 650 Mio. €
- ⇒ Randstad kauft Bindan und Teccon

▶ 2007

- ⇒ Adecco kauft Tuja für 800 Mio. €
- ⇒ Randstad kauft Vedior für 3,5 Mrd. €

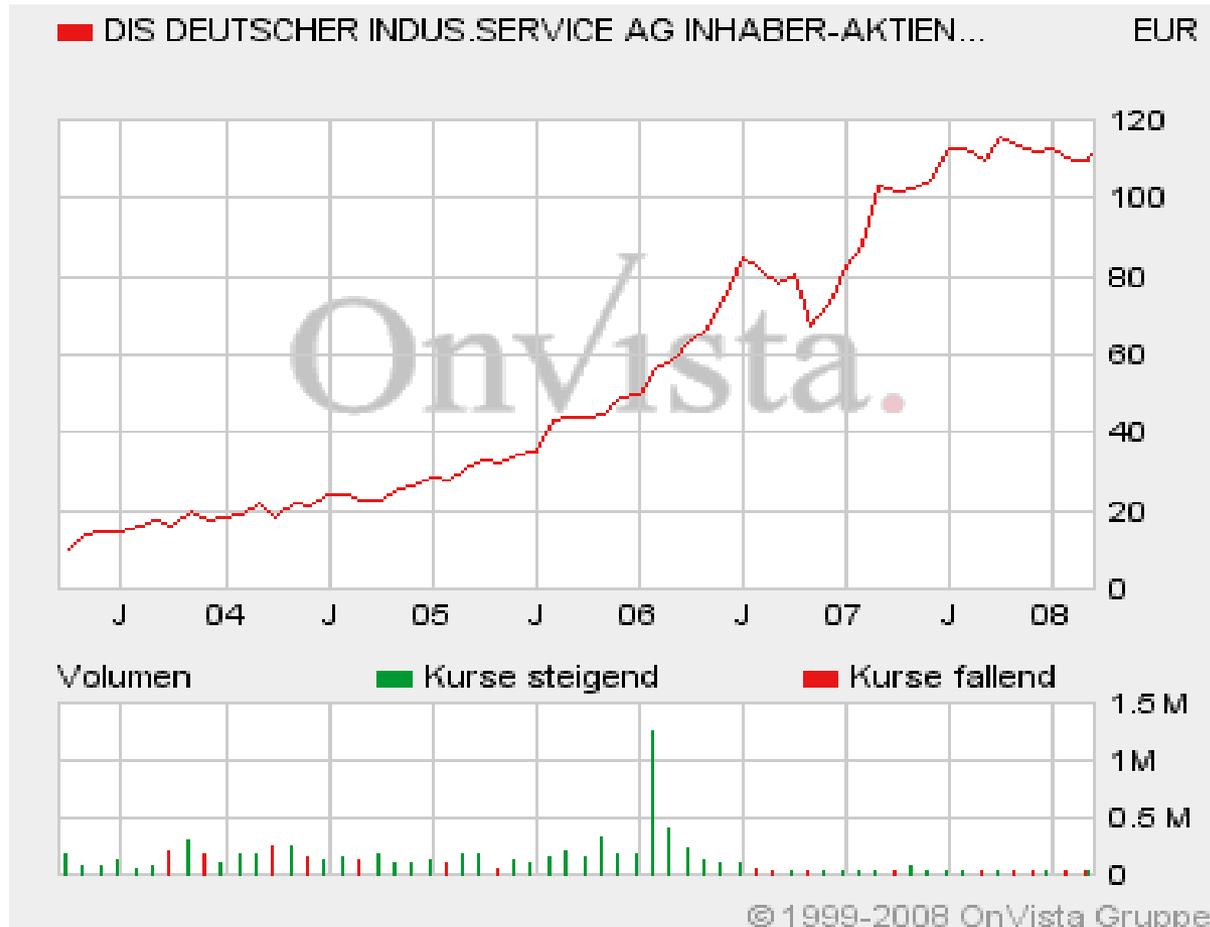
▶ 2008?

- ⇒ Konsolidierung in der Zeitarbeitsmarkt wird fortgesetzt
- ⇒ small caps und Nischen-Anbieter rücken in den Fokus

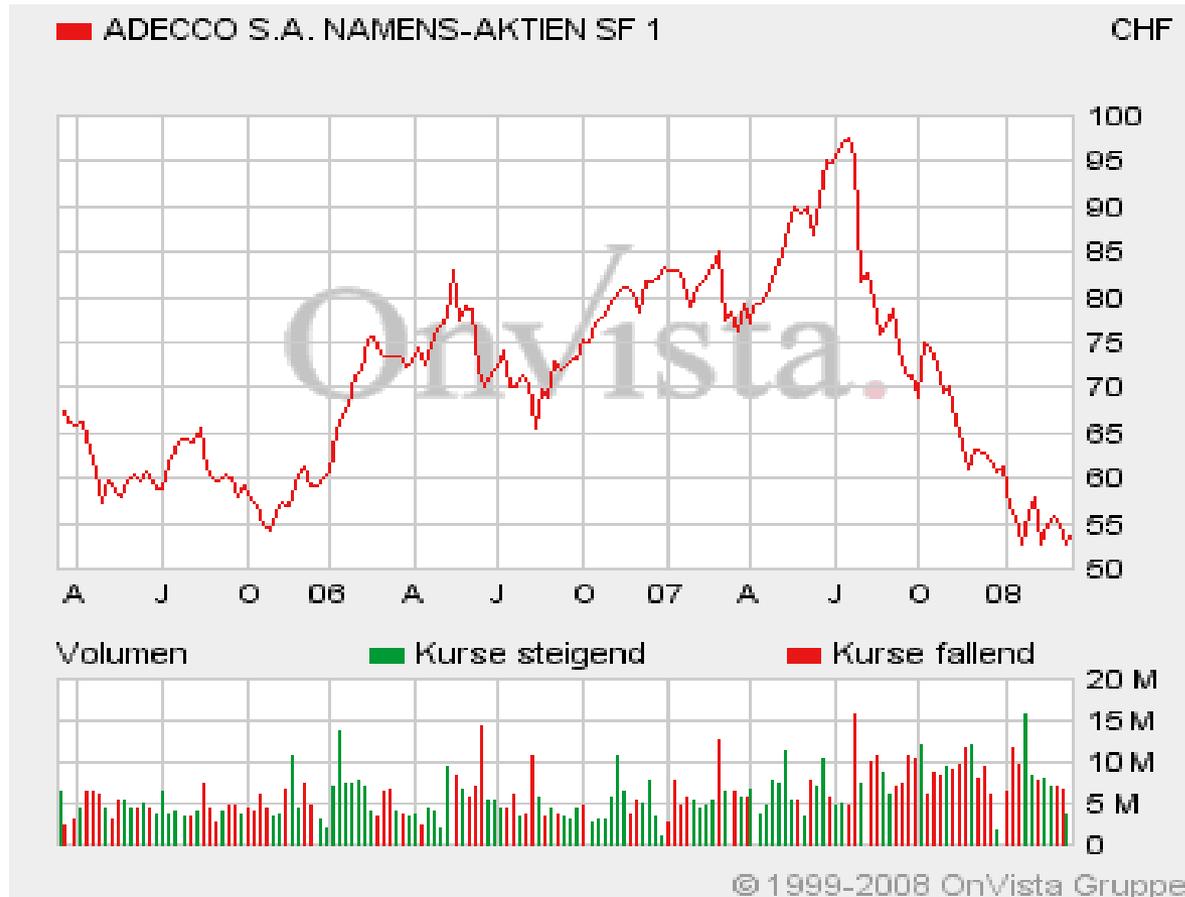
Kursentwicklung der Allgeier Holding AG



Kursentwicklung der DIS AG



Kursentwicklung der Adecco S.A.



Ein typisches Beispiel (1)

▶ **Auctus Management GmbH**

- 2001 gegründete Beteiligungsgesellschaft mit Fokus Dienstleistungen
- Fondsvolumen 150 Mio. €
- 2003 gründet Auctus die Timepartner GmbH in Nürnberg

▶ **Die Entwicklung der Timepartner GmbH**

- **Pressemitteilung vom 30.11.2005**

„Die von der AUCTUS Management GmbH, München, aufgebaute TIME PARTNER GmbH, Nürnberg, erwirbt im Rahmen ihrer Buy&Build-Strategie im stark wachsenden Markt der Arbeitnehmerüberlassung die Euromontec Gruppe, Beckum. Die Übernahme von Euromontec ist die fünfte seit August 2004 von TIME PARTNER realisierte Akquisition.“

Ein typisches Beispiel (2)

▶ Die Entwicklung der Timepartner GmbH

- Pressemitteilung vom 25.03.2006

„TIME PARTNER GmbH erwirbt die Burkard Personaldienstleistungen GmbH, Nürnberg. Die Übernahme von Burkard Personaldienstleistungen ist seit August 2004 die siebte von TIME PARTNER realisierte Akquisition.“

- Pressemitteilung vom 26.04.2006

„TIME PARTNER GmbH erwirbt die Molis GmbH aus Hamburg. Damit hat sich der Akquisitionsschwung der Nürnberger TIME PARTNER GmbH weiter beschleunigt. Die Übernahme von Molis ist die insgesamt achte Akquisition von TIME PARTNER und die vierte innerhalb der letzten sechs Monate.“

Ein typisches Beispiel (3)

▶ Die Entwicklung der Timepartner GmbH

- Pressemitteilung vom 05.06.2006

„TIME PARTNER hat das Büro für Zeitarbeit GmbH (bfz) einen Personal-dienstleister aus Buxtehude, übernommen.

- Pressemitteilung vom 29.06.2006

„Durch den Zukauf der HSZ baut die TIME PARTNER ihre Marktposition in der Region Nordbayern weiter aus.“

Ein typisches Beispiel (4)

▶ Die Entwicklung der Timepartner GmbH

- Pressemitteilung vom 31.07.2006

„Die AUCTUS Management GmbH hat ihre Mehrheitsbeteiligung an der deutschen Zeitarbeitsgruppe Time Partner GmbH an die internationale Investmentgruppe Investcorp veräußert. Das Volumen der Transaktion beträgt etwa EUR 250 Mio. Die AUCTUS Fonds erlösten einen dreistelligen Millionenbetrag und haben ihr eingesetztes Eigenkapital innerhalb von weniger als zwei Jahren verachtzehnfacht.“

Buy&Build-Strategie

▶ **Definition**

Zukauf von mehreren Unternehmen zwecks Aufbau einer größeren Unternehmensgruppe

▶ **Zielsetzung des Investors**

- Wertsteigerung
- Größeneffekte
- EBIT-Erhöhung

▶ **Umsetzung**

- Gründung einer Holding-Gesellschaft
- darunter zugekaufte Unternehmen als weiterhin eigenständige Marken
- Leveraged-buy-out-Finanzierung

Chancen & Risiken für den Unternehmenswert

▶ Chancen

- Zunehmend besseres Image & Akzeptanz der Zeitarbeit?
- weiterhin überproportionales Wachstum der Branche?
- Ausrichtung auf kaufmännischen Bereich?
- Lukrative Nischen (Medizin, Pharma, Ingenieure)?

▶ Risiken

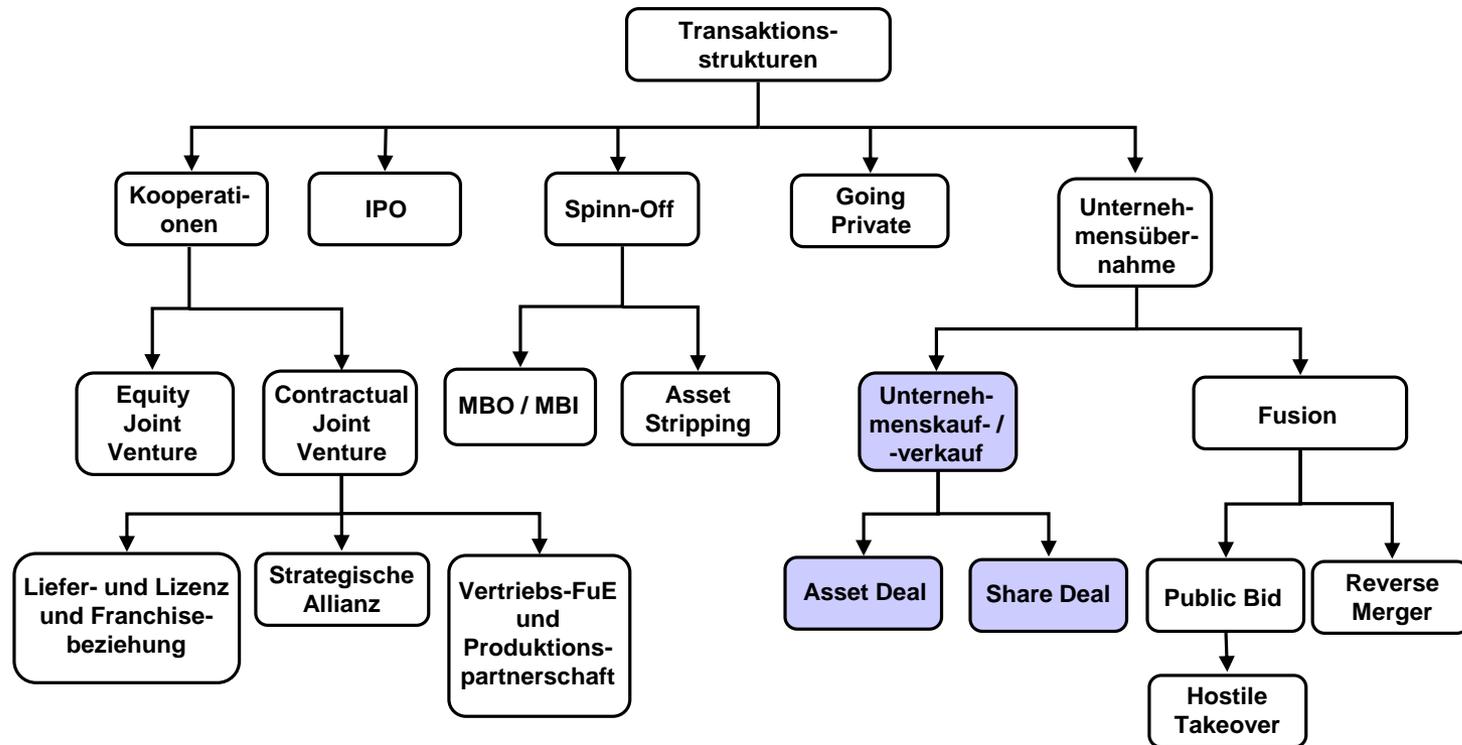
- Mindestlohn?
- Facharbeiter-Mangel?
- Unwirksamkeit von Tarifverträgen? (AMP)
- Aufweichung des Arbeitnehmerschutzes?
- bevorstehende Weltwirtschaftskrise?

2. Was bedeutet „M&A“?

Definition

- ▶ **Merger = Fusion, Verschmelzung, Zusammenschluss**
- ▶ **Acquisition = Akquise, Unternehmenskauf/-verkauf**
- ▶ **M&A steht als Sammelbegriff für**
 - Kauf und Verkauf von Unternehmen
 - Unternehmenszusammenschlüsse
 - Allianzen, Kooperationen und Joint Ventures
 - Unternehmensgründung
 - Börsengänge
 - Umwandlungen & Restrukturierungen
 - Management Buy-Out (MBO) und Management Buy-In (MBI)
 - Nachfolgeregelung in Unternehmensführung

Transaktionsstrukturen



M&A-Treiber aus Verkäufersicht

- Refokussierung/ Veräusserung von Randaktivitäten
- Finanznöte
- Kasse machen
- Keine Möglichkeit mehr, zu wachsen (keine Kredite mehr wegen Basel-II-Rating)
- Lahmende Wirtschaft/ zögerliche Börse
- Ungeklärte Nachfolgeregelung (Existenzgefährdung)

⇒ **Realistischere Preisvorstellungen der Verkäufer = Niedrigerer Verkaufspreis**

M&A-Treiber aus Käufersicht

- Suche nach Synergien und Potenzial für Kostensenkung
- Zwang zu externem Wachstum
- Hohe Cash-Bestände der Investoren
- Niedrige Zinsen
- Steigende Preise durch Auktionen
- Allgemeine Belebung der Wirtschaft und Akzeptanz des M&A-Marktes

⇒ **Zunehmende Druck zur schnellen Markterschließung und zum Erreichen einer bestimmten Unternehmensgröße = Höherer Kaufpreis**

2. Der Verkäufer

Der typische Verkäufer

- ▶ **... ist meist zwar ein guter Unternehmer, aber ein schlechter Verkäufer in eigener Sache, weil er**
 - ⇒ keine Erfahrung im Verkauf von Unternehmen hat
 - ⇒ sich und sein Unternehmen nicht auf den Verkauf vorbereitet hat
 - ⇒ unrealistische Preisvorstellungen hat
 - ⇒ Zeit- und Kostenaufwand unterschätzt
 - ⇒ emotional agiert
 - ⇒ nicht loslassen kann

Das richtige Timing

- ▶ **Der beste Zeitpunkt sein Unternehmen zu verkaufen ist dann gegeben, wenn**
 - ⇒ Sie nicht verkaufen müssen
 - ⇒ Ihr Unternehmen aktuell gut läuft
 - ⇒ die Prognosen für Ihr Unternehmen noch besser sind
 - ⇒ die allgemeine Konjunktur sich im Aufschwung befindet
 - ⇒ die Zinsen niedrig sind
 - ⇒ die Branche, in der Sie tätig sind, gerade heiß gehandelt wird

Ko-Kriterien für Verkauf

- ▶ **Das Unternehmen sollte nicht verkauft werden, wenn**
 - ⇒ Ihr Unternehmen momentan rote Zahlen schreibt
 - ⇒ Sie ihre Planzahlen (Umsatz/ Gewinn) nach unten korrigieren müssen
 - ⇒ Ihr Unternehmen kurz vor einem Umsatz-/Gewinnsprung steht
 - ⇒ Ihr Unternehmen existenzielle Rechtsstreite führt (z.B. Patentrechte)
 - ⇒ bevorstehende Gesetzesänderungen Ihr Unternehmen treffen können, deren Auswirkungen Sie noch nicht abschätzen können
 - ⇒ die wirtschaftliche Lage am Standort oder Ihrer Branche schlecht ist

Was steht zum Verkauf?

- ▶ **Share Deal? (Veräußerung der Geschäftsanteile)**
- ▶ **Asset Deal? (Veräußerung der Wirtschaftsgüter)**
- ▶ **Der Verkäufer kann den Verkaufspreis optimieren, wenn er**
 - ⇒ sämtliche Vermögensgegenstände des Unternehmens nach operativen und nicht-operativen Vermögenswerten erfasst
 - ⇒ die nicht-operativem Vermögenswerte nach ihrem tatsächlichen Wert bewertet
 - ⇒ die nicht-operativen Vermögenswerte vor Verkauf des Unternehmens in den Privatbesitz übernimmt oder an Dritte veräußert

Alternativen zum Verkauf

- ▶ **Der Unternehmer kann sich auch auf andere Weise aus dem Unternehmen zurückziehen:**
 - ⇒ MBO/MBI auf Raten
 - ⇒ Anstellung eines Fremdgeschäftsführers
 - ⇒ Verstärkte Delegation von Verantwortung auf Mitarbeiter
 - ⇒ Verpachtung des Unternehmens
 - ⇒ Liquidation des Unternehmens

3. Der Käufer

Der typische Käufer

- ▶ **... ist zwar zunächst euphorisch, aber später maßlos enttäuscht, weil er**
 - ⇒ ohne klare Akquisitionsstrategie gehandelt hat
 - ⇒ keine eingehende Unternehmensprüfung/-bewertung durchgeführt hat
 - ⇒ die Schwierigkeiten der Integration unterschätzt hat
 - ⇒ die Bedeutung des Managements/Personals des Neuerwerbs unterschätzt hat
 - ⇒ den weiteren Bedarf an finanziellen Mitteln zu knapp kalkuliert hat
 - ⇒ ungeduldig ist

Erfolgsfaktoren für den Kauf (1)

▶ **Wichtige Kriterien für den Erfolg einer Transaktion sind:**

⇒ **Professionelles Transaktionsmanagement**

- Ausreichend Zeit und Manpower für gesamten Transaktionsprozess
- Realistischen Stufenplan erstellen und einhalten
- Wahrung der Anonymität
- Kooperations- und Kompromiss-Bereitschaft
- Gleichzeitig mit mehreren Verkaufsinteressenten verhandeln
- Exklusivität

⇒ **Wirtschaftliche Logik**

- Wertschöpfungspotenzial nach Formel $1 + 1 > 2$ (due diligence)
- Disziplin vor Deal-Fieber (vermeintlich günstiger Preis/ einmalige Gelegenheit)

Erfolgsfaktoren für den Kauf (2)

▶ Wichtige Kriterien für den Erfolg einer Transaktion sind:

⇒ Adäquater Kaufpreis

- Seriöse Unternehmensbewertung
- Kauf zum richtigen Zeitpunkt
- Flexibles Kaufpreismodell („earn-out“?)

⇒ Integration

- Einplanung der Integrationskosten
- Anpassung der Unternehmenskulturen
- Stabilität in der Übergangsphase

Alternativen zum Kauf

▶ **Das Unternehmen kann auch auf andere Weise wachsen – z.B:**

⇒ Realisierung von Größenvorteilen durch Bildung von

- Arbeits-/Einkaufsgemeinschaften
- Kooperationen

⇒ Kostenvergleich zwischen organischem und anorganischem Wachstum

- Personal
- Strategische Kunden
- Neue Produkte
- Neue Märkte

4. Die anderen Beteiligten im M&A-Prozess

Anforderungsprofil

- ▶ **Aufgrund der Komplexität einer Transaktion in rechtlicher, steuerlicher und betriebswirtschaftlicher Hinsicht benötigen allen Beteiligten für einen erfolgreichen Abschluss ein vertieftes interdisziplinäres Fach- und Branchenverständnis**
 - ⇒ Der Grad der Professionalität ist proportional zum Erfolg!
 - ⇒ Nicht der Preis, sondern die Qualität der Berater ist entscheidend!
 - ⇒ Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser!

Der Steuerberater

▶ **Zwingend notwendig für die steuerliche Optimierung**

(+) Neben dem Eigentümer kennt der bisherige Steuerberater das Unternehmen am besten („Leichen im Keller“)

(-) Einschaltung eher aufgrund langjähriger Mandatsbindung als aufgrund fachlicher Kompetenz und Erfahrung

(-) Bisheriger Steuerberater als Verhinderer (Fehleraufdeckung, Mandatsverlust)

⇒ **Doppelbeauftragung mit Kostenvoranschlag**

- Bisheriger Steuerberater bereitet Zahlen auf

- Spezialisierter Steuerberater kümmert sich um den Verkauf

(Honorar: zw. 175 – 350 € pro Std. je nach Referenz u. Spezialisierung)

Der Rechtsanwalt

▶ **Zwingend notwendig für die rechtliche Optimierung**

- (+) Hausanwalt kennt rechtliche Gesellschaftsstruktur und branchenspezifische Rechtsprobleme des Unternehmens
 - (-) Hausanwalt verfügt nicht über M&A-spezifische Erfahrung und Know-how im Vertrags-, Arbeits-, Gesellschafts- und Steuerrecht
 - (-) Bisheriger Hausanwalt als Verhinderer („Futterneid“, bei Verhandlungen nicht selten „Elefant im Porzellanladen“)
- ⇒ **Beauftragung eines spezialisierten Rechtsanwalts mit Kostenmodellen**
- Leistungsspektrum von reiner Vertragsprüfung über Verhandlungsführer bis hin zum kompletten Transaktionsmanagement
 - Honorar: zw. 250 – 500 € pro Std. je nach Referenz u. Spezialisierung

Der Unternehmensmakler

▶ **Nicht zwingend notwendig, aber meist hilfreich**

- (+) Makler kann aufgrund seines Netzwerkes und der Kenntnis über den M&A-Marktes schnell und anonym Erstkontakt zu potentiellen Kauf-/Verkaufsinteressenten herstellen
 - (-) Makler ist nicht selten auf beiden Seiten tätig u. fordert Exklusivität
 - (-) Unkritischer Befürworter eines zweifelhaften Transaktionsobjekts („Portfolio-Leiche“)
- ⇒ **Beauftragung eines spezialisierten Maklers auf Erfolgshonorarbasis**
- u.U. verlorener Vorschuss für Info-Memo u. Arbeitsaufwand („Retainer“ zw. 10.000 – 50.000 € je nach Aufwand u. Vertragslaufzeit)
 - Erfolgsprovision (z.B. nach Lehman-Skala: 1. Mio. 5%, 2. Mio. 4%, usw.)

Der M&A-Berater

▶ Nicht zwingend, aber meist hilfreich

(+) Neben der reinen Makler-Leistung kann er als führender Berater (meist spezialisierter RA oder WP) in allen Phasen der Transaktion beraten

(+) M&A-Berater sollte über rhetorisches Talent und Verhandlungsgeschick führen

(-) Engagement der M&A-Berater proportional zum Transaktionswert

⇒ **Beauftragung eines M&A-Beraters auf Erfolgshonorarbasis**

- Kosten vergleichbar mit Unternehmensmakler, wobei höhere Fixkosten für Planungsarbeiten u. Verhandlungsführung

Der Strategie

▶ **Meist ein Mitbewerber oder Synergiepartner (zunehmend Ausland)**

(+) Der ausländische strategische Käufer weist in der Regel eine höhere Zahlungsbereitschaft als der inländische Käufer auf, da er auch den Markteintritt in Deutschland erwirbt

(+) Kaufpreisaufschlag für bestehende

- Kundenbeziehungen
- Lieferantenbeziehungen
- Distributionskanäle
- erfahrene Mitarbeiter
- Auftragsbestand

⇒ **cross-border-Transaktionen sind zeit- und kostenintensiver!**
(Verhandlungs- und Vertragssprache in Englisch)

Der Finanzinvestor

▶ **Private Equity Gesellschaften oder Venture Capital Gesellschaften**

(+) Kassen der Finanzinvestoren sind prall gefüllt (hoher Investitionsdruck führt zu höheren Kaufpreisen)

(+) können den „weißen Ritter“ bei zögerlichem Kaufinteressenten spielen

(+/-) Finanzinvestoren investieren grundsätzlich nur in renditestarke Unternehmen

(+/-) Finanzinvestoren streben innerhalb von 5-7 Jahren Exit an

(-) Finanzinvestoren verursachen bei gescheiterter/ abgelehnter Beteiligung u. U. ungeahnte Konkurrenz und Abwerbungsprobleme (Management)

⇒ **Finanzinvestoren erwarten finanzielle Beteiligung des Managements!**

Das Management

▶ Internes oder externes Management

- MBO (Management Buy-Out): Verkauf an bestehendes internes Management
- MBI (Management Buy-In): Verkauf an externes Management

⇒ **In der Regel übernimmt das Management die Anteile gemeinsam mit einem Finanzinvestor, um den Kaufpreis stemmen zu können**

Die Mitarbeiter

▶ als meist unwissende, aber vorahnende Helfer

(+) Mitarbeiter können wertvolle Unterstützungen für Arbeit der Berater leisten

(-) Mitarbeiter reden gerne (Vertraulichkeit/ unbedachte Äußerungen in der due diligence)

⇒ **Transaktionsgerüchte sorgen für Unruhe unter Mitarbeitern (wer zählt zu den Verlierern?) und können zu Abgängen von Schlüsselpersonal führen**

Die Hausbank

▶ **Nicht zwingend notwendig, aber meist hilfreich**

(+) Beteiligung der Hausbank wichtiger Vertrauensbildungsfaktor für andere Banken/ Investoren

(-) meist starke Stellung auf langjähriger Kundenbeziehung, aber ohne eigene M&A-Abteilung (keine od. kaum Branchenkenntnis, restriktive Kreditvergabe, langwierige Entscheidungsprozesse)

⇒ **versucht gerne eigene oder befreundete Berater zu etablieren**

I. Einführung

II. Planung

III. Durchführung

IV. Integration

1.

Die Vorbereitungsmaßnahmen des Verkäufers

Steuerliche Optimierung

- ▶ **Der Verkäufer sollte schnellstmöglich die steuerliche Gestaltung der Transaktion klären – z.B.:**
 - Wann ist steuerlich der richtige Zeitpunkt der Transaktion?
 - Kann die gegebene Ausgangssituation noch steuerlich umgestaltet werden?
 - Sollten Gewinne noch thesauriert oder vorher ausgeschüttet werden?
 - Share Deal oder Asset Deal?
 - Können bestehende Verlustvorträge genutzt werden?
 - Ist Sonderbetriebsvermögen ggf. vorab zu entnehmen?

Gesellschaftsrechtliche Optimierung

- ▶ **Der Verkäufer sollte auch die gesellschaftsrechtliche Struktur vorab optimieren – z.B.:**
 - Sollen Minderheitsgesellschafter vorher herausgekauft werden?
 - Sind Anteile vinkuliert?
 - Sind bei einem Teilverkauf bestimmte Betriebsteile abzuspalten oder einzugliedern?
 - Müssen Unternehmensverträge aufgelöst werden?
 - Müssen Wirtschaftsgüter (Immobilien/ gewerbliche Schutzrechte) auf den Kaufgegenstand noch übertragen werden?

Operative Optimierung

- ▶ **Der Verkäufer sollte auch frühzeitig seine „Braut schmücken“ – z.B:**
 - Langfristige Bindung der wichtigsten Kunden und Lieferanten durch Abschluss neuer Verträge (Change-of-Control)
 - Wichtige Rechte und Lizenzen eintragen bzw. verlängern
 - Pensionsverpflichtungen überprüfen und ggf. ablösen
 - Bindung des Schlüsselpersonals bzw. Trennung von Low-Performern
 - Bücher um private Angelegenheiten bereinigen (Darlehen, Autos, Familienangehörige, Immobilien)
 - Das äußere Erscheinungsbild des Unternehmens verbessern (Renovierungen, Anzeigen, Presseartikel, Zertifizierungen, Wettbewerbe)

Identifizierung von Deal-Breaker

- ▶ **Der Verkäufer sollte das Vorhandensein interner Deal-Breaker abklären – z.B.:**
 - Dient der Kaufgegenstand oder Teile davon als Sicherheit (Freigabe)?
 - Wird die Bekanntgabe der Verkaufsabsicht zu Problemen bei Kunden, Lieferanten oder Banken führen (Change-of-Control)?
 - Sind genug finanzielle Mittel für den Verkaufsprozess vorhanden?
 - Läuft gerade eine Betriebsprüfung mit ungewissem Ausgang?
 - Drohen bei der Rückzahlung von Darlehen Vorfälligkeitsentschädigungen?

Optimale Dokumentenaufbereitung

- ▶ **Der Verkäufer muss alle für die Transaktion wichtigen Dokumente zusammenstellen und ggf. aufbereiten – z.B.:**
 - Jahresabschlüsse, Budgets, Planungen der letzten 5 Jahre auf Erklärungsbedarf analysieren (Bewertungsrisiken?)
 - Stimmen Rechnungswesen und Dokumentation der Geschäftsvorfälle?
 - Liegen alle wichtigen Verträge vor? (Kunden, Lieferanten, Versicherungen, Arbeits-, Miet-, Leasing-, Nutzungsverträge, usw.)
 - Ist der Businessplan und die Unternehmenspräsentation aktualisiert?
 - Sind Broschüren, Verkaufsmappen, Preislisten auf dem neusten Stand?

Vendor Due Diligence

- ▶ **Zur Vermeidung von Überraschungen empfiehlt es sich für den Verkäufer, vorab eine eigene ausführliche Unternehmensüberprüfung durchzuführen**
 - Der Verkäufer veranlasst mindestens eine rechtliche, steuerliche und betriebswirtschaftliche Überprüfung
 - Der sog. Due Diligence-Bericht zeigt etwaige Risiken auf, welche ggf. noch beseitigt werden können
 - Der Due Diligence Bericht kann später auch den Kaufinteressenten zur Vermeidung einer käuferseitigen Due Diligence zur Verfügung gestellt werden
 - Die im Rahmen der Vendor Due Diligence zusammengestellten Unterlagen dienen ggf. als Grundlage für die in den Data-Room einzustellenden Unterlagen

Transaktionsteam

- ▶ **Der Verkäufer sollte rechtzeitig, das Transaktionsteam sowie den Ablauf des Transaktionsprozesses festlegen – z.B.:**
 - Welche Berater werden benötigt?(RA, Stb, WP, M&A-Berater, Makler, Mitarbeiter)
 - Wer bereitet Unterlagen auf?
 - Wer identifiziert und spricht Kaufinteressenten an?
 - Wird ein Kurzprofil oder Informationsmemorandum erstellt und wer erstellt es?
 - Wo wird der Data-Room eingerichtet?
 - Wer ist Verhandlungsführer?
 - Wer hat welche Kompetenzen?

Suche nach Kaufinteressenten

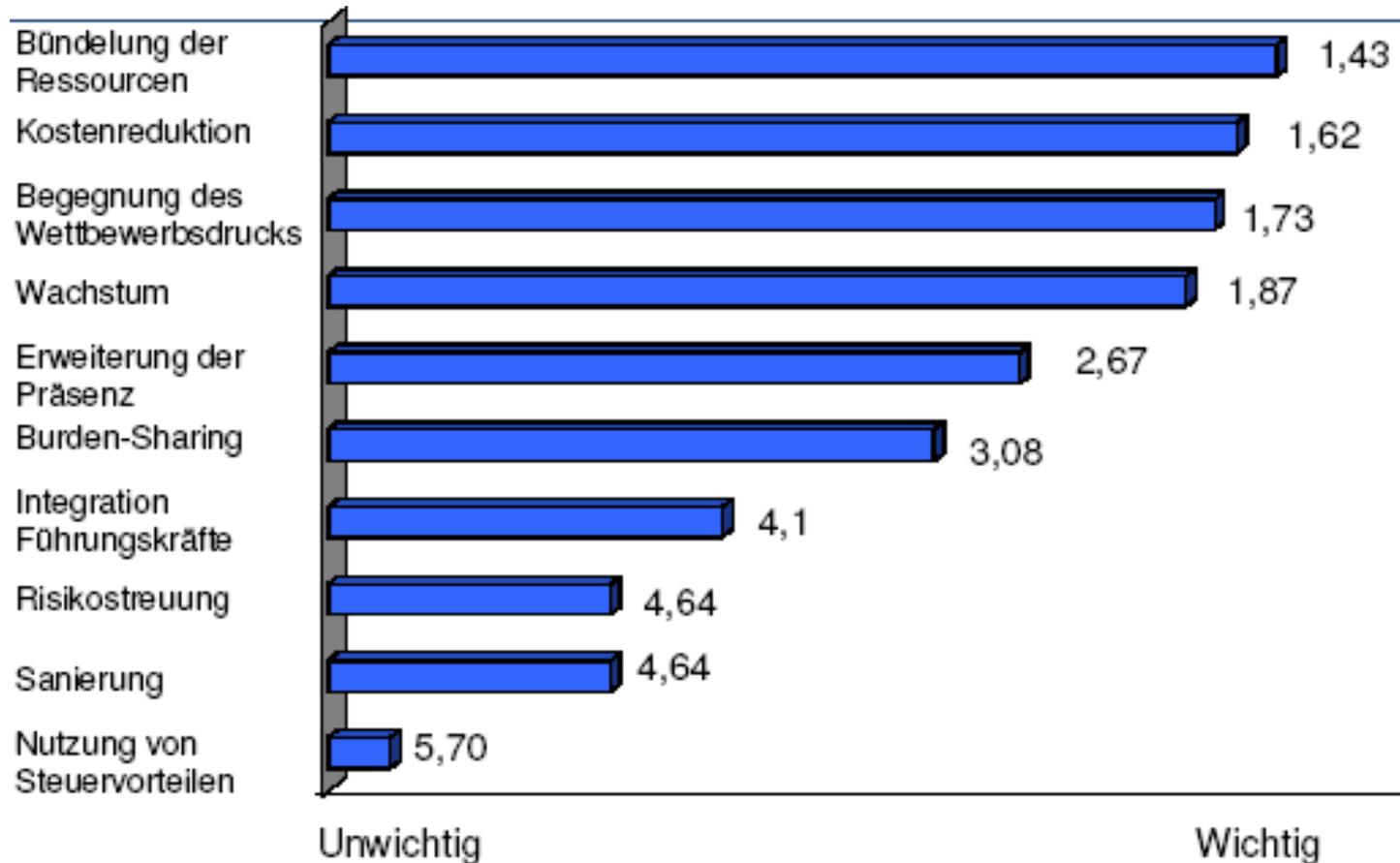
- ▶ **Eine wohl überlegte Vorgehensweise bei der Suche nach Käufern und Investoren kann nicht nur viel Zeit und Geld sparen, sondern auch erheblichen Schaden vermeiden!**
 - Selbst suchen oder mit Unterstützung eines Beraters (Exklusiv?)
 - Anonym oder offiziell?
 - Kleine oder große Ansprache?
 - Strategen, Investoren, Manager, Gesellschafter?
 - Inland oder Ausland?
 - Mit oder ohne umfassende Marktrecherche?

2. Die Vorbereitungsmaßnahmen des Käufers

Unternehmensstrategie

- ▶ **Der Käufer sollte über eine schriftlich niedergelegte Unternehmensstrategie verfügen, die zumindest folgende Fragen beantwortet:**
 - Welchen Umsatz wollen wir in 5 Jahren erreichen?
 - Mit welchen Produkten auf welchen Märkten / Anwendungsgebieten bei welchen Kundengruppen kann dieser Umsatz erreicht werden?
 - Wo liegen unsere Hauptschwächen und Hauptstärken?
 - Kennen wir die Stärken und Schwächen der Konkurrenz?
 - Wollen wir unsere Ziele durch organisches Wachstum, Restrukturierung oder durch M&A-Aktivitäten erreichen?

Wachstumsstrategie – Gründe f. anorg. W.



Quelle: M&A Review 01/2005

Wachstumsstrategie – Möglichkeiten

▶ **Interne Entwicklung**

- **Vorteil:** Greift nur auf existierende, eigene Ressourcen zurück
- **Nachteil:** Weiter Weg zum "break-even"; lange Vorlaufzeit

▶ **Strategische Partnerschaften**

- **Vorteil:** Relativ leise Form des Wachstums; Hohe Manövrierfähigkeit, Risikoteilung
- **Nachteil:** Zuständigkeitsprobleme aufgrund unklarer Absprachen, „Ehekrise“

▶ **Akquisition**

- **Vorteil:** Verschafft schnellen Zugang zu neuen Erfolgspotentialen
- **Nachteil:** Hohes finanzielles Engagement; Schwierige Target-Beurteilung;
Öffentlichkeitswirkung

I. Einführung

II. Planung

III. Durchführung

IV. Integration

1. Ablaufplan

Herkömmliche Transaktion

▶ **Folgende Schritte werden in Phase 2 grundsätzlich durchlaufen:**

1. Abschluss einer Vertraulichkeitsvereinbarung
2. Vorlage eines Informationsmemorandums
3. Abschluss eines Letter of Intent (Lol)
4. Due Diligence
5. Unternehmensbewertung
6. Verhandlung über Kaufvertrag
7. Vertragsabschluss (Signing)
8. Übergabe (Closing)

Auktion (I)

▶ Einstufige Auktion

- Kaufinteressenten, die nach Prüfung des Informationsmemorandums weiterhin Interesse am Erwerb haben, erhalten Gelegenheit, eine erste und auf ausgewählte Daten begrenzte Due Diligence im Data Room durchzuführen
- Anschließend müssen sie ein „verbindliches“ Angebot abgeben

Auktion (II)

▶ Zweistufige Auktion

- Kaufinteressenten müssen bereits nach Erhalt des Informationsmemorandums ein unverbindliches Angebot (indikatives Angebot) ab
- Nur die Kaufinteressenten mit den höchsten Angeboten erhalten Gelegenheit zur begrenzten Due Diligence und anschließend zur Abgabe eines verbindlichen Angebots
- Anschließend beginnen die konkreten Verhandlungen
- Zu Abwehr von Scheininteressenten wird vor der Due Diligence eine einseitige Break-fee-Vereinbarung zu Gunsten des Verkäufers geschlossen

2.

Vertraulichkeitsvereinbarung

Vertraulichkeitsvereinbarung - Überblick

- ▶ **Steht am Anfang des geschäftlichen Kontakts**
- ▶ **Zweck = Schutz vor Missbrauch von Informationen**
- ▶ **Inhalt = Regelung der Nutzung und des Schutzes von Informationen**
 - Stillhalteverpflichtungen
 - Abwerbverbote
 - Gewährung exklusiver Verhandlungsperioden
 - Laufzeitbefristung
 - Lückenlose Weiterreichung auf Mitarbeiter, Berater, etc.
 - Gegenseitigkeit
 - Rückgabe / Vernichtung von Dokumenten

⇒ **Problematisch ist der Nachweis von Schäden!**

3.

Informationsmemorandum

Informationsmemorandum - Überblick (I)

- ▶ **Detailliertes Unternehmensprofil (sensible Daten!)**
 - ▶ **Zweck = zur Vorbereitung weiterer Gespräche und Verhandlungen**
 - ▶ **Anonymisierung von Verkäuferdaten**
 - Makler/ M&A-Berater neigen zur Streuung wegen Sicherung der Provision
 - Mitbewerber werben Kunden und Mitarbeiter ab
 - Geschäftsschädigende Gerüchte im Umlauf
- ⇒ **Übertreibungen und falsche Angaben im Informationsmemorandum bergen eine hohes Schadensersatzrisiko!**

Informationsmemorandum - Überblick (II)

▶ Üblicher Inhalt

- Vorangestellte Zusammenfassung mit Schlüsselzahlen/Highlights
- Grund des Verkaufs
- Asset Deal oder Share Deal
- Branchenzuordnung
- Angebotspalette: Produkt-/Dienstleistungsbeschreibung
- Schwerpunkte der Aktivitäten (Umsatzanteile)
- Stellung im Markt/Marktanteile
- Management und Personal (Anzahl Mitarbeiter, ggf. Organigramm)
- Kennziffern bis hin zu zusammengefassten Vergangenheitszahlen
- Zukunftsperspektiven/Entwicklungspotential

4. Letter of Intent

Letter of Intent - Überblick (I)

▶ **LOI = Absichtserklärung**

- Ein LOI ist eine auf ein bestimmtes Rechtsgeschäft bezogene (einseitige) Erklärung oder (zweiseitige) Vereinbarung, die die ernsthafte Absicht dokumentiert, auf der Grundlage bereits erzielter Verhandlungsergebnisse eine Unternehmensübernahme abschließen und durchführen zu wollen
- Üblicherweise begründet der LOI keinen Zwang zur Aufnahme bzw. zur Fortsetzung von Vertragsverhandlungen oder gar zum Vertragsabschluss
- Der LOI ist eher als vertrauensbildende Maßnahme zu werten

⇒ **LOI kommt meist vom potentiellen Käufer auf Verlangen des Verkäufers**

Letter of Intent - Überblick (II)

▶ Inhalt

- Dokumentation der bisherigen Verhandlungsergebnisse
- Klarstellung, welche offenen Punkte noch ausverhandelt werden müssen
- Planung des weiteren Ablaufs der Transaktion und damit der Strukturierung der weiteren Vertragsverhandlungen
- Bekundung ernsthaften Interesses, die Transaktion abzuschließen

⇒ **Trotz seiner generellen Unverbindlichkeit schränkt ein LOI bei Verhandlung den Verhandlungsspielraum ein (Schadensersatz!)**

Letter of Intent - Überblick (III)

▶ Bindungswirkung

- Die rechtliche Verbindlichkeit - wenn überhaupt - beschränkt sich nur auf folgende Punkte:

- Bedingungen für die Durchführung einer Due Diligence
- Regelungen zur Offenlegung von Unterlagen/Daten
- Vertraulichkeits- und Geheimhaltungsvereinbarungen
- Exklusivitätsvereinbarungen
- Kostentragung/break-fee
- Abwerbungs- und Wettbewerbsverbote
- Rechtswahl- und Gerichtsstands- sowie Schiedsgerichtsklauseln

⇒ **Für LOI gelten nicht die Grundsätze des kaufmännischen Bestätigungsschreiben!**

Letter of Intent - Exklusivitätsvereinbarung

- ▶ **Exklusivitätsvereinbarung = Verpflichtung des Verkäufers, für einen bestimmten Zeitraum nicht mit Dritten in Verhandlungen zu treten oder zumindest keinen verbindlichen Vertrag über das Zielunternehmen zu schließen**
 - Im Zusammenhang mit LOI oder als gesonderte Vereinbarung
 - Aus Verkäufersicht nicht abschließen oder Abschluss solange wie möglich herausziehen, insbesondere wenn Exklusivität
 - nicht unmittelbar vor Vertragsabschluss erfolgen soll
 - nicht von nur kurzer Dauer (4-6 Wochen) sein soll
 - nicht im Fall des Verhandlungsabbruchs mit einer break-fee versehen sein soll
 - Exklusivitätsvereinbarung kann auch geschlossen werden mit
 - Vereinbarung auf Gegenseitigkeit
 - Exklusivitätsprämie, die auf späteren Kaufpreis angerechnet wird

5. Due Diligence

Due Diligence - Überblick (I)

- ▶ **Due Diligence = Detaillierte Untersuchung, Prüfung und Bewertung eines potenziellen Kaufgegenstandes als Grundlage für die Investitionsentscheidung (engl: „Eigene Sorgfalt“)**
 - „Ob“ und „Wie“ gesetzlich weder vorgeschrieben noch standardisiert
 - aber hohes Haftungsrisiko bei Unterlassen (§ 93 AktG, 43 GmbHG)
 - u.U. nicht möglich wegen Pflicht der Geschäftsführung des Verkäufers zur Geheimhaltung sowie aus Wettbewerbsgründen
 - zeitaufwendig und relativ teuer (*Berens WPg 2002*, 511 – 3926 Befragte)
 - Dauer: ~ 3 Wochen (123 externe Manntage für 36% der Arbeit)
 - Kosten: ~ 142.000 EUR (Tagessatz zw. 2.500 – 5.000 EUR)
 - Relation: Höhe der Kosten zw. ca. 3% (groß) und 10% (klein) des Transaktionsvolumens; Untergrenze bei ~ 25.000 EUR

Due Diligence - Überblick (II)

- ▶ **Das schriftlich festgehaltene Ergebnis, der Due Diligence-Report ist die Handlungsanweisung für die Gestaltung der Transaktion und des Kaufvertrages**
 - rechtzeitige Ermittlung der Wahrscheinlichkeit eines sinnvolles Kaufs
 - Grundlage für eine optimale Vertragsgestaltung
 - wertvolle Hinweise für Unternehmensbewertung
 - Vorbereitung für Integration und Nutzung von Synergien
- ⇒ **Für „den Verwalter fremden Vermögens“ (Vorstand, GF) ist die Durchführung einer Due Diligence der sicherste Weg!**

Legal Due Diligence

- ▶ **Legal Due Diligence = rechtliche Prüfung auf Bestands- und Haftungsrisiken**
 - rechtlichen Grundlagen des Zielunternehmens
 - Historie und Status Quo
 - Analyse der maßgeblichen Verträge
 - Arbeitsrecht
 - gewerblicher Rechtsschutz
 - Liefer- und Leistungsbeziehungen
 - Altlasten, Umwelt, Produkthaftung
 - Auswahl der besten Übertragungsmöglichkeit

Financial Due Diligence

- ▶ **Financial Due Diligence = Prüfung der wirtschaftlichen u. finanziellen Grundlagen**
 - bisherige Bilanzpolitik
 - Rentabilität und Liquidität
 - Plausibilität der Zukunftsplanung
 - zukünftiges Ertragspotential

Commercial Due Diligence

- ▶ **Commercial Due Diligence = Marktanalyse (Umfrage)**
 - Wirtschaftliche Lage des konkret angesprochenen Marktes
 - Wettbewerbssituation und Stellung im Markt
 - Chancen und Risiko (SWOT-Analyse)
 - Synergieeffekte

Tax Due Diligence

- ▶ **Tax Due Diligence = Prüfung der bestehenden und zu erwartenden steuerlichen Verhältnisse**
 - vergleichbar mit Betriebsprüfung durch Finanzamt
 - Ermittlung der steueroptimalen Gestaltung des Kaufs
 - Überprüfung der Umsatzsteuer-, Lohnsteuer- und Sozialversicherungsverhältnisse unter Haftungsgesichtspunkten

Human Resources Due Diligence

- ▶ **Human Resources Due Diligence = Prüfung der kompletten Personalsituation**
 - § 613a BGB-Problematik (asset deal)
 - Betrachtung der kollektiv-arbeitsrechtlichen Situation
 - Analyse des Personalbestands u. Personalkosten
 - Identifizierung der Schlüsselpersonen
 - Aufbau- und Ablauforganisation
 - Vorbereitung der Integrationsmaßnahmen nach Kauf

Enviromental Due Diligence

- ▶ **Enviromental Due Diligence = Prüfung der möglicher Umweltrisiken**
 - Identifikation der Gefahren, die von Betrieb ausgehen oder ausgehen können
 - Umgang mit umweltgefährdenden Stoffen
 - Einhaltung spezifischer Grenzwerte
 - Standortanalyse für Betriebsausweitung
 - Möglichkeiten staatlicher Freistellungen
 - ausreichende Rückstellungen für Altlasten

Technical Due Diligence

- ▶ **Technical Due Diligence = Prüfung der vorhandenen Technologien und Produktionsanlagen sowie –abläufe**
 - auf Stand der Technik
 - auf Geeignetheit zur Unternehmensfortführung
 - für geplante Expansion oder für Synergieeffekte
 - Notwendigkeit von Änderungen im Produktionsablauf
 - Ersatzteilbeschaffung und Kosten
 - Patente und Lizenzen

6. Unternehmensbewertung

Unternehmenswert (I)

▶ Bewertungsmethoden

- Substanzwert (veraltet)
- Ertragswertverfahren (Wirtschaftsprüfer-Methode)
- Discounted Cash Flow Modell (DCF)
- Bewertung über Marktpreise vergleichbarer Unternehmen (Comparable Company Approach)

⇒ **Alle Bewertungsmethoden können nur eine grobe Kaufpreis-Orientierung geben! (Unternehmenswert ≠ Kaufpreis)**

⇒ **Wesentlich für den Kaufpreis sind die in der Due Diligence zu Tage getretenen Chancen und Risiken sowie das Verhandlungsgeschick**

Unternehmenswert (II)

▶ Allgemeine Einflussfaktoren

Positiv:

- Nischenanbieter
- nicht substituierbare Produkte
- First Mover Vorteile
- Produktinnovationen
- Patente, Markennamen

Negativ:

- Abhängigkeiten von einem Hauptkunden oder –lieferanten
- Fehlen einer zweiten Management-Ebene
- Investitionsstau

Unternehmenswert (III)

EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Unternehmenswert, Februar 2008

Branche	Börsenmultiples		Expertenmultiples Small Cap*				Expertenmultiples Mid Cap*			
	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple	EBIT-Multiple von	bis	Umsatz-Multiple von	bis	EBIT-Multiple von	bis	Umsatz-Multiple von	bis
Beratende Dienstleistungen	-	-	5,7	7,9	0,55 ↓	1,13 ↓	6,4 ↑	8,9 ↓	0,64 ↓	1,63 ↓
Software	14,6 ↓	3,68 ↓	5,9	9,2 ↑	0,78 ↑	1,61	6,6 ↓	9,6 ↓	0,85 ↓	1,78 ↓
Telekommunikation	10,6 ↓	0,96 ↓	5,3	7,7 ↓	0,61	1,10 ↓	5,7 ↓	8,3 ↓	0,71 ↓	1,39 ↓
Medien	6,2 ↓	0,87 ↓	5,9	8,3 ↓	0,59 ↓	1,46 ↓	6,7	9,0 ↓	0,67	1,68 ↓
Handel und E-Commerce	10,8 ↓	0,56 ↓	4,7 ↓	8,3 ↓	0,37 ↓	1,23 ↓	5,6	9,0 ↓	0,46 ↓	1,34 ↓
Transport, Logistik und Touristik	8,1 ↓	0,64 ↓	5,0 ↑	7,5 ↑	0,39 ↑	0,97 ↑	5,8 ↑	8,3 ↑	0,50 ↑	1,14 ↑
Elektrotechnik und Elektronik	11,6 ↓	0,78 ↑	5,5 ↑	7,9 ↓	0,47	0,95 ↑	6,0 ↓	8,3 ↓	0,59 ↓	0,98 ↓
Fahrzeugbau und -zubehör	7,7 ↓	0,47 ↓	5,2 ↑	7,9 ↑	0,41	0,78 ↓	5,9 ↑	8,1 ↓	0,45 ↓	0,86 ↓
Maschinen- und Anlagenbau	14,0 ↑	1,13 ↑	4,7	7,0 ↓	0,40 ↓	0,71 ↓	5,0 ↓	7,8 ↓	0,47	0,79 ↓
Chemie und Kosmetik	8,3 ↓	1,17 ↓	6,0 ↑	8,7 ↑	0,56 ↑	0,99 ↓	6,8 ↑	9,7 ↓	0,71 ↓	1,24 ↑
Pharma	7,5	2,41	6,0	9,1 ↓	0,73 ↓	1,45 ↓	6,8 ↓	10,4 ↓	0,79 ↓	1,73 ↓
Textil und Bekleidung	10,0 ↓	1,00 ↓	4,0 ↓	6,6 ↓	0,39 ↑	0,70 ↓	5,0	7,5 ↓	0,49 ↓	0,84 ↓
Nahrungs- und Genussmittel	-	-	5,0 ↑	7,3 ↓	0,49 ↑	0,82 ↓	5,8	8,1 ↓	0,55 ↑	0,92 ↓
Gas, Strom, Wasser	15,3 ↓	1,36 ↓	5,3 ↑	8,1 ↓	0,65 ↓	1,06 ↓	6,3 ↓	9,0 ↓	0,71 ↓	1,28 ↓
Umwelttechnologie und Erneuerbare Energien	-	-	5,0 ↑	8,2 ↓	0,48 ↓	0,94 ↓	6,4 ↓	9,5 ↓	0,68 ↓	1,24 ↓
Bau und Handwerk	8,8 ↓	1,32 ↓	3,4 ↓	5,4 ↓	0,34 ↑	0,56 ↓	4,1 ↑	6,4 ↓	0,44 ↑	0,78 ↓

* SmallCap: Unternehmensumsatz unter 50 Mio. Euro; Midcap 50-250 Mio. Euro, Largecap über 250 Mio. Euro; Pfeile zeigen niedrigeren/gestiegenen Wert gegenüber vorherigem Wert.

Rechenbeispiel (1)

▶ Bodylease GmbH

Umsatz:	2.500.000 €
Vorsteuerergebnis:	510.000 €
- Zinserträge:	- 2.100 €
+ Zinsaufwand:	42.000 €
EBIT	550.000 €

Bankschulden	450.000 €
+ Gesellschafterdarlehen	350.000 €
- überschüssige Liquidität auf Festgeldkonto	- 100.000 €
Nettofinanzverschuldung	700.000 €

EBIT = Gewinn vor Zinsen u. Steuern
Grundlage bildet Mittelwert aus den
letzten 2 Jahren, dem aktuellen sowie
Schätzung für die nächsten 3 Jahre

Nettofinanzverschuldung = Summe
der zinstragenden Verbindlichkeiten
abzgl. der überschüssigen Bar-
reserven

Rechenbeispiel (1)

▶ Unternehmenswert auf Umsatz-Basis

Umsatz:	2.500.000 €
x Multiplikator:	<u>1,08</u>
Unternehmenswert	2.700.000 €

- Nettofinanzverschuldung:	<u>- 700.000 €</u>
Eigenkapitalwert	2.000.000 €

Eigenkapitalwert – Da dem Eigentümer nur der Unternehmenswert zusteht, der nicht von Dritten finanziert wurde, muss die Nettofinanzverschuldung vom Unternehmenswert abgezogen werden, sofern der Käufer die Schulden übernimmt.

Rechenbeispiel (2)

▶ Unternehmenswert auf EBIT-Basis

EBIT:	550.000 €		
x Multiplikator:	6,4	7,5	9,0
Unternehmenswert	3.520.000 €	4.125.000 €	4.950.000 €
- Nettofinanzverschuldung:	- 700.000 €		
Eigenkapitalwert	2.820.000 €	3.425.000 €	4.250.000 €

Die Tatsache, dass der Unternehmenswert bei Verwendung des EBIT-Multiples höher berechnet wird als mit dem Umsatzmultiple, deutet darauf hin, dass das Unternehmen z.B. eine höhere Profitabilität als die betrachteten Vergleichsunternehmen hat.

Parameter für EBIT-Multiples in der Zeitarbeit (1)

▶ **Breites Bewertungsspektrum**

- ⇒ Skala der EBIT-Multiples in der Zeitarbeit reicht von 3 bis 12
- ⇒ 4 Parameter entscheiden über Höhe des EBIT-Multiples

▶ **1. Unternehmensgröße**

- die 15 größten Zeitarbeitsunternehmen teilen sich ca. 50% des Marktvolumens von ca. 11,5 Mrd. € (die anderen 50% verteilen sich auf ca. 5.000 ZAU)
 - der rechnerische Durchschnittsumsatz eines ZAU liegt bei ca. 1,25 Mio. €
 - Einteilung in 4 Größenklassen
 - * unter 10 Mio. €
 - * zw. 10 – 25 Mio. €
 - * zw. 25 – 100 Mio. €
 - * über 100 Mio. €
- ⇒ Multiple-Gewinn steigt pro Größenklasse um 1 bis 2 Punkte

Parameter für EBIT-Multiples in der Zeitarbeit (2)

▶ 2. Profitabilität und Rohmarge

- die durchschnittliche Wachstumsrate in der Zeitarbeit liegt im Zeitraum von 1994 – 2006 bei ca. 11,6% p.a.
- Rohmarge (= Umsatz minus Personalkosten externer Mitarbeiter geteilt durch Umsatz) bei den TOP 15 teilweise über gut 30%
- nachhaltige EBITDA-Marge [EBITDA (= Ertrag vor Finanzergebnis, außerordentlichem Ergebnis, Steuern und Abschreibungen) geteilt durch Umsatz] sollte mindestens um 12% liegen

⇒ Multiple-Gewinn steigt ab Rohmarge von 20% pro 10% um einen Punkt (str.)

Parameter für EBIT-Multiples in der Zeitarbeit (3)

▶ 3. Wachstum (Zahl der überlassenen Mitarbeiter)

- eine durchschnittliche Wachstumsrate von nur 12 % p.a. ist unattraktiv, da ZAU offensichtlich nicht in der Lage ist, sich vom Branchentrend abzuheben
- Besonders wichtig ist das Abschneiden in den schwachen Jahren 2002 und 2003

⇒ Organische Wachstumsrate von +20% bringt Multiple-Gewinn

▶ 4. Einzigartigkeit

- Fehlt etwas, wenn das ZAU plötzlich vom Markt verschwindet?
- Spezialisierung auf wachsende Berufsgruppen (Ingenieure, Bank, Medizin)
- Recruitingstrategie? Markenname? Positionierung? QM? Übernahmequoten? Leerzeiten? Responsezeiten? Kundenzugang? Branchenkompetenz?

⇒ Braut schmücken“ bringt Multiple-Gewinn

Preisvorstellungen (I)

▶ Zeitpunkt der Preisgabe

- Am besten vor oder spätestens bei Verhandlungsbeginn
- Zunächst nur Einigung auf ungefähre Höhe des Kaufpreises auf Basis der bisher erteilten Informationen (unverbindlicher Kaufpreisrahmen)
- Abstrakte Berechnungsformel vermeiden
- Schlussverhandlung erst nach Auswertung der Due Diligence-Reports und unter Berücksichtigung aller preisbeeinflussenden Faktoren

Preisvorstellungen (II)

▶ Preisbeeinflussende Vertragsbestandteile

- Die Bekanntgabe der Preisvorstellung sollte auch erst nach Einbeziehung weiterer preisbeeinflussender Vertragsbestandteile erfolgen wie z.B.:
 - „cash-free and debt-free“?
 - Stichtag der Kaufpreiszahlung?
 - fixer oder variabler Kaufpreis?
 - Kaufpreiszahlung im Ganzen oder teilweise Zurückbehaltung?
 - der Umfang der Garantien und etwaige Haftungsobergrenzen?
 - die Verteilung nicht ausgeschütteter und bis zur Lieferung des Kaufgegenstandes noch anfallender Gewinne?
 - Rückbeteiligung des Verkäufers/ Verkäuferdarlehen?
 - die Steuergestaltung?

⇒ **Faktoren sollten spätestens im Lol konkretisiert werden!**

7.

Verhandlung über Kaufvertrag

Überblick

▶ **asset deal = Veräußerung des Unternehmen als Ganzes**

▶ **share deal = Veräußerung der Gesellschaftsanteile**

⇒ **in beiden Fällen sind 2 Rechtsgeschäfte erforderlich**

- schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft (Kaufvertrag) = „Signing“

- dingliche Verfügungsgeschäft zur Eigentumsübertragung = „Closing“

⇒ **der Abschluss beider Rechtsgeschäfte kann, muss aber nicht zusammenfallen**

⇒ **bei Auseinanderfallen dieser Zeitpunkte müssen Regelungen für die Zwischenzeit getroffen werden**

“Ping-Pong”

▶ **Präsentieren Sie den ersten Vertragsentwurf!**

- Die Gegenseite ist dadurch immer in Begründungszwang und muss jeden Änderungswunsch einer Klausel argumentieren (Mark-ups)
- Definieren Sie Begriffe eindeutig! (z.B. Stichtag?)
- Statt sich an einzelnen Punkten zu früh zu verbeißen, empfiehlt es sich, alle offenen Punkte zum Schluss in einem Zug zu lösen (Basket)
- Verwenden Sie keine Standard-Verträge! (Lücken)
- Achten Sie auf Aktualität und Vollständigkeit der Anlagen (Dokumentation)

Vertragsinhalt

▶ Die wesentlichen Vertragskomponenten sind

- Vertragspartner, Garanten, Zustimmungserklärungen (Käufer)
- Kaufgegenstand (Käufer)
- Kaufpreis, Zahlungsmodalitäten, Sicherstellung (Verkäufer)
- Übertragungstichtag (Käufer)
- Garantien des Verkäufers, Sicherstellung (Käufer)
- Rechtsfolgen der Garantien (Käufer)
- Haftungsausschlüsse und -beschränkungen (Käufer)
- Rechtsstellung des Verkäufers nach Verkauf (Verkäufer)
- Wettbewerbsverbote (Käufer)
- Vertraulichkeit (Käufer)
- Mitteilungen (Käufer)
- Sonstiges (Käufer)

Kosten & Break-fee

▶ Kostentragung

- Grundsätzlich trägt jede Partei ihre Kosten
- Gelegentlich wird vereinbart, dass diejenige Partei die bisherigen Kosten trägt, die die Verhandlungen vorwerfbar abbricht
- Häufig wird vereinbart, dass der Verkäufer die bisherigen Kosten des Kaufinteressenten oder eine der Höhe nach festgelegte Entschädigung für den Fall des Scheiterns trägt, sofern Ursache hierfür nicht das Verhalten des Kaufinteressenten ist (break-fee)

I. Einführung

II. Planung

III. Durchführung

IV. Integration

1. Aufgabenstellung und Stimmung

Aufgabenstellung beim “post-merger” (I)

▶ Aus Verkäufersicht

- Erfüllung der im Kaufvertrag vereinbarten Überleitungsverpflichtungen
- Ggf. Erarbeitung einer Abrechnungsbilanz zur Ermittlung des endgültigen Kaufpreises
- Regelung von Gewährleistungs- und Haftungsansprüche im Nachgang zum Verkauf des Unternehmens
- Ggf. Geltendmachung und Durchsetzung des Kaufpreises
- Soweit beim Asset-Deal die Forderungen des Unternehmens nicht mit veräußert wurden, gilt es, bei deren Einziehung und Beitreibung mitzuwirken

Aufgabenstellung beim “post-merger” (II)

▶ Aus Käufersicht

- Die wichtigste Aufgabe des gesamten Transaktionsprozesses für das Erwerber-Management ist die Integration in den eigenen Geschäftsbetrieb
 - Ohne einen fundierten Integrationsplan, der auch konsequent umgesetzt und fortlaufend überprüft wird, droht nicht nur das Scheitern der Akquisition, sondern gefährdet zudem auch das eigene Unternehmen
- ⇒ **Die Belegschaft und die Kunden des akquirierten Unternehmens für sich und die Zukunft des Unternehmens zu gewinnen, ist der Schlüssel zum Erfolg einer jeden Akquisition!**

Aufgabenstellung beim “post-merger” (III)

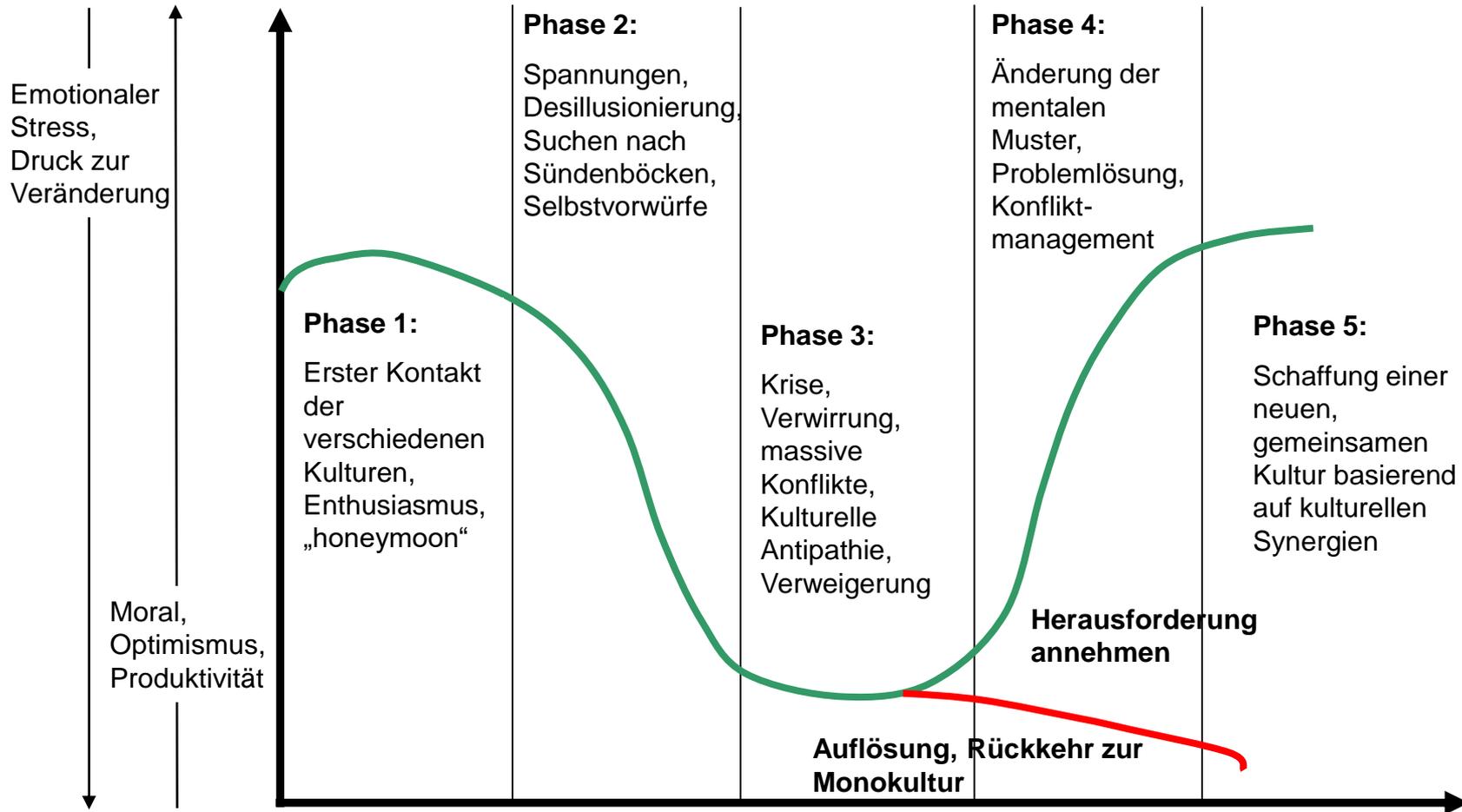
▶ Aus Käufersicht

- kommunizierte und messbare Integrationsziele
- Integrationsstrategie-Entwicklung und -Implementierung
- Integrationsmanagement unter Einbeziehung der Mitarbeiter in den Veränderungsprozess
- Integrations-Controlling

⇒ **Aufgrund fehlender oder halbherziger Umsetzung dieser Aufgaben scheitern 50% der Zusammenschlüsse!**

⇒ **In den seltensten Fällen ist das Management in der Lage, ohne professionelle Beratung erfolgreich zu integrieren!**

Stimmung nach der „Hochzeit“



Stimmung des “Brautvaters”

- ▶ **Konfrontation mit dem beruflichen Lebensende**
- ▶ **Angst vor Machtverlust**
- ▶ **Der berechtigte Stolz auf die eigenen Leistungen macht die Loslösung zunehmend schwieriger**
- ▶ **Zweifel an der Kompetenz der Nachfolger**
- ▶ **Misstrauen gegenüber Nachfolger**

Integration des „Brautvaters“

- ▶ **Falls scheidende Gesellschafter/ Geschäftsführer für eine Übergangsphase an Bord bleiben, sollte auf Folgendes geachtet werden:**
 - Auf keinen Fall darf sich der scheidende Gesellschafter/ Geschäftsführer in das Tagesgeschäft einmischen, selbst Verhandlungen führen oder sich um personelle und organisatorische Fragen kümmern
 - Die Autorität des neuen Inhabers darf keinesfalls in Frage gestellt werden
 - Bereits vor der Übergabe müssen der Vorgänger und der Nachfolger gemeinsam „Spielregeln“ vereinbaren
 - In der Vereinbarung muss sowohl der zeitliche Rahmen für die Unterstützung, als auch die Aufgabenverteilung und Kompetenzen definiert werden
 - In vielen Fällen ist es sinnvoll und notwendig, wenn der Senior gewisse Zeit auch nach der Übergabe dem Nachfolger beratend zur Verfügung steht

2. Post-Merger-Integration

Post-Merger-Integration

**Jedes einzelne Element des
Geschäftssystems ist
zu hinterfragen**

- Organisationsstruktur
- Kundensegmentierung
- Prozesse
- Informationstechnologie
- Controlling-Systeme
- Entlohnungs-/
Anreizsysteme

**Vielzahl kritischer Migrations-
Prozesse ist gleichzeitig
zu handhaben**

- Freisetzung/
„Degradierungen“
- Standortschliessungen
- Neuordnung der Kunden-
zuständigkeiten
- Datenmigration
- Reorganisation
- Training

**Hohe strategische
Verwundbarkeit, drohende
„Innenfokussierung“**

- Arbeitsplatzunsicherheit
- Kulturelle Spannungen
- Servicedefizite in der
Übergangsphase
- Unzureichende
Kommunikation
- Erwartungsmanagement
- Budget-Intransparenz
- Druck zur Erreichung der
Bewertungsannahmen

Empfehlungen für Post-Merger Management (I)

▶ **Schnelle Besetzung der Führungspositionen**

- Wichtige Personalentscheidungen sollten möglichst schon während der Verhandlungen mit dem Veräußerer gefällt werden
- Ungewissheiten führen zu erheblicher Verunsicherung sowohl bei den in Frage kommenden Führungskräften als auch bei deren Mitarbeitern (Grabenkämpfen)
 - ⇒ **Screenen Sie schon vor Kauf das Schlüsselpersonal auf Stärken und Schwächen!**
 - ⇒ **Schaffen Sie sich rechtzeitig „Freunde“, die für Sie die unumgänglichen Personalentscheidungen durchsetzen!**

Empfehlungen für Post-Merger Management (II)

▶ Personalpolitik

- Bei den Mitarbeitern oder beteiligten Unternehmen herrscht ab Aufnahme der Vertragsverhandlungen sowie nach Vertragsschluss häufig eine große Verunsicherung („Wie geht es mit mir weiter?“)

⇒ **Dieser Unsicherheit sollte durch schnelles und entschlossenes Handeln des Managements begegnet werden!**

Empfehlungen für Post-Merger Management (III)

▶ **Schnelle Entscheidungen**

- Wer schnell entscheidet, macht zwar u.U. mehr Fehler, hat aber auch mehr Zeit, seine Fehler zu korrigieren

⇒ **Wägen Sie Geschwindigkeit vor Perfektionismus ab!**

⇒ **u.U. bietet es sich an, phasenweise (von groß nach klein) einzuführen, damit nicht einmal getroffene Entscheidungen nach kurzer Zeit wieder revidiert werden müssen (Verwirrung)**

Empfehlungen für Post-Merger Management (IV)

▶ Motivation

- Schon bei der Ankündigung des Zusammenschlusses sollte eine Vision bzw. eine klare Strategie erkennbar sein, um das Zusammengehörigkeitsgefühl der Mitarbeiter zu stärken
- Problematisch ist häufig die unterschiedliche Gehaltspolitik
 - ⇒ **Für die Objektivierung der Leistungsbeurteilung bei der Gehaltsfestlegung empfiehlt sich die Einschaltung externer Berater**
 - ⇒ **Die Motivation kann noch gesteigert werden, wenn Sie der scheidende Gesellschafter/ Geschäftsführer dabei tatkräftig unterstützt**
 - ⇒ **Entwerfen und verteilen Sie Unternehmensleitlinien!**

Empfehlungen für Post-Merger Management (V)

▶ Gleichbehandlung der beteiligten Unternehmen

- Die Belegschaft sämtlicher beteiligter Unternehmen wird sich die Frage stellen, wer Gewinner und wer Verlierer der Akquisition ist (psychologische Barrieren)
- Wenn eines der beiden Unternehmen zum Verlierer wird, packen die besten Mitarbeiter des Verlierers oft die Koffer

⇒ **Bilden Sie paritätisch besetzte Integrationsteams!**

⇒ **Versuchen Sie, so früh wie möglich mit so vielen Mitarbeitern wie möglich „Vorstellungsgespräche“ zu führen (Betriebsversammlung!?)**

Empfehlungen für Post-Merger Management (VI)

▶ Offenheit

- In den ersten Wochen haben die Entscheidungsträger auf viele Fragen der Mitarbeiter selbst noch keine Antwort

⇒ **Sagen Sie dies offen und nennen Sie einen realistischen Termin, wann die Antwort gegeben werden!**

Empfehlungen für Post-Merger Management (VII)

▶ Informations- und Kommunikationspolitik

- Die Integrationspolitik hat die Kommunikation gegenüber einer Vielzahl von Beteiligten zu berücksichtigen, z.B.:

- * Kunden
- * Lieferanten
- * Kreditgeber
- * Sonstige Vertragspartner
- * aktuellen und potenziellen Anteilshabern (Investor Relations)
- * Politik und Öffentlichkeit allgemein

⇒ **Betreiben Sie eine offensive, positive und einheitliche Informationspolitik!**

⇒ **Bei personellen Entscheidungen sollten Sie unbedingt das persönliche Verhältnis zwischen Mitarbeitern und Kunden/Lieferanten berücksichtigen**

Fragen?

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!