



PrimePartners
WIRTSCHAFTSKANZLEI

**Rechtsanwalt Adi Seffer
Partner und Fachanwalt für
Internationales Wirtschaftsrecht**

**Juristische Dealgestaltung als
„Kulturfaktor“:
Dealbreaker vermeiden**

Rechtsanwalt Adi Seffer



Überblick

- 1. Das Spielfeld
- 2. Studien zum Abbruch von Mittelstandstransaktionen
- 3. Analyse Abbruchgründe
 - 3.1 Abbruchgrund: Planung und Vorbereitung der Transaktion ist unzureichend
 - 3.2 Abbruchgrund: Komplexität der Transaktion
- 4. Vermeidbarkeit des Abbruchs des Deals
 - 4.1 Planung und Vorbereitung der Transaktion
 - 4.2 Komplexität der Transaktion
- 5. Guidance



1. Das Spielfeld

Die unterschiedlichen Unternehmenskulturen und -strukturen

PE-Investor

Investment Komitee als
Entscheidungsträger

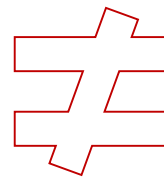
Transaktionsgetrieben

Finanzierungsumfeld

M&A als Kerngeschäft

Spezialisierte Transaktionsmanager

Standardprozesse für Transaktionen mit
strukturierter Dokumentation



Mittelständischer Gesellschafter Geschäftsführer

Unternehmer als
Entscheidungsträger

Produktgetrieben

Technisch-produktbezogenes Umfeld

M&A als außergewöhnlicher Sachverhalt

Selten spezifische Transaktionsexpertise

Keine Standardprozesse und
Dokumentation für Transaktionen



2. Studien zum Abbruch von Mittelstandstransaktionen

- Neben ökonomischen und strategischen Gründen werden kulturelle Gründe häufig als Ursache für Transaktionsabbruch genannt
- Kulturelle Gründe (nicht ökonomische -, nicht strategische Gründe)
 - Planung und Vorbereitung der Transaktion
 - Komplexität der Transaktion
 - Zeitliche und personelle Ressourcen
 - Kosten der Transaktion (eher Auslöser als tatsächlicher Abbruchgrund)
- Die Unterschiede im jeweiligen Spielfeld treten in den intensiven Phasen, nämlich der Due Diligence und in der Schlussphase der Vertragsverhandlung am häufigsten zu Tage



3. Analyse Abbruchgründe

3.1 Abbruchgrund: Planung und Vorbereitung der Transaktion ist unzureichend

- Insbesondere der Planungsaufwand von zeitlichen und personellen Ressourcen und der Aufwand für Due Diligence werden deutlich unterschätzt
- Ursachen hierfür
 - Zu wenig Transaktionsexpertise
 - Dokumentation teils in unterschiedlichen Ablagen/Archiven, teils nicht auf eine Transaktion abgestellt
 - Investoreninteresse an der Due Diligence steht naturgemäß im Vordergrund, sollte aber nicht als alleiniger Zweck angesehen werden
 - Umfang der Due Diligence wird bestimmt durch die Anforderungen des Investment-Komitees des PE-Investors sowie den Anforderungen einer etwaigen Akquisitionsfinanzierung
 - Due Diligence Durchführung: eventuell fehlende/unvollständige Unterlagen bzw. findings aus der Due Diligence werden vom Verkäufersgesellschaftler als Kritik an der bisherigen Unternehmensführung aufgefasst



3. Analyse Abbruchgründe

3.2 Abbruchgrund: Komplexität der Transaktion

- Sehr hohe Regelungsdichte (SPA/APA, Finanzierung, Securisation, Shareholders' Agreement mit komplexen Regelungen u.a. zu Covenants, Reps & Warranties, Drag-Along/Tag-Along, Good Leaver/Bad Leaver, Waterfall, Liquidation – und, Dilution Preferences etc.)
- Neben der Transaktion läuft Unternehmen weiter im vollen Betrieb (operative und administrative Vorgänge müssen mit einer ähnlichen oder höheren Priorität, wie die Transaktion gemanagt werden)
- Ursachen hierfür
 - Zu wenig Transaktionsexpertise, um die komplexen Strukturen zu entzerren
 - Die Transaktion ist kein dem Unternehmer ansonsten bekannter Standardprozess
 - Es gibt keine oder nur mangelnde Delegationsmöglichkeit (Vendor-Transaktionsmanager ist in Personalunion der Eigentümergegesellschafter)



4. Vermeidbarkeit des Abbruchs des Deals

4.1 Planung und Vorbereitung der Transaktion

- Planungsphase
 - Kompensation geringerer Expertise der Vorbereitungshandlungen (Vendor Due Diligence etc.) durch teach-ins / intensive übergeordnete Beratung hinsichtlich der anstehenden Prozessschritte und des Aufwands
- Vorbereitungsphase
 - Vorbereitung der Dokumentation auf Transaktion durch Motivation zur Vendor Due Diligence
 - Interesse des Verkäufers an Due Diligence wecken
 - Abwertungskriterien werden vermieden („Die Braut aufhübschen“)
 - Im Fall des Scheiterns: Due Diligence als Managementtool für die weitere Unternehmensführung ansehen



4. Vermeidbarkeit des Abbruchs des Deals

4.2 Komplexität der Transaktion

- Kompensation geringerer Transaktionsexpertise durch teach-ins / Beratung hinsichtlich der einzelnen anstehenden Verhandlungsschritte, Verhandlungsziele und Priorisierungen
- Bewusstsein für generelle Komplexität schärfen
- Komplexität rausnehmen durch Entzerrung (soweit möglich)
 - Segmentierung
 - Nachlagern einzelner Schritte (First things first / Let's cross the bridge when we come to it)
 - Zeitliche Enge vermeiden (Finanzierung, M&A-Versicherung, Rückwirkung bis zum Stichtagen 31.8.)
- Strukturierung der Transaktion durch Nutzung bewährter Standards (NDA, Due Diligence, LOI, Term Sheet, Bewertungsverfahren, etc.)



5. Guidance

- ① Bewusstsein für kulturelle Unterschiede
 - Das Spielfeld
- ② In Planung und Vorbereitung investieren
 - Übergreifende teach-ins / Beratung
 - Motivation zur eigenen Due Diligence des Verkäufers (Kenne ich meine Firma wirklich?)
- ③ Komplexität rausnehmen
 - Aufteilung in Segmente
 - Zeitenge vermeiden
- ④ Struktur schaffen
 - Nutzung bewährter Standards
 - Verhandlungsteam definieren (Was wird gebraucht? Wer macht was bis wann?)
- ⑤ Zwei Teams mit vordergründig unterschiedlichen Interessen, aber:
 - Gemeinsames Ziel: Transaktion als Teamevent begreifen!