

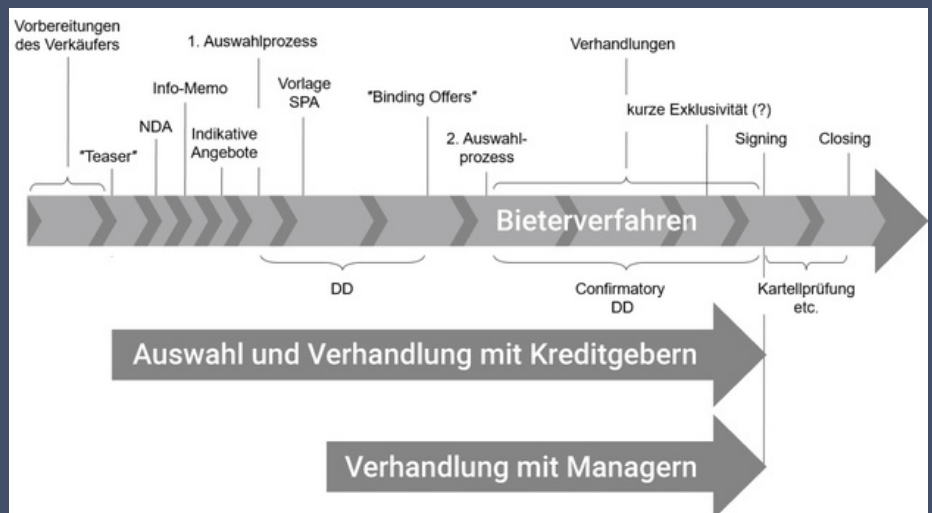
Ablauf von M&A- Transaktionen und Vorfeldvereinbarungen



Modul **1** 2 3 4 5 6 7 8 9 10

Typischerweise beginnt der Prozess einer **M&A- oder Private Equity-Transaktion** mit der Verhandlung von Vorfeldvereinbarungen zwischen den Parteien und endet mit dem finalen Vollzug der Transaktion (*Closing*). Aktuell sind aufgrund der verkäuferfreundlichen Marktsituation exklusive M&A-Prozesse selten zu beobachten. Die überwiegende Mehrheit der M&A-Transaktionen wird **derzeit zumeist im Bieterverfahren** durchgeführt.

In der nachfolgenden **Skizze** wird der typische **Ablauf** eines Bieterverfahrens veranschaulicht:



Dr. Georg Greitemann
POELLATH
Frankfurt aM
+49 (69) 24 70 47 - 23
georg.greitemann@pplaw.com



📅 19.09.-12.12.2024

📍 POELLATH

Anmeldung unter:
www.pptraining.de

Das **Bieterverfahren** kann dem Verkäufer erhebliche **Vorteile** bringen, bspw. durch hohe Transaktionssicherheit, Verhandlungsdruck und Kaufpreisoptimierung durch Konkurrenz unter den Bietern. **Nachteile** hingegen sind ein erheblicher Koordinierungsaufwand, höhere Transaktionskosten und eine längeren Prozessdauer. Die Konkurrenz unter den Bietern führt typischerweise auch dazu, dass diese unter Zeit- und Verhandlungsdruck stehen und damit mehr Risiken in Kauf nehmen müssen als in exklusiven M&A-Prozessen. Die Praxis begegnet dem Zeitdruck oftmals mit sog. „**Full-Equity-Deals**“ (zur Vermeidung einer zeitaufwendigen Fremdfinanzierung) und versucht die Risiken durch den Abschluss von **W&I-Versicherungen** zu mindern.

Gegenüber M&A-Transaktionen zeichnen sich **PE-Transaktionen** dadurch aus, dass bei diesen der Kaufpreis zu einem erheblichen Anteil **durch Banken oder Debt-Fonds fremdfinanziert** wird (Stichwort: *Leverage-Effekt*) und dadurch in einem separaten Arbeitsstrang **Finanzierungsverträge** verhandelt werden. Daneben wird das bestehende Management oftmals im Rahmen eines **Managementbeteiligungsprogramms** am zukünftigen Unternehmenserfolg beteiligt.

Alle Module im Überblick:

1. Ablauf von M&A-Transaktionen und Vorfeldvereinbarungen
2. Steuerplanung aus Verkäufer- und Käufersicht
3. Legal und Tax Due Diligence
4. Unternehmenskaufvertrag
5. Unternehmensbewertung und Kaufpreis
6. Akquisitionsfinanzierung, Kartellrecht und Investitionskontrolle
7. Minderheits- und Mehrheitsbeteiligungen
8. Private Equity
9. Managementbeteiligungen
10. Distressed M&A

Den „Auftakt“ der **rechtlichen Dokumentation** bilden die eingangs benannten **Vorfeldvereinbarungen**. In der Praxis treten diese am häufigsten in Form von eines **Engagement Letters, Non-Disclosure Agreements** und/oder **Letter of Intent** auf.

Engagement Letter bilden die vertragliche Grundlage für die **Zusammenarbeit mit dem eigenen „M&A-Team“**. *Engagement Letter* werden daher typischerweise mit Investmentbanken, M&A-Beratern, Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern und Rechtsanwälten abgeschlossen. Die Vergütung von Investmentbanken und M&A-Beratern ist meist abhängig vom Erfolg der Transaktion („*no deal, no fee*“). Daher ist bei diesen umso genauer zu prüfen, wie die beabsichtigte „Transaktion“ definiert wird. Mit anderen Worten: Muss der Verkäufer etwa auch dann zahlen, wenn statt 100% der Geschäftsanteile nur 50% verkauft werden? Ausgehend von der Beschreibung der konkreten Transaktion im *Engagement Letter* ist dann v.a. der Berechnung des Transaktionswertes besondere Beachtung zu schenken, da dieser maßgeblich für die Kosten des Verkäufers ist.

Kernfragen sind dabei: Wie wird der Transaktionswert konkret berechnet (auf Basis aller oder nur der verkauften Gesellschaftsanteile)? Werden unbare Gegenleistungen (z.B. Aktientausch) einbezogen und Verbindlichkeiten abgezogen? Welche Auswirkungen haben spätere Kaufpreisanpassungen (bspw. *Earn-out*)?

Das **Non-Disclosure Agreement** (NDA) bildet die erste vertragliche Grundlage für die **Zusammenarbeit mit der „Gegenseite“**, dem potentiellen Käufer und dessen Beratern. Im NDA wird geregelt, wie die Beteiligten im Rahmen der Transaktion Informationen austauschen und deren **Vertraulichkeit** gewährleisten wollen. Das NDA dient damit dem Ausgleich von Informationsasymmetrien und Interessengegensätzen. Mit den höchsten Wert eines Unternehmens bilden nämlich dessen **Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse**, die der Verkäufer natürlich umfassend schützen will. Der Kaufinteressent möchte hingegen möglichst viele Informationen sammeln und schlichtweg wissen, „was“ er mit dem Unternehmen kauft.

Kernelemente des NDAs als rechtlicher Rahmen des Informationsaustausches sind die Beschreibung von „geheim[zuhaltend]en Informationen“, der Kreis der Personen, die geheime Informationen erhalten dürfen und der Haftungsumfang im Falle einer möglichen und unberechtigten Weitergabe dieser Informationen.

Ist der potentielle Käufer nach einer ersten Prüfung des Unternehmens weiterhin am Kauf interessiert, wird dieses Interesse oftmals im Rahmen eines **Letter of Intent (LoI)** dokumentiert. Neben der Bekräftigung des Kaufinteresses macht der potentielle Käufer im *LoI* typischerweise **Vorschläge zum weiteren Vorgehen und zum Zeitplan**. Ebenso stellt der potentielle Käufer seine Sicht der **bisherigen Verhandlungsergebnisse** dar. Idealerweise kann im *LoI* damit bereits auf kommerzieller Ebene eine Verständigung über wesentliche Vertragsinhalte stattfinden.

Üblicherweise wird der *LoI* bereits **vor** Abschluss der **genaueren Unternehmensprüfung (Due Diligence)** abgegeben. Damit sich der potenzielle Käufer nicht unnötig bindet und auf (kaufpreismindernde) Erkenntnisse aus der *Due Diligence* reagieren kann, legt der potentielle Käufer im *LoI* typischerweise **ökonomische Grundannahmen** offen, um diese ggf. als Anlass für Neuverhandlungen nehmen zu können.