

gfo-Regionalmeeting an der FH Stralsund

Organisation von Transaktionsprozessen im Mittelstand unter besonderer Berücksichtigung des Finanzierungsprozesses

Dr. Hartmut Wiethoff

Stralsund, 12.06.2008

Inhaltsüberblick

- Unternehmenstransaktionen im Überblick
- Organisation eines MBO
- Erfolgsfaktoren eines MBO
- Theorie und Praxis:
Die Organisation einer Transaktion dargestellt am Praxis-Beispiel

Unternehmenstransaktionen im Überblick

- Merger & Aquisition, M&A
 - Unternehmenskäufe / -verkäufe
 - Asset Deal
 - Share Deal
 - Fusionen
- Buy-outs, Buy-in
 - MBO
 - MBI
 - OBO
- Abspaltungen von Unternehmensteilen
 - Spin-off
 - Equity Carve Out
- Eingliederungen von Unternehmensteilen
(z.B. Konzerneingliederung, Verschmelzung, Taking/Going Private)

Organisation eines MBO (1)

- Initiierungsphase
 - Initiator: Eigentümer oder Management
 - Teambildung
 - Erste grobe Einschätzung zum Bewertungsrahmen und zur Finanzierbarkeit
 - Einbindung notwendiger Transaktionsberater
 - Vorbereitungsphase
 - Zweite Management-Ebene aufbauen
 - Durchführung operativer Verbesserungsmaßnahmen („Die Braut hübsch machen“)
 - Fehlende Managementsysteme etablieren, z. B. Controlling
 - Planungsphase
 - Ausarbeitung Business Plan
 - Erste Kontaktaufnahme mit Eigenkapital-/ Fremdkapitalgebern
- } Entscheidend für Verkaufpreis und Ratingnote (→ Finanzierbarkeit und Konditionen!)

Organisation eines MBO (2)

- Strukturierungs- und Konzeptionsphase
 - Festlegung der Transaktionsstruktur, z.B. NewCo-Struktur
 - Ausarbeitung des Finanzierungskonzepts
 - Letter-of-Intent (des Käufers)
 - Schaffung rechtlicher Strukturen, z.B. Gründung, Betriebsaufspaltung
- Bewertungs- und Prüfphase
 - Due Diligence
 - Tax
 - Legal
 - Financial
 - Business
 - Technical
 - Ermittlung eines angemessenen Unternehmenswertes unter Berücksichtigung der Ergebnisse der Due Diligence

Exkurs: Bedeutung der Due Diligence

- Im Rahmen der Due Diligence wird das Unternehmen mit all seinen Facetten untersucht
- Es werden mögliche Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken analysiert
- Betrachtet werden Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft
- Für die Erstellung der Due Diligence sind mind. 2 Wochen einzuplanen
- Die Due Diligence plausibilisiert die Planzahlen als Grundlage des Unternehmenswertes

Aufgabe der Due Diligence: Sicherung einer möglichst hohen Qualität der Transaktion und Reduktion der potenziellen Risiken für den Transaktionspartner

Exkurs: Formen und Inhalte der Due Diligence

Financial und Tax Due Diligence

- Budget, Planungsplausibilität
 - Plan-GuV und Plan-Bilanzen für die kommenden 3 Jahre
 - Planungsprämissen
- Darstellung der GuV
 - Zurückliegende 3 Jahre
- Darstellung der Bilanz
 - Zurückliegende 3 Jahre
 - Werthaltigkeit der Aktiva
- Cashflow und U.-finanzierung
- Akquisition und Verkäufe
- Steuerliche Situation

Technical Due Diligence

- Technologische Prüfung der Produkte auch im Vergleich zum Wettbewerb
- Technologische Innovation
- Technologischer Stand der Prod.-anlagen
- Genehmigungsrechtliche und umweltrechtliche Aspekte
- Marktentwicklung

Business Due Diligence

- Geschäftsmodell
- Marktentwicklung
- Kunden
- Produkte/Dienstleistungen
- Wettbewerber
- Lieferanten
- Marketing und Vertrieb
- Management
- Segmentierung/ Plausibilisierung der Umsätze, Margen, Erfolgsbeiträge
- Organisationsstruktur

Legal Due Diligence

- Rechtliche Historie seit Gründung
- Gesellschaftsrechtliche Maßnahmen
- Gesellschaftsunterlagen
- Verträge und Vereinbarungen
- Patente und Lizenzen
- Haftungsrisiken
- Rechtsstreitigkeiten

Exkurs: Alternative Unternehmensbewertungsverfahren

Gesamtbewertungs- verfahren

- Ertragswert
- Discounted Cashflow (DCF)
- Realoptionen-Ansatz

Einzelbewertungs- verfahren

- Substanzwert mit Reproduktionswerten
- Substanzwert mit Liquidationswerten

Marktbewertungs-/ Vergleichsverfahren

- Multiplikatorenwert (z.B. EBIT, EBITDA, Umsatz)
- Börsenwert

➤ Ertragswert-, DCF und Multiplikatormethode sind in der Praxis weit verbreitet
Ermittlung des Unternehmenswertes auf Basis des gewogenen Durchschnitts der Einzelergebnisse

Organisation eines MBO (3)

- Realisierungsphase
 - Verhandlung des Kauf- bzw. Verkaufspreises
 - Vertragsentwürfe
 - Abschlussverhandlungen
 - Signing
 - Closing
 - Kommunikation (ggü. Mitarbeitern, Kunden, Presse etc.)
- Bewährungsphase
 - Umsetzung des Businessplans
 - Sukzessive Rückführung des Fremdkapitals
 - Rückführung des Mezzaninekapitals
 - Ggf. Exit für Eigenkapitalgeber

Erfolgsfaktoren eines MBO

- Überzeugendes, unternehmerisch denkendes Managementteam
- Generierung eines positiven, stabilen Cashflow
- Cashflow sollte über einen Zeitraum von 5 Jahren einigermaßen zuverlässig prognostizierbar sein
- Investitionsbedarf in den ersten Jahren nach MBO abschätzbar
- Potenzial für Effizienzsteigerungen oder Wachstum

Transaktions-Beispiel: Strukturierung und Finanzierung eines Buy-out

- Typischerweise Erwerb der Anteile durch eine NewCo
 - NewCo = „New Company“
 - Funktion einer Holding
 - Transaktion häufig im Zusammenhang mit einer familiären Nachfolgeregelung

Beispiel einer NewCo-Dealstruktur

Motive:

EK-Investoren

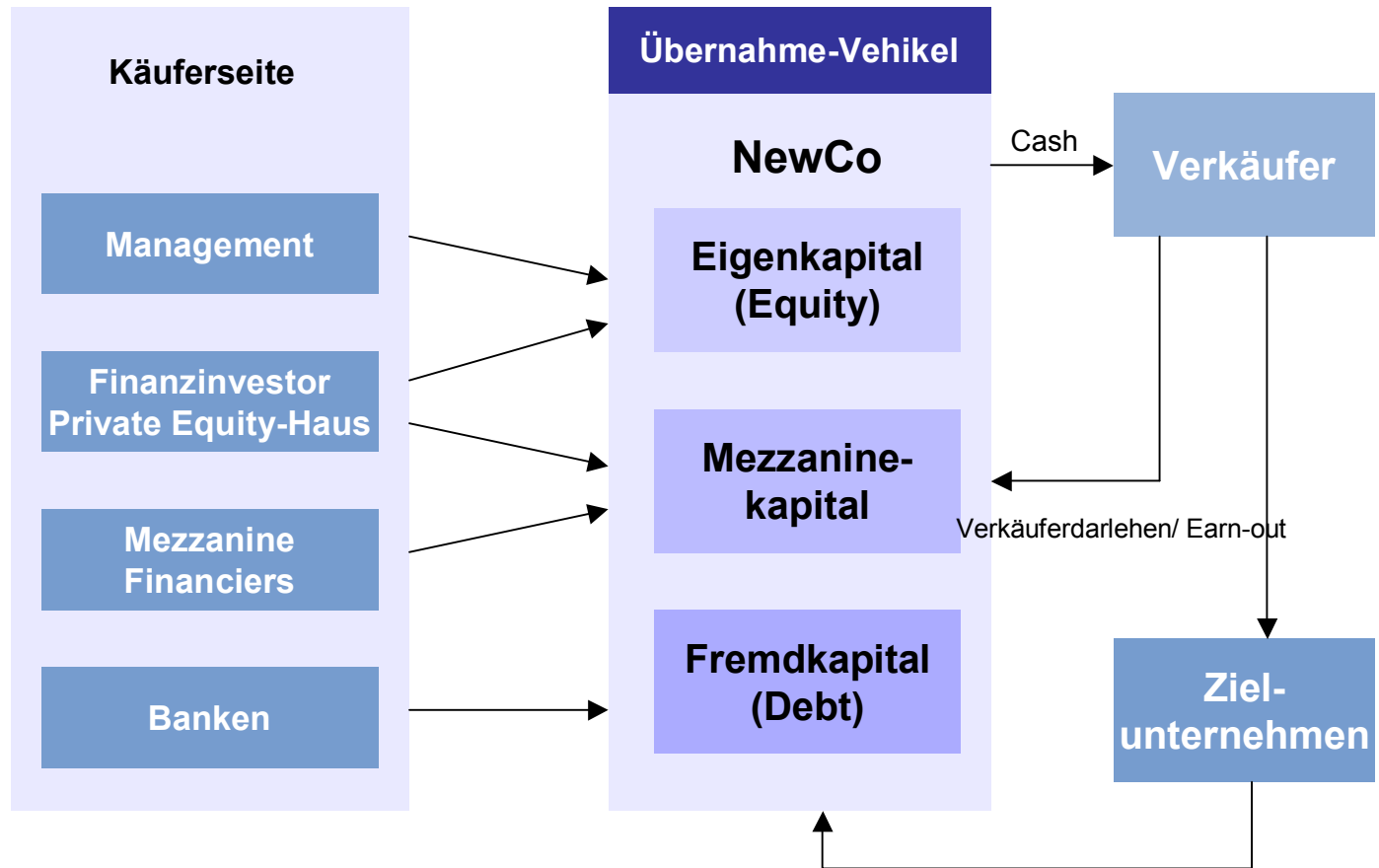
- Rendite
- Technologie-/ Marktzugang

FK-Investoren

- Verzinsung
- Risiko gering

Verkäufer

- Cash
- Fortbestand des Unternehmens



Finanzierungsstruktur eines MBO am praktischen Beispiel

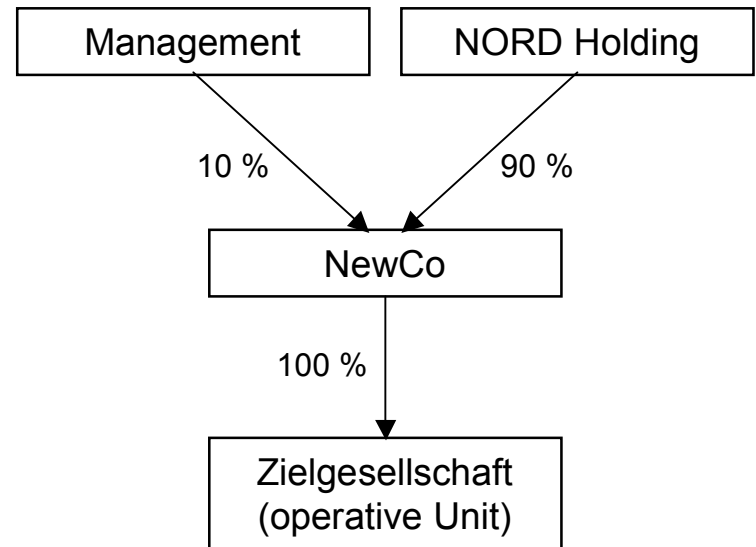
- Übernahme der operativen Gesellschaft mittels einer Erwerbengesellschaft (NewCo) durch Management und Finanzinvestor

Finanzierungsanteile

Stammkapital	4,0 Mio. €	1,0 %	Management
		9,0 %	NORD Holding
Mezzaninekapital	10,0 Mio. €	25 %	NORD Holding
Fremdkapital	26,0 Mio. €	65 %	Bank
= Kaufpreis inkl. Transaktionskosten	40,0 Mio. €	100 %	= Kaufpreis inkl. Transaktionskosten

 = Beteiligungskapital

Beteiligungsverhältnisse nach Finanzierung



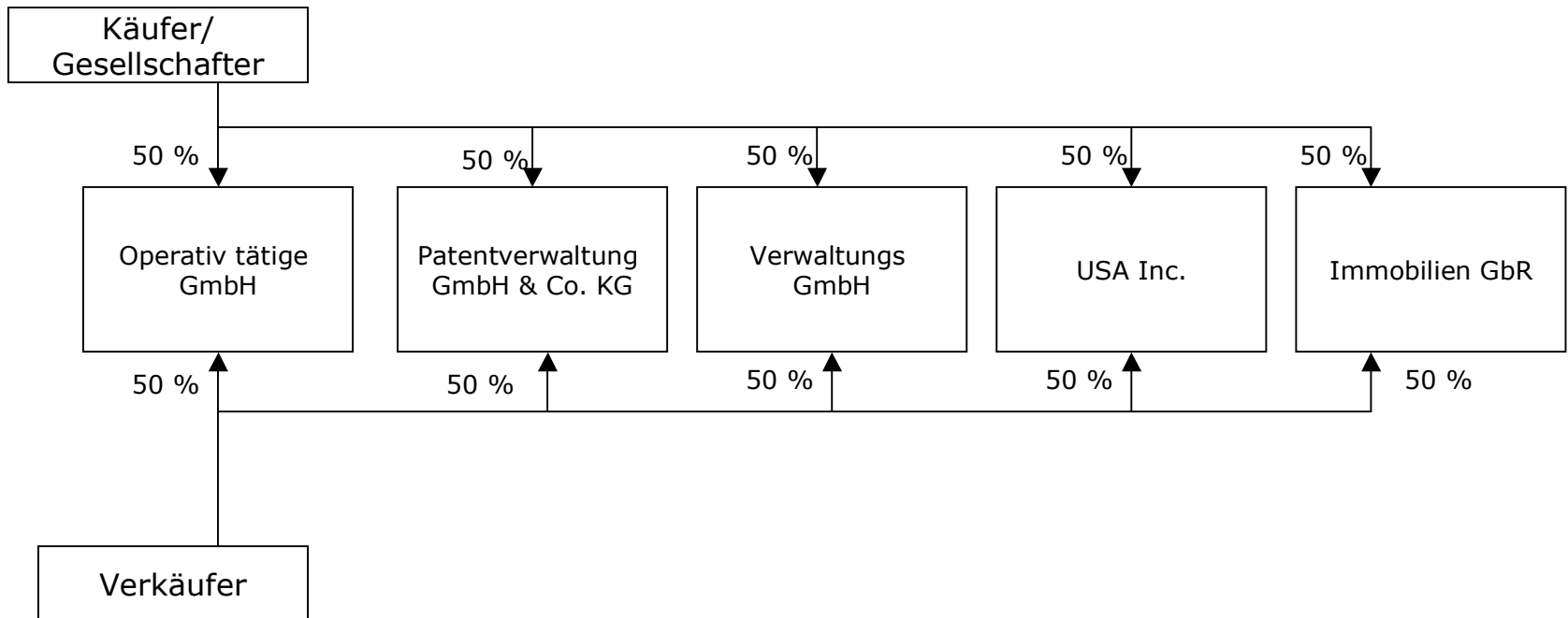
Organisation eines OBO am praktischen Beispiel (1)

- Ausgangssituation für Pondea Equity Partners
 - Hochtechnologie-Unternehmen
 - Gegründet Anfang der 90er Jahre
 - Umsatz ca. 20 Mio. Euro
 - 2 Eigentümer (Gründer)
 - Eigentümer zerstritten
 - Einer verkaufswillig, der andere übernahmewillig
 - Unternehmenskredite durch persönliche Bürgschaften beider Eigentümer besichert
 - Positiver, stabiler Cash-flow
 - Kein Controlling, nur Pflichtberichte an die Banken
 - Ungeregelte Nachfolge bei fehlender zweiter Managementebene
 - Seitens des Unternehmens Abwicklung der Transaktion durch Kreditaufnahme der operativ tätigen GmbH geplant, die anschließend ein Darlehen an den Käufer zur Finanzierung des Kaufpreises gibt.

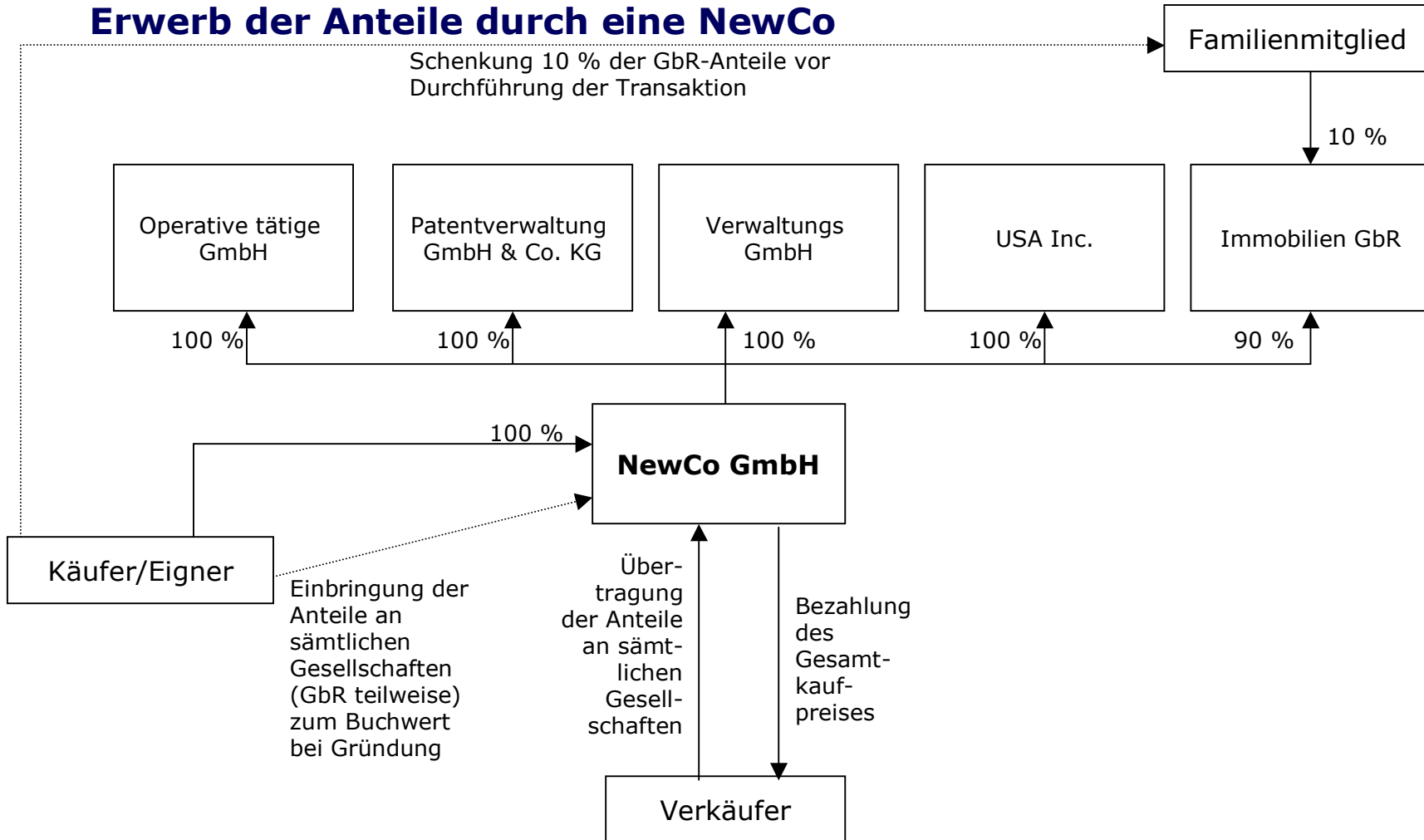
Organisation eines OBO am praktischen Beispiel (2)

- Unverbindliches Kaufangebot eines Wettbewerbers für das gesamte Unternehmen über rund 38 Mio. Euro lag vor.
- Eigentümer hatten sich geeinigt, dass der Transaktionspreis untereinander dem Angebotspreis abzgl. Verbindlichkeiten geteilt durch 2 zzgl. Deal-Kosten des Käufers entsprechen sollte (rund 13,1 Mio. Euro).
- Verkäufer muss aus den persönlichen Bürgschaften entlassen werden.
- Zur Strukturierung, Realisierung und insb. zur Organisation der Finanzierung wurde die Corporate Finance-Abteilung einer großen Bank eingeschaltet. Nach mehrere Monaten ohne Ergebnis werden Gespräche mit Pondea aufgenommen.
- Trotz ungesicherter Finanzierung schließen die Eigentümer einen Vorvertrag mit Zahlungsfristen für den Verkäufer.
- Konsequenz einer nicht fristgerechten Entrichtung des Kaufpreises: Erhöhung des Kaufpreises um je 1 Mio. Euro und Verlängerung der Frist um ein bzw. zwei Jahre. Danach Zwangsverkauf an einen Dritten. Die Verkäuferpartei wird lt. Vortrag aus dem Erlöse in voller Höhe vorab befriedigt, den Rest erhält die ehemalige Käuferpartei, nun ebenfalls Verkäufer.
- Verfügbare Zeit für Pondea Equity Partners:
Max. 6 Monate bei Ziehung einer Verlängerungsoption um 2 Monate.

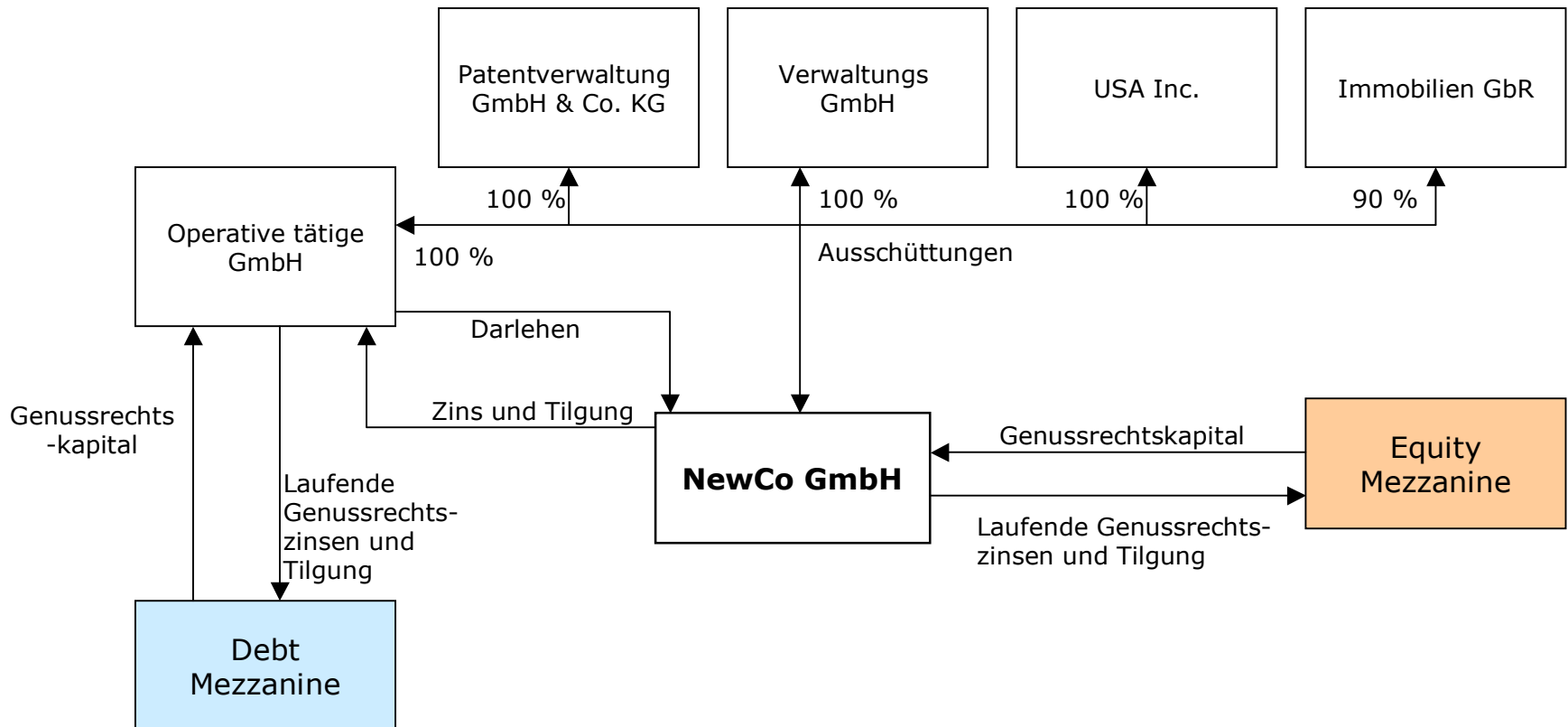
Organisation eines OBO am praktischen Beispiel (3): Anteilsverteilung vor der Transaktion



Organisation eines OBO am praktischen Beispiel (4) Erwerb der Anteile durch eine NewCo



Finanzierungsstruktur der Transaktion



Grundlegende Erkenntnisse bei Transaktionsprozessen

- Buying is fun, merging is hell
- The mistakes are all waiting to be made



Pondea Equity Partners

Joseph-von-Fraunhofer-Str. 20

44227 Dortmund

Tel. 0231 / 9700-380, Fax -381

eMail: info@pondea.de

Ansprechpartner:

Dr. Hartmut Wiethoff

Durchwahl -382

www.Pondea.de

Pondea Equity Partners ist Mitglied im
Private Equity Forum NRW