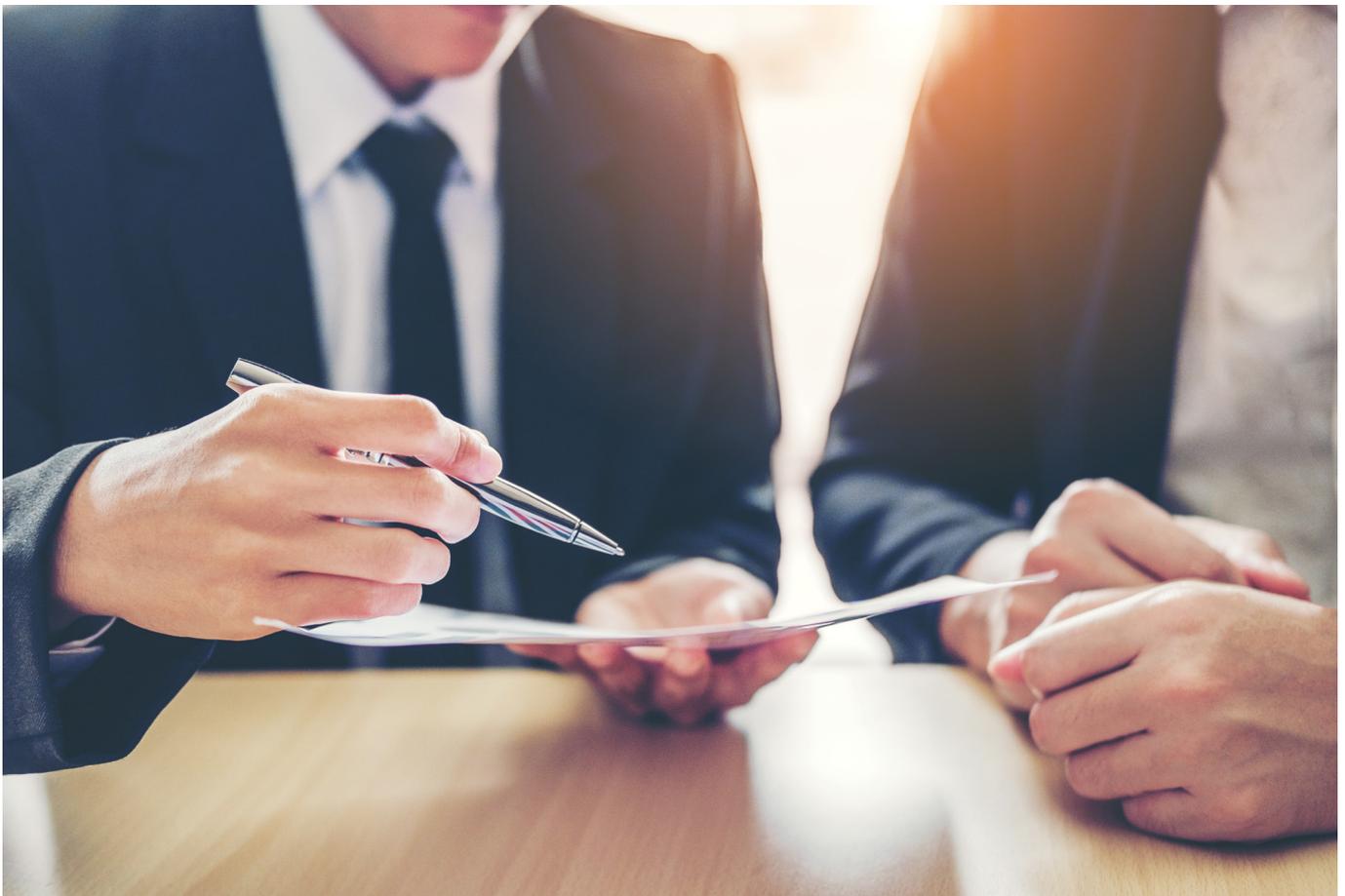


## M&A-Transaktionen im aktuellen Marktumfeld



### **Der Verkauf eines mittelständischen Unternehmens unter Berücksichtigung der Corona-Krise**

Der Verkauf eines mittelständischen Unternehmens ist an sich schon eine herausfordernde Aufgabe, zumal es für die meisten Unternehmer keine wiederkehrende Angelegenheit ist, sondern ein einmaliger Vorgang. Eine professionelle Unterstützung durch einen Berater ist deshalb dringend anzuraten.

In der aktuellen Corona-Krise sind zusätzliche Aspekte zu bedenken, die wir nachfolgend kurz aufzeigen möchten.

### **Größerer zeitlicher Rahmen**

In den meisten Fällen ist es derzeit wesentlich, einen größeren Zeitrahmen für eine Transaktion einzuplanen bzw. sich zusätzlich Zeit durch interne Maßnahmen zu erarbeiten. Sowohl die Investorensuche und die Due Diligence durch die Investo-

ren als auch die generelle Kommunikation und somit der gesamte Verkaufsprozess erfordern aktuell einen höheren Zeitaufwand.

## Besondere interne Maßnahmen

Zunächst sollten liquiditätssichernde Maßnahmen eingeleitet und Restrukturierungsmaßnahmen erarbeitet werden und sich im Idealfall bereits in der Umsetzung befinden, sofern das Unternehmen negative Auswirkungen durch die Corona-Krise erfahren hat. Das dürfte zurzeit bei vielen mittelständischen Unternehmen der Fall sein. Es sollte auch eine aktuelle Soll-/Ist-Analyse erstellt werden, die die Auswirkungen der Corona-Krise belegt. Selbstverständlich erwarten Investoren auch eine aktualisierte Unternehmensplanung, die idealerweise bereits die ersten positiven Effekte aus den eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen aufzeigen kann. Der letztgenannte Punkt dient der Vertrauensbildung, die gerade in unsicheren und somit schwer planbaren Zeiten eine große Rolle spielt.

## Breitere Investorensuche

Die Investorensuche nimmt derzeit einen größeren Zeitraum ein und sollte zudem breiter sowie internationaler gestaltet werden. Einige strategische Investoren halten sich aufgrund eigener Themen oder aus Risikogesichtspunkten eher zurück. Andere strategische Investoren begreifen die Situation als Chance, ihren Marktanteil durch Übernahmen auszubauen und auch speziell Finanzinvestoren werden die Situation aktiv nutzen wollen. Dies gilt im Besonderen für ausländische Investoren, bei denen der deutsche Mittelstand nach wie vor einen sehr guten Ruf hat. Hier empfehlen wir darauf zu achten, dass ausländische Investoren durch professionelle internationale Berater unterstützt werden, die den rechtlichen Rahmen in Deutschland verstehen und die deutsche Sprache grundsätzlich beherrschen, da fast alle Unterlagen im deutschen Mittelstand nun einmal auf Deutsch verfasst sind. Ein vermeintlicher zeitlicher Nachteil für ausländische Investoren kann so nahezu egalisiert werden.

## Erhöhtes Kommunikationsbedürfnis

In Zeiten erhöhter Unsicherheit nimmt Kommunikation einen noch höheren Stellenwert ein. Dies betrifft zum einen die interne Kommunikation im zu veräußernden Unternehmen, sei es bei der Erstellung erforderlicher Unterlagen, bei der Abstimmung und Umsetzung notwendiger Maßnahmen oder über den Fortschritt des Veräußerungsprozesses. Es betrifft zum anderen aber auch die externe Kommunikation in Richtung Kunden, Banken/Finanzierer und potenzielle Investoren. Alle Parteien haben ihr Informations- und Kommunikationsbedürfnis, das inhaltlich und vor allem zeitlich berücksichtigt werden sollte.

## Professionelle Beratung entscheidend

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass durch die Corona-Krise sicherlich noch der eine oder andere Aspekt zu der Fülle an Aufgaben in einem Verkaufsprozess hinzugekommen ist oder sich deutlich intensiviert hat. Durch professionelle Beratung sowohl auf der Verkäufer- als auch auf der Investorensuche werden sich aber auch diese zusätzlichen Aufgaben erfolgreich umsetzen lassen.



**Werner Warthorst**  
Geschäftsführer  
Restrukturierungspartner

Berlin  
T +49 30 20 64 37 200  
wwarthorst@rsp.eu

Werner Warthorst ist seit mehr als 20 Jahren im Transaktionsgeschäft tätig und hat bei zahlreichen nationalen und internationalen Unternehmenskäufen/-verkäufen erfolgreich beraten. Zu seinen Mandanten gehören Konzerne, eigentümergeführte Unternehmen, Finanzinvestoren, Banken und Insolvenzverwalter.

# Rechtliche Umsetzung von (Distressed) M&A-Transaktionen aus Unternehmenssicht

Die Veräußerung des gesamten Unternehmens oder einzelner Geschäftsbereiche sowie die Aufnahme eines Finanzinvestors als Gesellschafter sind Vorgänge, die für die meisten mittelständischen Unternehmen Neuland darstellen. Darüber hinaus bedeuten sie häufig einen Eingriff in die Struktur des Unternehmens von erheblicher Tragweite. Zur rechtlichen Umsetzung solcher Schritte haben sich in den vergangenen Jahren bzw. Jahrzehnten Standards entwickelt, die aus Sicht des Unternehmens bzw. der Gesellschafter die erforderliche Transaktionssicherheit ermöglichen.

## Professionelle Investoren

Ein professioneller (Finanz-) Investor als Vertragspartner bietet im Rahmen des Transaktionsprozesses sowohl Vor- als auch Nachteile. Ein wesentlicher Vorteil ist eine professionelle und bei spezialisierten Investoren zügige Abwicklung der Transaktion sowie die finanzielle Leistungsfähigkeit. Finanzinvestoren verfügen meist über keine eigenen operativen Managementkapazitäten für ihre Beteiligungen und bevorzugen daher meist Unternehmen mit einem guten Management, das auch künftig an Bord bleiben soll. Die Erfahrung der Finanzinvestoren führt meist zu einer umfassenden Regelung möglicher Konfliktpunkte im Vorfeld. Dies ist zum einen für alle Beteiligten vorteilhaft, zum anderen erfordert dies aber eine ausreichende Wahrung der Interessen der Gesellschafter in den Verhandlungen.

## Letter of Intent

Wenn eine erste Annäherung mit einem Investor über die Ausgestaltung einer möglichen Beteiligung erzielt wurde, sollte das gemeinsame Verständnis der angestrebten Transaktion so präzise wie möglich in Form eines Letter of Intent festgehalten werden. Dies empfiehlt sich insbesondere auch im Hinblick auf die anschließende Due Diligence die im rechtlichen, steuerlichen und finanziellen Bereich Ressourcen beansprucht. Diese Phase ist wichtig, um beim Investor durch nachvollziehbare Informationen Vertrauen zu schaffen und stellt die Grundlage für eine erfolgreiche Vertragsverhandlung dar.

## Kaufpreismodelle für Distressed-Transaktionen

Im Rahmen der Kaufpreisberechnung kommen bei Distressed-Transaktionen häufig Kaufpreismodelle mit variablen Vergütungsanteilen zur Anwendung. Diese sollen dem Verkäufer eine Beteiligung an einer künftigen positiven Unternehmensentwick-

lung ermöglichen. Die entsprechenden Klauseln sind in der Umsetzung jedoch meist komplex, daher ist eine sorgfältige Ausgestaltung der entsprechenden Regelungen mit dem Ziel einer Minimierung des Risikos späterer Diskussionen aus Sicht des Verkäufers von zentraler Bedeutung.

Ferner werden im Kaufvertrag üblicherweise umfangreiche Garantien des Verkäufers zum Unternehmen verlangt. Hier bietet sich häufig auch die Möglichkeit einer Versicherung dieser Garantien durch spezialisierte Versicherungsunternehmen an. Für den Verkäufer hat dies den Vorteil, dass er mit Ausnahme einer vorsätzlichen Täuschung des Investors nur sehr eingeschränkt für die Ist-Beschaffenheit des Unternehmens haftet. Die Versicherungspolice wird idealerweise bereits vom Verkäufer mit der Versicherung vorstrukturiert und damit Bestandteil des Verkaufsangebots, so dass der Investor die Versicherungspolice im Zuge der Transaktion übernimmt (Seller-Buyer-Flip oder Hard-Staple). Finanzinvestoren haben häufig bereits umfangreiche Erfahrung mit diesem Instrument, da sie dieses selbst gerne bei Veräußerungen von Beteiligungen einsetzen.

## Gesellschaftervereinbarung

Sofern keine vollständige Veräußerung des Unternehmens erfolgt und damit der Verkäufer neben dem Investor Gesellschafter bleibt, ist eine weitere zentrale Fragestellung die Regelung des Verhältnisses zwischen Verkäufer und Investor. In der hierfür abzuschließenden Gesellschaftervereinbarung sind die Rechte des Verkäufers im Verhältnis zum Investor angemessen im Hinblick auf die jeweilige Transaktionsstruktur (Mehrheits- oder Minderheitsbeteiligung des Investors etc.) auszugestalten. Zudem sind bereits Regelungen für einen möglichen Ausstieg des Investors bzw. eine Veräußerung des Unternehmens in der Zukunft (Exit) zu treffen.



### Matthias Fickert

Rechtsanwalt, Diplom-Volkswirt,  
Counsel

Stuttgart

T +49 711 9338 24874

[matthias.fickert@luther-lawfirm.com](mailto:matthias.fickert@luther-lawfirm.com)

Matthias Fickert berät seit mehr als zehn Jahren Mandanten bei Erwerb und Veräußerung von Unternehmen, insbesondere in Nachfolgesituationen und bei strategischen Käufen. Seinen Tätigkeitsschwerpunkt stellen der Mittelstand und baden-württembergische Traditionsunternehmen dar sowie auf den Mittelstand spezialisierte Beteiligungshäuser mit strategischem bzw. langfristigen Beteiligungsansatz.

# Beteiligung internationaler Investoren: Ein Überblick aus dem Luther-Büro in London

## *Welche Trends zeichnen sich ab?*

Seit den letzten Jahren lässt sich eine deutliche Tendenz hin zu „kleineren“ Investitionsgrößen feststellen. So ist die Bereitschaft, bereits kleinere zweistellige Millionenbeträge zu investieren, gestiegen. Für mittelständische Unternehmen sind dies gute Nachrichten. Hinzu kommt, dass sich insgesamt eine größere Flexibilität in der Investmentstrategie vieler Finanzinvestoren ausmachen lässt. So werden beispielsweise von vielen Investoren auch Minderheitsbeteiligungen akzeptiert.

Besonders beliebt sind Carve-Out-Prozesse, viele Investoren haben zudem große Expertise beim Erwerb von „non-core assets“. Der Verkauf an einen Investor kann hier eine für beide Seiten mehrwertbietende Lösung darstellen.

## *Welche Auswirkungen könnte Covid-19 haben?*

Viele mittelständische Unternehmen werden sich in den kommenden Monaten, vielleicht Jahren, noch vor Kurzem ungeahnten Herausforderungen stellen müssen. Gerade hier kann ein Investor mit Restrukturierungsexpertise eine interessante Alternative darstellen.

Die bereits angesprochenen Carve-Out-Prozesse dürften in diesem Zusammenhang eine gute Gelegenheit für viele Unternehmen sein, mit der Krise zielführend umzugehen. Gerade bei der Deckung von Finanzierungsbedarf können Investoren künftig eine größere Rolle spielen. Zumal die Risikobereitschaft ausgeprägter als bei vielen Banken sein dürfte.

## *Wann sollten Sie über die Beteiligung durch einen internationalen Finanzinvestor nachdenken?*

Es gibt viele Gründe, die den Verkauf oder die Beteiligung durch einen Finanzinvestor attraktiv machen können. Der Einstieg eines Finanzinvestors kann ein probates Mittel zur Lösung einer Nachfolgethematik darstellen. Aber auch, wenn die Eigentümer

langfristig im Unternehmen bleiben möchten, kann eine Beteiligung zielführend sein, um mithilfe des Investors eigene Marktanteile auszubauen und Wachstum zu gewährleisten, das aus eigener Kraft nicht zu bewältigen wäre. Insbesondere beim Thema Internationalisierung und bei der Erschließung neuer Märkte können Finanzinvestoren wertvolle Unterstützung bieten.

## *Welcher internationale Finanzinvestor passt zu meinem Unternehmen?*

Es sollte darauf geachtet werden, dass das Verständnis für die Besonderheiten des deutschen Marktes ausreichend vorhanden ist. Viele Investoren haben deutschsprachige Teams, die ausschließlich für Investments in der DACH-Region zuständig sind. Von Vorteil kann es auch sein, wenn der Investor bereits über deutsche Portfolio-Unternehmen verfügt. Zusätzlicher Mehrwert kann durch das Netzwerk des Investors und spezielle Sektorenexpertise generiert werden.

## *Welche Vorgehensweise ist ratsam?*

Wir raten, einfach einmal anonym anzuklopfen und sich hierbei eines Beraters zu bedienen, der für das Unternehmen passende Investoren identifizieren und dem auch eine Vermittlungsfunktion zukommen kann. Nach unserer Erfahrung bei der Begleitung solcher Ansprachen ist davon auszugehen, dass der Investor zügig signalisieren wird, ob er Interesse hat. Großes Interesse wird an einer Gesprächsführung außerhalb eines Auktionsprozesses bestehen, die auch für einen Mittelständler aufgrund der Sicherstellung der Vertraulichkeit Vorteile bieten kann.



## **York-Alexander von Massenbach**

**Rechtsanwalt, Location Head  
London**

**T +44 748 317 44 01**

**york-alexander.von.massenbach@  
luther-lawfirm.com**

York-Alexander von Massenbach berät internationale Investoren beim Erwerb von deutschen Unternehmen und Beteiligungen im Zusammenhang mit M&A und Immobilientransaktionen im internationalen Kontext. Er identifiziert Investment Opportunities auf dem deutschen Markt und an anderen internationalen Standorten Luthers für das PE und Fund Netzwerk des Londoner Büros.