

Eine interdisziplinäre Aufgabe

Wirtschaftliche Zielsetzungen und juristische Notwendigkeiten sollten bei einer Beteiligungsfinanzierung optimal koordiniert werden. Zudem ist es notwendig, dass Anwalt und Financial Advisor den Transaktionsprozess gemeinsam steuern, um die Transaktion zum Erfolg zu führen. Text: Hans-Peter Mentges

— **Der Financial Advisor** setzt für den Beteiligungsprozess ein sach- und zeitgerechtes Projektmanagement unter Einbeziehung von Rechtsanwälten, Steuerberatern und Wirtschaftsprüfern auf. Damit können sich die Fachanwälte vollumfänglich auf die rechtlichen Fragestellungen konzentrieren, ohne zeitaufwendig wirtschaftliche oder technologische Rahmenbedingungen sondieren zu müssen. Zudem können sie auf die betriebswirtschaftlichen Vorarbeiten des Financial Advisors, der für einen stabilen Transaktionsprozess sorgt, zurückgreifen und die daraus gewonnenen Erkenntnisse mit in das Vertragswerk aufnehmen.

Finanzierung richtig strukturieren

Die Konzeption der Beteiligungsfinanzierung bedarf gleichermaßen der Analyse der Finanzierungssituation des Targets wie der des Investors. Die ganzheitliche Strukturierung der Finanzierung der Akquisition ist eine komplexe Herausforderung. Sie sollte auf das finanzielle Handlungsvermögen des Investors im Spannungsfeld zwischen eigener Ertragskraft und den Rahmenbedingungen seiner bestehenden Unternehmensfinanzierung ausgerichtet sein. Hier spielen beispielsweise bestehende Kreditklauseln (Covenants), gestellte Sicherheiten und die aktuelle Kapitaldienstlast wesentliche Rollen. Ebenso müssen Erwartungen der Gesellschafter des Käufers bezüglich der Ertragsrelationen, der Eigenkapitalverzinsung oder der Gewinnausschüttungen bei der Konzeption der Beteiligungsfinanzierung beachtet werden. Auf der Ebene des Targets muss die Kapitalstruktur zum einen auf die Bindung durch Umlaufvermögen sowie den Bedarf für vorgesehene Investitionen, zum anderen auf die Ertragskraft des Targets

abgestimmt werden. Der Businessplan sollte mit hinreichenden finanziellen Reserven durchfinanziert sein. Finanzielle Interdependenzen zwischen Investor und Target müssen wirtschaftlich, steuerlich und juristisch beurteilt werden.

Dabei können sich trotz sorgfältiger Analyse, Plausibilisierung und stressfester Szenariorechnungen in der Praxis Ereignisse ergeben, die nicht im Financial Businessplan berücksichtigt sind. Sie entstehen vielfach durch unvorhergesehene Handlungen der an der Transaktion Beteiligten oder durch Marktveränderungen. Insofern ist die Fähigkeit eines Investors, neben seiner originären Beteiligung weiteres Eigenkapital im Rahmen einer möglichen Nachfinanzierung zur Verfügung stellen zu können, oft ein wesentlicher Faktor für einen nachhaltigen Transaktionserfolg.

Eine zentrale Aufgabe des eingebundenen Financial Advisors ist es, die Transaktion vorzubereiten und den Prozess eng mit den beteiligten Anwälten zu verzahnen. Beispielsweise wirkt er bei der Erstellung eines fundierten Financial Businessplan aus Erwerbersicht, einer indikativen Unternehmensbewertung und der Entwicklung einer Equity Story mit. Es empfiehlt sich zumeist bereits in dieser frühen Phase, juristische Ratgeber einzuschalten, um gesellschaftsrechtliche und andere vertragliche Strukturen auszuloten und vorzubereiten. Erst unter Einbeziehung der rechtlichen Beurteilung lässt sich eine Skizze für die Finanzierungsstruktur erstellen.

Netzwerke nutzen

Potentielle weitere Investoren oder Fremdkapitalgeber zu identifizieren, deren Investmentkriterien gut zum Target passen, ist der erste Schritt bei der Erstellung einer Long List. Optimalerweise

arbeitet der involvierte Rechtsanwalt mit dem Financial Advisor zusammen, um wechselseitig das persönliche Beziehungsnetzwerk für den erfolgreichen Abschluss der Transaktion zu nutzen.

Die Abstimmung der Vertraulichkeit des Targets mit möglichen Interessenten ist ein neuralgischer Punkt bei jeder Transaktion. Investoren müssen ihre Due Diligence durchführen können, obwohl die Verkäufer ausschließen wollen, dass die aus dem Transaktionsprozess ausscheidenden Investoren die gewonnenen Informationen wettbewerbsfeindlich gegen das Target nutzen können. Dies gilt natürlich vice versa für Informationen über die Interessenten.

Die wirtschaftliche und die rechtliche Auswertung des Infomemos und später der Dokumente des Datenraums, das Erstellen eines Letter of Intent (LOI) und später des Kaufangebotes sind klassische interdisziplinäre Übungen. Die Aufbereitung der gezeigten wirtschaftlichen und juristischen Informationen erfordert hohe Aufmerksamkeit. Ein Financial Advisor wird Fachanwälte auf wirtschaftlich besonders kritische Aspekte hinweisen. In dem Zusammenhang kann eine Bereinigung um wirtschaftlich irrelevante Themen einen wichtigen Beitrag leisten.

Nach dem finalen Zuschlag zum Angebot fallen für die an der Transaktion beteiligten Rechtsanwälte viele juristische Arbeiten an. Zum einen zählen der Beteiligungsvertrag und das Investment Agreement bei Club Deals dazu, der Gesellschaftsvertrag, Gesellschafterbeschlüsse, die Geschäftsführerverträge, der mögliche Kauf von Mantelgesellschaften u.v.m. Zum anderen

gehören auch in der Regel sehr spezielle Finanzierungsverträge auf den Tisch von spezialisierten Fachanwälten, die im Zusammenwirken mit dem Financial Advisor verhandelt werden.

Mehrwert durch frühe Einbindung

Im Erwerbsprozess hat die frühe Einbindung erfahrener und umsetzungstarker Berater und Anwälte ihren Preis. Mit Spezialisten zusammenzuarbeiten erweist sich aber regelmäßig als günstiger, schneller und zielsicherer, als mit Beratern, die in ihrem Tagesgeschäft andere Schwerpunkte haben. Zu unterschiedlich sind die Anforderungen der Finanzierung eines Beteiligungserwerbs im Vergleich zum normalen Beratungsgeschäft. Die Berater müssen hohem Zeitdruck bei gleichzeitiger Einbindung vieler Beteiligter standhalten, um die Transaktion erfolgreich abschließen zu können.

Wichtig sind dabei die fokussierte Bearbeitung der inhaltlichen Beurteilung des Business Case und der Beteiligungsbewertung sowie ein konsistentes Vertragswerk. Hinzu kommen die notwendigen Kenntnisse über Investoren, deren Investmentkriterien, die Konditionen der Kapitalvergabe, die begleitende Entwicklung von Finanzierungsalternativen im Sinne einer Vorwärts- und Rückfallstrategie. Schlussendlich sollte Transaktionssicherheit durch eine einheitliche Steuerung des Transaktionsprozesses über alle Phasen für alle an der Transaktion Beteiligten geschaffen werden.

Autor

Dr. Hans-Peter
Mentges ist Partner
der DUKAP Deutsche
Unternehmenskapital
GmbH in Düsseldorf.
mentges@dukap.de

