



**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

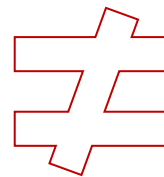
Transaktionsgetrieben

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!