

M & A-TRANSAKTIONEN IM MITTELSTAND



Kai Schadbach

Unternehmenstransaktionen im Mittelstand spielen aufgrund ihrer Zahl und ihres Gesamtvolumens eine erhebliche Rolle in Deutschland. Dennoch wird in den Medien meist nur über die so genannten Mega-Deals berichtet. Die Small- und Midcap-Transaktionen im Mittelstand, vornehmlich mit einer Kaufpreissumme in ein- bis zweistelliger Millionenhöhe, sind juristisch nicht weniger anspruchsvoll und bergen zudem eine Reihe von Besonderheiten. Kai Schadbach, LL.M., Gründer der Kanzlei Schadbach Rechtsanwälte, beschreibt die Lage von M & A-Transaktionen im Mittelstand.

1. BESONDERHEITEN BEI SMALL- UND MIDCAP-DEALS

Neben den ebenso wie bei Großtransaktionen bestehenden rechtlichen Herausforderungen sind bei Small- und Midcap-Unternehmenstransaktionen zusätzlich die Eigenheiten des Unternehmensverkäufers und der Transaktionsgröße zu berücksichtigen. Jedenfalls fehlt dem Verkäufer meist die Erfahrung hinsichtlich der bei einem Unternehmensverkauf geltenden Spielregeln und Erfordernisse.

Bei gleicher rechtlicher Regelungsmaterie wie bei großvolumigen Akquisitionen müssen die Beratungskosten in einem annehmbaren Verhältnis zum Unternehmenskaufpreis bleiben.

Die enge Bindung zum Unternehmen macht den Mittelständler zudem bei der Verkaufsentscheidung sehr zurückhaltend. Bei gleicher rechtlicher Regelungsmaterie wie bei großvolumigen Akquisitionen müssen die Beratungskosten in einem annehmbaren Verhältnis zu dem überschaubaren Unternehmenskaufpreis bleiben. Gleichwohl dürfen hinsichtlich der Qualität der Beratung keine Kompromisse eingegangen werden. Käufer und Verkäufer haben häufig eine

Fülle von Motiven für die Transaktion, die sich überdies im Laufe des gesamten Prozesses auch ändern können. So wird häufig der Kauf oder Verkauf eines Unternehmens nicht nur von bloßen Finanzkennzahlen und Synergieerwartungen, sondern auch stark von subjektiven unternehmerischen Zielvorstellungen und Präferenzen beeinflusst. Nur ein erfahrener M & A-Anwalt kann diese Nuancen in ihrer Gesamtheit und Komplexität erfassen. Deshalb ist es von besonderer Bedeutung, dass die anwaltliche Beratung über die professionelle Unterstützung hinaus möglichst aus einer Hand und durch spezialisierte Transaktionsanwälte erfolgt. Diese Beratungskonzentration gewährleistet auch eine effektivere Zusammenarbeit mit anderen M & A- und/oder Steuerberatern bzw. Wirtschaftsprüfern.

2. BEISPIEL DUE DILIGENCE

Einen wichtigen Teil der Transaktionsberatung nimmt die kaufvorbereitende Prüfung der Zielgesellschaft (Due Diligence) ein. Die rechtliche Prüfung der Zielgesellschaft erfolgt, nachdem sich Käufer und Verkäufer über die Eckdaten der Transaktion geeinigt haben. Zumeist erfolgt die grobe Kaufpreisbestimmung zunächst aufgrund einer überschlägigen Unternehmensbewertung. Mithilfe der Due Diligence in rechtlicher, steuerlicher

und wirtschaftlicher Hinsicht wird geprüft, ob die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegten Annahmen und Voraussetzungen richtig sind. Zugleich verschafft die Due Diligence dem Kaufinteressenten die Kenntnisse über die Zielgesellschaft, die notwendig sind, um den letzten Schritt der endgültigen Kaufentscheidung treffen zu können. Eine Due Diligence zeigt überdies versteckte Mängel und Optimierungspotenziale auf. Schließlich hilft eine sorgfältige Analyse, vorhandene Risiken zu erkennen, sorgt für erhöhte Transparenz und dient der Schadensverhinderung oder -minimierung. Es empfiehlt sich, dass derjenige Anwalt die rechtliche Prüfung durchführt, der auch den Kaufvertrag entwerfen und bei den Vertragsverhandlungen unterstützen wird. Dennoch werden häufig die Vorgänge Prüfung und Vertragserstellung personell und inhaltlich getrennt vorgenommen. Die Due Diligence wird nicht selten an eine Vielzahl eher unerfahrener Anwälte (im Branchenjargon sog. Due Diligence-Knechte) delegiert. Dies stößt auch beim Verkäufer auf Unverständnis, wenn er merkt, dass die Ansprechpartner auf der Käuferseite trotz der aufwändigen Prüfung die Besonderheiten der Zielgesellschaft nicht hinreichend kennen und der Standard-Musterkaufvertrag zu der betreffenden Transaktion kaum passt. Gerade in der „heißen Phase“ der

Berücksichtigung der Prüfungsergebnisse bei der Vertragsgestaltung und -verhandlung ist das Konfliktpotenzial besonders groß. Daher ist eine Transaktionsbegleitung aus einer Hand nicht nur kosteneffektiver, sondern verringert auch die Gefahr, dass die Transaktion aus der Beratersphäre entstammenden Gründen scheitert.

Bereits bei der rechtlichen Prüfung ist es folglich von großem Nutzen, wenn der oder die maßgeblichen Anwälte, die auch den Kaufvertrag entwerfen und bei der Verhandlung unterstützen, die Due Diligence ausführen. Mit der Prüfung durch transaktionserfahrene Anwälte, die den gesamten Kaufprozess begleiten, lassen sich erhebliche Qualitäts- und Effektivitätsvorteile erzielen. Der Anwalt, der die Zielgesellschaft selbst und umfassend geprüft hat, verfügt nicht nur über eine gute Kenntnis der Gesellschaft, sondern er kann die aus der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse auch im Interesse seines Mandanten in den Kaufvertragsentwurf einfließen lassen.

3. FOLGEN UND LÖSUNGSASPEKTE

Die üblichen „Materialschlachten“ und der als notwendig dargestellte große Personaleinsatz von Großkanzleien führen zu abschreckend hohen Transaktionskosten. Die bei Großkanzleien übliche Standardbetreuung „nach dem Lehrbuch“ bringt kleinere Transaktionen häufig an den Rand des Misslingens, weil sie nicht an den zeitlichen Kapazitäten und den Erfahrungshintergründen der einzelnen Akteure ausgerichtet ist.

Solche Wahrnehmungen oder Einschätzungen können sogar dazu führen, dass die Käuferseite auf eine professionelle und spezialisierte Betreuung der Transaktion verzichtet und der bisher bei allen kleineren Rechtsfragen eingeschaltete Rechtsanwalt oder sogar Steuerberater auch den Unternehmenskauf durchführen soll. Hierdurch treten naturgemäß Fehler auf, die erst bemerkt werden, wenn es zu spät ist. Und Optimierungsmöglichkeiten bleiben unbekannt. Damit vergebend der Käufer oder

der Verkäufer die Möglichkeit einer Optimierung durch erfahrene Gestaltungsanwälte.

Small- und Midcap-Transaktionen erfordern mithin eine besonders an den Personen und den individuellen Gegebenheiten ausgerichtete anwaltliche Tätigkeit. Hierbei müssen die einzelnen Arbeitsstufen miteinander verzahnt und personell wie inhaltlich zusammengezogen werden. Eine persönliche und auf M & A spezialisierte anwaltliche Beratung aus einer Hand gewährleistet auch die bei Transaktionen im Mittelstand notwendige Sensibilität für die jeweiligen Befindlichkeiten der Akteure, die letztlich über das Gelingen oder Misslingen einer Transaktion entscheiden. Unternehmenstransaktionen im Mittelstand setzen daher nicht nur in der M & A-Praxis erfahrene Berater, sondern auch eine aufgrund ihrer Größe und Art der angebotenen Transaktionsbetreuung passende Kanzlei voraus.

*Kai Schadbach, LL.M. /
Schadbach Rechtsanwälte* ■

