

## Vorbereitung des Exits

# Plant das Schwierige, wenn es noch leicht ist

Die Bedingungen, unter denen ein Unternehmen oder eine Unternehmensbeteiligung veräußert wird, sind höchst unterschiedlich. Eines haben jedoch alle Situationen gemeinsam: Der Exit muss wohl vorbereitet sein. Dabei gilt der Spruch von Laotse: „Plant das Schwierige, wenn es noch leicht ist.“

**D**er beabsichtigte Exit ist ein multidimensionaler Prozess, der von verschiedensten Faktoren beeinflusst wird. Nur wer diese Einflussfaktoren erkennt und sie für seine Ziele nutzbar zu machen versteht, wird am Ende die Kontrolle über das Verfahren und das Ergebnis behalten. Diese Kontrolle zu erlangen und zu behalten ist die Grundvoraussetzung eines erfolgreichen Exits. Schlachten im Krieg werden mitunter verloren, bevor sie begonnen haben. Nicht anders ist es bei M&A-Transaktionen. Auch hier werden entscheidende Fehler häufig zu einem Zeitpunkt gemacht, zu dem den Handelnden noch gar nicht bewusst ist, dass man bereits Entscheidungen trifft, die im Rahmen eines Exits von Bedeutung sein können. Oftmals werden bereits in der Anfangsphase des Lebens eines Unternehmens Rahmenbedingungen geschaffen, die einen gelungenen Exit ermöglichen helfen oder diesen behindern, wenn nicht gar verhindern.

### Incentives richtig setzen, Hindernisse vermeiden

Häufig übersehen wird die große Relevanz von Incentives oder Disincentives für handelnde Personen innerhalb des Unternehmens. Diese können dazu führen, dass Partikularinteressen den Exit-Prozess bestimmen. Das kann z.B. geschehen durch Liquidationspräferenzen zugunsten einzelner Gesellschafter. Durch derartige Regelungen werden bestimmte Gesellschafter bei der Verteilung des Exit-Erlöses bevorzugt. Wenn bei der Vereinbarung derartiger Klauseln nicht aufgepasst wird, können sich durch das Zusammenspiel von Liquidationspräferenzen und Mitverkaufspflichten leicht Situationen ergeben, in denen ein Verkaufsprozess von einzelnen Gesellschaftern zu einer Zeit oder zu Konditionen getriggert werden kann, die mitnichten dem Interesse der anderen Gesellschafter entsprechen. Auch durch Vinkulierungsklauseln kann ein Verkauf erschwert oder verhindert werden.

### Leitende Angestellte mit eigenen Interessen

Ähnlich ist die Situation im Hinblick auf die leitenden Angestellten. Für diese ist die Veräußerung des Unternehmens mit großer Unsicherheit im Hinblick auf ihre persönliche Situation verbunden. Change of Control-Klauseln in Anstellungs- und Dienstverträgen tun ein Übriges, dass nicht selten Geschäftsführer oder leitende Angestellte zumindest versuchen, die Bedingungen eines Exits in erster Linie nach ihrer höchst eigenen Agenda zu bestimmen. Entsprechendes gilt auch für finanzierende Banken. Zahlungsverpflichtungen aus Kreditverträgen, die entsprechende Sicherheitenstruktur und Covenants führen nicht selten

dazu, dass der Exit-Prozess der Kontrolle der Verkäufer teilweise oder ganz entzogen wird.

### Frühzeitig Außenperspektive einnehmen

Unerlässlich ist es, möglichst frühzeitig zu versuchen, sich in die Situation eines Erwerbsinteressenten hineinzusetzen. Oberste Leitlinie sollte dabei sein, die Komplexität des Deals zu verringern. Verringerung von Komplexität in diesem Sinne heißt in erster Linie einfache Verständlichkeit und das Erkennen möglicher Dealbreaker aus Sicht des Erwerbsinteressenten. Je eher die Grundidee einer Transaktionsstory herausgearbeitet wird, desto besser. Unter einer Transaktionsstory sind dabei diejenigen Faktoren zu verstehen, die geeignet sind, Dritte zum Erwerb einer Beteiligung an dem Unternehmen zu bewegen. Alle wichtigen Entscheidungen im Unternehmen sollten ab diesem Zeitpunkt zumindest auch daran gemessen werden, wie sie sich damit vereinbaren lassen. Fördern einzelne unternehmerische Entscheidungen diese Transaktionsstory oder beeinträchtigen sie gegebenenfalls deren Glaubwürdigkeit? Die Transaktionsstory sollte wie bei einem Elevator Pitch einfach zu erzählen und bereits auf den ersten Blick überzeugend sein.

### Vorbeugen ist besser als Nachsorgen

Nahezu jeder Erwerbsinteressent wird eine (mehr oder weniger umfangreiche) Due Diligence durchführen, in der die für ihn im Zusammenhang mit der geplanten Beteiligung möglicherweise wichtigen Aspekte einer Prüfung unterzogen werden. Zwar kann man manche Fehler noch im unmittelbaren Vorfeld eines geplanten Exits heilen und manche vergangene organisatorische Unzulänglichkeiten beheben. Faktisch gilt das aber nur in engen Grenzen. Anfängliche Versäumnisse lassen sich mit zunehmendem Zeitablauf immer schwerer heilen. Wer erst im Angesicht eines unmittelbar bevorstehenden Verkaufsprozesses beginnt, die rechtlichen Angelegenheiten seines Unternehmens zu ordnen, wird damit in den seltensten Fällen Erfolg haben. Die Zeit reicht in aller Regel dann nicht mehr aus, um die Fehler der Vergangenheit zu beheben. Zudem gilt: Wer früher nicht dazu in der Lage war, seine Angelegenheiten in Ordnung zu bringen, der wird dies auch vor dem Exit vermutlich nur unzureichend schaffen. In dieser Hinsicht bedeutet die frühzeitige Einrichtung und Implementierung eines angemessenen Compliance-Systems die beste Vorbereitung auf einen späteren Exit. Ebenfalls sollte man von Anfang an eine Reduzierung der Komplexität der Unternehmensstruktur im Auge behalten. Dazu gehört beispielsweise die Zusammenfassung verschiedener Gesellschafts-

beteiligungen innerhalb einer Obergesellschaft sowie dafür Sorge zu tragen, dass in dem zu verkaufenden Unternehmen oder Unternehmensteil tatsächlich sämtliche betriebsnotwendigen Vermögenswerte gebündelt sind (Immobilien, gewerbliche Schutzrechte).

### Team bestimmen

Ebenfalls Teil des Bestrebens, das Verfahren einfach und zielorientiert zu halten, ist es, ein schlagkräftiges Team zusammenzustellen, das die Transaktion vorbereitet und den Prozess begleitet. Dabei ist zunächst unternehmensintern für klare Zuständigkeiten zu sorgen, um zum einen die Kontrolle über das Verfahren zu behalten und zum anderen mögliche Unruhe und Absetzbewegungen und/oder die Durchsetzung von Partikularinteressen zu vermeiden. Je nach Größe der geplanten Transaktion wird die Einschaltung einer Investmentbank oder eines M&A-Beraters unerlässlich sein, ferner natürlich die Begleitung durch Rechtsanwälte und Steuerberater sowie Wirtschaftsprüfer. Dabei spielen Erfahrung, Kreativität, Effizienz und Durchsetzungsstärke ebenso eine Rolle wie die soziale Kompetenz. Nur dieser Mix verspricht eine gelungene Zusammenarbeit des Teams. Besonders wichtig sind klare Zuständigkeiten und die Bestimmung eines Verhandlungsführers, der die Dinge unter Kontrolle behält.

### Abschluss der Transaktion

Erst in Abstimmung mit den zuvor ausgesuchten Beratern ist die endgültige Transaktionsstruktur – Share Deal, Asset Deal oder gesellschaftsrechtliche Varianten – zu bestimmen. Sodann sind etwaige Vorbereitungsmaßnahmen zur Ermöglichung eines Exits in dieser Transaktionsstruktur zu identifizieren und umzusetzen. Schließlich muss das Verfahren festgelegt werden. Die wesentlichen Weichenstellungen hier sind das Ausmaß der den potenziellen Erwerbern zur Verfügung zu stellenden Unterlagen und ob und in welchem Umfang man sich – und gegebenenfalls zu welchem Zeitpunkt – auf Verhandlungen mit einem Verkaufsinteressenten beschränkt oder sich im Rahmen eines Bietverfahrens möglichst lange Alternativen offenhält. ■

### Dr. Matthias Birkholz

ist Gründungspartner der Berliner Rechtsanwaltssozietät Lindenpartners. Die Beratung von Gesellschaften, Geschäftsführern, Vorständen und Aufsichtsräten im Zusammenhang mit Fragen der Pflichtverletzungen von Gesellschaftsorganen bildet einen besonderen Schwerpunkt seiner Tätigkeit.



ANZEIGE

STIFTUNG CHARITÉ

# CHARITÉ ENTREPRENEURSHIP SUMMIT 2014

**MAY 5–6  
2014**  
HUMBOLDT CARRÉ,  
BERLIN

BIG DATA is about to transform science and healthcare. The resulting paradigm shift will not only have a massive impact on the way we deliver healthcare, but also on our lifestyle. The Charité Entrepreneurship Summit gathers international Big Data and healthcare leaders and innovators to discuss the present and the future opportunities and pitfalls brought about by the convergence of Big Data and medicine with 400+ attendees mostly from Europe and the US. In five consecutive sessions, top-notch

research, state-of-the-art technology, viable commercialization strategies, financing models, and legal as well as ethical frameworks will be presented. Attendees and speakers are invited to continue the discussion and draft moonshot projects in digital health during the interactive round tables. Entrepreneurs have the opportunity to apply for the Start-up Showcase to present their company to an international audience of investors and potential collaborators.

➤ For more information and registration, please go to: [www.charite-summit.de](http://www.charite-summit.de)