

Transaktionsdokumente beim Unternehmensverkauf im Mittelstand: Information Memorandum & Teaser

Von Christian Mertens und Axel Steuernagel

Ein Teaser und ein Information Memorandum sind zentrale Instrumente im M&A-Prozess, mit denen der Verkäufer potenzielle Investoren anspricht und ihnen einen strukturierten Überblick über das Unternehmen bietet. Während der Teaser auf wenigen Seiten die wichtigsten Unternehmensinformationen anonym darstellt, dient das Information Memorandum als umfassendes Dokument, das detaillierte Einblicke in Geschäftsmodell, Marktposition und Finanzkennzahlen gibt.

Der M&A-Berater spielt dabei eine entscheidende Rolle, indem er sicherstellt, dass die Informationen präzise und überzeugend aufbereitet sind. Er hilft dem Verkäufer, die richtige Balance zwischen Transparenz und Vertraulichkeit zu wahren, um sensible Unternehmensdaten zu schützen und gleichzeitig das Interesse potenzieller Käufer zu wecken. Zudem bringt er seine Erfahrung im Storytelling ein, um das Unternehmen bestmöglich zu präsentieren, und unterstützt bei der gezielten Ansprache von Käufern.

Element 1 – Teaser

Ein Teaser wird zu Beginn des M&A-Prozesses von einem Verkäufer eingesetzt, um den Markt zu testen. Hier werden auf normalerweise 1-3 Seiten die wichtigsten Unternehmensinformationen geschildert, ohne dabei den Namen des Unternehmens oder andere vertrauliche Details preiszugeben. Typische Inhalte sind eine grobe Übersicht über Geschäftsmodell, Kernprodukte und Dienstleistungen, Standorte, Kundengruppen, wesentliche Finanzkennzahlen, Marktposition und potenzielle Wachstumschancen. Zudem sollten die Management- und Gesellschafterstruktur sowie die Gründe für den Verkauf und das geplante zukünftige Engagement des Verkäufers genannt werden.

Ein Erfolgsfaktor ist es, den Teaser schrittweise zu entwickeln. Er wird in einem kleinen Kreis von potenziellen Interessenten unverbindlich und anonym getestet, im Rahmen von sogenannten „Kamingesprächen“ (engl.: Fireside Chats). Dieses Feedback aus dem Markt dient dazu, den Kreis der angesprochenen Investoren noch einmal genauer festzulegen. Auch wird die mit dem Teaser verfolgte Kommunikationsstrategie nach den ersten Gesprächen häufig angepasst, bevor er dann einem größeren Kreis vorgestellt wird.

Bereits an dieser Stelle ist es wichtig zu begründen, warum das Unternehmen zum Verkauf steht. Sieht der Unternehmer sich den Herausforderungen der Digitalisierung und Internationalisierung besser in einem größeren Verbund gewappnet? Möchte er mit einem Investor weiterwachsen? In diesen beiden Fällen ist eine weitere Tätigkeit des Unternehmers nur folgerichtig, was auch schon im Teaser angedeutet wird. Gibt es persönliche Gründe für den Verkauf? Dann sollte auf einen geordneten Übergang hingewiesen werden.

Element 2 – Information Memorandum

Nachdem das Interesse mit einem Teaser getestet wurde, wird im Falle einer positiven Rückmeldung eine Vertraulichkeitsvereinbarung (engl.: Non-Disclosure Agreement, NDA) unterzeichnet. Erst dann erhält der potenzielle Käufer detaillierte Unternehmensinformationen in Form eines Information Memorandum.

Dieses Dokument enthält bei mittelständischen Unternehmen ca. 30-60 Seiten, je nach Größe und Komplexität. Ein Überblick über den typischen Aufbau eines Information Memorandum im Mittelstand findet sich in der folgenden Abbildung.

Typische Elemente eines Information Memorandum (IM) im Mittelstand		
1 Executive Summary	2 Umfang und Struktur der Transaktion	3 Produkte & Services
4 Produktion, Prozesse und Supply Chain	5 Marketing, Vertrieb und Kundenstruktur	6 Markt, Wettbewerb und Positionierung
6 Management und Mitarbeiter	7 Finanzberichte und Geschäftspläne	8 Potenzielle Wachstum und Optimierung
10 Überlegungen zur Integration	11 M&A Prozess und nächste Schritte	12 Kontaktpersonen

Abb.: Typische Elemente eines Information Memorandum (IM) im Mittelstand

Langjährige Erfahrungen führen zu den folgenden wesentlichen Elementen eines Information Memorandum:

- **Executive Summary:** Dies bietet einen Überblick über die wesentlichen Stärken des

Unternehmens, die Vorteile für einen Investor (Engl.: Investment Rational) und die wichtigsten Eckdaten. Dazu werden die mit der Transaktion vom Verkäufer verfolgten Ziele und Motivation erläutert.

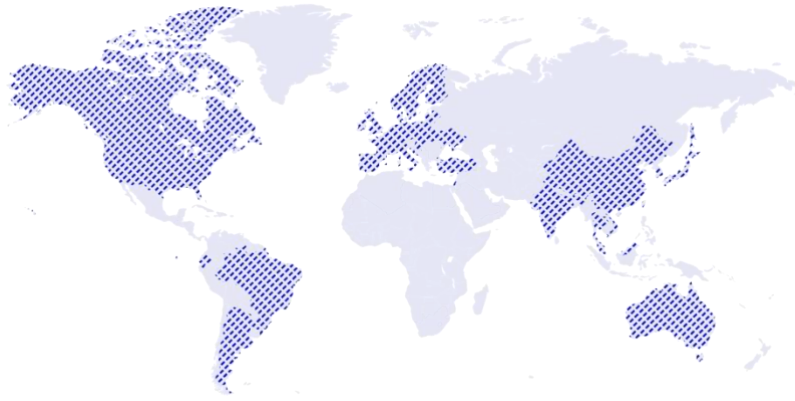
- **Umfang und Struktur der Transaktion:** An dieser Stelle werden die zum Verkauf stehenden Rechtseinheiten präsentiert, die Eigentümerstruktur, die geplante Art des Anteil- oder Asset-Verkaufs, zudem Ideen zur weiteren Beteiligung der Gesellschafter oder Mitarbeiterschutzes.
- **Produkte und Services:** Hier erfolgt ein Überblick über die derzeit angebotenen Produkte und Services. Dazu gibt es eine Einführung in geplante Innovationen, je nach Branche auch Hinweise zu Forschung und Entwicklung (F&E).
- **Produktion, Prozesse und Supply Chain:** In dieser Sektion werden die Kernprozesse des Unternehmens dargestellt, abhängig von der Branche. Bei Service Unternehmen im B2B sind dies beispielsweise Darstellungen der Serviceabwicklung bei Kunden. Bei produzierenden Unternehmen stehen Produktion und Supply Chain im Vordergrund.
- **Marketing, Vertrieb und Kundenstruktur:** Dieser Teil ist für jeden Erwerber sehr wichtig. Es erfolgt zunächst ein Überblick über die Kundenstruktur (nach Branchen, Segmenten, Größen, Abhängigkeit von einzelnen Kunden), ohne dabei Namen zu nennen. Aktivitäten, Kanäle, Erfolge, Ressourcen und Organisation im Neu- und Bestandskundenvertrieb werden näher erläutert. Auch werden Marketingaktivitäten, -kompetenzen und -kanäle beschrieben.
- **Markt und Wettbewerb:** Besonders relevant sind Markttrends und Wachstum in den Segmenten, in B2B-Märkten auch das Wachstum der Märkte der Kunden. Im Rahmen des Wettbewerbsumfelds wird die Positionierung des Unternehmens und seine Wettbewerbsstrategie ausgeführt.
- **Managementteam und Personal:** Dieser Teil gibt einen Überblick über die wichtigsten Manager, deren Erfahrungen und Verantwortlichkeiten. Hier sollte auch die derzeitige und zukünftige Rolle des Unternehmers thematisiert werden. Zudem gibt er Einblicke in Qualität, Loyalität, Schulungen und Rekrutierung der Mitarbeiter.
- **Geschäftspläne und Finanzen:** Dieser Teil ist der Höhepunkt des IMs. Er startet mit einer Darstellung der Entwicklung der wichtigsten Finanzkennzahlen (Ergebnis, Umsatz, Cash-Flow, Bilanzpositionen) der letzten 3-5 Jahre und des laufenden Jahres. Dann wird am besten eine Geschäftsplanung für die folgenden 3-5 Jahre aufgezeigt, zusammen mit den dahinterstehenden Annahmen.

- **Wachstums- und Optimierungspotenziale:** Ein gutes Information Memorandum zeigt auch zusätzliche Wertsteigerungspotenziale (engl.: Value Creation Potentials) auf, die noch nicht im Geschäftsplan berücksichtigt wurden und somit Chancen für aktive Käufer bieten. Hier liegt ein besonderer Fokus auf Strategien für profitables Wachstum, organisch oder durch Akquisitionen von kleineren Wettbewerbern. Zudem gibt es Ansätze zur Kostenoptimierung durch Synergien, wenn der Käufer ein Strategischer Käufer aus der gleichen Branche ist.
- **Integration und Verkaufsvorbereitung:** Wird nur ein Unternehmensteil verkauft, sind die Schritte zu einer problemlosen Abspaltung (engl.: Carve-Out) ein wichtiges Thema. Nimmt der Unternehmer vor der Transaktion noch wichtige Maßnahmen rechtlicher, personeller, finanzieller oder marktorientierter Art vor, sollte das thematisiert werden.
- **Hinweise für die weitere Vorgehensweise:** Zum Schluss wird der weitere Verlauf des M&A-Prozesses kurz geschildert, mit einem Zeitplan bis zur Abgabe des NBOs und der Schritte danach.
- **Ansprechpartner mit Kontaktdaten:** Zuletzt wird der wichtigste Ansprechpartner für die weitere Kommunikation genannt. Dies ist üblicherweise der oder die verantwortlichen Partner in der beauftragten M&A-Beratungssozietät.

Selbst wenn es Grundstrukturen eines Information Memorandum gibt, die sich wiederholen, ist jedes Memorandum individuell. Und es muss eine durchgängige Geschichte erzählen (engl.: Storytelling). Storytelling ist eine Kunst, die auch von der Erfahrung von darin besonders begabten und erfahrenen M&A-Beratern profitiert.

Über S&P

Mit seiner Gründung im Jahr 1989 ist S&P einer der traditionellsten deutschen Beratungen für Mergers & Acquisitions im Mittelstand. Als Mitgründer der inzwischen weltweit führenden Gruppe M&A Worldwide mit 43 Büros in 34 Ländern ist S&P international hervorragend



vernetzt. Die auf die Büros in Düsseldorf, Essen und München verteilten Partner haben langjährige Berufserfahrung als Manager, Unternehmer und Berater. Sie haben selbst Unternehmen geleitet.

Heute beraten sie Unternehmer und Investoren bei Unternehmenskäufen und -verkäufen, bei deren Vorbereitung sowie bei der Integration der erworbenen Unternehmen nach dem Grundsatz „Unternehmer für Unternehmer“ versiert, vertrauensvoll und auf Augenhöhe.

Über die Autoren

Prof. Dr. Axel Steuernagel ist Geschäftsführer von S&P und Christian Mertens Partner im Düsseldorfer Büro.