

HOW TO CREATE AN INFORMATION MEMORANDUM

Hat der Teaser das grundsätzliche Interesse eines potenziellen Käufers geweckt, wird eine Vertraulichkeitsvereinbarung (NDA) unterschrieben. Was im Anschluss folgt ist die schriftliche Zusammenfassung aller wichtigen Eckdaten des Zielunternehmens als wesentliche und tiefergehende Erweiterung des Teasers: Das Information Memorandum (IM).

Während in einem Teaser Prägnanz und Vertraulichkeit gefragt sind, zielt das IM darauf ab, die wichtigsten Fragen zu klären, die sich einem Kaufinteressenten vor der Weiterverfolgung einer Transaktion stellen.

Was zeichnet ein gutes IM aus und was sollte vermieden werden? Mit diesem Guide legen Sie die Weichen für das indikative Angebot eines potenziellen Käufers.

Häufig werden nur sehr knappe Informationspakete an potenzielle Käufer gesendet. Dies setzt ein großes Vorwissen seitens der Kaufinteressenten bzgl. des Geschäftsmodells und Marktes voraus. Da gerade im Small- und Mid-Cap Segment in der Regel zahlreiche Kaufinteressenten in einen Prozess einsteigen, führt dies oft zu einer Vielzahl von Rückfragen und Telefonaten. Ein gutes und ausführliches Information Memorandum kann daher dem Berater viel Zeit und Mühe ersparen und einen straff strukturierten Transaktionsprozess ermöglichen.

Zwei grundlegende Aufgaben erfüllt ein gutes IM: Zum einen informiert es einen potenziellen Käufer über Geschäftsaktivitäten, die Finanzsituation und gibt weiterführende Informationen rund um das Zielunternehmen. Zum anderen fungiert das IM als Werbebroschüre, in der die Attraktivität des Targets hervorgehoben wird. Wichtig ist, dass der Kaufinteressent ein umfangreiches Verständnis von Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken des Zielunternehmens und des zugrunde liegenden Marktes bekommt. Darüber hinaus sollte er nach Durchsicht der Unterlagen zu einer realistischen Beurteilung des Kaufpreises kommen und in der Lage sein einzuschätzen, ob eine Weiterverfolgung inkl. einer Due-Diligence sinnvoll ist. Im Folgenden fasst DealCircle die wichtigsten Bausteine zusammen, an denen Sie sich bei der Gestaltung Ihres Information Memorandums orientieren können, um die Effizienz zu steigern und die Transaktionswahrscheinlichkeit zu erhöhen.

Inhaltsverzeichnis

Schritt 1: Executive Summary	- 4 -
Schritt 2: Unternehmensprofil	- 5 -
Schritt 3: Struktur	- 5 -
Schritt 4: Produkte und Dienstleistungen	- 6 -
Schritt 5: Kunden und Vertrieb	- 6 -
Schritt 6: Markt und Wettbewerb	- 7 -
Schritt 7: Finanzielle Übersicht	- 9 -
Schritt 8: Weitere Informationen	- 10 -

Optional: Disclaimer

In Rahmen des Haftungsausschusses erklärt der Berater i.d.R., dass die dargelegten Informationen entweder auf Basis öffentlich zugänglicher Daten oder durch das Unternehmen selbst bzw. durch seine Gesellschafter zur Verfügung gestellt wurden. Ebenso wird hier verdeutlicht, dass sowohl aktuelle als auch zukünftige Einschätzungen einem hohen Anteil an Subjektivität unterliegen und nicht alle zur Investitionsentscheidung notwendigen Informationen in einem IM ersichtlich sind.

Schritt 1: Executive Summary

Die Executive Summary fasst alle Kernpunkte des Information Memorandum kurz und prägnant zusammen. Sie ist ähnlich strukturiert wie ein Investment Teaser und beinhaltet die wesentlichen Eckdaten des Unternehmens ergänzt um vertrauliche Informationen. Bezogen auf Zahlen aus dem Reporting empfiehlt es sich, ein einheitliches Datum als Grundlage zu wählen (idealerweise ein Jahres-, Quartals- oder Monatsende) und alle Berichte auf das gleiche Datum herunterzubrechen, um zeitliche Abweichungen zu vermeiden. Dies macht auch den Due-Diligence-Prozess transparenter.

Eine Executive Summary enthält u.a. im Allgemeinen:

- Unternehmensübersicht
- Finanzindikatoren
- Kundengruppen
- Highlights / Alleinstellungsmerkmale (USPs) sowie ggf.
 - Kunden-Segmente und Kernkompetenzen
 - Wachstumsindikatoren und
 - Gesellschaftervorgaben



Dieses Kapitel wird in der Regel nach Fertigstellung des IM geschrieben.

Schritt 2: Unternehmensprofil

Was im Executive Summary vorweggenommen wurde, wird nun detaillierter dargelegt:

- Standorte
- Anzahl der Mitarbeiter
- Entwicklung und Erwartung für Leistung und Ertrag
- Entwicklung des Unternehmens seit der Gründung mit den wesentlichen Meilensteinen
- Strategie für die nächsten (3-5) Jahre

Schritt 3: Struktur

Organisationsstruktur

Da mit einer Transaktion i.d.R. auch immer eine Änderung der Organisations- oder Gesellschafterstruktur einhergeht und für Kaufinteressenten die Qualität und der Hintergrund des Managements sowie des Personals von großer Bedeutung sind, wird im nächsten Schritt eine Übersicht über die verschiedenen Personalebenen aufgelistet. Hierzu gehören u.a. Details zu:



- Top-Managementebene (inkl. Kurzprofil der Geschäftsführer)
- Zweite Führungsebene (v.a. beruflicher Hintergrund) sowie
- Hintergrund des übrigen Personals
- Gesellschafterstruktur

Transaktionsstruktur

Im Anschluss an die Organisationsstruktur lässt sich nun die Transaktionsstruktur veranschaulichen. Wichtig hierbei sind die folgenden Informationen:

- Wie sind die Anteile am Zielunternehmen aufgeteilt? Gibt es eine Mehrheit?
- Welche Anteile stehen im Rahmen der Transaktion zum Verkauf und wie groß ist der zum Verkauf stehende Anteil?
- Verkaufsmotiv und weitere Planung hinsichtlich Geschäftsführung
- Rolle des Käufers nach erfolgreichem Abschluss der Transaktion

Schritt 4: Produkte und Dienstleistungen

Während der Investment Teaser vor allem für diesen Bereich nur einen kurzen Überblick gibt, gilt es nun im vierten Schritt alle vom Unternehmen angebotenen Produkte und Dienstleistungen detailliert zu beschreiben, inkl.

- Umsatzanteilen
- Anteil an wiederkehrenden Umsätzen pro Kategorie
- Falls vorhanden: Auflistung verschiedener Sparten
- Perspektiven / Chancen durch einen Zukauf

Dazu gehört das Herunterbrechen aller Teile der Wertschöpfungskette:

- Kundengruppen und Anteil an wiederkehrenden Kunden
- Wertschöpfungstiefe (In-House vs. Outsourcing)
- Lieferantengruppen

Oft wird der Fehler begangen, dass sich M&A Berater zu sehr auf die Hauptstärken/Highlights fokussieren, ohne die "alltäglichen" Teile des Unternehmens zu dokumentieren, die gut funktionieren und sich jahrelang bewährt haben oder solche, bei denen enormes Wertsteigerungspotenzial (z.B. aufgrund von Ineffizienzen) besteht. Aus diesem Grund empfiehlt sich im nächsten Schritt eine *SWOT-Analyse*, die sowohl unternehmensinterne als auch marktbezogene Aspekte der Geschäftstätigkeit beleuchten und dem potenziellen Käufer eine Einschätzung zu erleichtern.



Im weiteren Verlauf empfiehlt es sich strategische Möglichkeiten für einen Interessenten, z.B. durch vertriebliche oder operative Synergien oder durch Buy & Build, aufzuzeigen.

Schritt 5: Kunden und Vertrieb

Im fünften Schritt geht es darum, sowohl die Kundenstruktur als auch Partnerschaften sowie Marketing- und Vertriebsmaßnahmen detailliert aufzuzeigen. Je nach Geschäftsmodell und Relevanz, empfiehlt es sich dazu folgende Themen darzustellen:

Kundengruppen

- Umsatzanteil der stärksten 5 – 10 Kunden
- Umsatzanteil Inland / Ausland
- Kundenanzahl
- Kundenentwicklung

- Branchensegmentierung der Kunden und den Umsatzanteil der Branchen
- Durchschnittliches Auftrags- /Projektvolumen
- (Anteil an wiederkehrenden Umsätzen / übliche Vertragslaufzeiten)
- Potenzielle zukünftige Entwicklungen

Partnerschaften

- Strategische Partnerschaften
- Technische Partnerschaften
- Operative Partnerschaften
- Mitgliedschaften in Verbänden und Organisationen

Marketing und Vertrieb

- Aufbau des Vertriebs
- Marketingmaßnahmen und -strategie

Schritt 6: Markt und Wettbewerb

Beim Kauf eines Unternehmens ist es für den Interessenten äußerst wichtig, den Markt und dessen aktuelle Entwicklungen zu verstehen. Daher geht es im Abschnitt Markt und Wettbewerb darum, einen Überblick über den Markt zu geben und die Position des Unternehmens attraktiv darzustellen. Daher ist bei der Erstellung der Markt- und Wettbewerbsanalyse Augenmerk auf Entwicklungspotentiale und strategische Möglichkeit zu richten. Oft können Branchenreports dabei als hilfreiche Unterstützung zur Sammlung der relevanten Informationen dienen.

Markt

- Marktbeschreibung / Darstellung verschiedener Segmente
- Umsatzentwicklung des Gesamtmarktes und einzelner Segmente
- Beschreibung von Marktveränderungen, Trends und Entwicklungstreibern
- Preisentwicklungen
- Beschreibung des ökonomischen Umfeldes
- Zukunftsannahmen und Ausblick (u.a. auf Basis von Marktstudien und Branchenreports)

Marktkonzentration

Im Rahmen der Analyse der Marktkonzentration werden bestenfalls die historische Entwicklung von Marktanteilen der Marktteilnehmer und Entwicklungstrends der Wettbewerbsintensität herausgearbeitet.

Wettbewerb

Bei der Wettbewerbsanalyse zur Erstellung eines Informationsmemorandums in Vorbereitung auf den Verkaufsprozesses geht es um eine adäquate Darstellung der Wettbewerbssituation

bei gleichzeitiger Herausarbeitung der attraktiven Wettbewerbsmerkmale des Verkaufsobjektes.

Hauptkonkurrenten / strategische Wettbewerbsgruppen

Konkurrenten, welche gleiche oder ähnliche Produkte oder Dienstleistungen verkaufen oder vermarkten, können mittels Clustering in strategische Wettbewerbsgruppen eingeteilt werden. Die Einteilung kann auf Basis von Branchensektoren, der Ähnlichkeit der Produkte und Dienstleistungen oder der Geschäftsstrategien, wie Qualitätsführerschaft oder Kostenführerschaft, getroffen werden.

Interner Wettbewerb

Als interne Wettbewerber werden Unternehmen aus gleicher Branche oder Sektor verstanden.

Externer Wettbewerb

Als externe Wettbewerber werden Unternehmen aus anderen Branchen oder Sektoren verstanden. Ein Beispiel dafür ist in der Logistik Branche der Wettbewerb im Sektor der Luftfracht. Dort sehen sich Logistikunternehmen mit externem Wettbewerb aus dem Bereich des Personenflugverkehrs konfrontiert, welcher ebenfalls Kapazitäten zur Verbringung von Post und Luftfracht vermarktet.



Markteintrittsbarrieren

Markteintrittsbarrieren, welche das zum Verkauf stehende Unternehmen attraktiv machen, sollten im Informationsmemorandum ebenfalls herausgearbeitet werden.

Typische Markteintrittsbarrieren sind:

- Notwendige Bescheinigungen und Zertifizierungen
- Patente und Prozesswissen
- Nötiges Anfangsinvestitionskapital

Potenzielle Substitute

Substitute sind Produkte und Dienstleistungen, welche das ursprüngliche Produkt überflüssig machen.

Wettbewerb durch Lieferanten

Durch Preiserhöhungen können Lieferanten einen erheblichen Druck auf ihre Abnehmer ausüben. Außerdem besteht potenziell die Gefahr, dass Zulieferer beginnen, ihre Produkte oder Halbfertigerzeugnisse eigenständig zu vermarkten. Lieferanten können so zu Wettbewerbern werden.

Wettbewerb durch den Kunden

In der Betrachtung des Wettbewerbs durch Kunden geht es darum, den Einfluss der Kunden auf die Preisgestaltung des Unternehmens zu analysieren. Kunden, welche einen zu großen Anteil am Gesamtumsatz haben, können die Preise meist negativ beeinflussen.

Außerdem kann es sein, dass starke Kunden nur schwer erfüllbare Auflagen durchsetzen wollen wie u.a. bestimmte Lieferzeitfenster, Qualitätsstandards und Abwicklungsstandards.

Schritt 7: Finanzen

Das Kapitel ‚Finanzen‘ bildet ein inhaltliches Herzstück eines guten Information Memorandums, da es die Grundlage für die spätere Unternehmensbewertung legt. Somit ist es das Ziel, die Transparenz über die Finanzzahlen zu erhöhen und gleichermaßen die historische und geplante Unternehmensentwicklung schlüssig dazustellen.



Dies gilt umso mehr, wenn ein starkes Umsatzwachstum geplant wird, das eine hohe Bewertung rechtfertigt. Hier empfiehlt es sich, die budgetierte Entwicklung mit möglichst vielen Details und Analysen, z.B. nach Volumen- und Preis-Effekten darzustellen.

Die Kennzahlen sollten zudem um einmalige oder nicht-operative Effekte bereinigt sein, sodass sie die tatsächliche Wirtschaftlichkeit des Unternehmens möglichst realistisch abbilden.

Es reicht also nicht aus, nur die historischen GuV- und Bilanzwerte aus den geprüften Jahresabschlüssen zu zeigen. Vielmehr ist es wichtig, auch das interne Reporting zu verwenden, da es oftmals deutlich mehr Details und monatliche Entwicklungen enthält. Jedoch sind interne KPI-basierte Reports in der Regel nicht mit den tatsächlichen externen Finanzzahlen verknüpft, und in den Management- oder Betriebskonten werden Anpassungen am Periodenende (wie z.B. Lagerbestände), Steuern, staatliche Zuschüsse und andere für einen Käufer wichtige Faktoren oft nicht berücksichtigt. In solchen Fällen ist es sinnvoll, eine

Überleitung zwischen den geprüften Jahresabschlüssen und dem internen Reporting zu erstellen.

Eine einheitliche und saubere Aufbereitung der Finanzkennzahlen ist deshalb zwar herausfordernd jedoch unabdingbar.

Im Folgenden werden die wesentlichen Aspekte für das Kapitel der Finanzkennzahlen vorgestellt.

- 1) Starten Sie mit einer Seite, in der Sie die wichtigsten Annahmen, die den aktuellen und zukünftigen Zahlen zugrunde liegen, erläutern (Hintergründe)
- 2) Auf den Folgeseiten verbinden Sie (falls möglich) in jeweils einer Darstellung 3 Jahre Historie mit 3 Jahren Budget für alle Financial Statements, die sie benutzen (Bilanz, GuV und Cash-Flow Übersicht sollten in jedem Fall enthalten sein)
- 3) Die Umsatzerlöse sollten zusätzlich auf einer separaten Seite z.B. mit einem Aufriss je Geschäftsfeld, Produktgruppe, Region dargestellt werden
- 4) Anpassungen (Adjustments) (z.B. aufgrund von signifikanten, einmaligen Ausgaben oder Einnahmen) sollten deutlich gekennzeichnet und von den Basisdaten abgehoben werden

Idealerweise werden die Finanzzahlen in einer sauber strukturierten Excel-Datei aufbereitet, die den Interessenten zusätzlich zum Information Memorandum zur Verfügung gestellt wird. Dies vereinfacht die Erstellung der Unternehmensbewertung im indikativen Angebot.

Schritt 8: Weitere Informationen zur Angebotsabgabe

Handelt es sich um einen geschlossenen Prozess mit fest definierten Terminen, lohnt es sich eine Timeline aufzuführen, in der jeder Phase des Transaktionsprozesses ein Datum zugeordnet ist. Zudem ist es hilfreich die Anforderungen, die mit der Abgabe eines Angebots einhergehen, aufzuführen. Dazu gehören u.a. folgende Informationen, die vom Käufer eingefordert werden können:

- Vorgeschlagene Struktur und rechtliche Person des Käufers
- Kaufpreis und angestrebter Anteil (z.B. 80% Mehrheit)
- Kernannahmen, auf denen der Kaufpreis basiert (inkl. Bewertungsmethoden)
- Die der Transaktion zugrundeliegenden Motivation
- Ggf. vorliegende Pläne zur Post-Merger Integration
- Kontaktdetails aller für das Projekt verantwortlicher Personen

Je spezifischer Ihre Anforderungen sind, desto einfacher ist es für einen potenziellen Käufer zu entscheiden, ob Interesse an der Transaktion besteht. Ob dies auch eine feste Kaufpreisvorstellung enthalten sollte, ist von mehreren Faktoren abhängig. Grundsätzlich beinhaltet es das Risiko, dass nur maximal eben dieses Gebot aufgerufen wird. Und sollte es zu hoch sein, könnten Interessenten bereits im Vorfeld abgeschreckt werden.

Sollten die Bewertungsvorstellungen vom Verkäufer jedoch sehr moderat sein und es sich um ein tendenziell eher schwieriges Mandat handeln, ist es durchaus sinnvoll die Preisvorstellungen im Information Memorandum (bzw. bereits im Investment Teaser / Kurzprofil) darzustellen, um die Transaktion auf diese Weise attraktiver zu machen.

Die Entscheidung sollte also von Fall zu Fall getroffen werden. Die Nennung einer Kaufpreisvorstellung ist bei Transaktionen im zweistelligen Millionenbereich allerdings eher unüblich.

Kontaktinformation

Auch wenn bereits einige Entwicklungen im Hinblick auf die Digitalisierung von M&A Prozessen zu erkennen sind, ist das Geschäft noch weitestgehend manuell und persönlich geprägt. Aus diesem Grund gehört zu jedem Information Memorandum die Angabe der Kontaktdaten des M&A Beraters, die als Basis für Rückfragen und ein erstes persönliches Kennenlernen zwischen einem potenziellen Käufer und dem Verkaufsberater dienen.

Und jetzt?

Wir hoffen, dieser Best Practice Guide hat Ihnen einen hilfreichen Überblick über die Bestandteile eines Information Memorandum gegeben.

Sprechen Sie uns gerne an und erhalten Sie ein PowerPoint Template, mit dem Sie in kurzer Zeit ein aussagekräftiges IM für Ihren Transaktionsprozess erstellen können.

Sprechen Sie uns an:

Graig Gröbli

Managing Partner

Tel.: +49 152 22976 349

graig.groebli@dealcircle.de

Kai Hesselmann

Managing Partner

Tel.: +49 170 7680 874

kai.hesselmann@dealcircle.de