

IEG Veröffentlichung (24. November 2011)

Herausforderungen beim Kaufprozess in der Türkei

1. Eckpunkte der Fallstudie

Klassische Deutsch-Türkische Cross-Boarder Transaktionen in der Medienbranche

Ende 2007 hat ein deutsches mittelständisches Außenwerbungsunternehmen („Bidder“) einen türkischen Wettbewerber in der Ägäis („Target“) übernommen. IEG wurde mit der Transaktionsstrukturierung sowie der Durchführung der Akquisition zum Erwerb des türkischen Außenwerbeunternehmens mandatiert. Die Aufgaben des Corporate Finance Beraters im Rahmen der Transaktion umfassten die Koordinierung und das Management des gesamten Erwerbs- und Finanzierungsprozesses.



Quelle: IEG – Investment Banking

In Vorbereitung der Transaktion wurden das Target und der türkische Markt analysiert. Im April 2007 fand der erste Kontakt auf Managementebene zwischen Bidder und Target statt. Auf Basis einer ersten Bewertung



INVESTMENT BANKING

Since 1999

unterbreitete der Bidder Ende Mai 2007 der türkischen Eigentümerfamilie des Targets ein indikatives Angebot mit ersten Eckpunkten zur Transaktionsstruktur.

In der anschließenden Due Diligence, welche maßgeblich durch IEG sowie Luther Karasek Köksal Consulting und KPMG Turkey begleitet wurde traten insbesondere Bewertungsrisiken aus Steuerverpflichtungen hervor. In den anschließenden Verhandlungen zu den Eckpunkten der Transaktion taten sich erhebliche Diskrepanzen zwischen den Risiken, welche der Bidder bereit war zu übernehmen und denen die der Verkäufer bereit war durch Garantien abzusichern, auf. Insbesondere aufgrund von Unsicherheiten bei der Bewertung von Steuerverpflichtungen wurden die Verhandlungen im August 2007 abgebrochen. Im September 2007 wurden die Verhandlungen seitens des Bidders wieder aufgenommen, nachdem sich starkes Interesse weiterer Investoren an dem Target infolge des Abbruchs der Verhandlungen mit dem Bidder zeigte. Ende Oktober 2007 einigten sich das Management des Bidders und die Verkäufer über die Eckpunkte der Transaktion.

Zwischen November 2007 und Januar 2008 wurde die Akquisitionsfinanzierung abgeschlossen, wobei sich die Finanzierung aus einer lokalen türkischen sowie einer deutschen (Teil-) Akquisitionsfinanzierung zusammensetzte. Parallel wurde zudem mit einer deutschen Großbank ein Hedge auf die türkische Lira abgeschlossen.

2. Herausforderungen vor der Transaktion

Die individuellen Gegebenheiten des türkischen Kultur- und Wirtschaftsraumes erfordern eine entsprechende Berücksichtigung bei der Strukturierung des Erwerbsprozesses. Insbesondere bei grenzüberschreitenden Transaktionen, wo der Käufer nicht aus dem türkischen Kultur- und Wirtschaftsraum kommt, ist im Vorfeld intensiv zu prüfen, inwieweit der Käufer auf einen solchen

Kaufprozess ausreichend vorbereitet ist. Die „Readiness for Transaction“ umfasst die Prüfung eigener freier Ressourcen sowie die Verfügbarkeit externer Berater. Sprachliche Differenzen sowie Grenzen der Integrationsfähigkeit auf allen relevanten Ebenen (u.a. Controlling, IT, Management, usw.) erschweren und verzögern den Erwerbsprozess in allen Phasen. Darüber hinaus sollte sich der Käufer frühzeitig sowohl über das erhöhte zeitliche Commitment bei einer Transaktion in der Türkei sowie der gesteigerten Bedeutung einer sorgfältigen Due Diligence und dem damit verbundenen erhöhten Ressourceneinsatz bewusst sein.

Eine umfassende Marktanalyse im Vorfeld unabdingbar. Die Marktanalyse sollte dabei über die rein ökonomische Analyse hinausgehen, da insbesondere die kulturelle Integration im Nachgang einer Transaktion zu erheblichen Kosten führen kann. Im Worst Case kann mangelnde kulturelle Integration, die vollständige Integration verhindern und zu einem Scheitern der Transaktion führen. Nachfolgend eine Zusammenfassung der sechs Gebote, welche im Hinblick auf Pre-Transaktion Herausforderungen seitens potenzieller Käufer beachten werden sollten:

- 1.) Kenne deine eigenen Stärken und Schwächen
- 2.) Kenne Deinen türkischen Zielmarkt!
- 3.) Kenne Deinen türkischen Partner!
- 4.) Kenne den wahren Wert Deines türkischen Zielunternehmens!
- 5.) Kenne Deine eigenen Produkte oder Dienstleistungen!
- 6.) Kenne Deine Rationale für die Transaktion in der Türkei!

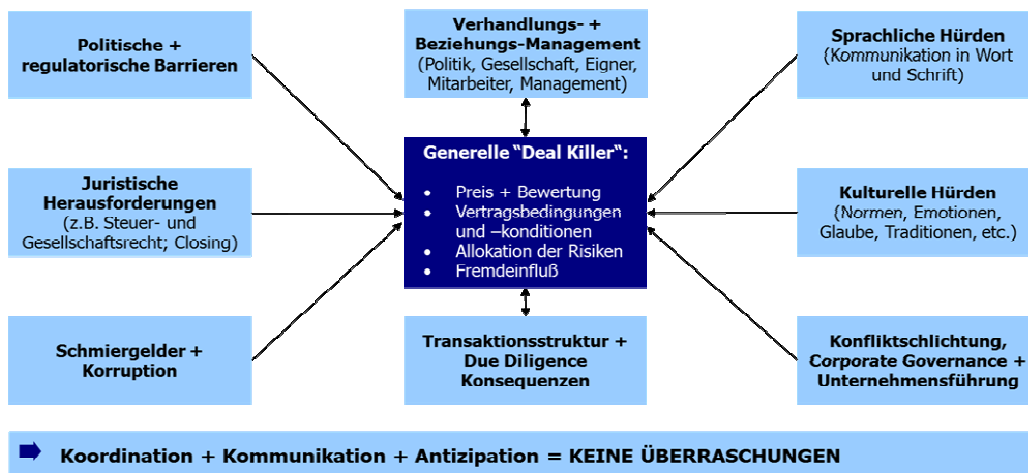
3. Herausforderungen während der Transaktion

Während der Transaktion wird der Käufer mit einem breiten Spektrum an allgemeinen und landestypischen Herausforderungen konfrontiert. Mögliche Deal-Breaker bei dem Erwerb eines türkischen Unternehmens können dabei u.a. divergierende Preisvorstellungen und Bewertungen sowie unterschiedliches Verständnis im Bezug auf Vertragsbedingungen und –

konditionen sein. Mitunter bestehen erhebliche Differenzen bei der Allokation von Risiken. (Wer trägt welches Risiko?)

Potenzielle Herausforderungen entstehen aus formaljuristischen Regelungen sowie politischen und regulatorischen Anforderungen für die Fortführung des Gewerbes (u.a. Lizenzen und Genehmigungen). Aufgrund des kulturellen Einflusses in der Türkei sind interkulturelle und zwischenmenschliche Herausforderungen nicht unerheblicher. In diesem Zusammenhang sollte großes Augenmerk auf das „Verhandlungs- und Beziehungs-Management“ gelegt werden.

Wesentliche Herausforderungen Im Erwerbsprozess



Quelle: IEG – Investment Banking

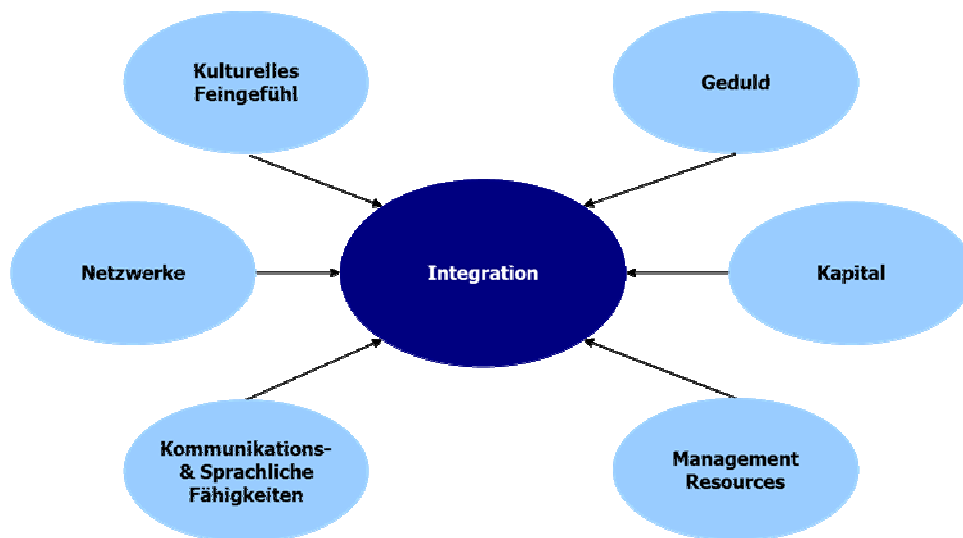
Kulturelle Gegebenheiten sollten in der Türkei keinesfalls unterschätzt werden. Dies betrifft insbesondere Normen, Emotionen, Glaube und Tradition usw. Aufgrund der Unterschiede der türkischen Jurisdiktion, des allgemeinen Rechtsverständnisses sowie der Streitkultur sollte sich ein potenzieller Erwerber frühzeitig mit den Möglichkeiten der außergerichtlichen Konfliktschlichtung (sog. Arbitration) auseinandersetzen sowie den geltenden Anforderungen an Corporate Governance und den Grundsätze der Unternehmensführung.

4. Herausforderungen nach der Transaktion

Wesentlichste Herausforderung im Zusammenhang mit der Post-Closing Integration in der Türkei, ist jederzeit das kulturelle Feingefühl zu wahren.

Darüber hinaus stellt sich die Suche nach einem qualifizierten Management in der Türkei teilweise problematisch dar. Dieser Punkt sollte frühzeitig im Prozessverlauf adressiert werden, soweit bereits im Vorfeld feststeht, dass das Management nicht bei dem Unternehmen verbleibt. Nachfolgend ein Überblick zum Spektrum der Herausforderungen bei der Post-Closing Intergration.

Wesentliche Herausforderungen für die Post-Closing Integration



Quelle: IEG – Investment Banking

Kommunikations- und sprachliche Fähigkeiten der Belegschaft sowie des Managements sollten rechtzeitig analysiert und ggf. gefördert werden, um unnötige Hürden in der späteren Zusammenarbeit schnellstmöglich abzubauen. Dies betrifft verstärkt die erste und zweite Managementebene. Frühzeitige Kommunikation der Konzernsprache, sowohl sprachtechnisch als auch inhaltlich beschleunigt den späteren Integrationsprozess. Unter Umständen kann der Auf- und Ausbau einer

einheitlichen Corporate Identity in der Türkei mehr Ressourcen als in vergleichbaren westeuropäischen Ländern erfordern.

5. Exkurs (Due Diligence in der Türkei)

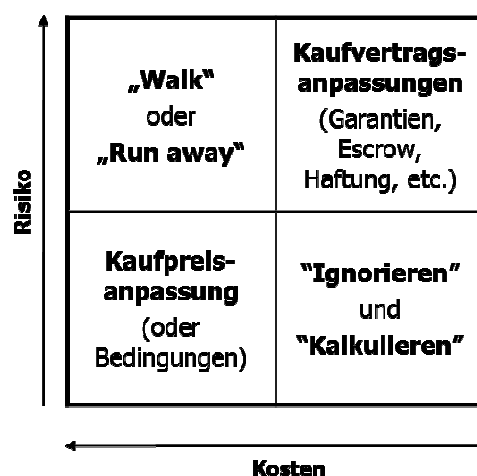
Aufgrund der Vielzahl von Unsicherheiten und Risiken bei einem Erwerbsprozess in der Türkei kommt der Due Diligence eine zentrale Bedeutung bei. Häufige Schwierigkeit bei der Due Diligence eines türkischen Unternehmens ist die Erfassung und Bewertung des Umlaufvermögens (insbesondere Vorräte, BGA, usw.) sowie bestehender und zukünftiger Steuerverbindlichkeiten. Im Rahmen der Due Diligence ist die Prüfung der Qualität des internen Reportingsystems unabdingbar. Die mangelnde Qualität von Management Reports beruht in der Regel auf fehlenden Management Informationssystemen und (noch) fehlende Vorschriften zur Erstellung und Veröffentlichung von Jahresabschlüssen.

Herausforderungen & Konsequenzen der Due Diligence

Kernprobleme der Due Diligence

- Überwertung der Vorräte (Halbfertige)
- Mangelhafte Erfassung aller Vermögensgegenstände (Straßenmöbel)
- Steuern
- Keine Management Informationssysteme
- Mangelhafte Finanzdokumentationen
- Transaktionen mit unternehmensnahen Personen („Adjustments des EBITDAs“)
- Werthaltigkeit der Forderungen
- „Off-balance Sheet“ Zahlungen

IEG-Due Diligence-Matrix



Quelle: IEG – Investment Banking



INVESTMENT BANKING

Since 1999

Potenzielle Risiken, welche ggf. im Rahmen der Due Diligence aufgedeckt werden, kann der Käufer auf verschiedene Arten entgegentreten. Basierend auf den hieraus resultierenden Kosten sowie der Abgrenzbarkeit des einzelnen Risikos können unter Umständen Kaufvertragsanpassung im Rahmen von Garantien oder Haftungen bzw. durch Einrichtung von Sperrkonten entgegengewirkt werden.

Fazit:

Die Türkei ist das China von Europa mit nachhaltigen Wachstumsraten, einem Investment Grade Rating seit diesem Jahr sowie einer jungen und gebildeten Bevölkerung. Dennoch spielen kulturelles, sprachliches und politisches Verständnis eine erhebliche Rolle beim Erfolg von Transaktionen in der Türkei. Die Türkei ist ein Land des gesprochenen Wortes. Die Bedeutung eines Handschlags sowie der Ehre sollten nicht unterschätzt werden. Die Türkei ist unternehmensfreundlich und gastfreundlich, jedoch nicht immer offen gegenüber Ausländern. Das Land kann ein zukünftiges Rollenmodell für westliche Wachstumsländer (als eine funktionierende Alternative zur europäischen Demokratie) sein. Diese Entwicklung birgt Chancen bei Antizipation und Risiken bei Ignoranz.

Kontakt:

Stefan C. Heilmann

Managing Director

IEG – Investment Banking

Tel. +49 (30) 303016-30

Fax. +49 (30) 303016-36

www.ieg-banking.com