

Krisenzeiten sind Käuferzeiten

Das M&A-Geschäft in der Verlagsbranche hat sich im 1. Halbjahr abgekühlt / Zeitschriftenverlegerverband bringt White Paper heraus

Brechen die Werbeblöcke ein, sinkt der Wert von anzeigendependanten Titeln und Verlagen. Strategisch motivierte Übernahmen und Beteiligungen kommen jedoch trotzdem zustande.

S elten hat sich ein Markt so schnell vom Verkäufer- zum Käufermarkt gewandelt wie das Mergers & Acquisitions-Geschäft in der Verlagsbranche. Viele Titel, die vor einem Jahr noch einen deutlichen Wert hatten, haben diesen angesichts rückläufiger Anzeigenlöse verloren. Der Druck für die Verlage, sich neu aufzustellen und endlich auch mit Portfolio-Überlegungen auf ihrer strukturellen Probleme zu reagieren, ist hoch. Käufe und Verkäufe stehen deshalb weit oben auf der Prioritätenliste.

zieller Käufer zuschlägt und der Verkäufer einen – aus seiner Sicht – angemessenen Preis dafür erzielt. Gleiches gilt, wenn eine Zeitschrift ein „Must have“ ist, also unverzichtbare Lektüre für die Leser. Im Venture-Capital-Bereich ist das Geld aus anderen Gründen klamm. Das Geschäftspotenzial eines Start-up ist schwer einzuschätzen. Und so scheut mancher Fonds und Verlag derzeit das Investment, weil er nicht weiß, wann er sein Geld wiedererhält. Vor allem, wenn er weniger auf Integration als auf einen Weiterverkauf setzt. „Die Exit-Möglichkeiten sind begrenzt“, sagt Benjamin Waitz, VC-Experte und Rechtsanwalt der Kanzlei P+P Pöllath + Partners in München.

Das der M&A-Markt nicht gänzlich zum Erliegen kommt, hat mehrere Gründe: „Strategische Investitionen und Verkäufe werden immer umgesetzt“, sagt Bartholomäus. Er verweist unter anderem auf Axel Springers Regionalisierungs-beteiligungen, die der Konzern dieses Jahr verkauft hat, weil er dem Geschäft kein großes Potenzial mehr zuschreibt. Umgekehrt nehmen die Verlage – Kri-se hin oder her – immer noch Geld in die Hand, wenn sie ein zukunfts-richtiges Investment wittern. „Krisenzeiten sind Kaufzeiten“, sagt Fürstner. Schon seit Jahren treibt vor allem der Ausbau des digitalen Geschäfts das M&A-Geschehen bei Verlagen. Und nun sind so manche Assets günstig zu haben. „Die Zeiten von Preisen wie für StudiVIZ sind vorbei. Jetzt werden die besten Investments gemacht“, sagt Anwalt Georg Greitemann, ebenfalls bei Pöllath + Partners.

Die Stolpersteine bei Käufen und Verkäufen pflastern jedoch den Weg bis zur Vertragsunterzeichnung – und auch noch danach. Das Spektrum reicht von undurchsichtigen Verträgen, die in der Praxis auch noch anders gehandhabt werden als auf dem Papier, über die Presse betreffenden Besonderheiten im Kartellrecht bis hin zur richtigen Abgrenzung von den weit verbreiteten Barter-Geschäften: „Abgrenzungen sind in Verlagen ein Problem, weil häufig Gegengeschäfte vereinbart werden“, sagt Konstantin Wegner, ebenfalls Partner bei SKW Schwarz. Um die Mitglieder bei den Umstrukturierungen zu unterstützen, bringt der VDZ auch zwei White Paper zu „Kauf und Verkauf“ und „Venture Capital“ heraus (siehe Kästen).

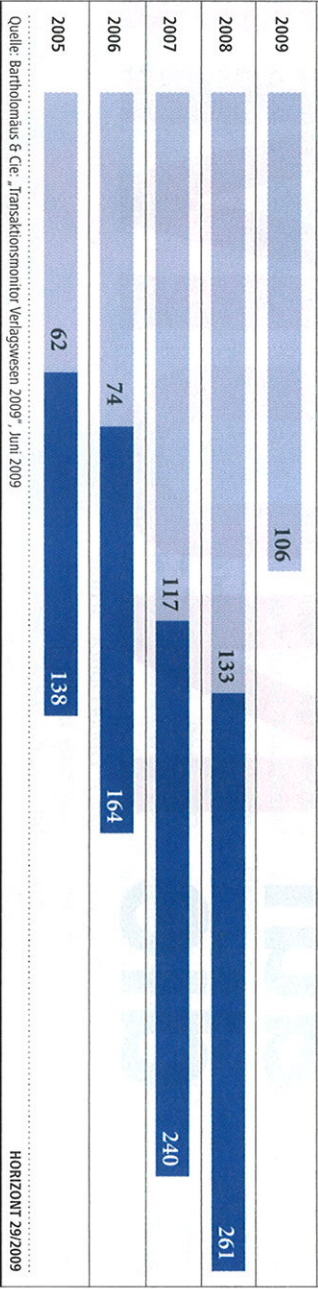
Der Geschäftsführende Gesellschafter von Bartholomäus & Cie erstellt den „Transaktionsmonitor im Verlagswesen“, der für das 1. Halbjahr einen spürbaren Rückgang ausweist: Mit 106 Übernahmen und Beteiligungen hat sich der Markt deutlich abgekühlt. Im Vorjahreszeitraum waren es noch 133 Transaktionen. Der Grund: Potenzielle Käufer und Verkäufer können sich nur schwer auf einen angemessenen Preis einigen, weil der Wert von Titeln und damit Verlagen nur schwer zu bemessen ist. „Das Haupt-Asset eines Verlages ist immer immateriell“, sagt Matthias Nordmann, Partner der Kanzlei SKW Schwarz in München. Die Verkäufer überschätzen tendenziell den Wert und entscheiden sich in Zeiten wie diesen dann manchmal doch, ihre Assets vorerst zu behalten und fit für einen späteren Verkauf zu machen.

Im klassischen Verlagsgeschäft gilt derzeit vor allem: Umso weniger ein Titel vom Anzeigengeschäft abhängt, desto besser sind die Chancen, dass ein potenzieller Käufer zu finden ist. „Das Haupt-Asset eines Verlages ist immer immateriell“, sagt Matthias Nordmann, Partner der Kanzlei SKW Schwarz in München. Die Verkäufer überschätzen tendenziell den Wert und entscheiden sich in Zeiten wie diesen dann manchmal doch, ihre Assets vorerst zu behalten und fit für einen späteren Verkauf zu machen.

Ablauf einer typischen Transaktion

- 1 Planung, Vorbereitung:** Entwicklung der Kaufpreisvorstellung des Verkäufers Ermittlung der Verkaufserlöse (eventuell Verkäufer-Due-Diligence) Zusammenstellung des „Datenraums“ (andere Dokumente, Zahlenmaterial)
- 2 Vorverhandlung Preis und Gegenstand:** Letter of Intent oder Heads of Agreement Planung des Transaktionsablaufs
- 3 Käufer-Due-Diligence:** Durchführung von kaufmännischer, rechtlicher, steuerlicher, technischer, personeller Due-Diligence-Ermittlung der Risiken Kaufpreisprüfung
- 4 Vertragsverhandlungen:** Kaufvertrag und Nebenverträge Verhandlungen insbesondere über Kaufpreis

Übernahmen und Beteiligungen gehen zurück



Quelle: Bartholomäus & Cie, „Transaktionsmonitor Verlagswesen 2009“, Juni 2009

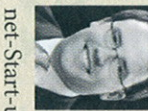
HORIZONT 29/2009

„Träumen von vergangenen goldenen Zeiten“

Falsche Preisvorstellungen, schlecht vorbereitete Verkäufe, kritische Investoren – sechs prägnante Einschätzungen von Experten zum M&A-Geschehen:



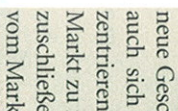
Wolfgang Fürstner, Geschäftsführer Verband Deutscher Zeitschriftenverleger, Berlin: „Weltweite wirtschaftliche Krise und Digitalisierung machen den Medienunternehmen neue Geschäftsfelder zu entwickeln, aber auch sich auf das Kerngeschäft zu konzentrieren und unrentable Titel vom Markt zu nehmen. Es ist auch nicht auszuschließen, dass sich einzelne Verlage vom Markt verabschieden.“



Georg Greitemann, Rechtsanwalt P+P Pöllath + Partner, München: „Die Zeiten, in denen man geglaubt hat, man könne einfach in ein Internet-Start-up investieren und nach ein paar Jahren beim Verkauf seinen Schnitt machen, sind vorbei. Das Geld ist zwar grundsätzlich noch da, aber die Investoren sind viel kritischer geworden. Wenn die Proposals nur eine Zwei plus haben und keine Eins, werden sie abgelehnt.“



Matthias Nordmann, Rechtsanwalt SKW Schwarz, München: „Viele Investitionen laufen nicht gut, weil sie nicht ausreichend geplant sind. Wir schlagen manchmal die Hände über dem Kopf zusammen, wenn wir sehen, was schon alles vereinbart wurde, bevor wir einbezogen werden. Man muss vertraglich einfach eine klare Linie ziehen. Der Käufer will keine Altlasten übernehmen. Und der Verkäufer will seine Haftung nach Abschluss der Transaktion beschränken.“



Axel Bartholomäus, Geschäftsführer Bartholomäus & Cie, Frankfurt: „Vor allem im mittelständischen Bereich haben Manager und Verleger unrealistische Vorstellungen davon, was ihr Verlag heute wert ist. So manche träumen von vergangenen goldenen Zeiten.“



Benjamin Waitz, Rechtsanwalt P+P Pöllath + Partner, München: „Im Venture-Capital-Bereich wird vor allem in Seed- und Start-up-Finanzierung investiert. Grundsätzlich gilt: Je früher man einsteigt, umso günstiger ist es – aber auch umso risikoreicher. Zumal wenn schwierige Zeiten kommen.“



Konstantin Wegner, Rechtsanwalt SKW Schwarz, München: „Viele Verträge werden ganz anders gelebt, als sie auf dem Papier stehen. Man muss genau nachböhren, um festzustellen, wo die wahren Chancen und Risiken eines Investments liegen.“

14. VDZ White Paper: Venture Capital Investments im Bereich digitale Medien

- **Einstiegszeitpunkt:** Je früher ein Investor einsteigt, umso günstiger ist die Beteiligung, aber auch umso risikoreicher.
- **Erfolgsfaktoren:** Damit VC-Investments erfolgreich sind, sollte der Investor darauf achten, dass das Produkt attraktiv, das Management kompetent und der Business Plan realitätsnah sind. Außerdem sollte der Geldgeber sich im Klaren sein, was er vom Engagement erwartet.
- **Term Sheet:** Das Term Sheet ist eine – wenn auch nicht rechtlich bindende – Vereinbarung, in der Investor und Gründer die wirtschaftlichen Parameter festlegen.
- **Due Diligence:** Die Due Diligence sollte nach dem Term Sheet stattfinden und bildet die Grundlage für die weiteren Verhandlungen.
- **Rechtlicher Schutz:** Da der rechtliche Schutz vor Nachahmung bei digitalen Medien nur begrenzt möglich ist, sollte das Geschäftsmodell durch andere Faktoren wettbewerbsfähig sein, wie zum Beispiel hohe Qualität.
- **Mitarbeiterbeteiligung:** Ein entsprechendes Programm hält die Personalkosten gering und schafft Anreize.
- **Weitere Finanzierung:** Öffentliche Förderungen und Mezzanine-Kapital stehen den jungen Unternehmen eher offen als Fremdkapital.
- **Exit:** Der Ausstieg erfolgt in der Regel über Verkauf, Börsengang oder Konzernintegration.

13. VDZ White Paper: Kauf und Verkauf von Zeitschriftenverlagen

- Der Verband Deutscher Zeitschriftenverleger bringt gemeinsam mit Experten seit Ende 2007 sogenannte White Paper heraus, die den Verbandsmitgliedern als kostenlose Dienstleistung zur Verfügung stehen. Das 13. VDZ White Paper zu dem Thema „Kauf und Verkauf von Zeitschriftenverlagen“ hat der VDZ gemeinsam mit Axel Bartholomäus, Geschäftsführender Gesellschafter Bartholomäus & Cie, sowie Matthias Nordmann und Konstantin Wegner, beide Partner bei SKW Schwarz Rechtsanwälte, erstellt. Das 160 Seiten umfassende White Paper beschäftigt sich vor allem mit folgenden Aspekten:
- **Kaufpreis:** Die Bewertung und Kaufpreisfindung des Zielunternehmens spielen eine maßgebliche Rolle in den Verhandlungen.
 - **Transaktionsstruktur:** Bereits die Wahl der Transaktionsstruktur (Asset Deal, Share Deal oder Joint Venture) stellt die Weichen für den Erfolg oder Misserfolg einer Transaktion.
 - **Verhandlungen:** Die Parteien müssen wirtschaftliche, organisatorische, taktische und rechtliche Kriterien schon im Verhandlungsstadium berücksichtigen.
 - **Due Diligence:** Sie ist das Herzstück für die Beurteilung von Risiken und Chancen.
 - **Immaterielle Rechte:** Wesentliche Assets der Verlage bestehen oft in immateriellen Rechten, wie den unberechtigten Nutzungsrechten, Marken- und Titeln, sowie den Vertriebs- und Abnehmerstrukturen. Wie deren Bestand gesichert ist und wie sie nutzbar sind, muss gesondert geprüft werden.
 - **Kartellrecht und Konzentrationskontrollen:** Im Pressebereich gelten besonders strenge kartellrechtliche Restriktionen. Zudem sind gerade elektronische Medien wie das Fernsehen hoch reguliert und wettbewerbsintensiv.
 - **Barter-Geschäfte:** Die Abgrenzung von Barter Deals zu einem bestimmten Stichtag ist besonders schwierig – aber auch wichtig, weil diese Tauschgeschäfte einen erheblichen Teil des Geschäfts der Verlage ausmachen.
 - **Datenschutz:** Bei der Übernahme von Abonnenten-Datenbanken bestehen erhebliche datenschutzrechtliche Risiken, die aufgeteilt werden müssen.
 - **Vertrieb:** Es bestehen häufig langjährig gewachsene, zum Teil komplizierte Vertriebsstrukturen, deren Übernahme oder Beendigung Probleme mit sich bringen kann.
 - **Insolvenz:** Für den Kauf von insolventen Unternehmen oder solchen, die von einer Insolvenz bedroht sind, gelten besondere rechtliche Rahmenbedingungen.
 - **Entflechtung:** Wird nur ein Teil eines Verlags gekauft, teilt sich dieser häufig Konzernleistungen mit anderen Verlagsstellen. Wie dies künftig gehandhabt wird, muss geregelt werden.

- 6 Kaufpreiszahlung und Übertragung („Closing“):** häufig nur technische Abwicklung Sicherstellung der Zug-um-Zug-Übertragung
- 7 Post-Closing-Aktivitäten:** Integration Kaufpreisanpassung Restrukturierung

Quelle: 13. VDZ White Paper: „Kauf und Verkauf von Zeitschriftenverlagen“, Juli 2009