

Körper und KKR: Die Transaktion aus rechtlicher Perspektive

Rainer Linke, Körper AG, Nils Röver & Henning Schneider, Latham & Watkins

1. Einleitung

► Wenn sich ein von einer Stiftung gehaltenes Unternehmen für eine Private-Equity-Gesellschaft öffnet, stellen sich zahlreiche Fragen, gerade mit Blick auf die Corporate Governance. Hier wird skizziert, welche Herausforderungen es bei der Transaktion zwischen Körper und KKR zu meistern galt – und welche Faktoren erfolgsentscheidend waren.

Die Transaktion, die Hartmut Ruh in seinem Beitrag beschrieben hat (siehe Seite 65), war in mehrfacher Hinsicht ungewöhnlich. So ist es eher selten, dass ein von einer Stiftung gehaltenes deutsches Wirtschaftsunternehmen einen internationalen Private-Equity-Investor als strategischen Partner wählt. Zudem beteiligen sich Finanzinvestoren als Minderheitsgesellschafter in der Regel eher an Mutter- als an Tochtergesellschaften oder einzelnen Geschäftsbereichen.

Der Körper-Konzern hat jedenfalls für sich Neuland betreten, als das Management KKR als Partner für seinen Geschäftsbereich Supply Chain Software auswählte. Bereits im Vorfeld der Transaktion waren deshalb zahlreiche Fragen zu klären, bei denen die Beteiligten und ihre Berater nicht immer auf Standardlösungen zurückgreifen konnten.

Das betraf insbesondere die Corporate Governance. Wichtiges Ziel war es, die Stärken und Interessen des

Private-Equity-Investors mit einer wesentlichen Minderheitsbeteiligung optimal in die Strukturen des Körper-Konzerns einzubinden. Maßgebliches Transaktionsdokument war daher, neben dem Kaufvertrag für den Beteiligungserwerb, eine detaillierte Gesellschaftervereinbarung.

Heute, fast ein Jahr, nachdem die Transaktion im Frühjahr 2022 vollzogen wurde, lässt sich rückblickend sagen: Mit der Gesellschaftervereinbarung wurden die Weichen für eine erfolgreiche Partnerschaft gestellt. Die Transaktion taugt in weiten Teilen als Blaupause und Best-Practice-Modell für vergleichbare Partnerschaften in der Zukunft.

Hier hat sich die im Rahmen des Portfolioumbaus erlangte hohe M&A-Kompetenz des Körper-Konzerns als wesentliches Erfolgskriterium bewährt. Vor allem die aus einer Vielzahl vorangegangener Transaktionen eingespielten sehr kurzen Entscheidungswege zwischen Vorstand und den relevanten Inhouse Teams, insbesondere Strategy/M&A/Venture Capital, Legal und Accounting & Taxes, sowie die nahtlose Einbindung externer Berater waren ein wichtiger Faktor. Daneben aber auch, insbesondere aus rechtlicher Sicht, eine sehr fokussierte und detaillierte Vorbereitung und Analyse der Ist-Situation vor der Transaktion, vor allem im Hinblick darauf, welche Governance-Themen von sehr hoher Bedeutung für Körper sind und wo eine höhere Flexibilität und Kompromissbereitschaft im

Hinblick auf die Interessen eines Minderheitsgesellschafters besteht. Denn dadurch wurde es möglich, zeitnah und im Sinne beider Parteien über zentrale Fragen zu entscheiden und diese Themen auch entlang des Prozesses in die Evaluation und Auswahl des potenziellen Partners einfließen zu lassen. Besonders drei Themenfelder waren dabei im Rahmen einer Minderheitsbeteiligung durch einen Finanzinvestor zu beachten:

2. Einfluss des neuen Gesellschafters

Das Körper-Management hat sich bewusst für eine Private-Equity-Gesellschaft als Partner entschieden. Denn es ging um deutlich mehr als um Kapitalbeschaffung und Risikostreuung: Die Verantwortlichen suchten einen Sparringspartner, der über fachliche Expertise, einen starken M&A-Track-Record und ein internationales Netzwerk mit starker Präsenz in den USA verfügt und somit auch inhaltlich einen Added Value beisteuern konnte. Insbesondere war eine nachgewiesene Erfahrung mit der Weiterentwicklung von Softwareunternehmen gewünscht, um das Wachstum des Supply-Chain-Software-Geschäfts zu beschleunigen und einen globalen Markt- und Technologieführer zu formen.

KKR passte hervorragend in dieses Profil, und auf Seiten des Körper-Konzerns war von Anfang an klar: Wer einen solch starken Partner gewinnen will, muss dessen Interessen ernst nehmen und ihm faire Mitspracherechte einräumen, um den konstruktiven Dialog – und damit die Schaffung von Mehrwert – auch zuzulassen. Das Körper-Management hat deshalb nicht nur von einer „Partnerschaft“ gesprochen, sondern dies auch entsprechend umgesetzt – in Form konstruktiver Vorschläge und fairer Angebote zur künftigen Corporate Governance.

Das betraf zum Beispiel folgende Fragen: Wie soll ein eigenes Beratungs- und/oder Überwachungsgremium des Geschäftsbereichs Supply Chain Software ausgestaltet sein? Wie nah soll dieses Gremium am Geschäft sein? Wie groß soll es sein und wie viele Mitglieder darf der Minderheitsgesellschafter entsenden? Welche Arten von Entscheidungen darf das Gremium mit einfacher Mehrheit fällen? Und wo sind Veto Rechte geboten? Und letztlich die Frage, wie man ein solches Gremium und seine Entscheidungskompetenzen in die vorhandene Governance-Struktur und Entscheidungswege des Körper-Konzerns einbindet, da die Körper AG als Mehrheitsgesellschafterin den Geschäftsbereich Supply Chain Software weiterhin in der Konzernbilanz konsolidiert? Das Ergebnis ist eine für Private Equity klassische Beiratsstruktur, in der die Interessen und Einflussmöglichkeiten beider Gesellschafter in einem partnerschaftlichen Ansatz fein aus-

tariert sind, der die jeweiligen besonderen Stärken der Partner bestmöglich in das gemeinsame Unternehmen einfließen lässt und gleichzeitig dem Management ausreichend Freiraum zur optimalen Geschäftsentwicklung gibt.

3. Finanzierung

Ein wichtiges Kriterium für Körper bei der Auswahl eines neuen Partners war dessen belastbare Bereitschaft, anorganisches Wachstum durch M&A-Transaktionen zu unterstützen. Hier stellt sich natürlich die Frage der Finanzierung entsprechender Akquisitionen. Private-Equity-Investoren hebeln ihren Eigenkapitaleinsatz in klassischen Buy-out-Transaktionen mit einem nicht unerheblichen Anteil an Fremdfinanzierungen und lassen die erworbenen Portfoliounternehmen in die Kreditverbindlichkeiten eintreten. Diese Finanzierungsansätze passen nicht ohne weiteres bei PE-Minderheitsbeteiligungen.

Es gibt mithin Unterschiede in der Art und Weise, wie Finanzinvestoren Fremdkapital nutzen, und den klassischen Finanzierungsinstrumenten von Unternehmen. Diese Interessenlagen fair auszutarieren, ist im Rahmen der Veräußerung einer Minderheitsbeteiligung daher ein relevantes Thema. Neben der Frage, ob außerordentliche Investitionen, insbesondere M&A, aus dem Cashflow, weiteren Gesellschaftermitteln oder durch Fremdfinanzierung ermöglicht werden sollen und wie eine etwaige Fremdfinanzierung im Verhältnis zu einer bestehenden Konzernfinanzierung steht, kann auch die Frage, wie die Private-Equity-Gesellschaft ihre Beteiligung finanziert, eine Rolle spielen.

Ein weiterer wichtiger Aspekt sind hierbei auch künftige Gewinnausschüttungen des so geschaffenen Joint Ventures. Während Finanzinvestoren meist kein Interesse an laufenden Dividendenzahlungen haben (mit Ausnahme der Bedienung etwaiger Zinsverpflichtungen im Fall einer Fremdfinanzierung der Beteiligung), muss aus Konzernsicht stets geprüft werden, inwieweit doch Bedarf an regelmäßigen Dividendenzahlungen besteht – beispielsweise für die Finanzierung anderer Konzerntätigkeiten. Auch insoweit muss eine gemeinschaftliche Lösung für die Parteien gefunden werden.

4. Szenarien für einen erfolgreichen Exit

Von zentraler Bedeutung ist für Private-Equity-Investoren darüber hinaus immer auch die Frage nach dem Exit. In der Regel verfolgen sie das Ziel, Unternehmen oder Beteiligungen nach einigen Jahren (oft vier bis sieben Jahre) mit Gewinn zu verkaufen. Wer einen Finanzinvestor als Partner gewinnen will, muss deshalb verschiedene

Szenarien für dessen Ausstieg durchspielen und – je nach Interessenlage – Optionen für eine erfolgreiche gemeinsame Veräußerung oder anderweitige Trennung vereinbaren.

Dafür müssen die Vertragsparteien zum Beispiel klären, ab welchem Zeitpunkt ein Beteiligungsverkauf in Frage kommt und welche Form dabei möglich sein darf. Wenn ein gemeinsamer Exit eine Option für beide Gesellschafter ist, dann wird regelmäßig der Börsengang als Königsweg angesehen, da er den Parteien die größtmögliche Flexibilität gibt zu entscheiden, ob und wie lange sie weiter Gesellschafter einer (dann börsennotierten) Gesellschaft sein oder zeitnah aussteigen wollen. Eine Alternative ist der vollständige Verkauf der gemeinsamen Beteiligung an einen Strategen oder anderen Finanzinvestor. Dabei gilt es unter anderem zu klären, welche Rolle der Minderheitsgesellschafter in einem gemeinsamen Exit-Prozess spielen soll. Da Finanzinvestoren regelmäßig nur Partner auf Zeit sind, muss jedenfalls eine Möglichkeit bestehen, die Minderheitsbeteiligung weiterzuverkaufen – sofern kein gemeinsamer Exit stattfindet, wobei sich die Parteien insoweit immer vorab (in der Gesellschaftervereinbarung) über das wann und wie einigen müssen.

Wenn man sich über einen langen Zeitraum partnerschaftlich binden will, ist es essenziell, dass vorab zwischen den Parteien alle diese Punkte offen und vertrauensvoll angesprochen werden. Wichtig sind dann entsprechend eindeutig formulierte Vereinbarungen, die dieses gemeinsame Verständnis reflektieren und von beiden Seiten uneingeschränkt akzeptiert werden, um keine unnötigen Interpretationsspielräume zu erlauben. Anderenfalls drohen langwierige Diskussionen – und möglicherweise eine frustrierende oder teure „Scheidung“.

5. Fazit

Auch jenseits dieser drei Themenfelder haben sich im Vorfeld der Transaktion wichtige rechtliche und betriebswirtschaftliche Fragen gestellt und es werden weitere auftauchen, weil natürlich nicht alle Faktoren einer solchen Partnerschaft auf Zeit umfassend im Vorfeld vorhergesehen und geregelt werden können. Zwei entscheidende Faktoren bilden hier die Grundlage für eine weiterhin erfolgreiche Partnerschaft:

Erstens: Die Partner haben durch eine sorgfältig ausgearbeitete und ausführliche Gesellschaftervereinbarung die rechtlichen Weichen dafür gestellt, sämtliche Fragen konfliktfrei und zur Zufriedenheit beider Seiten zu klären.

Zweitens: Mindestens genauso wichtig ist das hohe Maß an Professionalität auf beiden Seiten. So ist der Körber-Konzern inzwischen, auch aufgrund der erfolgreichen M&A-Transaktionen in den letzten Jahren, sehr gut aufgestellt, was M&A-Transaktionen sowie Ausbau und Steuerung eines Unternehmens mit verschiedenen Geschäftsbereichen angeht. Mit KKR gibt es zudem einen Partner, der über jahrzehntelange Erfahrung beim Erwerb von Unternehmen und deren weitere Wertentwicklung verfügt.

Kurze Entscheidungswege und erfahrene Mitarbeiter an zentralen Stellen sorgen zusätzlich für ein hohes Maß an Agilität, was die weitere, erfolgreiche Zusammenarbeit mit einer internationalen Private-Equity-Gesellschaft stärkt. Somit spricht vieles dafür, dass das Körber-Management die Ziele der Partnerschaft erreicht – und gemeinsam mit KKR einen weiteren großen Schritt macht auf dem Weg zu einem der weltweit führenden Technologieunternehmen im Bereich Supply Chain Software. ■



Dr. Rainer Linke ist seit 2001 Group General Counsel des Körber-Konzerns. Zuvor war er mehrere Jahre Leiter Recht in einem Unternehmen des Mannesmann-Konzerns. Die inhaltlichen Schwerpunkte seiner Tätigkeit sind Corporate/M&A, Data Protection und Insurance Management.

Dr. Nils Röver, Rechtsanwalt und Partner, Latham & Watkins, berät vornehmlich Private-Equity-Fonds und ihre Portfoliounternehmen bei M&A-Transaktionen, einschließlich Distressed M&A. Er verfügt über umfangreiche Erfahrung in der Beratung komplexer, grenzüberschreitender Transaktionen und Carve-outs.

Dr. Henning C. Schneider, Rechtsanwalt und Partner, Latham & Watkins, verfügt über gut 25 Jahre Erfahrung in der Beratung deutscher und internationaler Mandanten, insbesondere bei komplexen M&A/PE-Transaktionen. Dies u.a. in den Branchen Gesundheit, Logistik, Energie, Finanzdienstleistungen und Immobilien. Er ist Präsident der Amerikanischen Handelskammer (Northern Germany) und war viele Jahre verantwortlicher Chair des Corporate Departments von Latham & Watkins in Deutschland.