

M&A im Glasfasermarkt

Ein Leitfaden zur strukturierten Vorbereitung und Umsetzung von Infrastrukturtransaktionen

Ralf Schliesser | Tom Ruthsatz

JANUAR 2026

Die Migration von Kupfer auf Glasfaser hält das BMD5 für dringend erforderlich. Glasfasernetze gelten ihm zufolge als entscheidend für die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands und sind im Vergleich etwa zu VDSL, Kabelnetzen und Mobilfunk deutlich energieeffizienter. Gleichwohl bleibt die Geschwindigkeit der Kuper-Glas-Transformation hinter den Hoffnungen der Branche zurück.

Viele Endkunden nutzen weiterhin die Kupferinfrastruktur-basierte Produkte. Damit bleiben die Auslastungen der Glasfaserausbauggebiete hinter den Erwartungen zurück. Dies betrifft vor allem kleinere Ausbauten oder Ausbauggebiete in ländlichen Regionen, die vielfach von Stadtnetzbetreibern oder kleineren Telekommunikationsanbietern betrieben werden. Dieses können aufgrund der geringen Auslastung, verbunden mit in den letzten Jahren relevant gestiegenen Ausbau- und Betriebskosten nicht mehr kosteneffizient betrieben werden und entwickeln sich zunehmend zu einer Belastung des Kerngeschäfts.

Darüber hinaus bestehen für vorhandene oder im Aufbau befindliche Glasfaserinfrastruktur relevante Abwertungsrisiken, da der Markt bei deren Bewertung von einer reinen Reichwei-

tenbetrachtung (Footprint: Homes passed) zu einer wertschöpfungsgetriebenen Betrachtung (Zählbare Kundenverträge: Homes Connected) schwenkt. Gleichwohl müssen die einmal durch die Glasfaserinfrastruktur angebunden Kunden aus regulatorischen Gründen weiter versorgt werden.

Hieraus ergibt sich ein Spannungsfeld zwischen fehlender Rentabilität der Infrastruktur durch niedrige Kunden-Penetration und der gleichzeitigen Verpflichtung zur Erfüllung der bestehenden Kundenverträge. Als Folge ist eine Restrukturierung des Geschäfts erforderlich, die gleichzeitig das Spannungsfeld auflöst.

Dies wird über die Verwertung der Glasfaserinfrastruktur, ohne diese weiter betreiben zu müssen, erreicht.

Dies kann einerseits durch eine Restrukturierung mit dem Ziel der Stärkung von finanziellen Reserven erfolgen, etwa durch eine Veräußerung der Infrastruktur an einen Investor. Alternativ können darüber hinaus noch weitere Zwecke verfolgt werden, etwa die Stärkung eines (neuen) Geschäftsmodells, die die Bereitstellung von Plattformdiensten, IT-Services, etc..



Beispielhafte Ziele

- Generierung von Vorteilen für das eigene Kerngeschäft
- Infrastruktur-Verwertung unter Vermeidung von Impairment
- Schnelle und effiziente Umsetzung

1

Herstellung Verständnis für Kerngeschäft

- Verständnis Geschäftsvolumen
- Prüfung anwendbarer Hebel (z.B. Wholesale-Preise)
- Bewertung der Hebel hins. Relevanz im zukünftigen Geschäftsmodell

2

Identifikation potenzieller Zielmodelle

- Verständnis Erarbeitung von z.B. geldwerten Vorteile in Form von verbesserten Wholesale-Konditionen
- Berechnung der Konditionen für wirtschaftlich darstellbaren Deal
- Bildung von Szenarien zur Wandlung des Kaufpreises in geldwerte Vorteile für das Kerngeschäft des Infrastruktur Verkäufers

3

Bewertung möglicher Zielmodelle

- Gegenüberstellung verschiedener Verwertungsmodelle, z.B. Verkauf, Verpachtung, Tausch von z.B. Zugangsrecht
- Bewertung der wirtschaftlichen Konsequenzen und Governance-Auswirkungen
- Entscheidung für bevorzugtes Modell inkl. Deal-Struktur

Abbildung 1 | Fallbeispiel zum methodischen Vorgehen bei der Modellidentifikation

Quelle: Mücke Roth & Company

Hieraus ergibt sich die Auswahl in Frage kommender Verwertungsmodelle:

Dies kann die Veräußerung an einen Infrastrukturinvestor sein, wobei nicht davon auszugehen ist, dass hierbei mehr als die im Marktdurchschnitt aufgewendeten Kosten von 600-1300 EUR pro Home passed Erlöst werden. Auch löst dies nicht das Problem der Versorgung der bestehenden Kunden, an deren Erhalt ein Interesse bestehen wird, sofern kein vollständiger Rückzug aus dem TK-Markt geplant ist.

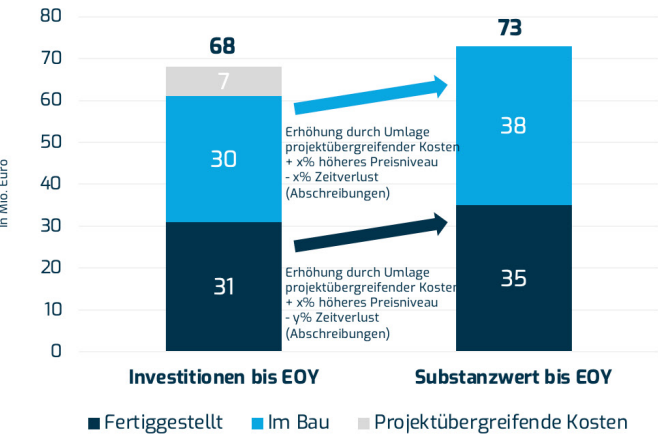
Denkbar ist auch die Inanspruchnahme des Leasing-Modells der Deutschen Telekom. Für einen niedrigen zweistelligen Euro Betrag pro Home passed würde die Glasfaserinfrastruktur an die Deutsche Telekom verpachtet und für diese betrieben. Dadurch vermarktet die Telekom ihre Produkte auch in Konkurrenz zum Betreiber der Infrastruktur. Das Modell ist besonders geeignet für Unternehmen, die künftig reiner Infrastrukturbetreiber ohne Endkundengeschäft sein wollen.

Möglich ist auch die Verhandlung eines Sachtausches mit anderen Infrastrukturanbietern. Dies kann z.B. die Gewährung eines Rechts auf Zugang auf deren Infrastruktur sein, um so den eige-

nen Footprint zu erweitern, oder auch die Nutzung von Drittinfrastruktur zur Realisierung von Backbone oder Transport, z.B. zur Anbindung von Rechenzentren. Diese Lösung bietet vor allem die Möglichkeit, sowohl die eigene Glasfaserinfrastruktur zu verwerten als auch die bereits auf dieser Infrastruktur angebundenen Kunden weiter mit Endkundenleistungen, auf Basis von Vorleitungen des Erwerbers, zu versorgen.

Zudem bietet dieses Vorgehen die Möglichkeit, durch Einbringung der für die Hingabe der vorhandenen Infrastruktur erlangten Vorteile, Rechte, Gelder, usw. in das (neue) Kerngeschäft den Firmenwert über den reinen Wert der Infrastruktur hinaus zu erhöhen. Dies kann z.B. durch Erschließung neuer Kundengruppen auf Basis von neuen Vorleistungsprodukten, geschehen. Für die Vorbereitung der Verwertung und eines späteren Deals ist die Bewertung der eigenen Infrastruktur wichtig. Dies sollte unter Verwendung verschiedener Ansätze erfolgen. Zum einen der Bestimmung des Substanzwertes und Buchwertes, zum anderen auch der Ermittlung eines möglichen Marktwertes über eine DCF-Analyse. Dies ist vor allem in Fällen relevant, in denen die Infrastruktur nicht gegen Geld an einen Investor veräußert werden soll.

1 Fallbeispiel: Kürzlich errichtete und im Ausbau befindliche Infrastruktur



2 Fallbeispiel: Bestehende Infrastruktur (Alter 5-10 Jahre)

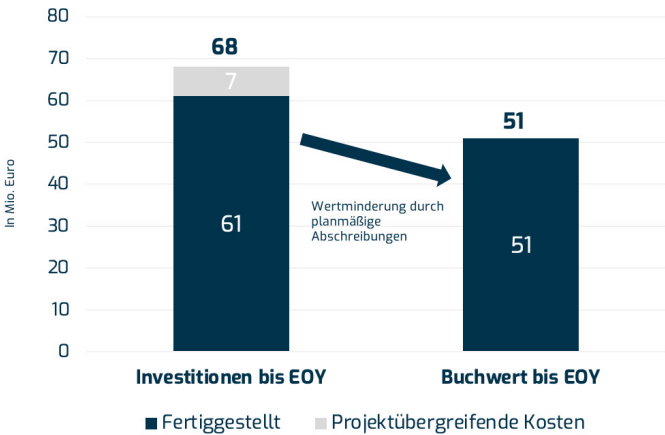
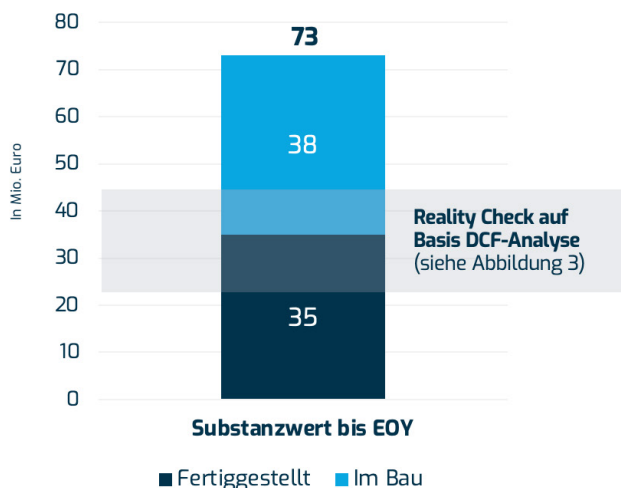


Abbildung 2 | Fallbeispiele für die Bewertung der Infrastruktur
Quelle: Mücke Roth & Company

Spanne der DCF-Bewertung in € Mio.		WACC					
		4,8%	5,8%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%
Langfrist. Wachstumsrate	1,0%	85	59	42	31	24	19
	1,5%	92	62	43	33	24	19
	2,0%	100	68	45	33	26	21
	2,5%	114	73	47	35	26	21

Abbildung 3 | Fallbeispiel für die Bewertung der Infrastruktur nach Kapitalwert
Quelle: Mücke Roth & Company

1 Fallbeispiel: Kürzlich errichtete und im Ausbau befindliche Infrastruktur



2 Fallbeispiel: Bestehende Infrastruktur (Alter 5–10 Jahre)

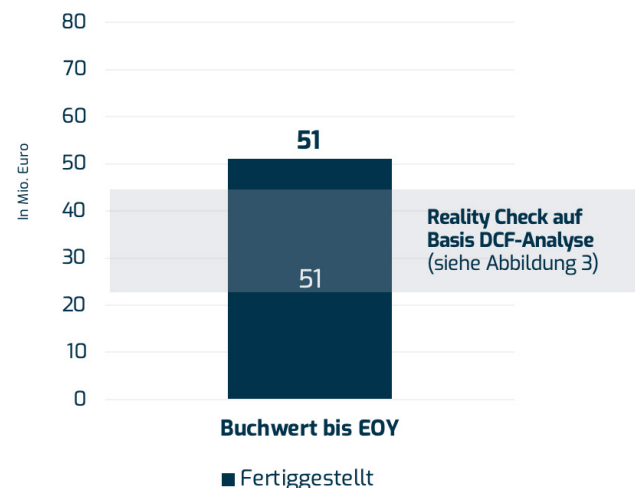


Abbildung 4 | Fallbeispiele Vergleich Kapitalwert mit Bewertung der Infrastruktur

Quelle: Mücke Roth & Company

Auf Basis der Zielsetzung und der Bewertung kann eine Identifikation von Zielinteressenten erfolgen. Dies ist abhängig vom Verwertungsmodell. Für den häufig zielgerichteten Fall der Verwertung der Infrastruktur mit einem anderen Marktteilnehmer, z.B. um Zugang zu dessen Infrastruktur-Ressourcen zu erlangen, erfordert dies ein Marktscreening und eine Einordnung nach Werthaltigkeit einer möglichen Kooperation. In diesem Fall setzt sich der Kaufpreis aus unterschiedlichen Bestandteilen zusammen. Diese umfassen sowohl Cash-Bestandteile als

auch die Einräumung von Rechten. Dies führt zu einem Ranking für die dann erfolgende Ansprache möglicher Interessenten.

Neben der Priorisierung ist für die Erstansprache möglicher Interessenten vor allem ein strukturierter und zielgruppen-gerechter Ansatz relevant. Dieser ermöglicht es die erforderliche Gleichheit in der Ansprache aller potenziellen Partner zu gewährleisten.

Angebotsbestandteile

Übersicht Kooperation & Infrastruktur

Kurzbeschreibung

- Vorhaben: Veräußerung der Glasfaserinfrastruktur & Umgang mit Bestandskunden
- Ziel: Generierung von Vorteilen für das eigene Kerngeschäft
- Vorgehen: Ermöglichung von Synergien durch eine Kooperation mit dem Käufer

Glasfaserinfrastruktur

Beschreibung der zu verkaufenden Glasfaserinfrastruktur (Anzahl Gebiete, Lage, Anzahl Potenziale, Homes Passed, Homes Connected, Homes Activated, Ausbaustatus)

Technische Spezifikation

- Übersicht der Aktiv- und Passivtechnik
- Details zu Anbindungen, bspw. Backbone-Infrastruktur
- Prozesslandschaft und im Einsatz befindliche Software

Mögliche Deal-Struktur



Käuferseite

- Erwerb der Glasfaserinfrastruktur
- Erwerb von Zugangsrechten zur Glasfaserinfrastruktur



Verkäuferseite

- Geldwerte Vorteile, z.B. Rabatte für Bitstream-Einkauf, Zugangsrechte zu anderer Infrastruktur
- Geldzahlungen
- Übertragung von Anteilen an einem Joint Venture
- ...

Abbildung 5 | Fallbeispiel Strukturierung Erstansprache von potentiellen Käufern

Quelle: Mücke Roth & Company

Auf Basis des erstellten Pitchdecks erfolgt die Ansprache im ersten Schritt über persönliche Kontakte auf Management- und Arbeitsebene. Dadurch wird eine effiziente Integration in den Prozess ermöglicht und sichergestellt, dass das Angebot bereits im ersten Schritt die relevanten Entscheider in der Organisation erreicht.

Auf Basis der ersten Gespräche sollte die Verhandlung als eigenes Projekt strukturiert und mit klaren Meilensteinen hinterlegt werden. Es empfiehlt sich, einen ambitionierten und verlässlichen Zeitplan festzulegen, da bei umfangreichen Vorhaben eine hohe Umsetzungsgeschwindigkeit ein zentraler Erfolgs-

faktor ist. Mit jedem verlorenen Tag steigt das Risiko, dass externe Entwicklungen wie parallele M&A Aktivitäten oder interne organisatorische Anpassungen den Verlauf der Verhandlung beeinträchtigen.

Zu Beginn der Verhandlungen ist es essenziell, die zentralen Ziele unter Zugrundelegung der eigenen Marktposition zu definieren. Auf Basis dieser Ziele sind dann die nächsten Schritte festzulegen. Wichtig ist dabei, die Verhandlungseinheiten in logisch zusammenhängende Pakete zu clustern, um so ein effizientes und zeitsparendes Vorankommen zu ermöglichen, mögliche Showstopper zu identifizieren und im Sinne der Verhandlung zu lösen.

In wichtigen strukturellen Punkten besteht Konsens:

- Das Eigentum an der Glasfaserinfrastruktur des Verkäufers soll an den Käufer übergehen.
- Als Kaufpreisbestandteil erhält der Verkäufer Bitstream-Zugang auf die Infrastruktur des Käufers.
- Als weiteren Kaufpreisbestandteil erhält der Verkäufer mehrere Einmalzahlungen.

In der Umsetzung besteht zwischen beiden Parteien Dissenz, die im Rahmen der Verhandlung zu klären sind:

- Die Bewertung der Infrastruktur geht zwischen Verkäufer und Käufer auseinander, sowohl methodisch als auch in der absoluten Höhe.
- Die Werthaltigkeit des Bitstream-Access als Kaufpreisbestandteil wird unterschiedlich hoch eingeschätzt.
- Der Käufer macht Sachmängel an der Infrastruktur geltend.
- Der Käufer besteht auf die Versorgung von bspw. bisherigen Privatkunden über Drittanbieter.
- Der Käufer wünscht lange Zahlungsfristen, der Verkäufer hingegen möchte den Cash-Bestandteil kurzfristig vereinnahmen.
- Der Käufer besteht auf Maßnahmen des Verkäufers zur Verhinderung eines Übergangs von Mitarbeitern im Zuge des Erwerbs der Infrastruktur.
- Der Käufer besteht auf weitgehende Haftung für mögliche Rechtsverletzungen (z.B. Software).

Abbildung 6 | Fallbeispiel für kritische Verhandlungspunkte, die vom Top-Management zu klären sind

Quelle: Mücke Roth & Company

Um dabei den Überblick zu behalten, empfiehlt es sich, die Positionen in der laufenden Verhandlung gegenüberzustellen und so den Stand nachzuhalten. Dabei ist zielführend zunächst abstrakt eine Einigung über die zentralen kommerziellen Inhalte zu erreichen und erst dann mit der Formulierung und Diskussion der vertraglichen Regelung zu beginnen. Andernfalls besteht die Gefahr, dass sich die Verhandlungen in Detaildiskussionen über einzelne Formulierungen verlieren, bevor die wesentlichen inhaltlichen Differenzen geklärt sind, was zu Verzögerungen führen kann. Auf Basis dieser Gegenüberstellung kann dann auch das Termsheet erstellt werden.

Wenn in den zentralen kommerziellen Punkten Einigkeit besteht, können diese in eine vertragliche Regelung überführt werden. Im ersten Schritt empfiehlt sich dabei bei großen M&A Projekten, wie der Veräußerung von Infrastruktur, ein Memorandum of Understanding (MoU) mit der verbindlichen Regelung zentraler Vereinbarungsteile, einer Timeline bis zum Abschluss der Verhandlungen und ggf. einer Rechtsfolgenregelung, falls wider Erwarten doch kein Vertrag zustande kommen sollte. Dieses MoU kann bereits vorvertraglichen Charakter haben und Inhalte – für den Fall einer gesamthaften Einigung – bereits verbindlich regeln. In einem zweiten Schritt können die zentralen Einigungen in einen Vertragsentwurf überführt, gegebenenfalls erforderliche Genehmigungen wie von Wettbewerbs- oder Kartellbehörden eingeholt und die Verhandlungen anschließend zum Abschluss gebracht werden. Parallel zu den Verhandlungen ist es entscheidend für den Erfolg des Unternehmens und die Steigerung seines Wertes, die vorhandene Infrastruktur bestmöglich zu nutzen. Dazu sollte die eigene Organisation bereits während der laufenden Gespräche so weiterentwickelt werden, dass die neu gewonnenen Vorteile unmittelbar und ohne Zeitverlust wirksam umgesetzt werden können. Dies kann etwa durch eine Neuausrichtung des Vertriebs oder den Aufbau eines professionellen Programm-Managements erfolgen.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass es sich empfiehlt das Verhandlungsteam bis zum Abschluss der Verhandlungen mit einem Vertragsschluss unverändert beizubehalten. So lange noch keine Unterzeichnung des Vertrages erfolgt ist, laufen die Verhandlungen noch (vor allem auch in kommerzieller Hinsicht) und es können jederzeit Änderungen in den Positionen

und auch neue Punkte in die Verhandlung eingebracht werden. Dies können beispielsweise Änderungen im Vergütungsmodell, Änderungen in der Bewertung des Deals mit Auswirkung auf den Kaufpreis oder Einmischung von Gremien / Shareholder-Vertretern und anderen Stakeholdern, die ihre jeweiligen Ziele und Ideen in der Termsheet Phase noch nicht eingebracht haben, sein. Zur Auflösung dieser Punkte ist erfahrungsgemäß ein aufgebautes Vertrauensverhältnis zwischen den Verhandlungsbeteiligten sehr hilfreich, da eine Lösung nur in der offenen Kommunikation der hintergründigen Ziele erfolgen kann. Bewährt hat sich für diesen Fall die Einbindung unabhängiger Dritter von Beginn der Verhandlung an, da diese eine neutrale und vertrauensstiftende Positionierung einnehmen können. Dieses Vertrauensverhältnis hat regelmäßig auch eine Beschleunigung des Verhandlungsprozesses zur Folge.

FAZIT.

Zusammenfassend ist für die Verhandlung sowohl die Aufstellung des Teams im Hinblick auf persönliche Kontakte und Erfahrungen als auch die Strukturierung der Zeile und des Vorgehens entscheidend. Last but not least ist Geschwindigkeit essentiell.

AUTOREN.

Ralf Schliesser verbindet kommerziellen Pragmatismus mit juristischem Sachverstand zur Erreichung ambitionierter Business Development Ziele. Dies bringt er als Berater in Transformations- und M&A-Projekte ein, wo er heute vor allem mittelständische Unternehmen bei der Entwicklung und Umsetzung von wettbewerbsfähigen Lösungen für ihre Unternehmensstrategie berät. Nach seinem 2. juristischen Staatsexamen sammelte er langjährige Erfahrung in der Beratung, als Rechtsanwalt in der Daimler Konzernrechtsabteilung, und Führung. Zuletzt u.a. als Leiter eines Carrier Management Bereichs bei T&I. Heute ist er als Berater mit Schwerpunkt im Telekommunikationsumfeld tätig.

Tom Ruthsatz ist Principal und Branchenleiter Glasfaser bei Mücke Roth & Company und hat neben Stationen in der Telekommunikationsindustrie zahlreiche Projekte im Glasfasergeschäft geleitet. [Kontakt: t.ruthsatz@muecke-roth.de](mailto:t.ruthsatz@muecke-roth.de)