



**PrimePartners**  
WIRTSCHAFTSKANZLEI

Rechtsanwalt Adi Seffer

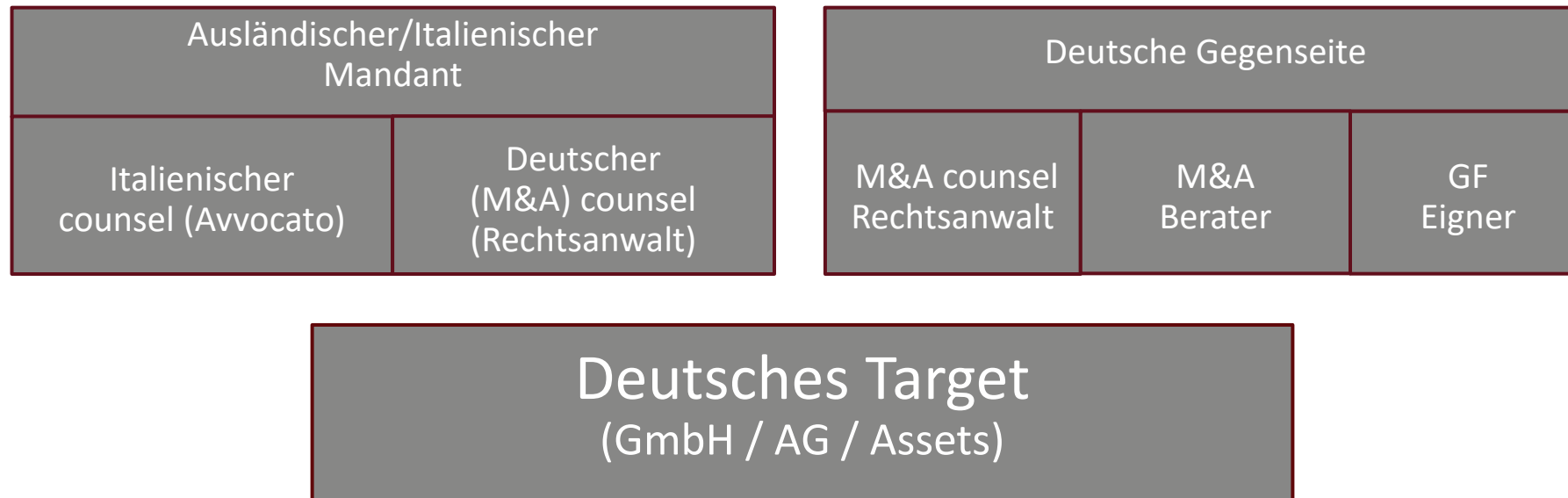
Fachanwalt für internationales Wirtschaftsrecht

**9. Deutsch-Italienisches Anwaltsseminar  
Castello di Vezio – Lago di Como  
5. und 6. Mai 2017**



## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

### M&A Transaktion mit ausländischem/italienischem Käufer/Verkäufer



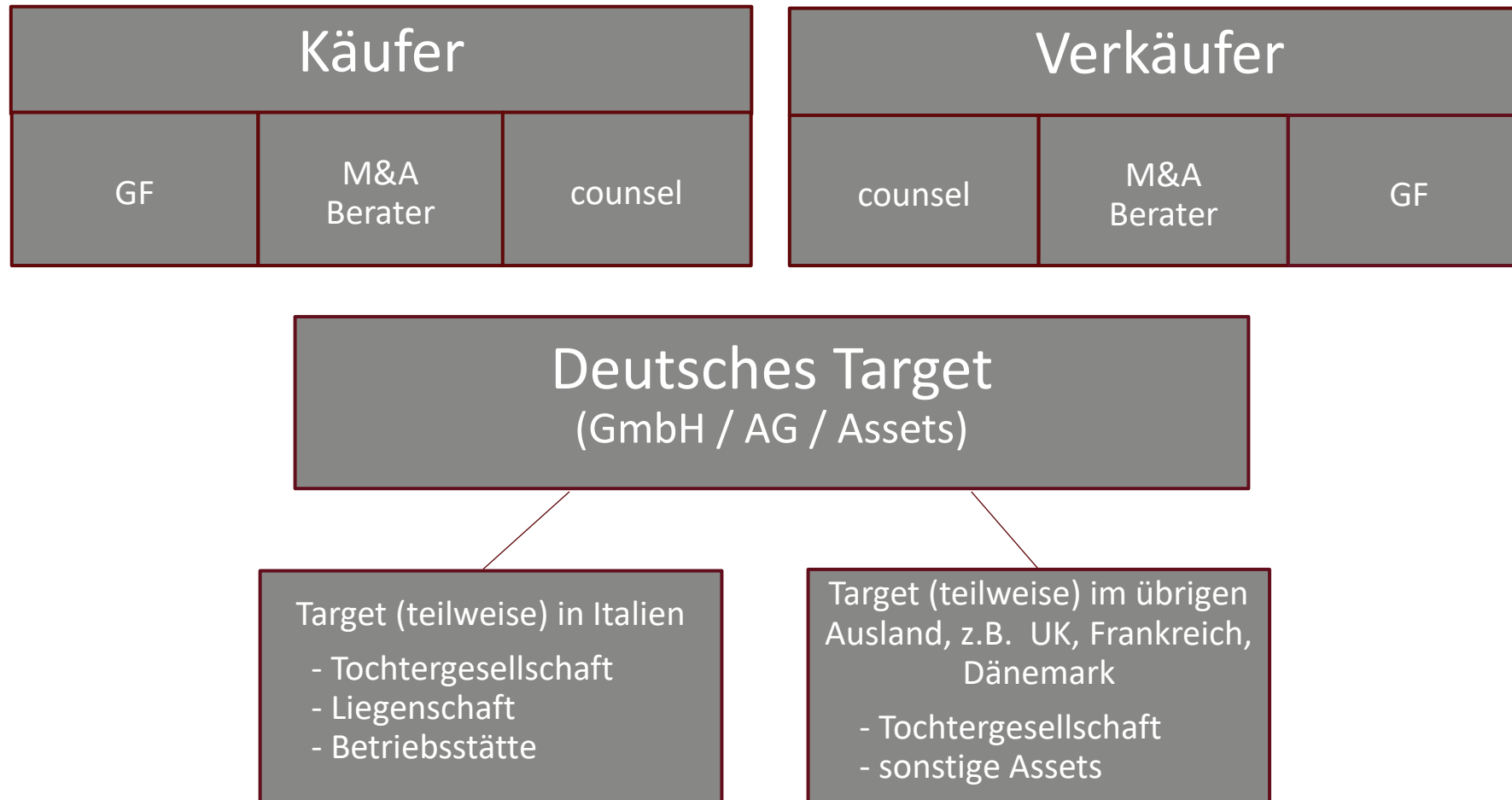
#### To do's

- LOI / Angebot
- Due Diligence
- Kaufvertrag
  - Kaufpreisregelung
  - Garantien
  - Haftung/Schadensersatz
  - Sonstiges/Covenants



## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

M&A Transaktion, Target ganz oder in Teilen im Ausland / Italien





## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

---

Wie kann die Zusammenarbeit / die Mandatierung aussehen?

- Was ist die Expertise der Kanzlei im internationalen Bereich?
- Welche vergleichbaren Fälle (grenzüberschreitende M&A-Transaktionen) wurden bereits bearbeitet?
- Welche persönlichen Erfahrungen haben die Partner/ Mitarbeiter der Kanzlei?
- Welche Kontakte/Beziehungen hat die Kanzlei im Land der Zielgesellschaft?
- Wie soll der Ablauf aussehen?
- Wie werden die anfallenden Kosten berechnet und abgeschätzt?



## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

---

### „Harte Faktoren I“

#### Eindeutige Jurisdiktion und Gerichtsstand

- a. für den Kaufvertrag
- b. für die vorvertraglichen Verhandlungen (Risiko von Schadensersatzansprüchen bei Abbruch der Verhandlungen für mündliche Aussagen/Dokumente etc.)
- c. für die Beraterhaftung (Haftung für ausl. Recht/Steuerrecht/Hilfspersonen/Gutachter/Haftungsbeschränkung etc.)



## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

---

### „Harte Faktoren II“

- Zustellungen und eindeutige Adressen/Ansprechpartner/Vertretungsbefugnisse
- Geheimnisschutz der Information (NDA mit/ohne „privileged“-Vorbehalt bei UK/US-Parteien
  - Exkurs „attorney-client-privilege“
  - Datenraum der DD-Dokumente im „Safe-Harbor“?
  - Organisation des Data-Warehousing
- Vollstreckung von Ansprüchen im Ausland
- Zustimmungspflichten von Gremien
- Finanzierungsfragen/ Sicherheiten
- M&A Garantiever sicherungen
- Weitere Formfragen



## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

---

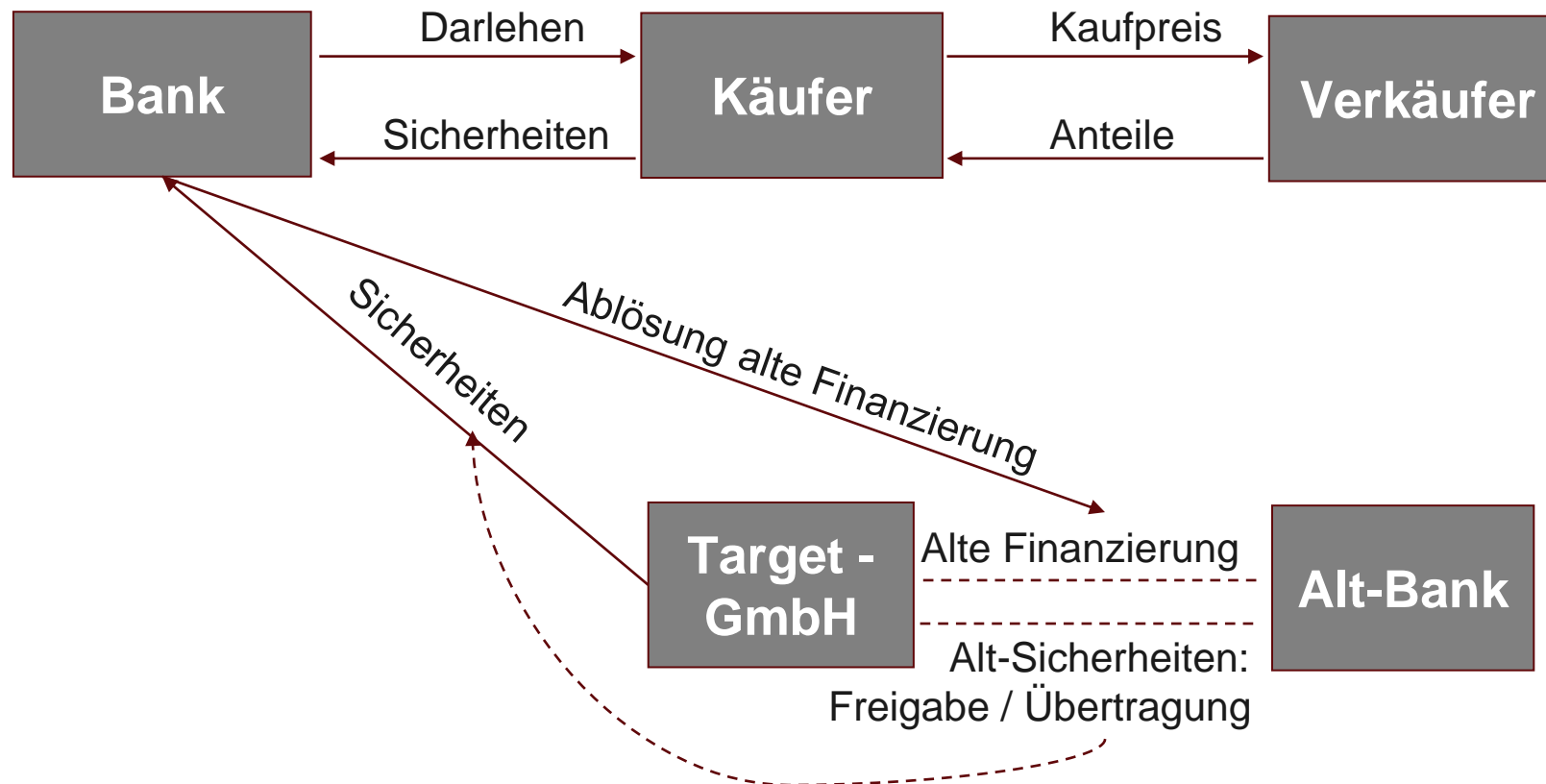
### „Weiche Faktoren“

- Verhandlungssprache: deutsch – italienisch – englisch
- Vertragssprache: deutsch – italienisch – englisch
- Verhandlungsführung: z.B. durch Vertreter
- Verhandlungstaktik (hard-mark-up oder soft-mark-up /Verhandlung von Maximal-Positionen)
- Exklusivität oder Bieterverfahren / Parallelverhandlungen
- Fristen und „dead-lines“
- Stellung des Anwalts als Verhandlungsführer, Fachmann oder Consiglieri



## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

### Typische Aquisitionstruktur mit Kaufpreisfinanzierung

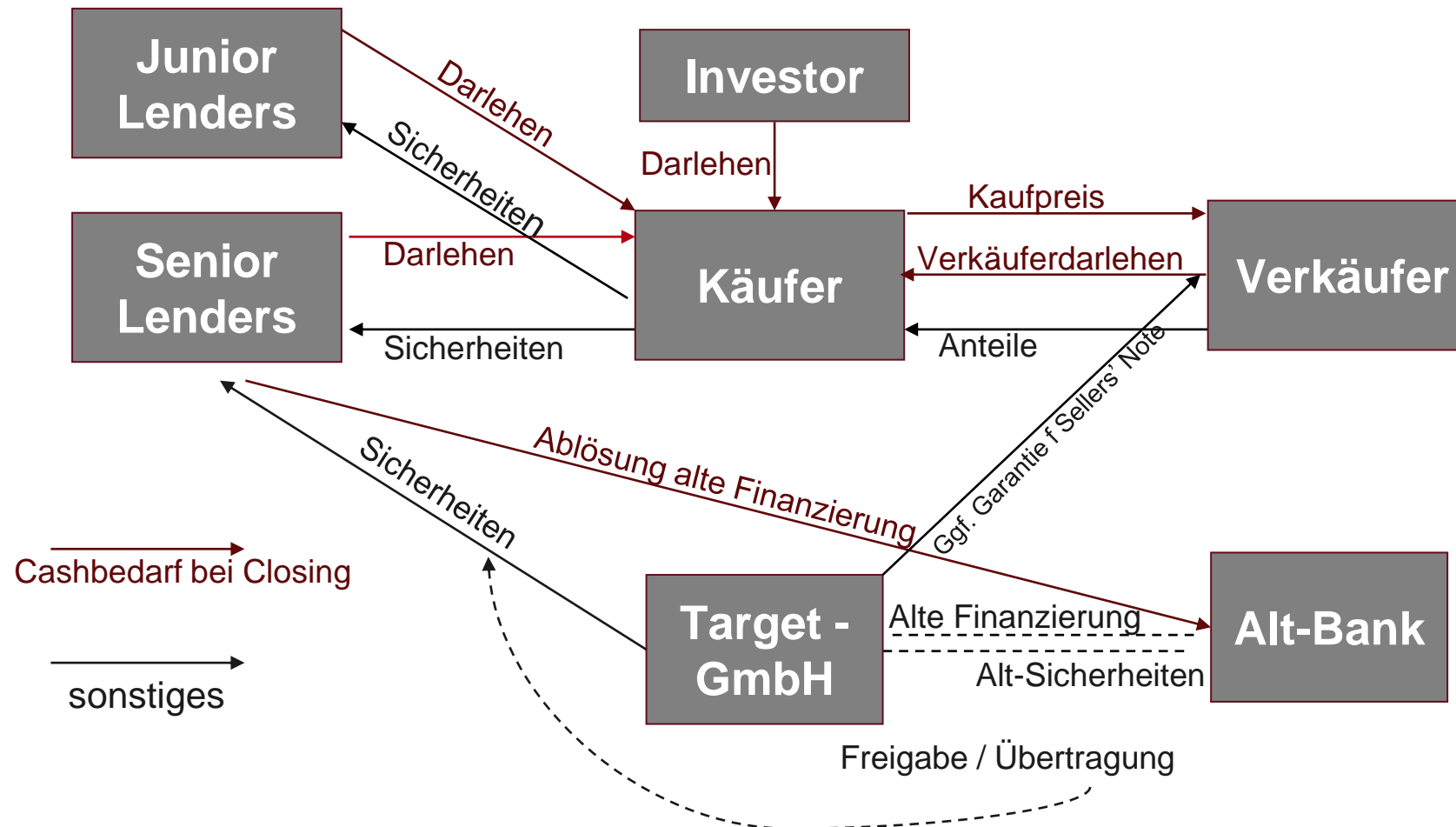






## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

### Typische Akquisitionstruktur (erweiterte Darstellung)





## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

### Bestandsaufnahme

Die erste Funktion der Legal DD liegt in der Aufschlüsselung der rechtlichen Struktur und der Vertragsbeziehungen des Zielunternehmens – intern wie extern. Standardthemen nachstehend überblicksartig aufgeführt

<b>Corporate</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Darstellung der Konzernstruktur aus rechtlicher Sicht</li><li>• aktuelle Satzungen und Gesellschaftsverträge</li><li>• lückenloser Nachweis von Übertragungen der Gesellschaftsanteile seit Gründung</li></ul>	<b>Commercial</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Kundenverträge</li><li>• Lieferantenverträge</li><li>• Handelsvertreterverträge</li><li>• Versicherungen</li><li>• Werbeverträge</li></ul>	<b>Labor</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• (Standard-) Arbeits- und Dienstverträge</li><li>• Tarifverträge</li><li>• Betriebsvereinbarungen</li></ul>
<b>IP/IT</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Markenrechte</li><li>• Patentrechte</li><li>• Lizenzverträge</li><li>• know-how Schutz</li></ul>	<b>Public, Litigation</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• öffentlich-rechtlichen Genehmigungen oder Beanstandungen</li><li>• Kartellrecht</li><li>• umweltrechtliche Verfügungen</li><li>• drohende und bestehende Rechtstreitigkeiten</li></ul>	<b>Assets/ Finance</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Grundbuchauszüge</li><li>• Eigentumslage an den Produktionsmitteln</li><li>• Waren und Betriebsmittelkredite</li><li>• alle Finanzierungsverträge</li><li>• Bürgschaften und sonstige Sicherungen</li></ul>



## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

---

### Wesentliche Voraussetzungen der DD

- Gegenstand, insbesondere Schwerpunkte gemäß Abstimmung mit Mandant
- Frageliste – Standard und lokale Besonderheiten
- Koordination Datenraum DataWarehousing (Orga, Q&A etc.)
- Eigene Recherchen (öffentliche Register etc.)
- Darstellung, insbesondere
  - Niveau und Format des Reports („Red Flag“?)
  - Sprachregelungen
- Kosten
- Haftung



## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

---

- Welches Recht ist für den Erwerb der Zielgesellschaft(en) und sonstiger Assets anwendbar: zwingendes Recht? Praktische Aspekte der Rechtswahl – *lex rei sitae* bei Immobilien und ggf. anderen besonderen Assets?
- In welcher Sprache hat die Erwerbsdokumentation zu erfolgen – Englisch als *lingua franca*, zwingende Anwendbarkeit der lokalen Sprache, deutsche Sprache?
- In welcher Form hat die Erwerbsdokumentation zu erfolgen – reicht Schriftform aus? Notarielle Form – lokales Notariat oder auch Schweizer Notariat? Kosten der Formstrenge?
- Gibt es sonstige Voraussetzungen eines formal wirksamen Erwerbs (Genehmigung für Ausländerbesitz, Kartellanmeldungen etc.)?

## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen in Deutschland

---

- „Problemorientierte Berichte/Red-flag Reports“ die Regel
- Gesellschaftsrecht: Lückenloser Nachweis der Inhaberschaft der Anteile oft schwierig, insbesondere bei GmbH
- Allgemeine Geschäftsbedingungen: Wirksame Haftungsbeschränkung in Kundenverträgen?
- Vertriebsverträge: Ggf. Ausgleichsansprüche auch von Händlern
- Arbeitsrecht. Gremnienzustimmungen, Mindestlohngesetz: Risiko der Generalunternehmerhaftung?
- Pensionsverpflichtungen: Ausreichende Rückstellungen? Ablösung möglich?
- Urheberrecht: Nicht übertragbar
- Grundstücksmietverträge: Strenges Schriftformerfordernis, Altlasten
- Steuern/Sozialabgaben: Haftung des Übernehmers bei Kenntnis über Unregelmäßigkeiten
- Sozialversicherungen: Ausreichender Deckungsgrad von Pensionskassen
- Compliance / Anti-Corruption: Insbesondere in regulierten Branchen



## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

---

- Share Deals:
  - Übertragung von GmbH-Anteilen beurkundungspflichtig (auch Optionen)
  - Achtung – deutlich erhöhte Notarkosten bei Beurkundung in Fremdsprache!
  - Problemfeld Ergebnisabführungsverträge
  - Bei Gesellschafterdarlehen evtl. Anfechtungsrisiko bedenken (§ 135 InsO)
  - Bei Kommanditgesellschaften u.U. interessante Gestaltungsmöglichkeiten (Anwachsung)
- Asset Deals:
  - Bestimmtheitsgebot
  - Gesetzlich angeordnete Haftungen (§ 75 AO, § 25 HGB, § 613a BGB) – Ausnahmen bei Erwerb im Insolvenzverfahren/Schutzschirmverfahren
  - Auch hier teilweise notarielle Form erforderlich (§ 311b BGB)
- Allgemein:
  - Ggf. ist (beurkundeter) Gesellschafterbeschluss über Zustimmung zu Veräußerung erforderlich (§ 179a AktG/analog, ¾-Mehrheit)
  - Ggf. ist Zustimmung von Ehegatten erforderlich (§ 1365 BGB)
  - Rechtswahlklausel führt zu deutlich höheren Notarkosten



# Adi Seffer



**Bleichstraße 52**

**60313 Frankfurt am Main**

Telefon+49 69 87 00 208 -0

Fax+49 69 87 00 208 -99

E-Mail: a.seffer@primepartners.de

## **Sprachen**

- Deutsch, Englisch, Französisch, Spanisch

## **Kompetenzen**

- Betreuung ausländischer Investoren in Deutschland und Europa
- Mergers & Acquisitions, Buy-outs, Buy-ins
- Übernahme börsennotierter Unternehmen
- Transaktionsfinanzierungen
- Restrukturierungen
- Outsourcing

## **Ausbildung und frühere Tätigkeiten**

- Universitäten: Frankfurt und München (1980-1985)
- London School of Economics (1982)
- Große Deutsche Kanzlei (1990-1999)
- Morgan Lewis & Bockius LLP, (Head of Business & Finance Technology) 2001-2005)
- eigene Transaktionsboutique

## **Rankings**

- Best of Best Europe: **“Leading Transaction Manager“**
- Chambers Europe 2011-2016 in der Kategorie **“Leader in their field“**
- Best Lawyers: **“Recommended in IT and Outsourcing 2013 – 2015“**
- Best Lawyers: **Recommended in Midcap Corporate Transactions 2014 und 2016**
- Handelsblatt: **Beste Anwälte 2014 und 2015**
- Who’s Who legal 2010: **“Leading international M&A practitioner“**



## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

---

Back-up





## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

---

### 1. Ausgangssituation

- Bei vielen Transaktionen bestehen drei Verhandlungsstränge:
  - Verhandlung des Kaufvertrag
  - Verhandlung der Akquisitionsfinanzierung
  - Verhandlung der M&A-Versicherung
- Alle drei werden mit jeweils anderen Vertragspartner geschlossen, bedingen sich jedoch wechselseitig.
- Für den Transaktionsprozess bedeutet das **mehr Risiko** und **mehr Komplexität**.
- Wichtig ist hierbei, Mittel und Wege zu finden, die unterschiedlichen Stränge miteinander zu verbinden und so binnen kurzer Zeit die Verhandlungen mit dem Signing erfolgreich abzuschließen.



## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

---

### 2. Besondere Anforderungen bei den Kaufvertragsverhandlungen

- Verkäufer verlangen immer öfter frühzeitig gesicherte Akquisitionsfinanzierung (Exklusivität nur mit Commitment-Letter oder sogar Term-Sheet)
- Regelungen im SPA hängen von der Struktur der Akquisitionsfinanzierung ab (Auszahlungszeitpunkt für Kaufpreis, Verfügbarkeit von Sicherheiten)
- Regelungen im SPA hängen vom Inhalt der M&A-Versicherung ab (Garantien, Freistellungen, Cap, Haftungsausschlüsse, Verjährungsregelungen)



## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

---

### 3. Besondere Anforderungen bei den Verhandlungen der Akquisitionsfinanzierung

- Banken verlangen immer öfter bereits zum Abschluss des Term Sheets ein quasi verhandeltes SPA
- Banken verlangen bereits weit vor Signing einen weitgehend finalen Entwurf des Due Diligence-Berichts
- Banken verlangen zum Signing einen Reliance Letter bzw. eine Legal Opinion der Berater
- Term Sheet enthält regelmäßig schon Vorgaben zu Sicherheiten  
(Anteile am Target und Tochtergesellschaften, Forderungen, Assets, Ansprüche aus Beraterhaftung)



## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

---

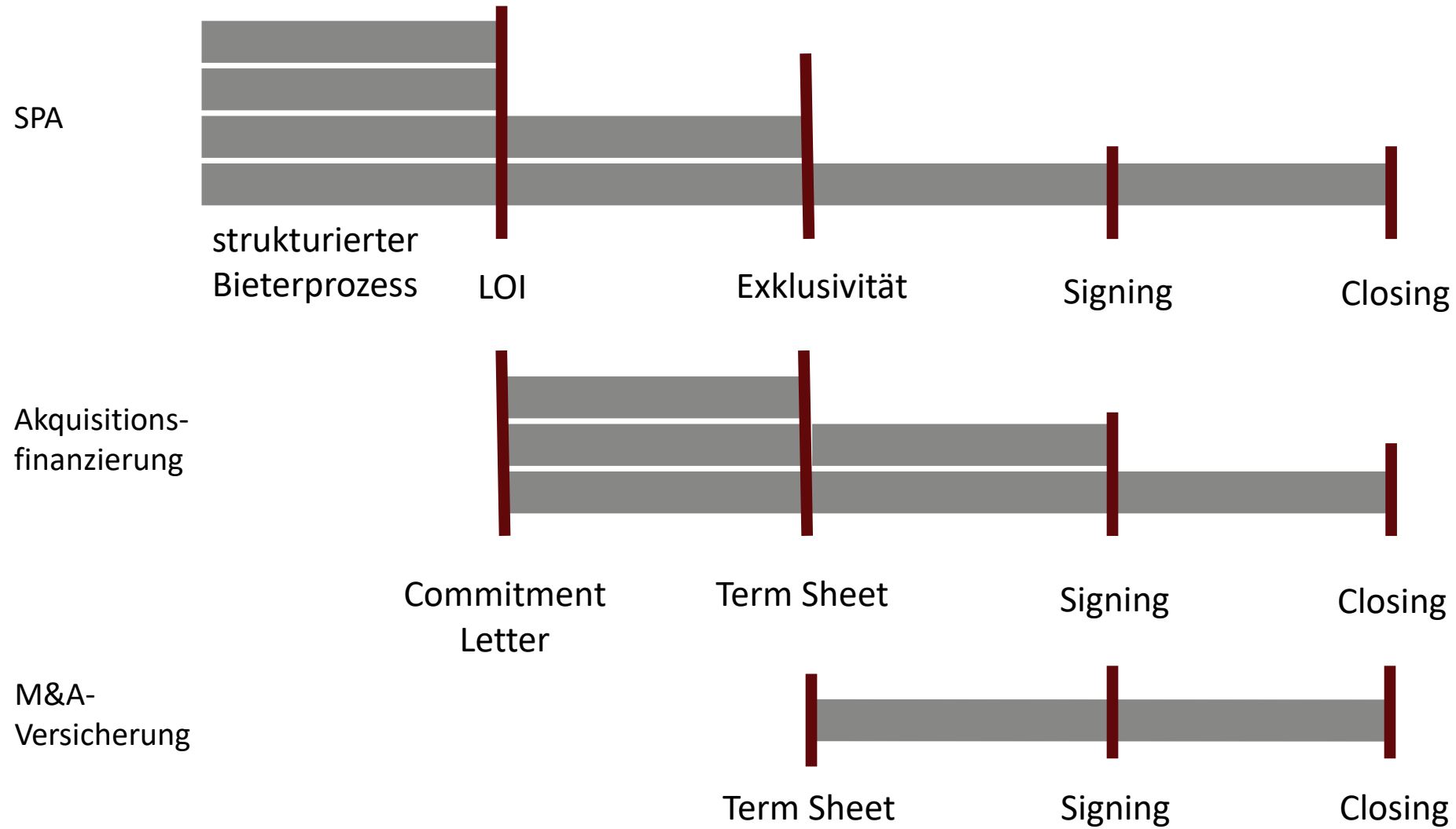
### 4. Besondere Anforderungen bei den Verhandlungen der M&A Versicherung

- Signing der M&A-Versicherung setzt weitgehend final verhandeltes SPA voraus
- Signing der M&A-Versicherung setzt finalen Due Diligence-Bericht nebst Reliance Letter der Berater voraus
- Abtretung der Ansprüche gegen die M&A-Versicherung an die Banken muss sicher gestellt sein



## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

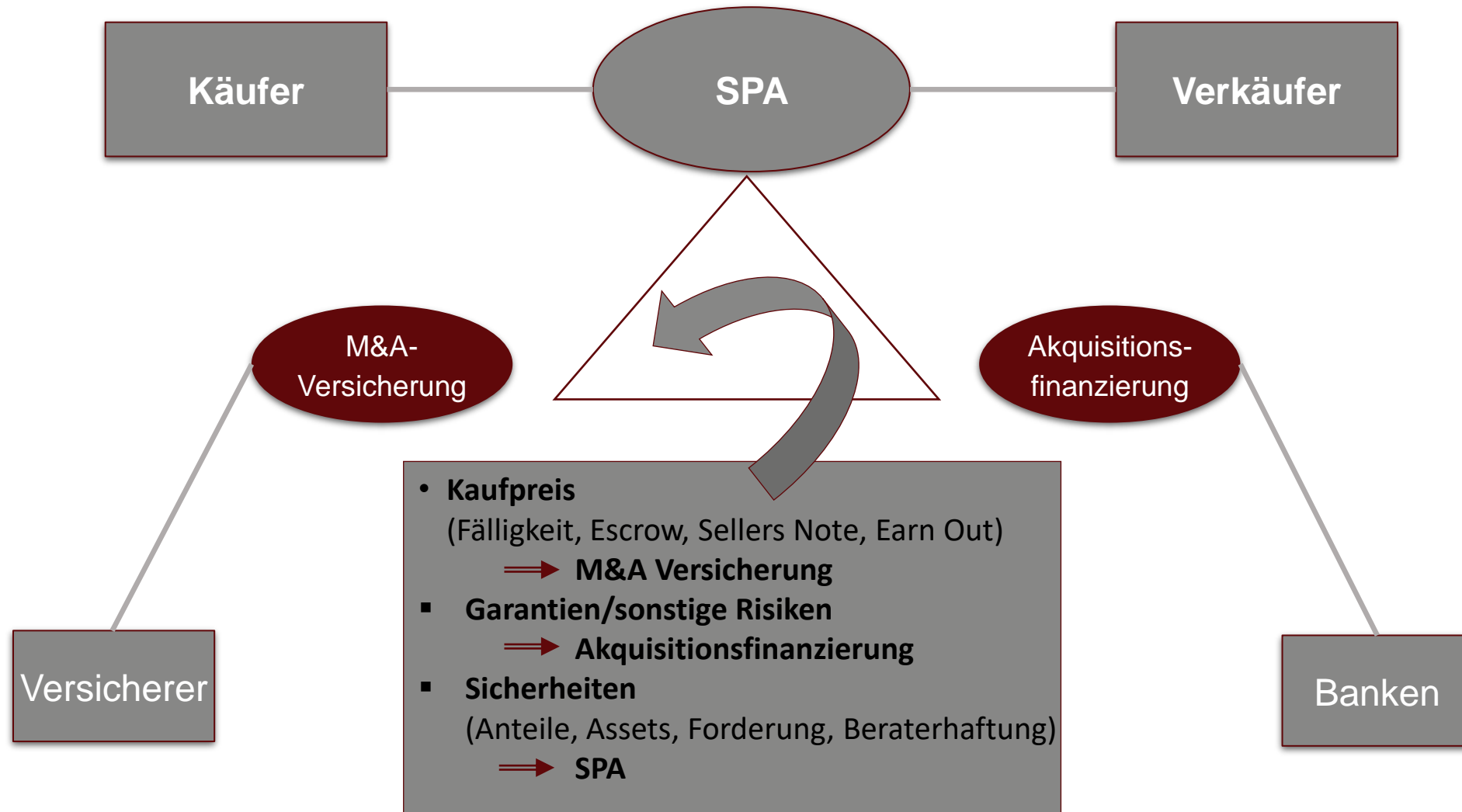
### Die Verhandlungsstränge einer M&A-Transaktion





## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

### Wechselwirkungen zwischen den Verhandlungssträngen





## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

---

### Komplexität der Beziehungen zwischen SPA / Akquisitionsfinanzierung / M&A-Versicherung

- Wechselseitige Abhängigkeit
  - Inhalt des SPA hat Auswirkungen auf Akquisitionsfinanzierung und M&A-Versicherung und umgekehrt
  - Ansprüche der Beteiligten untereinander und gegenüber Dritten (z.B. Berater) müssen definiert werden
- Gleichgerichtete Interessen:
  - Umfassende Due Diligence-Berichte der Berater
- Herausforderungen:
  - Koordination aller Verhandlungsstränge durch den Käufer
  - Zeitenge - alles konzentriert sich auf die letzten Wochen vor Signing
  - Kostenrisiko - Anfall hoher Kosten möglichst erst bei hoher Transaktionssicherheit



## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

---

### Lösungsansätze

- Teilweise Übernahme der **Koordination** durch den Verkäufer, z.B.
  - Verkäufer stellt Finanzierungskonzept bzw. Finanzierung bereit
  - Verkäufer stellt M&A-Versicherung bereit – „sell side initiated buy side policy“  
(Verkäufer vermittelt Abschluss der Versicherung durch Käufer oder Abschluss der Versicherung durch Verkäufer und Abtretung der Ansprüche an Käufer)
- Vermeidung der **Zeitenge**, z.B.
  - Vendor Due Diligence
  - Frühzeitige Einbindung von Bank und M&A-Versicherer in Transaktionsstrukturierung und Vertragsverhandlungen
- Reduzierung des **Kostenrisikos**, z.B.
  - Vendor Due Diligence
  - Bereitstellung von Vertragsentwürfen durch Verkäufer





## Nationale Besonderheiten bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen

---

### Exkurs – Wie funktioniert die M&A-Versicherung?

#### Sell-Side-Policy:

- Versicherer deckt bestimmte Risiken des Verkäufers, z.B. aus Garantieverletzungen
  - Ansprüche des Käufers wegen Garantieverletzung richten sich gegen Verkäufer
  - Verkäufer hat ggf. Rückgriffanspruch gegen Versicherer

#### Buy-Side-Policy:

- Versicherer deckt bestimmte Risiken des Käufers, z.B. aus Garantieverletzungen
  - Ansprüche des Käufers wegen Garantieverletzung richten sich direkt gegen Versicherer
  - Reduzierung der Haftung des Verkäufers durch Absenkung des CAP



## Team structure and fees

---

- We adjust our transaction team to the strength and capabilities needed. The CVs of all team members for the intended transaction will be disclosed.
- Our fee structure is ordinarily time-based and based on the market standard.
- Our hourly fees range from EUR 120-150 for Paralegals, EUR 260 - 290 for Associates and EUR 340 - 360 for Partners, each due to their level of experience; amended by a general expense fee of 4,3% of the invoiced amount and travel costs if necessary.
- We offer flat fees for specific tasks, such as
  - Red Flag DD
  - Reliance letter
  - First and second draft of SPA
  - Tax structures, Tax advice
  - Financing structures, Financing advice
  - Entrepreneurial board representative, post-merger tasks



**PrimePartners**  
WIRTSCHAFTSKANZLEI



**Vielen Dank / Grazie**

PrimePartners Wirtschaftskanzlei  
[www.primepartners.de](http://www.primepartners.de)