



PrimePartners

WIRTSCHAFTSKANZLEI



Drei lose Enden: Mit einem Knoten den Deal zusammenhalten

Adi Seffer
Frankfurt, 29. Mai 2018



1. Ausgangssituation

- Bei vielen Private-Equity-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.



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)



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)



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

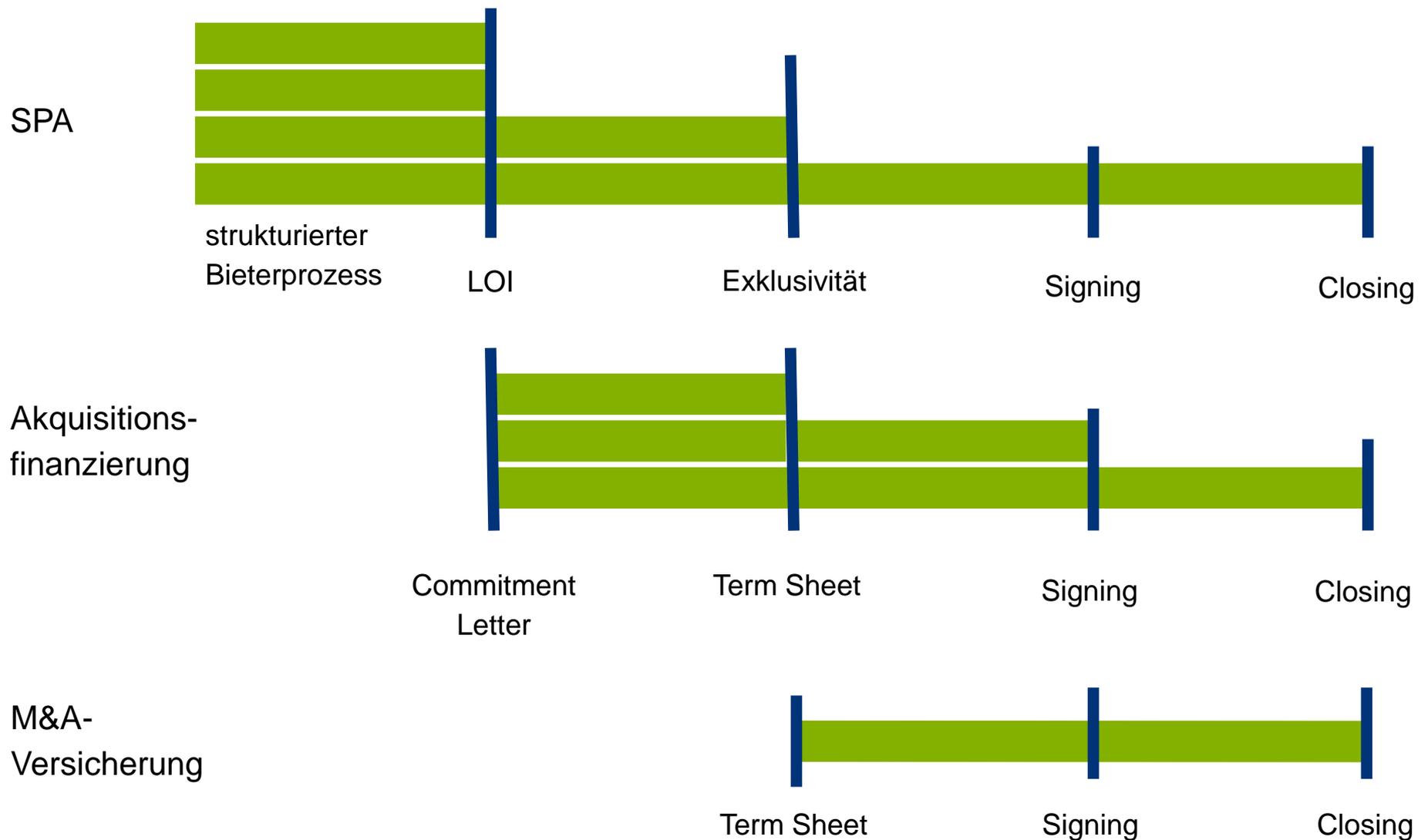


5. Wechselwirkungen zwischen den Verhandlungssträngen





6. Die Verhandlungsstränge einer Private-Equity-Transaktion





7. Zwischenstatus

- 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



8. 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



9. 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

Ansprechpartner



Bleichstrasse 52
60313 Frankfurt am Main
T +49 69 87002080
F +49 69 8700208 99
a.seffer@primepartners.de

Adi Seffer

Rechtsanwalt/Partner

Sprachen

Deutsch, Englisch, Französisch, Spanisch

Kompetenzen

- Betreuung ausländischer Investoren in Deutschland und Europa, u.a. mit Hilfe des China Desk und des Brazilian Desk
- 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 und 2011 bis 2014)
- Morgan Lewis & Bockius LLP ,(Head of Business & Finance, 2001-2005)
- eigene Transaktionsboutique (2005-2010) und ab 2015

Rankings

Best of Best Europe: **“Leading Transaction Manager“**
Chambers Europe 2011-2013 in der Kategorie **“Leader in their field“**
Best Lawyers: **“Recommended in IT and Outsourcing“**
Who’s Who legal 2010: **“Leading international M&A practitioner“**