



## 10. Münchner M&A Forum

*Get The Deal Done -  
Transaktionssicherheit beim Taking  
Private*

Dr. Emanuel P. Strehle

15. Mai 2013

HENGELER MUELLER

# Agenda

## I. Einführung

## II. Übernahmephase

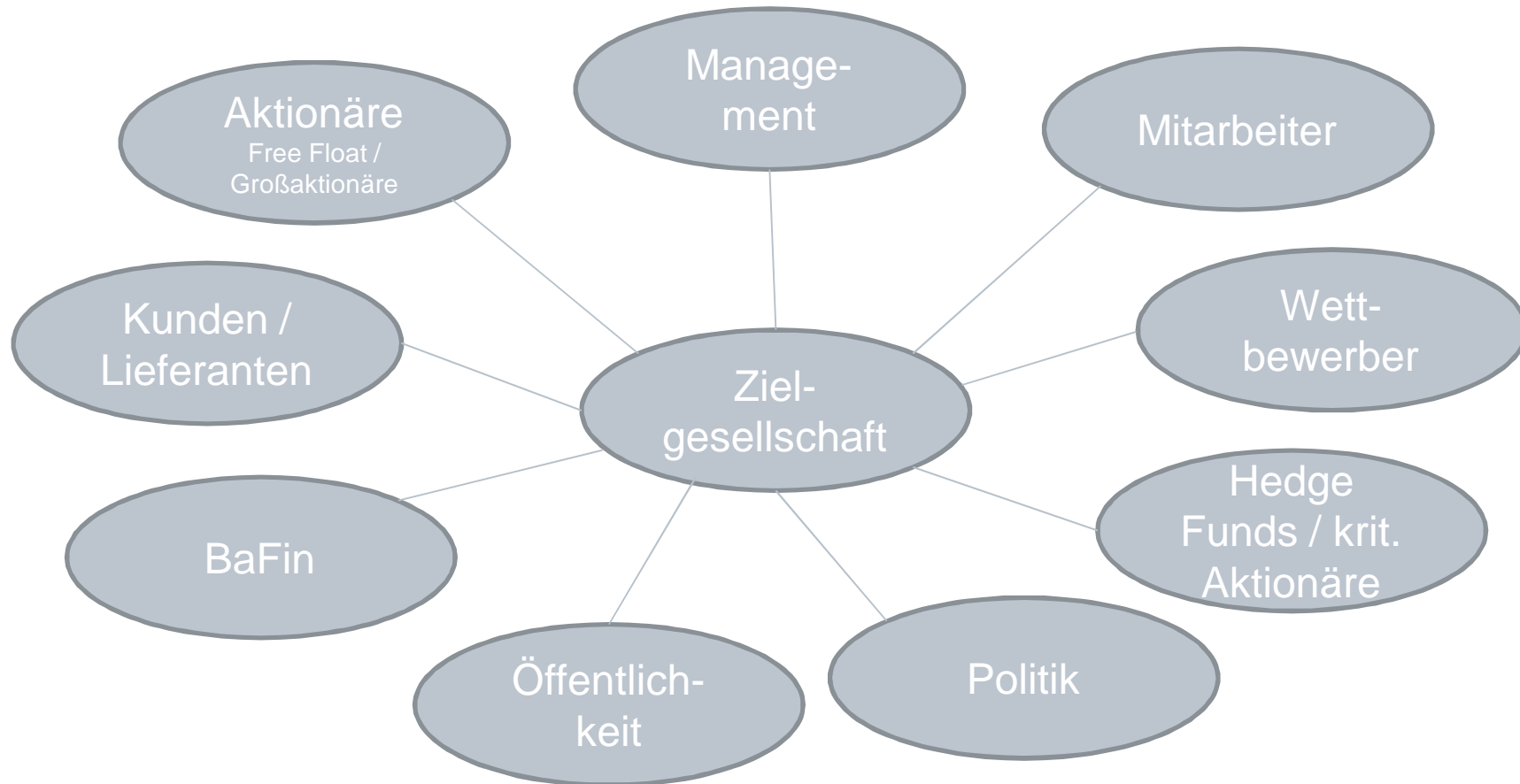
1. Prozessüberblick
2. Prozessfaktoren
3. Sicherung von Aktienpaketen, Vor- und Parallelerwerbe
4. Mitwirkung der Zielgesellschaft
5. Einschaltung von Dritten, insbesondere Beratern
6. Angebotsbedingungen

## III. Integrationsphase

1. Überblick zum zeitlichen Ablauf
2. Ausgewählte Problemfelder

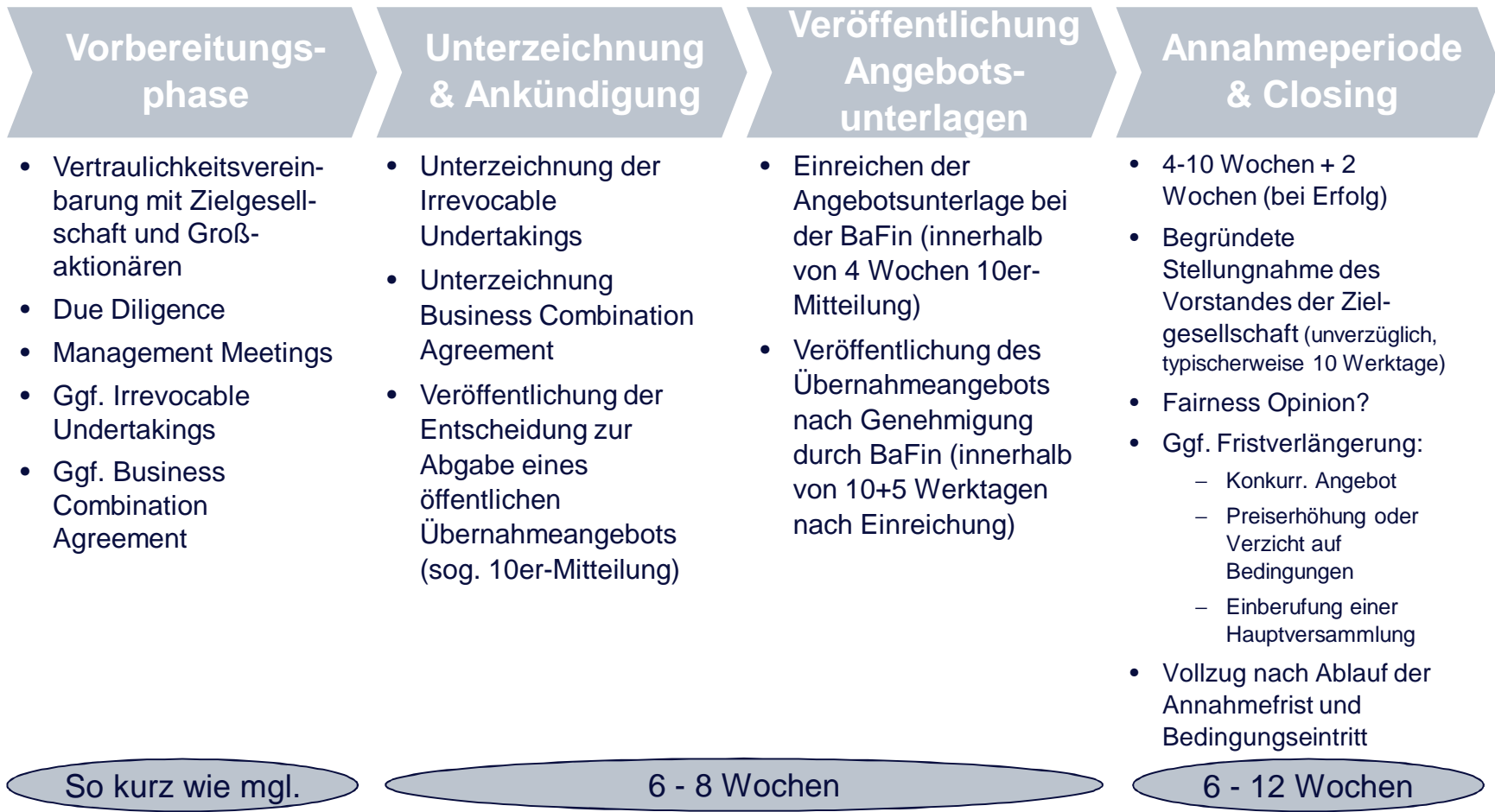
# I. Einführung

## Beteiligte bei öffentlichen Übernahmen



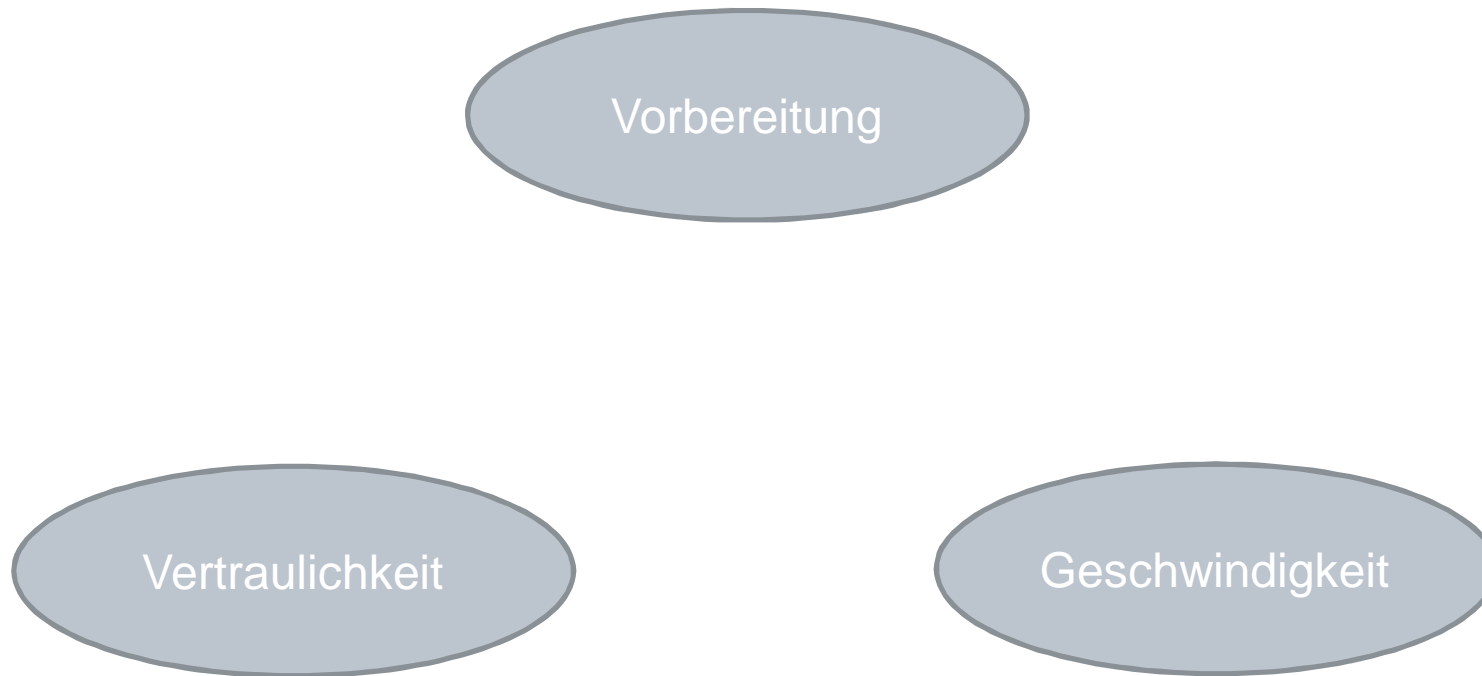
# II. Übernahmephase

## 1. Prozessüberblick



## II. Übernahmephase

### 2. Prozessfaktoren



## II. Übernahmephase

### 3. Sicherung von Aktienpaketen, Vor- und Parallelerwerb

- Großaktionäre
  - Analyse der Aktionärsstruktur sowie von Verkaufsbereitschaft und Preisvorstellungen
  - Beachtung der insiderrechtlichen Vorgaben
  - Ansprache von Großaktionären bei Verkaufsbereitschaft
  - Meldepflichten (25, 25a WpHG); ggf. gestuft mit unverbindlichem letter of intent
  - Bei fehlender Verkaufsbereitschaft: ggf. Non-Tender-Agreements
  - Risiko: frühzeitiges Bekanntwerden der Übernahmeüberlegungen
- Börsliche Erwerbe
  - Vorerwerbe vor 10er-Mitteilung
  - Vorerwerbe nach 10er-Mitteilung vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage
  - Parallelerwerbe ab Veröffentlichung der Angebotsunterlage

## II. Übernahmephase

### 4. Mitwirkung der Zielgesellschaft

- Information des Vorstands über beabsichtigte Übernahme; soll i.d.R. sicherstellen, dass Vorstand das Angebot als "freundlich" einstuft
- Ansprache der Zielgesellschaft zwingend notwendig, wenn vor Durchführung des Übernahmeangebots eine Due Diligence durchgeführt werden soll
- Ggf. Abschluss einer Investorenvereinbarung oder Business Combination Agreement mit der Zielgesellschaft; nicht zwingend, aber bei "freundlichen Übernahmen" verbreitet
- (Mögliche) Problemfelder beim Business Combination Agreement (vgl. auch aktuelle Entscheidungen des OLG München vom 14.12.2011 und des LG München vom 5. April 2012 in Sachen W.E.T.)

## II. Übernahmephase

### 5. Einschaltung von Dritten, insbesondere Beratern

- Bank
  - Investment Bank als Finanzberater
  - Bank als Aussteller der Finanzierungsbestätigung (14 WpÜG: unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen i.S.v. §§1, 1a, 53 KWG)
  - Bank als Abwicklungsstelle für das Übernahmeangebot (tender agent)
- Kommunikationsberater
  - Rechtliche Vorgaben zu beachten, insbesondere Insiderregeln (§§ 13,14 WpHG) und Ad-hoc Pflicht (§ 15 WpHG)
- Rechtsberater



## II. Übernahmephase

### 6. Angebotsbedingungen

- Rechtliche Vorgaben des WpÜG
- Beispiele
  - Behördliche Freigaben
  - Mindestannahmequote
  - Unterlassen von Kapital- und sonstige Maßnahmen der Zielgesellschaft
  - No Material Adverse Change, kein Compliance-Verstoß
- Praktische Gesichtspunkte

# III. Integrationsphase

## 1. Überblick zum zeitlichen Ablauf

### Faktische Beherrschung

- Enges Korsett gemäß §§ 311 ff AktG
- Keine Veranlassung nachteiliger Maßnahmen ohne Nachteilsausgleich
- Strenges Haftungsregime (einschließlich Gefahr persönlicher Haftung, insb. § 317 AktG)

Abh. von Beteiligungshöhe

### Beherrschungsvertrag

- Erteilung von Weisungen
- Berücksichtigung von Konzerninteressen
- Ausstiegsrecht oder Anspruch auf garantierten Gewinnanteil für Aktionäre

7 - 9 Monate

Entfällt ggf. bei sofortigem Squeeze-out

### Squeeze-out

- Aktienrechtlicher Squeeze-out
- Übernahmerechtlicher Squeeze-out
- Verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out

7 - 9 Monate

Bei übernahmerechtl. Squeeze-out ggf. kürzer

## III. Integrationsphase

### 2. Ausgewählte Problemfelder

- Informationsaustausch zwischen dem Mehrheitsgesellschafter und der Zielgesellschaft
- Transaktionen zwischen dem Mehrheitsgesellschafter und der Zielgesellschaft
- Besetzung von Vorstand und Aufsichtsrat
- Doppelmandate
- Arbeitnehmerentsendung im Konzern
- Nacherwerbe (Preisanpassung gemäß WpÜG bei Erwerben außerhalb der Börse)
- Umgang mit Shareholder Activists, Hedge-Fonds und kritischen Aktionären
- Hebung von Synergien und Konsequenzen auf Bewertung bei späteren Strukturmaßnahmen

# Dr. Emanuel P. Strehle



Büro: München  
Telefon: +49 89 383388-247  
Email: [emanuel.strehle@hengeler.com](mailto:emanuel.strehle@hengeler.com)

## Curriculum Vitae

- Geboren 1970 in München
- Universitäten München und Jena (Dr. jur.)
- Rechtsanwalt seit 1997
- Rechtsanwaltskanzlei, München, 1997 – 1999
- Wachtell Lipton Rosen & Katz, New York, 2002
- Hengeler Mueller seit 2000
- Partner seit 2006

## Schwerpunkte

- Mergers & Acquisitions, einschl. öffentliche Übernahmen
- Private Equity, Venture Capital
- Gesellschaftsrecht, Neuordnung von Unternehmen
- Familiengesellschaften einschl. Nachfolgeplanung