

AKTUELLE DEAL TERMS BEI PRIVATE-EQUITY-TRANSAKTIONEN

16. Münchner M&A-Forum, 3. Mai 2016



Aktuelle Marktsituation im deutschen M&A-Markt	3
Aktuelle Deal Terms – Private Equity als Käufer	5
Aktuelle Deal Terms – Private Equity als Verkäufer	9
Sonstige aktuelle Entwicklungen im Private Equity-Markt	14
Ihre Ansprechpartner	16



- **Verkäufermarkt**
 - Investitionen in deutsche Unternehmen sind „**safe haven investment**“
 - Begrenztes Angebot zum Verkauf stehender Unternehmen
 - Hohe Kaufpreiserwartungen der Verkäufer
 - Hohes Kaufinteresse bei Strategen und Private Equity (z.T. „Investitionsdruck“)
 - Zusätzliche Kaufinteressenten (z.B. Family Offices, institutionelle Co-Investoren) erhöhen Wettbewerb
- **Private Equity Investments seit Q4/2015** in der Breite **etwas zurückhaltender**, aber ohne spürbare Marktauswirkung (insbesondere nicht auf Kaufpreise)



Aktuelle Deal Terms – Private Equity als Käufer

- **Kaufpreiskonzepte**

- Locked Box/Closing Accounts für PE **gleichermaßen akzeptabel**
- Bei Locked Box regelmäßig enge No Leakage-Covenants
- Earn-outs (mid cap)

- **Finanzierungssicherheit**

- ECL
 - Umfasst idR **volles Equity Commitment** (vs. Betrag der Reverse Break Fee)
 - Häufig Recht des Verkäufers, Auszahlung an Akquisitionsvehikel zu verlangen
 - Anwendbares Recht?
 - (Interim) Facilities Agreements plus CP Satisfaction Letter
- Teilweise: All Equity-Zwischenfinanzierung (Zeitvorteil, non-bankable Zahlen)
- Reverse Break Fee



- **Closing Conditions**

- **Regulatorische** Closing Conditions

- Merger Control

- IdR Foreign Investment Control (auch wenn gesetzlich nicht zwingend)

- Häufig: No Injunction/Court Order

- Transaktionsspezifische Regelungen (z.B. CoC-Themen)

- **In der Regel nicht** (es sei denn transaktionsspezifisch)

- No MAC

- Bring Down der Garantien und/oder Covenants

- Financing Out



▪ **Garantien**

- **Schlanke Garantiekataloge** akzeptabel bei **hinreichender Due Diligence Grundlage**
- Neben Basis-Garantien Fokus auf: Financial Statements, Material Agreements, Pensions, Compliance/Regulatory (anti-corruption, trade compliance, environmental, etc.)
- **W&I Versicherung** mit (sehr) niedrigem Cap für Verkäufer Weg um umfassenderen Garantienkatalog zu erhalten, Problem: Closing Bring Down
- Managementgarantien unter MPP des Erwerbers als **ergänzende Absicherung**

▪ **Haftungsbegrenzung**

- Erstattung Folgeschäden/entgangener Gewinn, **soweit von Schutzzweck Garantie erfasst**
- Caps: 5% bis 20% Kaufpreis (Ausnahme: Basis-Garantien 100% Kaufpreis)
- Verjährung: 12 Monate bis 24 Monate (Ausnahme: Basis-Garantien 3 bis 5 Jahre)

Gleiss Lutz



Aktuelle Deal Terms – Private Equity als Verkäufer



▪ Kaufpreiskonzepte

- Typischerweise **Locked Box** in Kombination mit aktuellem **geprüften (Zwischen-)Abschluss** und Financial VDD
- Harte „**No-Leakage Undertakings**“ (Garantie und entsprechender Covenant)
- IdR. keine earn-outs
- **Verzinsung des vereinbarten KP** für die Zeit zwischen Locked Box Date und Closing (ggf. mit erhöhtem Zinssatz, wenn es beim Closing zu Verzögerungen kommt)

▪ Finanzierungssicherheit

- „**Certain Funds**“ bei Signing
 - Bei PE Käufer: ECL und (Interim) Facilities Agreement/CP Satisfaction Letter
 - Bei Stratege: Parent Guarantee ggf. zusammen mit (Interim) Facilities Agreement
 - Reverse Break-Fee (pauschalierter Schadensersatz (Liquidated Damages) vs. Mindestschaden)
 - Anzahlung bei Signing in Höhe der Reverse Break-Fee?



- **Closing Conditions**

- (Quasi-)Regulatorische Closing Conditions:

- Merger Control
 - IdR. Foreign Investment Control (auch wenn gesetzlich nicht zwingend)
 - IdR. nicht No Injunction/Court Order

- In der Regel **keine weiteren Closing Conditions**, insbesondere nicht

- No MAC
 - Bring Down der Garantien und/oder Covenants
 - Financing Out

▪ Garantien

- Verkauf an PE:
 - IdR. nur **Basis-Garantien** (Authority, Legal Existence, Title, No Leakage)
 - Häufig: Keine Financial Statements (arg. Financial VDD)
 - **Keine operativen Garantien** (arg. sehr gute Due Diligence-Grundlage)
- Verkauf an Strategen: Teilweise auch **operative Garantien**, z.T. **abgesichert über W&I Versicherung**, insbesondere wenn Strategie sonst sein Preispotential nicht abrufen
- Operative Garantien qualifiziert durch Wissensvorbehalt, Material Adverse Effect, etc.

▪ Haftungsbeschränkungen

- De minimis (ergänzend zu Materiality Threshold in der jeweiligen Garantie) und Deductible (teilweise auch für Covenant Breach!)
- Cap: 5% bis 10% des Kaufpreises
- Verjährung 6-12 Monate (Ausnahme: Basis-Garantien)



- **Absicherung Vertragsansprüche Käufer**
 - Teilweise: Gar keine (typisch bei klassischem secondary buy-out)
 - Regelmäßig keine Bankgarantie, Letter of Credit oder Escrow
 - z.T. Funding Commitment/ECL für Verkäufer-SPV, Verpflichtung Teil des Kaufpreises bis Ablauf Verjährung in Verkäufer-SPV zu belassen
 - Sitz Käufer-SPV in „vertrauenswürdiger Jurisdiktion“



Sonstige aktuelle Entwicklungen im Private Equity-Markt



- **Co-investments**
- **Minority Investments**
- **Corporate/PE Partnerships**
- **Late Stage Venture Capital Investments**

Gleiss Lutz



Ihre Ansprechpartner

Partner, Private Equity



Taunusanlage 11
60329 Frankfurt
T +49 69 95514-254
M +49 172 7102063
E jan.bauer@gleisslutz.com

„souverän, pragmatisch, lösungsorientiert“
(Wettbewerber)
JUVE Handbuch 2015/2016

„Einer der häufig empfohlenen Anwälte für
Private Equity“
JUVE Handbuch 2015/2016

„Einer der führenden Partner in M&A (bis 50
Jahre)“
JUVE Handbuch 2015/2016

„He has the complete package: the legal
expertise, commercial sense and years of
experience that make him the go-to guy in his
area.“
Chambers Europe 2015

„... a 'big name' in the field and is 'rightly well
regarded' for his work with private equity
investors.“
Who's Who Legal Germany 2013

Jan Bauer ist Co-Head der Private Equity-Praxis von Gleiss Lutz. Er ist auf internationale Unternehmenskäufe und -verkäufe mit einem besonderen Fokus auf die Beratung von Private Equity-Investoren spezialisiert. Dies beinhaltet „sell side“ und „buy side“ Mandate sowie Beratung bei Joint Ventures, öffentlichen Übernahmen und Restrukturierungen. Er berät zudem im allgemeinen Gesellschaftsrecht, außerdem Hedge Fonds in kapitalmarktrechtlichen Angelegenheiten.

Ausgewählte Referenzmandate

- **Blackstone** u.a. bei der Übernahme von Armacell für EUR 960 Mio., im milliardenschweren Bieterverfahren um die Verteidigungselektronik-Sparte des Airbus-Konzerns, beim geplanten Erwerb von minimax, beim geplanten Erwerb von Constantia Flexibles, beim Erwerb einer Minderheitsbeteiligung an der Scout 24-Gruppe, beim Erwerb von Leica, beim Erwerb von Jack Wolfskin, beim geplanten Erwerb einer Beteiligung an WMF, beim Erwerb von Klöckner Pentaplast, beim geplanten Erwerb der BHF Bank, beim Public to Private von Celanese sowie bei der Beteiligung an Deutsche Telekom
- **KKR** beim Erwerb des weltweiten Diabetes-Care-Geschäfts von Bayer für über EUR 1 Mrd., beim beabsichtigten Erwerb von GEA Heat Exchanger, zusammen mit Goldman Sachs und KION beim Einstieg von Shandong Heavy Industry bei KION, beim Erwerb der Capsugel Sparte von Pfizer und beim beabsichtigten Erwerb von Harman International
- **Goldman Sachs** beim Einstieg in windeln.de, beim darauffolgenden IPO von windeln.de sowie beim Einstieg in Mister Spex
- **Apax Partners** beim Erwerb der Azelis Gruppe
- **Baillie Gifford** beim Einstieg in das biopharmazeutische Unternehmen CureVac
- **Eurazeo** beim Erwerb sowie bei umfassender finanzieller Restrukturierung der APCOA-Gruppe
- **One Equity Partners** u.a. beim Erwerb des weltweiten Peroxid Geschäfts der FMC Corporation, beim Erwerb der Linpac Gruppe durch SAS sowie beim Erwerb und Restrukturierung der Schoeller Arca Gruppe
- **Allianz Capital Partners** beim Verkauf der Selecta Gruppe
- **Soros Fund Management** beim Erwerb einer Beteiligung an der Evonik AG im Rahmen eines Private Placement
- **Ripplewood** beim Erwerb von Reader's Digest und der Honsel Gruppe sowie bei diversen Restrukturierungen inklusive Umwandlung von Bankkrediten in Beteiligungskapital

Partner, Private Equity



Karl-Scharnagl-Ring 6
80539 München
T +49 89 21667-206
M +49 172 6133940
E jan.balssen@gleisslutz.com

„Leading Lawyer“
IFLR 1000, 2016

„Recommended for Corporate Law/Mergers and
Acquisitions Law“
Best Lawyers in Germany 2015

Jan Balssen ist Co-Head der Private Equity-Praxis von Gleiss Lutz. Er berät Mandanten bei M&A-Transaktionen, speziell grenzüberschreitende Transaktionen und Private Equity-Transaktionen. Dies beinhaltet insbesondere Verkauf- und Kaufmandate sowie die Beratung bei Joint Ventures. Seine Beratungstätigkeit umfasst desweiteren Venture Capital Investments und allgemeines Gesellschaftsrecht. Zudem hat er umfangreiche Erfahrung im Bereich Fusionskontrollen.

Ausgewählte Referenzmandate

- **Goldman Sachs** beim Einstieg in windeln.de, beim darauffolgenden IPO von windeln.de sowie beim Einstieg in Mister Spex
- **KRR** beim Erwerb des weltweiten Diabetes-Care-Geschäfts von Bayer für über EUR 1 Mrd.
- **Apax Partners** beim geplanten milliardenschweren Erwerb der Parques Reunidos von Arle Capital Partners
- **General Atlantic** beim Verkauf von Yemekisepeti an Delivery Hero Holding und dem zugehörigen Investment in Delivery Hero Holding sowie im Zusammenhang mit der Veräußerung des Laborbetreibers Amedes an die französische Antin Infrastructure Partners
- **Group Arnault** bei zahlreichen Venture Capital-Investments
- **Allianz Capital Partners** bei verschiedenen M&A-Transaktionen, u.a. beim Verkauf der Selecta Gruppe
- **Kohlberg & Co.** im Zusammenhang mit dem geplanten Erwerb von Steinway Musical, Inc
- **Tiger Global Management** bei verschiedenen M&A-Transaktionen, u.a. beim Erwerb der Feintechnik GmbH Eisfeld durch Harry's
- **Infineon Technologies** bei der Veräußerung des Geschäftsbereichs Wireless Solutions an Intel und bei der Veräußerung des Geschäftsbereichs Wireline Communications an Golden Gate Capital
- Gesellschafter von **Primacom** (verschiedene Investment Funds) beim Verkauf der Primacom Holding an Tele Columbus
- **Scout24** Holding beim Verkauf JobScout24 an CareerBuilder
- Treuhänder bei der Veräußerung der **Temmler-Gruppe** an Aenova/BC Partners
- Insolvenzverwalter bei der Veräußerung der **Meteor Gummiwerke** an Toyoda Gosei

Gleiss Lutz

**VIELEN DANK
FÜR IHRE AUFMERKSAMKEIT**



Gleiss Lutz

Berlin

Friedrichstraße 71
10117 Berlin
Deutschland
T +49 30 800979-0
F +49 30 800979-979

Frankfurt

Taunusanlage 11
60329 Frankfurt am Main
Deutschland
T +49 69 95514-0
F +49 69 95514-198

München

Karl-Scharnagl-Ring 6
80539 München
Deutschland
T +49 89 21667-0
F +49 89 21667-111

Brüssel

Rue de Loxum 25
1000 Brüssel
Belgien
T +32 2 551-1020
F +32 2 551-1039

Düsseldorf

Dreischeibenhaus 1
40211 Düsseldorf
Deutschland
T +49 211 54061-0
F +49 211 54061-111

Hamburg

Hohe Bleichen 19
20354 Hamburg
Deutschland
T +49 40 460017-0
F +49 40 460017-28

Stuttgart

Lautenschlagerstraße 21
70173 Stuttgart
Deutschland
T +49 711 8997-0
F +49 711 855096

www.gleisslutz.com

