



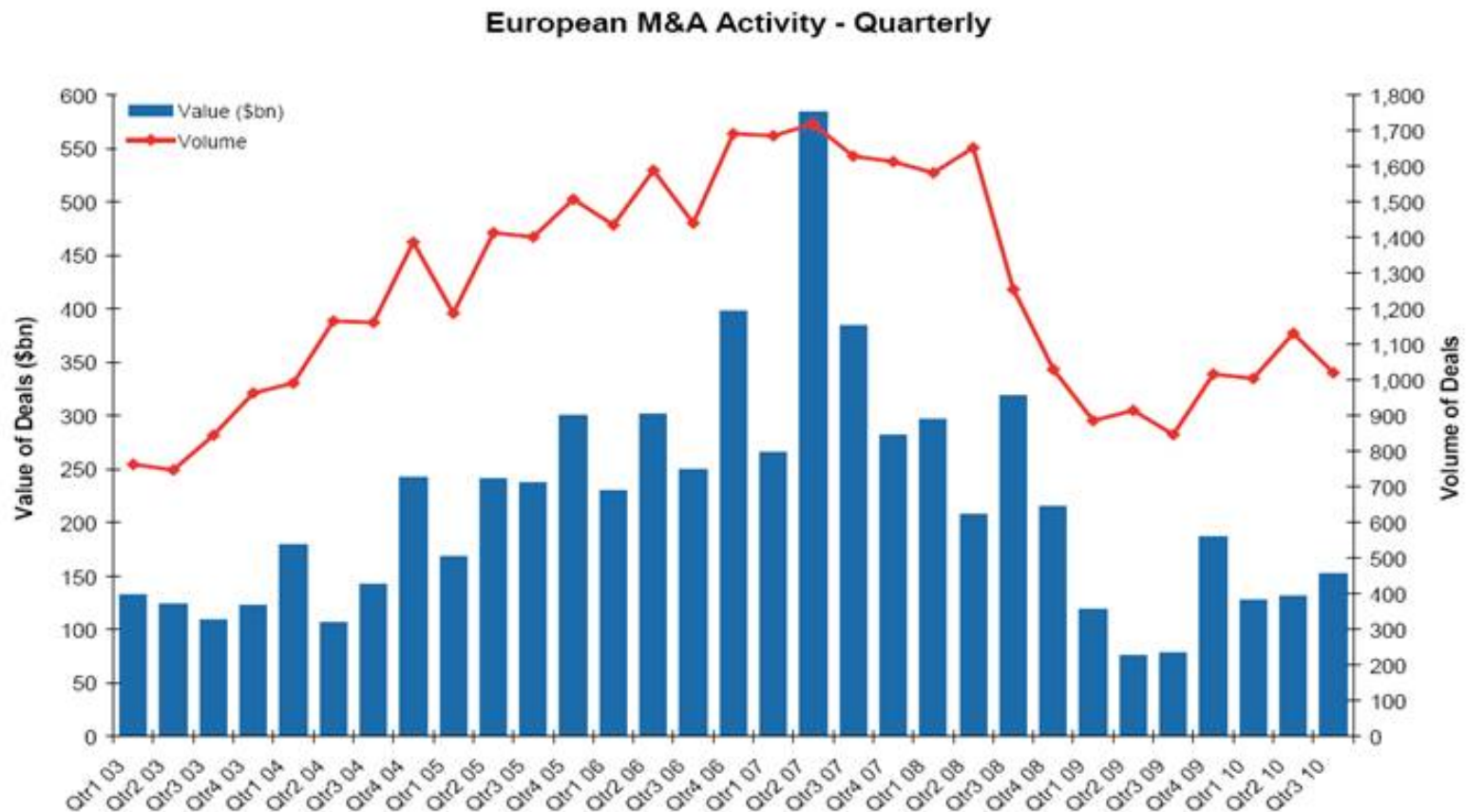
Münchener M&A Forum

Unternehmenskauf 2011
Aktuelle Trends für die Transaktionspraxis

Dr. Martin Kuhn

Die aktuelle Lage am M&A-Markt

Transaktionsvolumina Europa – Quartalsübersicht

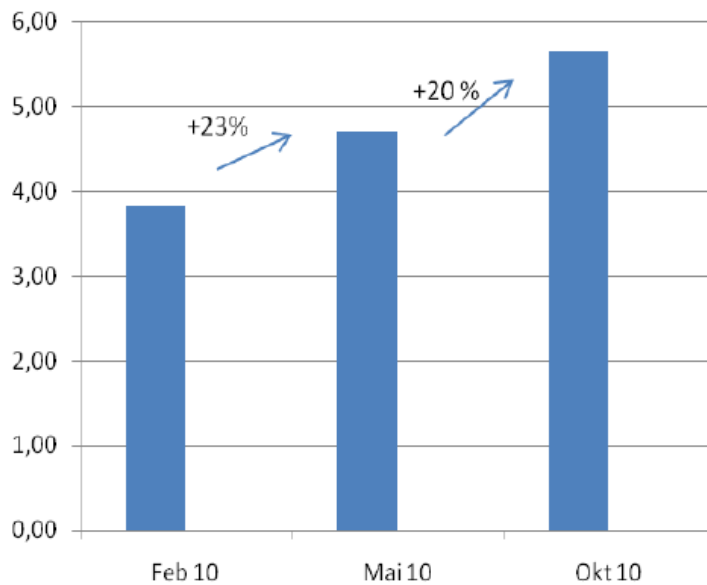


Die aktuelle Lage am M&A-Markt

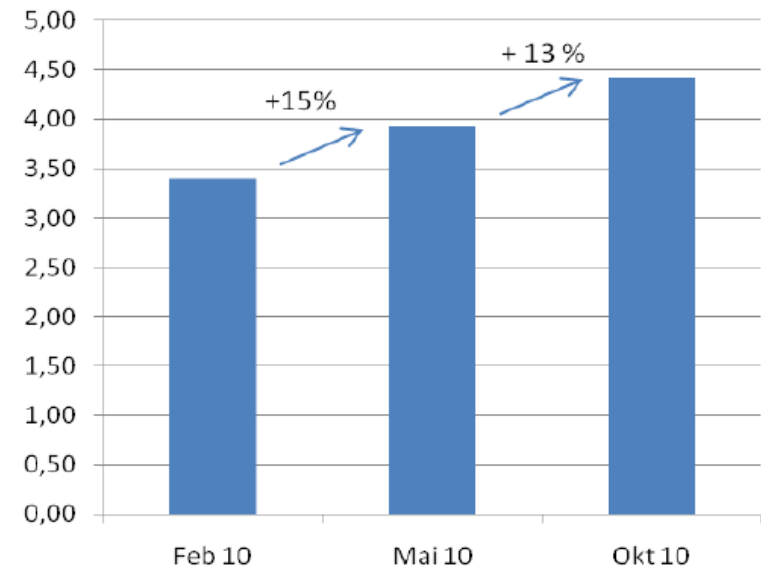
Finance Private Equity Barometer

Dramatisch verbesserter Kreditzugang (Finanzierungsumfeld am deutschen PE-Markt, 1=schlecht, 10=exzellent)

Debt: Verfügbarkeit



Debt: Konditionen



Quellen: FINANCE-Research, CMS Hasche Sigle

Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise im M&A Bereich -
Der Blick zurück ...

Auswirkungen der Krise

Focusverschiebungen im M&A Geschäft



Auswirkungen der Krise

2010: Markt von Unsicherheit geprägt

- ! Leichte Erholung im Laufe des Jahres 2010

- ! Unterschiedliche deals Treiber
 - ! Distressed M&A / Kauf aus der Insolvenz
 - ! Schnäppchenjäger
 - ! "Normales" M&A

- ! Noch große Unsicherheit auf Käuferseite
 - ! Lange Prozessdauer
 - ! Viele broken deals

- ! Normalisierung für 2011 erwartet

Auswirkungen der Krise

Dealstrukturen und Vertragsgestaltung (1)

- ! Reaktionen auf Finanzierungsengpass bei Private Equity
 - ! Vermehrt all equity deals
 - ! Verkäuferfinanzierung / Kaufpreisstreckung
 - Vendor Loan
 - Rückbeteiligung
 - ! Absicherungsstrategien
 - Earn out Regelungen
 - Exit Kicker
- ! Bedeutungszuwachs im 'Corporate M&A' ?
 - ! Überbrückung von Bewertungsdifferenzen
 - ! Finanzierungshilfe
- ! Perspektive für 2011

Auswirkungen der Krise

Dealstrukturen und Vertragsgestaltung (2)

! Kaufpreisanpassungsklauseln

- ! Verhältnismäßig geringe Bedeutung von klassischer Kaufpreisanpassungsklauseln ("cash and debt free")
- ! Grundsätzlich: käuferfreundlich und Risikoabsicherung
- ! Gründe:
 - Notverkäufe
 - Kauf vom Insolvenzverwalter
 - Misstrauen gegenüber Relevanz von Finanzkennzahlen
 - Weniger Private Equity Deals

- ! Perspektive für 2011

Auswirkungen der Krise

Vertragsgestaltung – Kaufpreisanpassungsklauseln

Completion Accounts



tatsächliche

**Fixed Price/Locked
Box**



prognostizierte

Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage zum
Completion-Zeitpunkt

Completion Accounts sichern die VFE-Lage zum Zeitpunkt des Closings ab, da die tatsächliche Situation zum Stichtag ermittelt wird.

Im Falle von Locked Box liegt der "Gefahrübergang" in der Vergangenheit und die Entwicklung ab dem Bilanzstichtag wirkt sich zu Gunsten und zu Lasten des Käufers aus.

Auswirkungen der Krise

Dealstrukturen und Vertragsgestaltung (3)

! Kaufpreisanpassungsklauseln

- ! Verhältnismäßig geringe Bedeutung von klassischer Kaufpreisanpassungsklauseln ("cash and debt free")
- ! Grundsätzlich: käuferfreundlich und Risikoabsicherung
- ! Gründe:
 - Notverkäufe
 - Kauf vom Insolvenzverwalter
 - Misstrauen gegenüber Relevanz von Finanzkennzahlen
 - Weniger Private Equity Deals

Auswirkungen der Krise

Dealstrukturen und Vertragsgestaltung (4)

! MAC Klauseln

- ! Grundsätzlich sinnvoll zur Absicherung in volatilen Umfeld
 - Tatsächliche Verwendung bleibt hinter Erwartungen zurück
 - Bedeutung in Europa weit geringer als in den USA
 - In Finanzierungsdokumenten üblich

- ! Finanzierungsvorbehalt als Condition Precedent

- ! Keine Ausweitung im Sinne einer "Lehmann Klausel"

Auswirkungen der Krise

M&A Prozess

- ! Rückbesinnung auf die Bedeutung der Due Diligence
 - ! Sorgfältige Risikobewertung
 - ! Ermittlung der unternehmensspezifischen Werttreiber
 - ! Gründliche Prüfung durch die Banken

- ! Ausstrahlung auf Kaufpreisanpassungsklauseln
 - ! Zusätzliche Absicherung der Werttreiber

- ! Konsistente Behandlung von Bewertungsgrundlagen
 - ! Bewertung und Kaufpreisanpassungsklausel beruhen auf gleicher Begrifflichkeit
 - ! Abstimmung zwischen Kaufpreisfindung, DD und Vertragsgestaltung

Auswirkungen der Krise

Regulierung im M&A Bereich

- ! Regulierung als typische (staatliche) Krisenreaktion

- ! Nur indirekte Ausstrahlung auf M&A Geschäft
 - ! Basel III wirkt auf Akquisitionsfinanzierung
 - ! Regulierung von Fonds wirkt auf Nachfrage
 - ! Corporate Governance wirkt auf unternehmensinterne Entscheidungen

- ! Aufarbeitung gescheiterter Transaktionen durch die Rechtsprechung
 - ! HRE – Depfa Erwerb
 - ! BayernLB – HGAA Erwerb

Fazit

Weitere Normalisierung in 2011 erwartet

- ! Marktzyklen beeinflussen (selbstverständlich) den Prozess und die Vertragsgestaltung

- ! Indirekte "Regulierung" von M&A
 - ! Corporate Governance
 - ! Organhaftung

- ! "Value Chain"
 - ! Sorgfältige Risikoprüfung durch Due Diligence
 - ! Ineinandergreifen der Prozessschritte
 - ! Absicherung im SPA

Kontaktdaten

C/M/S/ Hasche Sigle

Rechtsanwälte Steuerberater

Dr. Martin Kuhn
CMS Hasche Sigle
Nymphenburger Straße 12
80335 München

T +49 89 2380 7123

F +49 89 2380 40626

E martin.kuhn@cms-hs.com