

Let's Make a Deal.

Eine Einführung ins Unternehmenskaufrecht.

**Florian Hauswiesner, LL.M.
German Executive Roundtable (22.5.2014)**





Übersicht

I. Begriffe

II. Phasen eines Unternehmenskaufs

III. Transaktionsstruktur

IV. Rechtliche Fragestellungen und Dokumentationen

Bedeutung

- **Definition: Mergers and Acquisitions**
 - Kauf von Anteilen oder Vermögensgegenständen eines Zielunternehmens (“Target”) im Rahmen eines Kaufvertrages (“Purchase Agreement”)
 - Fusion zweier Vertragsparteien (“Merger Agreement”)
 - Spezialfälle:
 - Erwerb einer Tochtergesellschaft oder Sparte
 - Erwerb einer börsennotierten Gesellschaft
- Verkäufer:
 - Liquiditätsevent
- Käufer:
 - Strategische- oder Finanzinvestoren
 - Management Buyout (MBO)



Phasen einer M&A Transaktion

- Verschwiegenheitsverpflichtung (“NDA”)
- Absichtserklärung (“Letter of Intent”)
- Due Diligence Prüfung
- Verhandlung von Kaufvertrag und sonstigen Verträgen/Dokumenten
- Closing
- Post-Closing Phase

Letter of Intent

- Vertragsparteien
- Transaktionsstruktur
- Kaufpreismodalitäten
- Angestellte und Wettbewerbsverbote
- Wichtig: Kein Kaufvertrag!
- Aber: Bindende Regelungen
 - “No-Shop/ No Talk Provision”
 - Vertraulichkeitsvereinbarung
 - Kostentragungspflicht



Transaktionsstruktur

- **Asset Deal:** Erwerb von Vermögensgegenständen des Zielunternehmens
 - Target bleibt selbständig
 - Target ist Verkäuferin
 - Kaufpreis wird an Target gezahlt
- **Share Deal:** Erwerb von Anteilen an dem Zielunternehmen
 - Target wird zur Tochtergesellschaft der Käuferin
 - Gesellschafter sind Verkäufer
 - Kaufpreis wird an Gesellschafter gezahlt

Asset Deal

■ Vorteile

- Einzelne Vermögensgegenstände können ausgewählt werden
- Begrenzung von Haftungsrisiken (“Excluded Liabilities”)
- Verkauf u.U. möglich auch bei Ablehnung von Minderheitsgesellschaftern (aber: Abfindungsrechte)

■ Nachteile

- Neueinstellung von Angestellten
- Übertragung von Kunden und Lieferanten (Abtretungsverbote?)
- Übertragung von Real Estate / Mietverträgen
- Aufwendigere Vertragsdokumentationen
- Gründung einer NewCo

Share Deal

■ Vorteile

- Vereinfachte Transaktionsstruktur
- Alle Verträge mit dritten Parteien (Angestellten, Kunden, Lieferanten, Banken, Vermieter) bleiben bestehen (aber: “change of control” Regelungen)

■ Nachteile

- Übernahme sämtlicher rechtlicher und wirtschaftlicher Risiken des Zielunternehmens durch den Käufer
- Zahlreichere Vertragsparteien (Anzahl der Gesellschafter des Zielunternehmens)
- Aufwendigere Due Diligence

Due Diligence

■ Funktion

- Prüfung der wirtschaftlichen, steuerlichen und rechtlichen Lage des Zielunternehmens (und dessen Assets)
- Due Diligence Team (RA, CPA, Investmentbanken, Business Broker u.a.)
- Datenraum ("Virtual Data Room")
- Interviews mit Verkäufern und Managern

■ Due Diligence Checklist

- Liste mit angeforderten Dokumente und Informationen (Work in Progress)
- Personal, Kunden, Verträge mit dritten Parteien, Steuererklärungen, Financial Statements, rechtliche Verfahren, Grundeigentum, Versicherungen
- Darlehen / Kreditlinien / Besicherungen von Vermögensgegenständen
→ **Due Diligence Report**

Vertragsdokumentationen

- Kaufvertrag
 - Stock Purchase Agreement (“SPA”)
 - Asset Purchase Agreement (“APA”)
- Arbeits- und Dienstleistungsverträge
- Finanzierungsverträge (des Zielunternehmens und des Käufers)
- Schuldversprechen (falls Teil des Kaufpreises durch Verkäufer finanziert wird)
- Earnout Verträge
- Contribution Agreement
- Miet- und Leasingverträge



Kaufvertrag

Interessenlagen aus Käufersicht

- Zielunternehmen ist ein kompliziertes Wesen mit vielen Unbekannten → **Preisrisiko**
- Risk Mitigation durch:
 - Due Diligence Prüfung
 - Kaufvertragsentwurf (weite “Reps & Warranties” und Entschädigungsregelungen, keine Haftungsbegrenzung)
 - Kaufpreisregelung als Schutzmechanismus (Aufrechnungsrecht)



Kaufvertrag

Interessenlagen aus Verkäufersicht

- Unternehmen ist bekannt (oder sollte bekannt sein)
→ **Haftungsrisiko**
- Interessen der Gesellschafter sind nicht identisch
- Risk Mitigation durch:
 - begrenzte Reps & Warranties
 - Verjährungsfristen für Entschädigungspflichten
 - “Thresholds”, “Deductibles” und “Liability Caps”
 - Kaufpreis sollte in Bar zum Closing gezahlt werden (ohne Holdback & Earnout)
 - Beschränktes Rücktrittsrecht des Käufers

Kaufvertrag - Bestandteile

- Was wird gekauft (Shares oder Assets)?
- Kaufpreis
 - Closing Payment
 - Aktien des Erwerbers (“Buyer Stock”)
 - Schuldversprechen (“Seller Notes”)
 - “Holdback” und/oder “Earnout”
- Zusicherungen (“Reps and Warranties”/ “Disclosure Schedules”)
- Rücktrittsrecht vor Closing, Schadenersatzzahlungen
- Arbeitsvertragliche Vereinbarungen (oftmals separate Verträge)
- Wettbewerbsverbote
- “Drop-Dead Date” und “Break-Up Fee”

Kaufvertrag - Rechtsfragen

- **Steuerrecht** (Kapitalertragssteuer vs. Abschreibungsmöglichkeiten)
- **Gesellschaftsrecht** (Gesellschafter- und Managementstruktur, Rechte von Minderheitsgesellschaftern, “tag-along” und “drag-along” Rechte)
- **Wertpapierrecht** (Registrierungspflicht von Aktien nach SEC oder “Blue Sky” Regelungen)
- **Arbeitsrecht** (Aktienoptionspläne, Arbeitsverträge, Offer Letter, Profit Sharing, 401(k) Pläne)
- **Kartellrecht** (“Hart-Scott-Rodino Act”; “HSR-Filing”)
- **IP-Recht** (Patente, Copyrights, Lizenzverträge)
- **Rechtsstreitigkeiten** (Prozesse, Streitigkeiten oder mögliche Streitigkeiten)
- **Nationale Sicherheitsregelungen** (“Exon-Florio” / Genehmigung durch das “Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS))

→ **Kein “Win-Win” für alle Parteien bei Vertragsverhandlung**

Kaufpreisstruktur

- Closing Payment
- Buyer Stock (Herausforderung: Aktienbewertung & Liquidität)
- Seller Note
- “Holdback”: Zurückbehaltung eines Teils des Kaufpreis als Sicherheit für den Käufer mit Kaufpreisanpassungen
- “Escrow Account”-Arrangement
- “Earnout”: Teil des Kaufpreises ist abhängig von finanziellen oder anderen Faktoren nach dem Closing

„Earnout“-Regelung

■ Zukünftige Kaufpreiszahlungen

- Abhängig von finanzieller Performance (EBITDA, Net Income) oder anderen Benchmarks (Kunden, Produkte, Angestellte)
- Earnout Formel
- Earnout-Zeitraum (1 bis 5 Jahre)
- Aufrechnungsrecht des Käufers

■ Kompromiss bei Kaufpreisverhandlungen

- Finanzielle Projektionen ungewiss
- Development-Stage Unternehmen
- Neue Produkte oder Technologien
- “Turnaround”-Situationen
- Herausforderung: Zuordnung von Einkünften bei Integration in Käuferin



Closing

- “Deferred Closing” vs. “Simultaneous Signing and Closing”
- Lieferung sämtlicher Verträge, Board-Beschlüsse, “Bring Down Certificate”, Zustimmungen und Rechtsgutachten
- Erfüllung aller kaufvertraglichen Bedingungen
- Anfertigung eines “Closing Balance Sheet”



Post-Closing

- Pressemitteilung
- Information von Kunden und Lieferanten
- Integration des Zielunternehmens in die Organisation des Käufers
- Verträge mit Verkäufern bzw. Managern des Zielunternehmens
- Nachvertragliche Wettbewerbsverbote
- Sicherungsrechte (“UCC-1 Financing Statements”)

Fragen





VIELEN DANK FÜR IHRE AUFMERKSAMKEIT

Kontakt

Ihr Ansprechpartner:



Florian Hauswiesner
1751 Pinnacle Drive, 10th Floor
Tysons, VA 22102
Tel: +(1)571.341.8461
Email: florian@hauswiesner.com
www.hauswiesner.com





- Wir sind eine wirtschaftsberatende Rechtsanwaltskanzlei mit Sitz im führenden Technologiezentrum der Ostküste (Northern VA / Washington, D.C.)
- Unsere Mandanten sind Unternehmen von Technologie-Startups zu multinationalen Unternehmen mit Umsätzen von über \$1 Mrd aus verschiedenen Industrien (Electronics Manufacturing, Telecom, IT, Mobile, Medical Devices, E-Commerce)
- hat ihre Kernkompetenzen auf den Gebieten
 - Gesellschafts- und allgemeines Wirtschaftsrecht
 - Mergers & Acquisitions
 - Corporate Finance (Venture Capital, Private Equity, Debt Financing)
 - Internationale Transaktionen (Joint Ventures, Licensing, Manufacturing)
 - Foreign Direct Investments (Schwerpunkt: Investoren aus dem deutschsprachigem Raum)
 - Einwanderungsrecht (Investoren- und Spezialistenvisas)
- bedeutet für Mandanten eine qualitativ hochwertige und zugleich kostengünstige Alternative zu Großkanzleien