

SIEMENS



M&A - Finanzierungsaspekte bei Investitionen und Desinvestitionen aus Unternehmenssicht

Sandra Joa, Henriette Koegel

Agenda

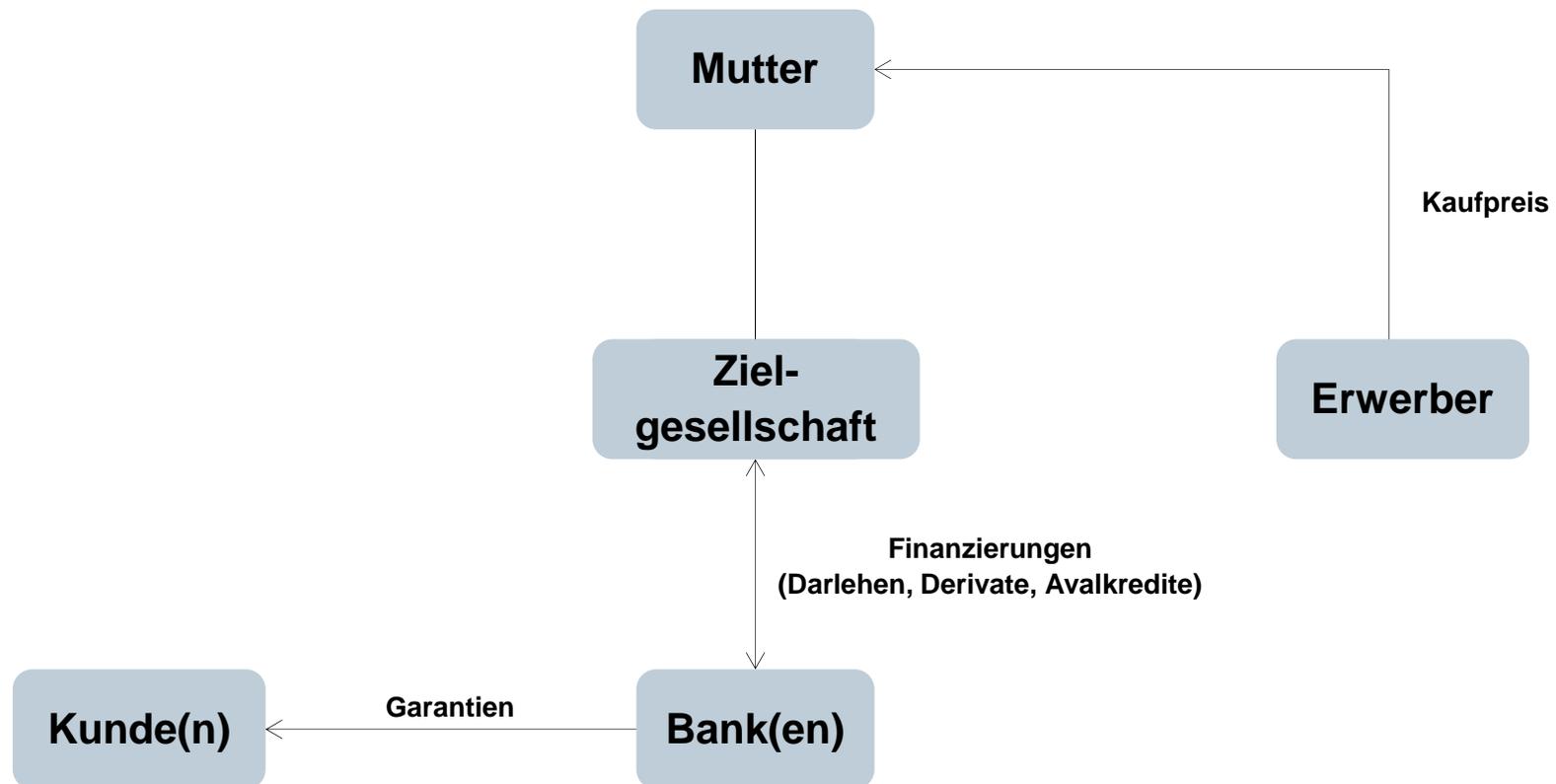
1. M&A-Finanzierungsaspekte bei Investitionen
 - 1.1 Externe Finanzierung der Zielgesellschaft
 - 1.2 Interne Finanzierung der Zielgesellschaft
 - 1.3 Integration in die Konzerninnenfinanzierung
 - 1.4 Aufsichtsrechtliche Aspekte

2. M&A-Finanzierungsaspekte bei Desinvestitionen
 - 2.1 Mögliche Strukturen
 - 2.2 Aufsichtsrechtliche Aspekte
 - 2.3 Finanzierung des Kaufpreises
 - 2.4 Aufsichtsrechtliche Aspekte

1. M&A-Finanzierungsaspekte bei Investitionen

- Due Diligence der Finanzierungsverträge
 - Kommt oft zu kurz
 - Ziel: Können Verträge mit übernommen werden?
 - Ablösemechanismen
 - Problem: Vertraulichkeit der Dokumentation
 - Verkäufergarantien

1.1 Externe Finanzierung der Zielgesellschaft



1.1.1 Ablösung externe Finanzierungsverträge

- Ein Teil des Kaufpreises fließt zur Ablösung der externen Finanzierung direkt an die Banken („Debt Free“)
 - Zustimmung der Banken
 - Sicherheiten
 - Ggf. Kommunikation über Agent
 - „Release Letter“
 - Vorfälligkeitsentschädigung

1.1.1 Ablösung externe Finanzierungsverträge

- Gesellschafterdarlehen an Zielgesellschaft zur Ablösung der externen Finanzierung
 - Gesellschafterdarlehen als Bedingung für Eigentümerwechsel
 - „Release Letter“

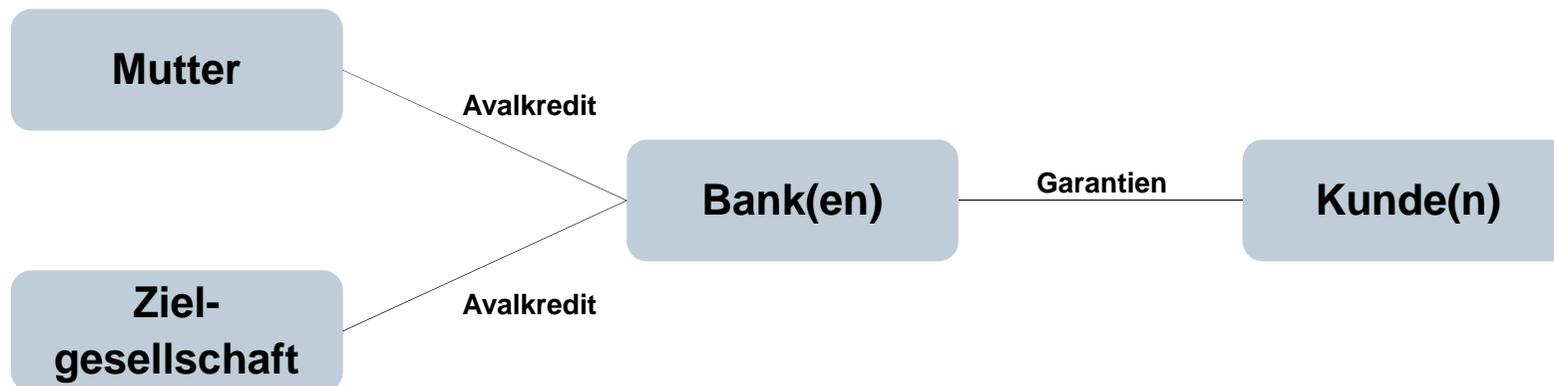
1.1.2 Übernahme externe Finanzierungsverträge

- Vertragsanpassung/ Neudokumentation
 - Konditionen an Konzernstandard angleichen
 - wirtschaftlich
 - rechtlich
 - Zustimmung des Vertragspartners
- „Stand Alone“
 - Zielgesellschaft wirtschaftlich stark genug?
 - Konditionen akzeptabel?
 - Ausnahmefall

1.1.2 Exkurs: Derivate

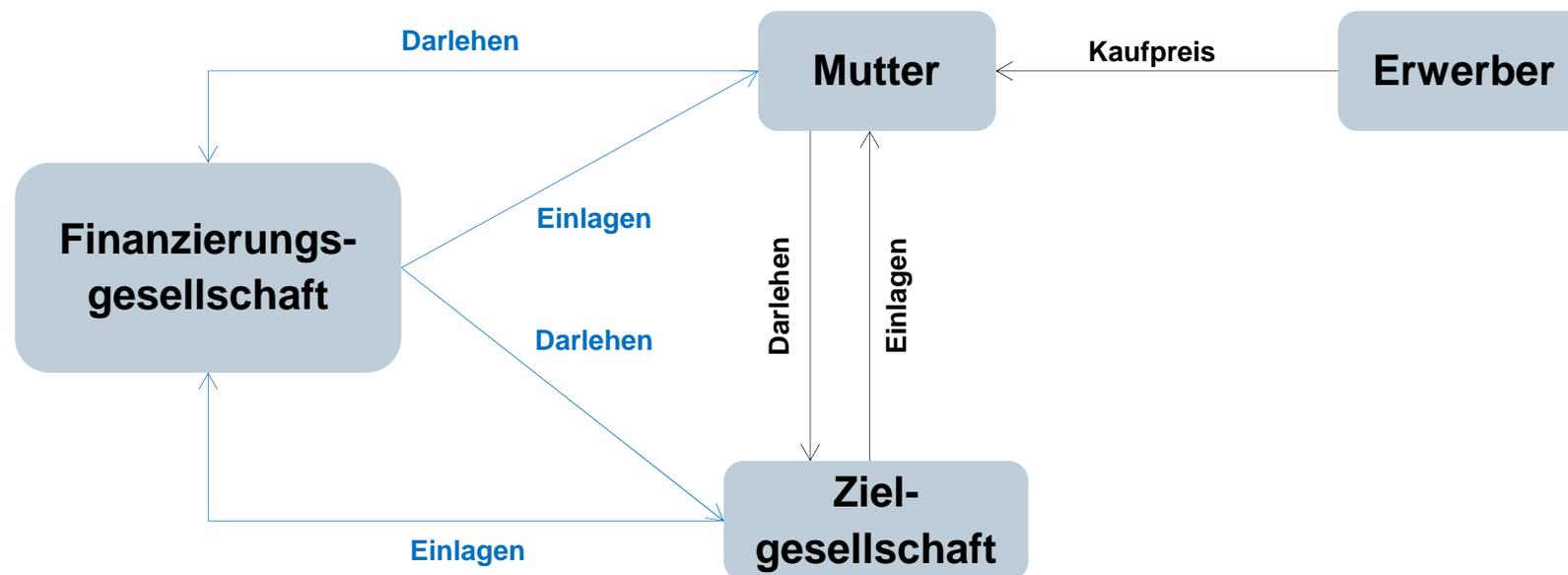
- EMIR
 - Stichtag: 16.8.2012
 - Reportingpflicht
 - Dokumentationspflicht

1.1.3 Avalkreditverträge/ Garantien



- Garantien
 - unter Avalkreditvertrag der Mutter: Ablöseverpflichtung
 - unter Avalkreditvertrag der Zielgesellschaft: Bleiben bestehen
- Avalkreditverträge der Zielgesellschaft
 - Vertragsanpassung/ Neuverhandlung

1.2 Interne Finanzierung der Zielgesellschaft



Ziel: Rechnerisch nur eine Forderung durch Kaufpreis ablösen

1.2.1 Ablösung interne Finanzierungsverträge

- „Debt Free“
 - Rückführung von Darlehen durch Zielgesellschaft
 - Auszahlung von Einlagen an Zielgesellschaft
 - Alternativen: - Erlass/ Verzicht
 - Einbringung in Kapitalrücklage
 - Potenzielle Kaufpreiserhöhung

1.2.2 Übernahme interne Finanzierungsverträge

- Forderungsübertragung
 - Rechnerisches Netting der Forderungen/ Verbindlichkeiten der Zielgesellschaft gegenüber der Mutter
 - Übertragung an die Mutter (Schuldübernahme/ Forderungskauf)
 - Rechnerisches Netting auf Ebene der Mutter
 - Kaufpreiszahlung an Mutter
 - Übertragung der einzelnen Forderungen/ Verbindlichkeiten auf Erwerber
 - Zielgesellschaft erhält gleiche Position ggü. Erwerber wie vorher ggü. Mutter

1.3 Integration in die Konzerninnenfinanzierung

- Voll-Integration
 - Abschluss von „Cash Management“-Vertrag
 - Integration „Cash-Pool“
 - Integration Bankpartnerkonzept (zentral/ lokal)
 - Umstellung übernommener Finanzierungen auf Konzernstandard
 - Ggf. Sicherheitenstellung/ -übernahme
- „Hold Separate“
 - Ausnahmefall
 - Hängt von wirtschaftlicher Situation der Zielgesellschaft ab

1.4 Aufsichtsrechtliche Aspekte

- § 32 KWG Betreiben von **Bankgeschäften** erfordert **Bankerlaubnis**, u.a.
 - Kreditgeschäft
 - Garantiegeschäft
- Ausnahme: v.a. **Konzernprivileg** § 2 Abs. 1 Nr. 7/ Abs. 6 S. 1 Nr. 5 KWG
- Sanktionen bei Verstoß gegen § 32 KWG
 - § 54 KWG Geldstrafe oder Freiheitsstrafe bis zu 5 Jahren
 - § 37 KWG BaFin verlangt Geschäftsabwicklung und Einstellung des Geschäftsbetriebs
 - § 823 Abs. 2 BGB Schadenersatzforderungen

1.4 Aufsichtsrechtliche Aspekte

- Zielgesellschaft wird Mehrheitsgesellschaft
 - Ablösung von Darlehen/ Garantien durch Konzerninnenfinanzierung zum Eigentümerwechsel
 - Einbindung in konzerninternes Cash-Management zum Eigentümerwechsel
- Zielgesellschaft wird Minderheitsgesellschaft
 - Ablösung durch konzernexterne Finanzierung, oder
 - Ablösung durch ausländische Konzerngesellschaft, wenn nach lokalem Recht zulässig, oder
 - Darlehen mit qualifiziertem Rangrücktritt durch dt. Konzerngesellschaft
 - Keine Einbindung in konzerninternes Cash-Management

2. M&A-Finanzierungsaspekte bei Desinvestitionen

- Due Diligence
 - Wer ist potenzieller Käufer?
 - Finanzinvestor
 - Strategischer Investor
 - Interessen
 - Wirtschaftliche Situation
 - Struktur des Geschäftes

2.1. Mögliche Strukturen

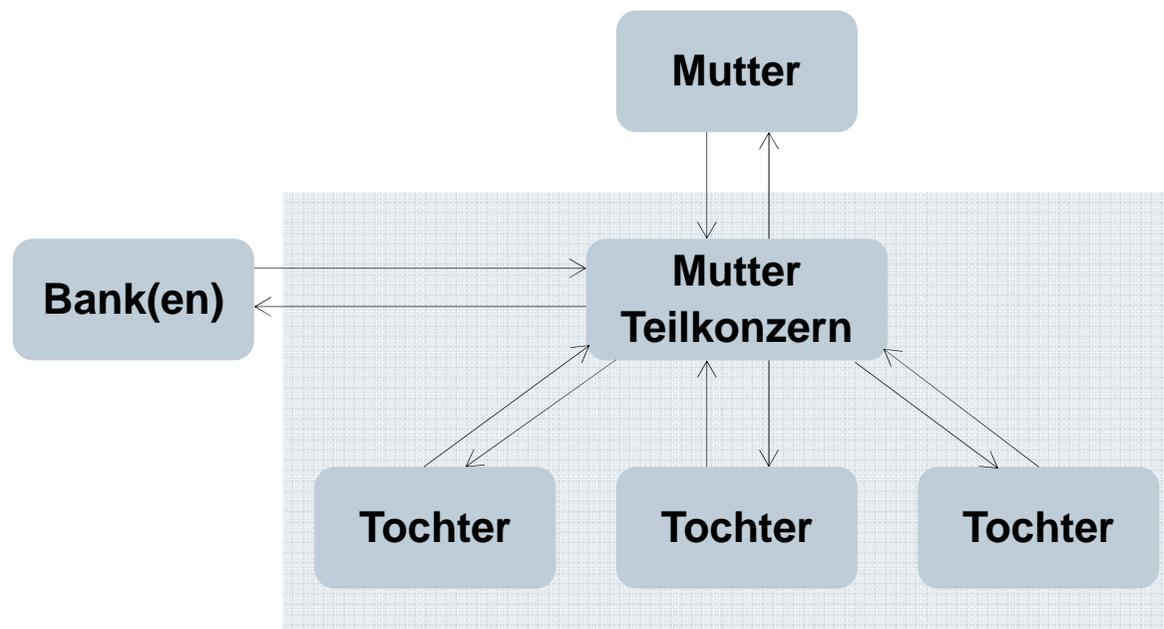
- Asset Deal
 - Kaufgegenstand: Vermögensgegenstände der Zielgesellschaft
 - Bestimmtheitsgrundsatz
 - „All Assets, Liabilities and Contracts exclusively pertaining to the Business“
 - Finanzierungen i.d.R. nicht eindeutig zuzuordnen
 - Ausnahmen: - Derivate („Hedge Accounting“)
 - Avalkreditverträge/ Garantien

2.1. Mögliche Strukturen

- Share Deal
 - Kaufgegenstand: Anteile der Zielgesellschaft
 - Verträge: „Change of Control“-Klauseln?
 - Ausbindung aus Konzerninnenfinanzierung
 - § 135 Abs. 1 Nr. 2 InsO
 - BGH, 21.2.2013 – IX ZR 32/12
 - Avalkreditverträge/ Garantien
 - Ablösung
 - Freistellungsverpflichtung
 - Kostenübernahme
 - „Strafgebühr“

2.1. Mögliche Strukturen

- Asset oder Share Deal mit vorgelagertem Carve Out



- „Stand Alone“
- Enges Monitoring

2.2 Aufsichtsrechtliche Aspekte

- Konzerngarantien/ -darlehen für Zielgesellschaft nach Eigentümerwechsel:
 - Zeitpunkt der Kredit-/ Garantieentscheidung maßgeblich
 - Gespräch BaFin/ BDI vom 11.10.2012
 - vor Closing: Konzernausnahme
 - nach Closing: kein „Betreiben“ von Bankgeschäften (Ausn. Missbrauch)

2.3 Finanzierung des Kaufpreises

- Stundung
 - „Bankability“ der Dokumentation
 - „Intercreditor“-Regelungen
 - Keine Subordinierung
 - „Ringfencing“
 - „Debt Push Down“

2.4 Aufsichtsrechtliche Aspekte

- Anfängliche Stundung zu darlehensähnlichen Bedingungen zulässig (siehe BaFin-Merkblatt „Hinweise zum Tatbestand des Kreditgeschäfts“ vom 1.1.2009)
- BaFin-Schreiben an den BDI vom 20.3.2012
 - Stundungsvereinbarung im Kaufvertrag (mit Vorfälligkeitsentschädigung und Ausschluss von Einwendungen und Einreden aus dem Kaufvertrag): ja
 - Kaufvertrag mit separatem Darlehensvertrag (Vendor Note): nein

Kontakte



Sandra Joa

Mail: sandra.joa@siemens.com

Tel.: +49 (0) 89 636 55174



Henriette Koegel

Mail: henriette.koegel@siemens.com

Tel.: +49 (0) 89 636 55183