

**SIEMENS**



## M&A - Finanzierungsaspekte bei Investitionen und Desinvestitionen aus Unternehmenssicht

Sandra Joa, Henriette Koegel

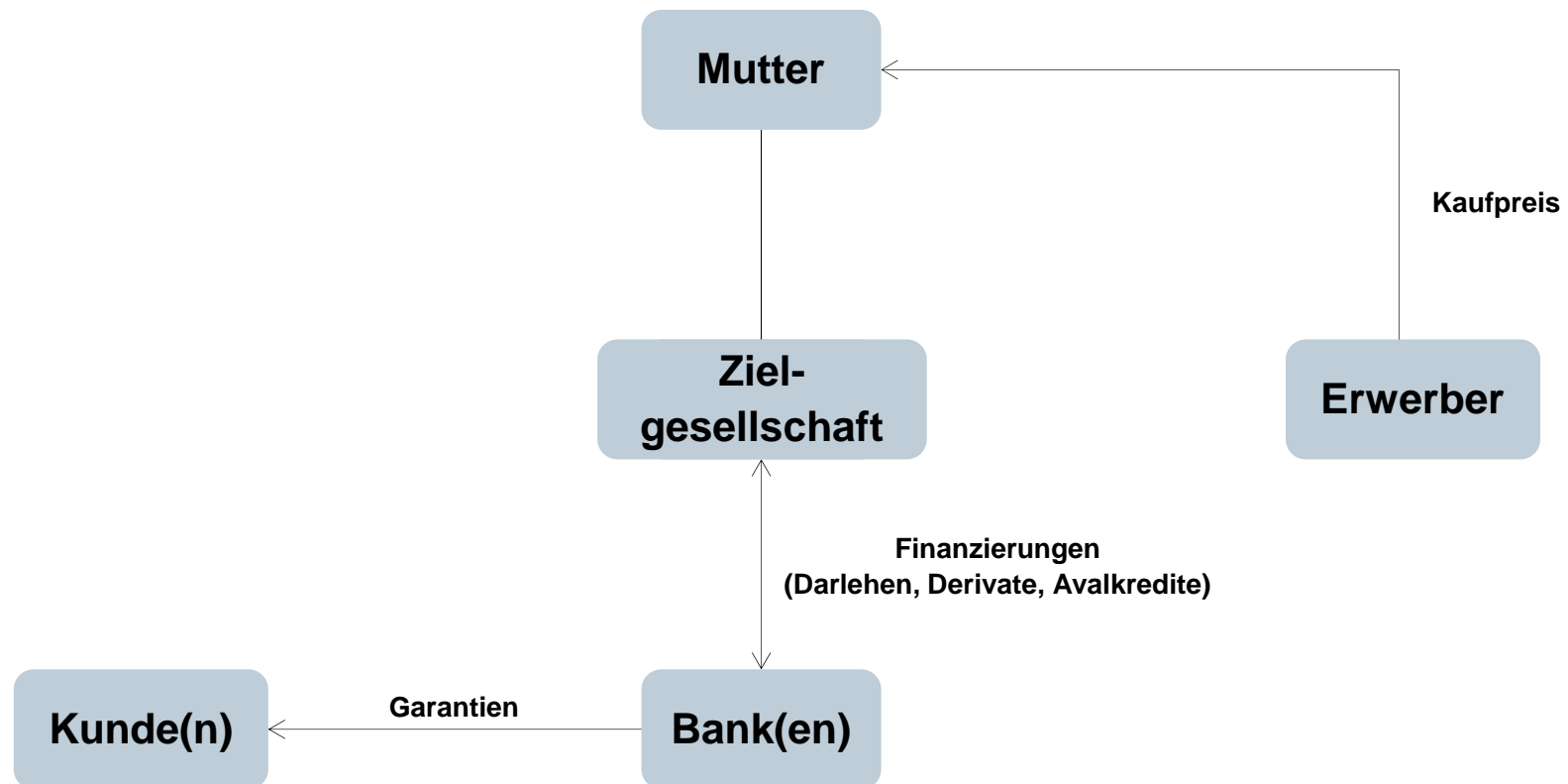
# Agenda

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

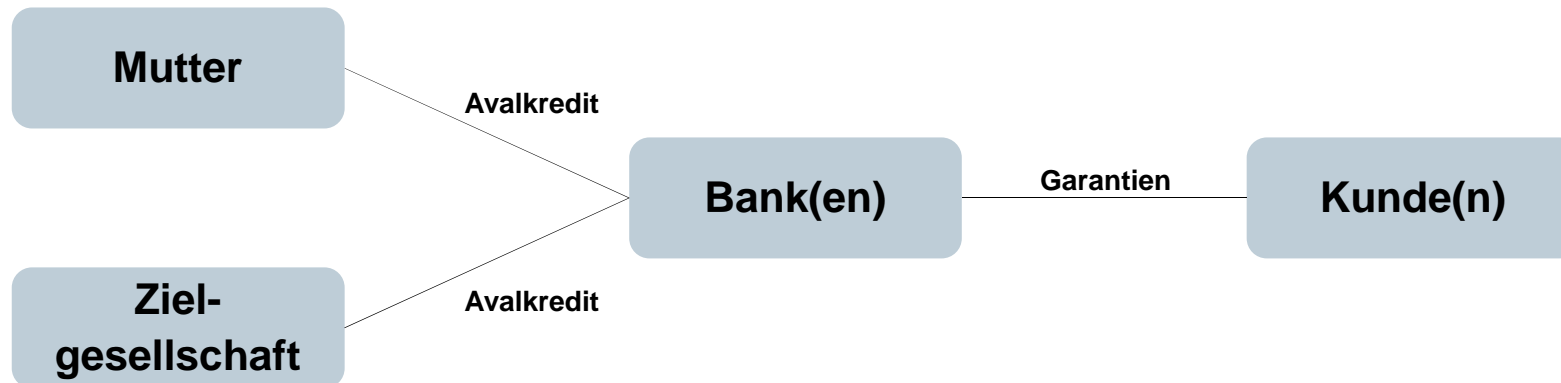
- Vertragsanpassung/ Neudokumentation
  - Konditionen an Konzernstandard angleichen
    - wirtschaftlich
    - rechtlich
  - Zustimmung des Vertragspartners
- „Stand Alone“
  - Zielgesellschaft wirtschaftlich stark genug?
  - Konditionen akzeptabel?
  - Ausnahmefall

## 1.1.2 Exkurs: Derivate

- EMIR
  - Stichtag: 16.8.2012
  - Reportingpflicht
  - Dokumentationspflicht

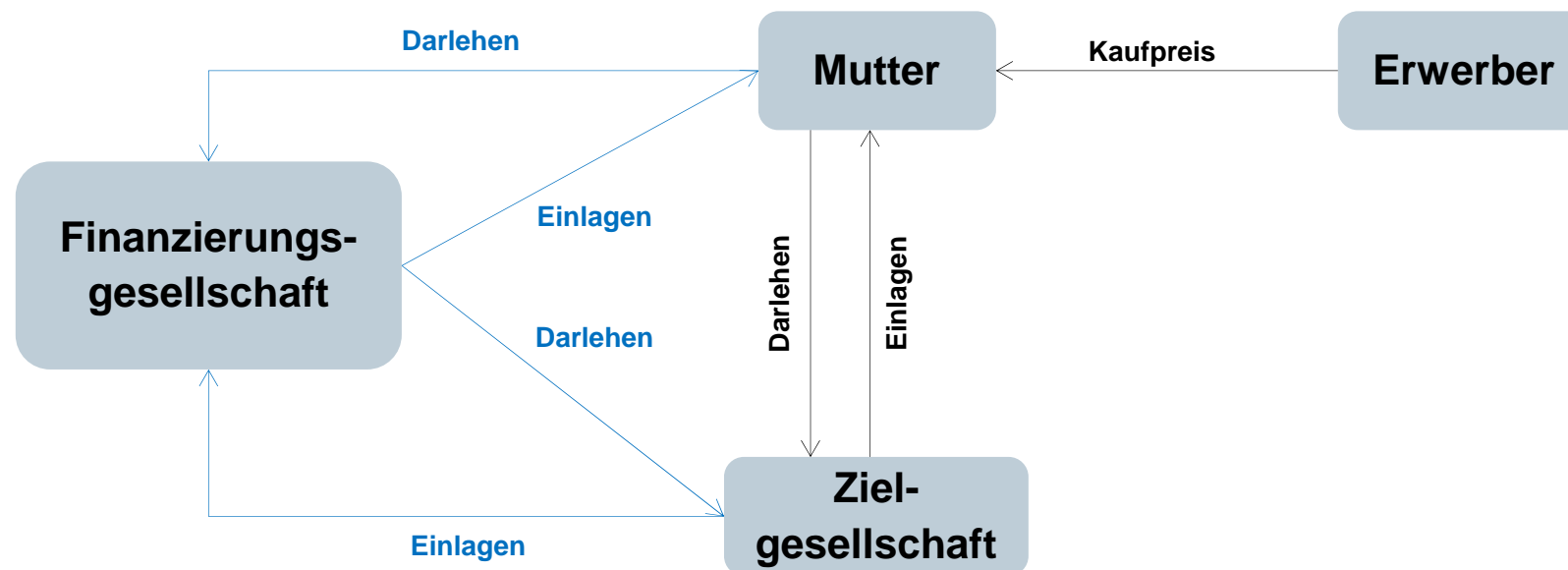


## 1.1.3 Avalkreditverträge/ Garantien



- 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

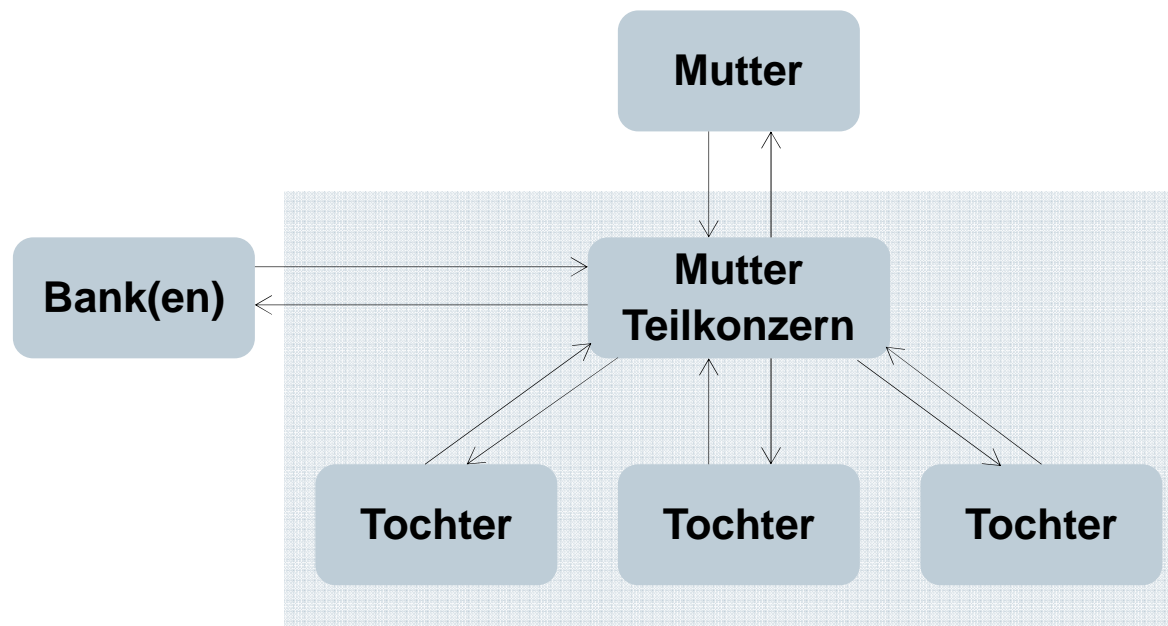
- Asset Deal
  - Kaufgegenstand: Vermögensgegenstände der Zielgesellschaft
  - Bestimmtheitsgrundsatz
  - „All Assets, Liabilities and Contracts exclusively pertaining to the Business“
  - Finanzierungen i.d.R. nicht eindeutig zuzuordnen
  - Ausnahmen: - Derivate („Hedge Accounting“)
    - Avalkreditverträge/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

Tel.: +49 (0) 89 636 55174



**Henriette Koegel**

Mail: [henriette.koegel@siemens.com](mailto:henriette.koegel@siemens.com)

Tel.: +49 (0) 89 636 55183