

Akquisitions- finanzierung, Kartellrecht und Investitionskontrolle

Modul

1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

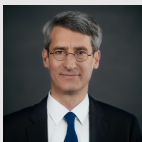
Akquisitionsfinanzierung

Unternehmenskäufe werden mit Eigenkapital oder mit einer Mischung aus Eigen- und Fremdkapital finanziert. Der Einsatz von Fremdkapital erhöht die **Rentabilität des Eigenkapitals** (*Leverage-Effekt*).

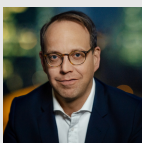
Die **Strukturierung der Finanzierung** erfolgt auf Grundlage des prognostizierten *Cash-Flows* des Zielunternehmens. Der *Cash-Flow* muss zur Bedienung des Kapitaldienstes (Zins und Tilgung) ausreichen. Verschiedene Mechanismen in den Finanzierungsverträgen, wie bspw. Ausschüttungssperren, sollen sicherstellen, dass der *Cash-Flow* tatsächlich zur Bedienung der Schulden eingesetzt wird.

Zur Absicherung der Finanzierung werden vor dem *Closing* **Sicherheiten durch die Erwerbsgesellschaft** gestellt, bspw. durch die Bestellung von Pfandrechten an den Geschäftsanteilen an der Erwerbsgesellschaft. Nach dem *Closing* stellt **die Zielgesellschaft weitere Sicherheiten**. Bei der Bestellung dieser „aufsteigenden Sicherheiten“ (*Upstream Security*) durch die Zielgesellschaft sind jedoch **gesellschaftsrechtliche Grenzen** zu beachten.

Da die Gesellschafter der Erwerbsgesellschaft (Sponsoren) nicht Partei zu den Finanzierungsverträgen sind



Dr. Jens Linde
POELLATH
Frankfurt am Main
+49 (69) 247047-24
jens.linde@pplaw.com



Daniel Wiedmann
POELLATH
Frankfurt am Main
+49 (69) 247047-24
daniel.wiedmann@pplaw.com



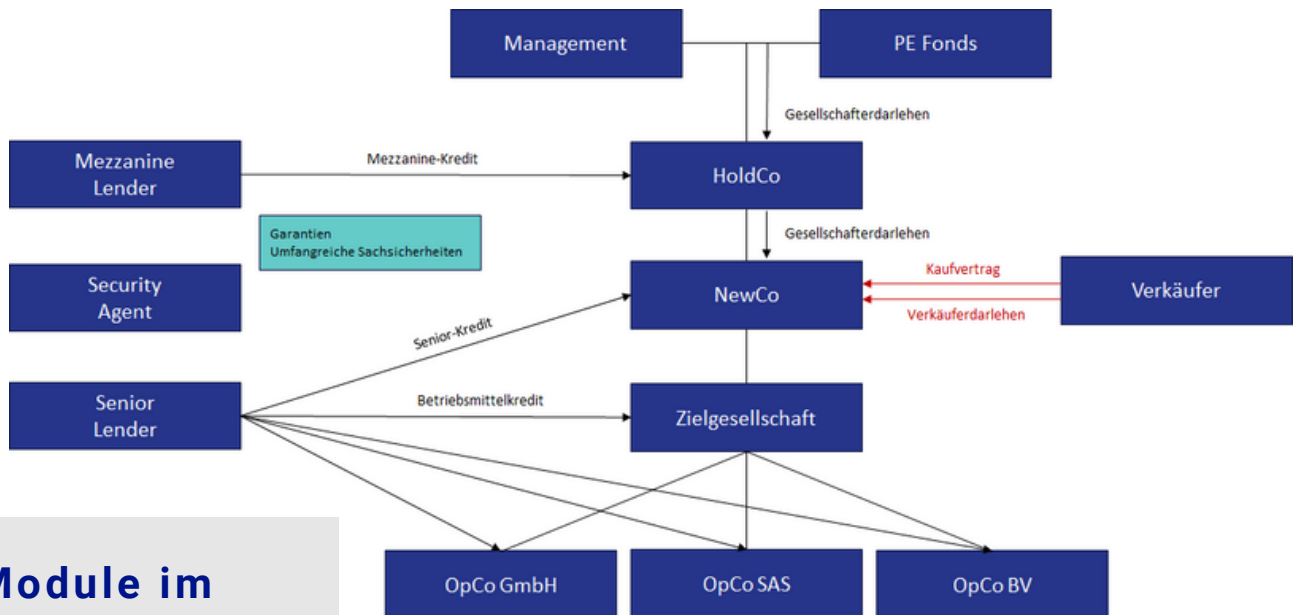
 22.09.-08.12.2022

 POELLATH Frankfurt

Anmeldung unter:
www.pptraining.de

und auch keine Sicherheiten stellen, können sie von den Finanzierern **nicht in Rückgriff** genommen werden (*Non-Recourse-Finanzierung*).

Die nachfolgende Skizze veranschaulicht eine typische Finanzierungsstruktur einer **Banken-Finanzierung**:



Alle Module im Überblick:

1. Ablauf von M&A-Transaktionen und Vorfeldvereinbarungen
2. Steuerplanung aus Verkäufer- und Käufersicht
3. Legal und Tax Due Diligence
4. Unternehmenskaufvertrag
5. Unternehmensbewertung und Kaufpreis
6. Akquisitionsfinanzierung, Kartellrecht und Investitionskontrolle
7. Minderheits- und Mehrheitsbeteiligungen
8. Private Equity
9. Managementbeteiligungen
10. Distressed M&A

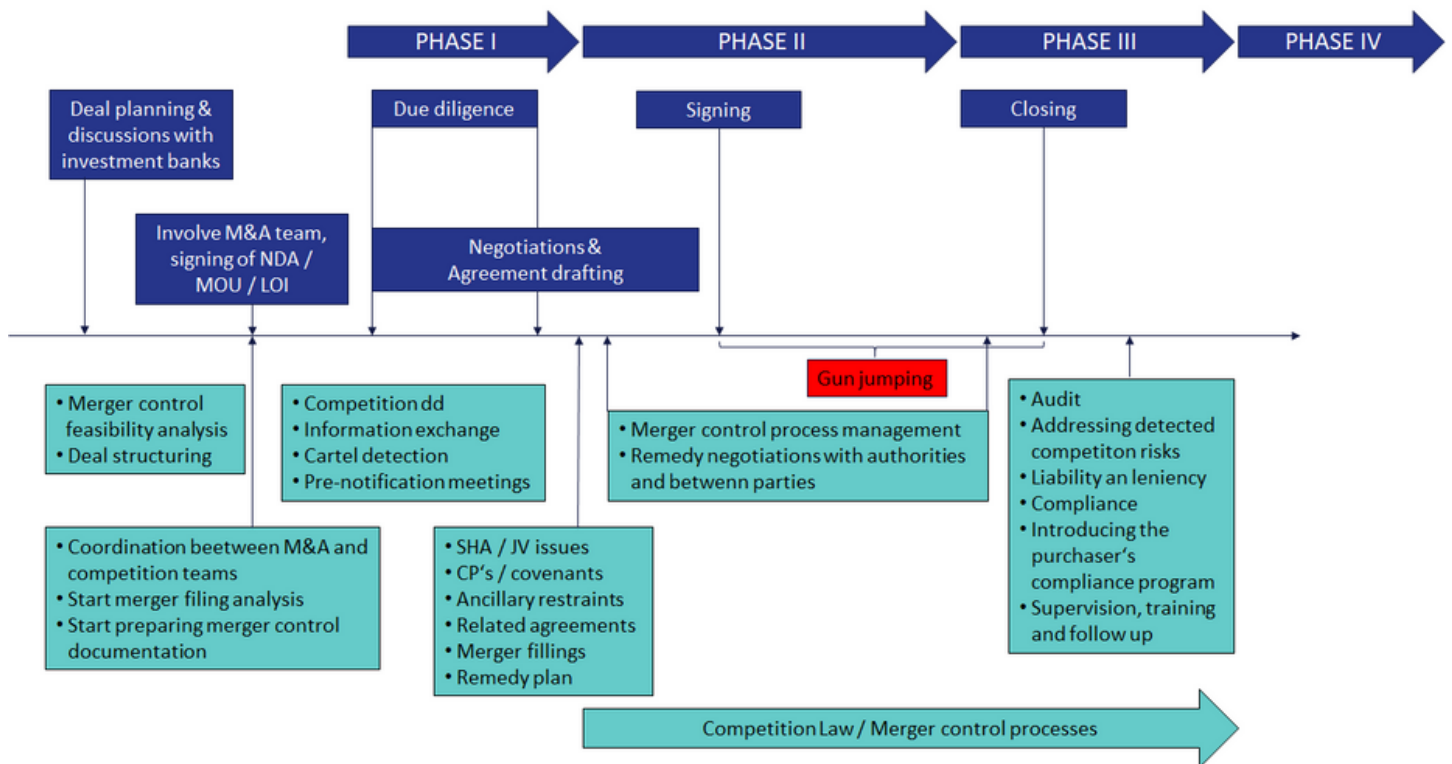
Die Banken als Senior Lender finanzieren **nicht nur den Kaufpreis**, sondern auch den **laufenden Finanzierungsbedarf der Zielgesellschaft** durch eine Betriebsmittelkreditlinie.

Im Unterschied dazu wird bei einer Finanzierung durch einen **Debt Fonds** nur der Kaufpreis durch eine **Unitranche** an die Erwerbsgesellschaft finanziert, während die Finanzierung der Zielgesellschaft durch „normale“ Banken als sog. Super Senior Lender erfolgt.

Kartellrecht und Investitionskontrolle

Das Kartellrecht ist für den **Erfolg von M&A-Transaktionen** überaus relevant. In der Regel stehen die **fusionskontrollrechtlichen Aspekte** im Vordergrund, von denen häufig das **Schicksal** der Transaktion abhängt. Darüber hinaus können aber im Verlauf von M&A-Transaktionen auch reine kartellrechtliche Risiken auftreten, die nicht unterschätzt werden sollten.

In der nachfolgenden **Skizze** werden die wesentlichen kartellrechtlichen Themen im Rahmen einer M&A-Transaktion veranschaulicht:



Eine M&A-Transaktion kann **fusionskontrollrechtliche Meldepflichten** in **verschiedenen Rechtsordnungen** auslösen. Bei jeder Transaktion ist zunächst zwingend abzuklären, ob sie der **Freigabe durch Kartellbehörden** (Europäische Kommission, Bundeskartellamt, ausländische Wettbewerbsbehörden) bedarf. Ist dies der Fall, ist sicherzustellen, dass die Transaktion nicht vor der behördlichen Freigabe vollzogen oder auch nur teilweise implementiert wird. Setzen sich die Unternehmen über dieses **Vollzugsverbot** hinweg (**Gun-jumping**), drohen seitens der Wettbewerbsbehörde erhebliche **Bußgelder**.

Mit dem Eintritt in Verhandlungen führt der Erwerber oftmals eine **Due Diligence** durch, um sich einen Überblick über das Zielobjekt zu verschaffen. Der **Austausch wettbewerblich relevanter Informationen** zwischen Wettbewerbern kann gegen das Vollzugs- bzw. das Kartellverbot verstoßen und mit Bußgeldern geahndet werden. Zur **Risikominimierung** kann eine Beschränkung und Aggregation der preisgebenden Daten, Beschränkung des involvierten Personenkreises (*clean team*) und zeitliche Staffelung der Preisgabe empfehlenswert sein.

Bei der Gestaltung des Transaktionsvertrags kann es verschiedene kartellrechtliche Themen geben. Zum Beispiel ist darauf zu achten, dass **Fortführungsklauseln** für die Zeit zwischen Signing und Closing nicht auf einen vorzeitigen Vollzug hinauslaufen. Sie sollten auf das für den Werterhalt des Zielunternehmens Notwendige beschränkt sein.

Verstöße gegen das Kartellrecht oder das Außenwirtschaftsrecht können auch bei Transaktionen **erhebliche Bußgelder** nach sich ziehen. Zudem ist ggf. auch die **Übertragung** von Anteilen oder Vermögenswerten **unwirksam**.

An praktischer Relevanz hat zudem die Investitionsprüfung nach der Außenwirtschaftsverordnung gewonnen. Ähnlich wie bei der Fusionskontrolle sollte geprüft werden, ob eine Transaktion beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie angemeldet werden sollte. Auch hier besteht für meldepflichtige Transaktionen ein Vollzugsverbot.