



Auswirkungen von COVID-19 auf den M&A-Prozess, die Due Diligence und die Transaktionsdokumentation

Deloitte Legal Update COVID 19 #6, Webcast 27. Mai



MAKING AN
IMPACT THAT
MATTERS
since 1845

Ihre Referenten



Dr. Markus Schackmann
Corporate/M&A
Rechtsanwalt
Partner

Tel.: +49 211 8772 3577
Email: mschackmann@deloitte.de



Dr. Michael von Rüden, LL.M. (USA)
Corporate/M&A
Rechtsanwalt
Partner

Tel.: +49 211 8772 3627
Email: mvonrueden@deloitte.de



Felix Felleisen
Corporate/M&A
Rechtsanwalt
Partner

Tel.: +49 211 8772 2553
Email: ffelleisen@deloitte.de



(Potentielle) Auswirkungen
der Corona Pandemie auf
Unternehmenskäufe
Überblick & Einleitung

✓ 1 M&A Markt – Status Quo und Ausblick

✓ 2 Transaktionsablauf

✓ 3 Due Diligence

✓ 4 Kaufpreis und Gegenleistung

✓ 5 Transaktionsdokumentation

✓ 6 Finanzierung

✓ 7 Ihre Fragen und Anmerkungen



M&A Markt
Status Quo und Ausblick



Transaktionsablauf

Auswirkungen auf laufende Transaktionen

- Verhandlungsabbruch wegen Corona i.d.R. zulässig, es sei denn, Verhandlungen werden zum Schein fortgeführt (Täuschung) oder keine oder geringe Auswirkungen durch Corona und Abbruch ohne triftigen Grund, obwohl ein besonderes Vertrauen in Abschluss auf das Geschäft begründet wurde
- Praktische Relevanz bei beurkundungsbedürftigen Transaktionen ohnehin fraglich, es sei denn, eine Partei versucht, unter Hinweis auf Corona-Situation einer dezidierten Break-up-Fee zu entgehen

- Gefahr der Nichterreichung von Vollzugsbedingungen (z. B. Kartellfreigaben, Einholung einer Bankenfinanzierung) innerhalb vorgesehener Zeit insbes. wg. Personalengpässen bei staatlichen Behörden oder an der Transaktion direkt oder indirekt beteiligten Parteien aufgrund „lock-down“- oder anderen beschränkenden staatlichen Maßnahmen und Rücktritt der vertragstreuen Partei wegen Überschreitens des Long Stop Dates
- Lösung: Verzicht auf Rücktrittsrechte und entsprechende Vereinbarung, sofern Parteien dennoch zu unveränderten oder veränderten Konditionen vollziehen wollen
- Möglichkeit der Anpassung des Long Stop Dates aufgrund Störung der Geschäftsgrundlage u.a. abhängig von Risikoallokation der Vollzugshandlung (Bankenfinanzierung eher nicht, Kartellfreigabe ggf. möglich)

Abbruch von Vertragsverhandlungen	MAC/MAE
Long Stop Date	Störung der Geschäftsgrundlage

- Ob Corona einen MAC darstellt, ist abhängig von der im konkreten Einzelfall vereinbarten Klausel
- Vielfach dürfte Corona-Pandemie keinen MAC auslösen
 - Üblicherweise lediglich target-spezifische MAC vereinbart und ausdrücklich Ausschluss eines generellen MAC oder eines branchenspezifischen MAC
 - Häufig lediglich MAC und nicht MAE vereinbart (Nichterfassung der Corona-Pandemie, falls Corona-Pandemie vor Signing eingetreten war)
 - Fraglich, ob wesentliche nachteilige Auswirkung oder überwiegend wahrscheinlich wesentliche nachteilige Auswirkungen auf das Zielunternehmen wie in MAC normiert festzustellen sind

- Vertragsschluss unter Annahme pandemiefreier Verhältnisse mit üblichen Marktverh., der Möglichkeit der ungehinderten Fortführung des Target-Business und fortdauernder Gleichwertigkeit von Leistung und Gegenleistung
- Bei Kenntnis der Corona-Pandemie hätte(n) Käufer / beide Parteien Transaktion nicht oder mit anderem Inhalt abgeschlossen (schwerwiegende Veränderung)
- Grds. gesetzl. Risikozuweisung (Äquivalenz-/Finanzierungsrisiko) bei Käufer; vertragliche Risikozuweisung: üblw. Ausschluss WGG, üblicherweise keine MAC als Modifikation der Risikozuweisung; Kaufpreisanpassung vs Locked-Box; Vorhersehbarkeit von Pandemien (SARS, Schweinegrippe, Ebola, etc.)
- Würdigung sämtlicher Umstände des Einzelfalls notwendig, um zu beurteilen, ob unverändertes Festhalten an SPA zu untragbaren Ergebnissen führt
- Im Ergebnis in den meisten Fällen wohl keine Lösungsmöglichkeit aufgrund WGG



Transaktionsablauf Auswirkungen auf neue Transaktionen

- Diskussion (Gesetzentwurf) über einmalige Verlängerung der Fusionskontroll-Prüffristen für Anmeldungen von Zusammenschlüssen zw. 1. März und 31. Mai 2020 auf zwei Monate (Phase 1) bzw. Verlängerung der Hemmung um sechs Monate (Phase 2).
- Keine Rückwirkung auf bereits abgelaufene Fristen oder für bereits freigegebene Zusammenschlüsse
- Fraglich, ob Gesetzgeber wegen Zeitablauf weitere Verlängerungen beschließt (bsp. bei Anzeichen für eine zweite Welle)

Kartellrecht	Investitions- kontrolle
Umfang- reichere (Financial) Due Dilligence	Längerer Zeitraum zwischen Signing und Closing

- Erweiterung des Anwendungsbereichs
- Freigabe als Rechtsbedingung - Vollzugsverbot
- Verlängerte Verfahren haben Auswirkungen auf die Unternehmensführung während der Schwebezeit
- Brexit erweitert Adressatenkreis

- Unsichere wirtschaftliche Situation erfordert noch intensivere Plausibilisierung der Planzahlen und intensiviert die korrespondierende Diskussion über den Unternehmenswert
- Intensivere Prüfung der Krisenanfälligkeit und der Fähigkeit, sich auf Krisensituationen einzustellen

- Längerer Zeitraum zwischen Signing und Closing
- Erfordert gleichzeitig intensivere Auseinandersetzungen mit den Covenants und deren regulatorischen Grenzen



COVID-19 bezogene Entwicklungen im Rahmen der Due Diligence

Überblick





Kaufpreismechanismen Sondereffekte und Trends

- In einem sich zum Käufermarkt wandelnden Umfeld werden die Completion Accounts die überwiegend anzutreffende Variante zur Ermittlung des Equity Values sein
- Bei der Ermittlung der Nettofinanzpositionen werden die Effekte aus Sondermaßnahmen, wie z .B. Steuerstundungen, Stundung von vertraglichen Zahlungsverpflichtungen oder Zuschüsse, zunächst Schwierigkeiten bereiten
- Completion Accounts bieten für den Käufer den Vorteil, die negativen Effekte der Corona Pandemie auf das Geschäft in den Completion Accounts zum Closing mindernd berücksichtigen zu können

- Bewertungsdifferenzen werden in Corona-Zeiten zunehmen
- Earn-Out-Regelungen können helfen, Bewertungsdifferenzen zu überwinden, wobei Earn-Out-Vereinbarungen operative Grenzen gesetzt sind
- Interessant ist die Fragestellung, wie sich die Corona-Effekte auf bereits bestehende Earn-Out-Vereinbarungen wirken



- Der Locked Box Mechanismus wird nur noch in Ausnahmefällen zum Einsatz kommen
- Das Leakage Concept ist sehr individualisiert zu vereinbaren, um den Besonderheiten des Einzelfalls ausreichend Rechnung tragen zu können
- Schwierigkeiten werden künftige Maßnahmen bereiten, z. B. Verlustverrechnungen.

- Aus Gründen der Liquiditätsschonung oder zur Überwindung von Bewertungsdifferenzen werden Joint-Venture und Mehr-/Minderheitsbeteiligungen an Bedeutung zunehmen
- Zugleich nehmen bereits jetzt Bietergemeinschaften aus Strategen und Finanzinvestoren zu
- Die Eckpunkte der KfW für Direktinvestitionen zeigen weitere Finanzierungsalternativen auf



Transaktions-
dokumentation
Vertiefung klassischer
Verhandlungsthemen



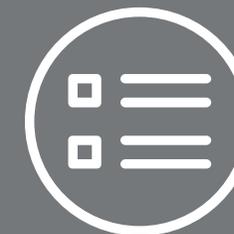
Covenants

- Intensivere Diskussion der Covenants im Spannungsfeld zwischen längeren Zeitspannen zwischen Signing und Closing und der notwendigen Flexibilität der Handelnden in Zeiten von COVID-19



Closing Conditions

- AWG-Freigabe nun häufiger erforderlich;
- Revival der MAC-Clause auch im europäischen Umfeld;
- Bring-down Mechanism;
- Auswirkungen auf das Long-Stop Date

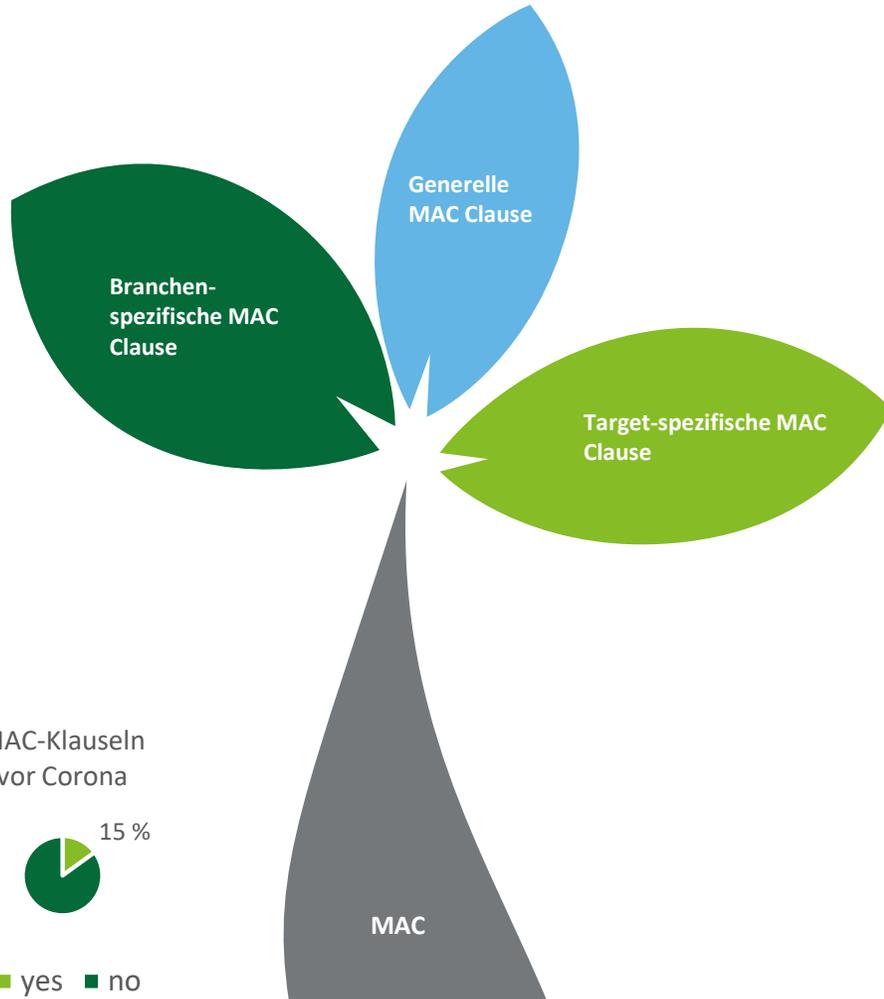


Purchase Price Mech

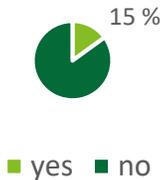
- Completion Account statt Locked Box;
- Earn-out als mögliche Brücke;
- Mehrheitsbeteiligungen als aufwendigerer Ausweg

Transaktionsdokumentation

Insbesondere MAC / MAE



MAC-Klauseln vor Corona



Generelle MAC-Klausel
MAC-Klausel umfasst mehr oder weniger jegliche negativen wirtschaftlichen Auswirkungen – unabhängig davon, ob diese z.B. aus höherer Gewalt resultieren oder betriebsinterner Natur sind

Branchen-spezifische MAC-Klausel
MAC-Klausel wird bei negativen Entwicklungen der gesamten Branche des Zielunternehmens ausgelöst, sofern auch das Zielunternehmen betroffen ist

Target-spezifische MAC-Klausel
MAC wird nur bei negativen Entwicklungen des Geschäfts des Zielunternehmens ausgelöst

Mögliche Wesentlichkeitsschwellen und andere Beschränkungen:

1. MAC muss sich in einer bestimmten Höhe und über einen bestimmten Zeitraum negativ auf EBITDA/Umsatz auswirken
2. MAC ist nur anwendbar bei Verstoß gegen Covenants
3. Ausschluss eines MAC bei allgemeiner wirtschaftlicher negativer Entwicklung, Force Majeure oder bei unvorhersehbaren wirtschaftlichen Entwicklungen im Geschäftsfeld des Zielunternehmens



Auszulösende Ereignisse

- In der Sphäre des Zielunternehmens (Target-spezifische MAC-Klausel), z. B. Insolvenz, Verlust einer betriebsnotwendigen Betriebserlaubnis, Verlust von bestimmten wichtigen Verträgen
- In der Sphäre des Zielunternehmens und darüber hinaus (Branchen-spezifische MAC Klausel / Generelle MAC Klausel), i.d.R. auch Änderungen der sozialen, rechtlichen und politischen Rahmenbedingungen, wie Konjunkturabschwünge, Börsen-/Finanz-/Währungskrisen, Kriege, Streiks, Terroranschläge, Natur- und Umweltkatastrophen)

Zeitpunkt im Hinblick auf auszulösende Ereignisse

MAC (zwischen Signing & Closing (MAC) vs MAE (vor oder nach Signing bis Closing)

Wesentliche nachteilige Auswirkungen für das Zielunternehmen

- Allgemeine vs konkretisierende Umschreibung der Auswirkungen (Bsp: Auswirkung auf Zielunternehmen oder auf Geschäftsbetrieb, Finanz- Vermögens- und/oder Ertragslage des Zielunternehmens)



Deloitte Legal Update COVID 19 #6, Webcast 27. Mai

Q&A



Deloitte Legal Update COVID 19 #6, Webcast 27. Mai

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Ihre Referenten



Dr. Markus Schackmann
Corporate/M&A
Rechtsanwalt
Partner

Tel.: +49 211 8772 3577
Email: mschackmann@deloitte.de



Dr. Michael von Rüden, LL.M. (USA)
Corporate/M&A
Rechtsanwalt
Partner

Tel.: +49 211 8772 3627
Email: mvonrueden@deloitte.de



Felix Felleisen
Corporate/M&A
Rechtsanwalt
Partner

Tel.: +49 211 8772 2553
Email: ffelleisen@deloitte.de

Unsere weiteren Ansprechpartner für M&A



Dr. Julia Petersen
Corporate/M&A
Rechtsanwältin
Partner

Tel.: +49 30 254685797
Email: jpetersen@deloitte.de



Dr. Michael Fischer
Corporate/M&A Law
Rechtsanwalt
Partner

Tel.: +49 89 290368902
Email: mifischer@deloitte.de



Dr. Harald Stang
Corporate/M&A
Rechtsanwalt, Steuerberater
Partner

Tel.: +49 511 3075593
Email: hstang@deloitte.de



Andreas Jentgens
Corporate/M&A
Rechtsanwalt
Partner

Tel.: +49 69 7191 884 11
Email: ajentgens@deloitte.de



Dr. Till Contzen
Commercial Law (Digitale Wirtschaft, IT/IP)
Rechtsanwalt
Partner

Tel.: +49 69 719188439
E-Mail: tcontzen@deloitte.de



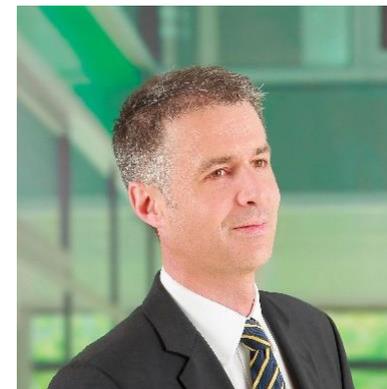
Dr. Michael Fischer
Corporate/M&A Law
Rechtsanwalt
Partner

Tel.: +49 89 290368902
Email: mifischer@deloitte.de



Thomas Northoff
Managing Partner Deloitte Legal Germany
Rechtsanwalt
Partner

Tel.: +49 89 29036 8566
Email: tnorthoff@deloitte.de



Felix Skala, LL.M.
Competition Law
Rechtsanwalt
Partner

Tel.: +49 40 3785380
Email: fskala@deloitte.de



Johannes T. Passas
Commercial Law
Rechtsanalt
Partner

Tel.: +49 511 30755 9546
Email: jpassas@deloitte.de



Dr. Charlotte Sander
Employment & Pensions
Rechtsanwältin, Fachanwältin für Arbeitsrecht
Partnerin

Tel.: +49 511 307559 536
Email: csander@deloitte.de



Felix Felleisen
Corporate/M&A
Rechtsanwalt
Partner

Tel.: +49 211 8772 2553
Email: ffelleisen@deloitte.de

Deloitte.
Legal



Deloitte Legal Update COVID 19 #6, Webcast 27. Mai

Über Deloitte Legal

Experience the future of law, today

Deloitte Legal

More than
2,500
legal professionals

operating in
80+
countries

collaborating seamlessly

across borders and with other Deloitte business lines

As part of the global Deloitte professional services network, Deloitte Legal collaborates with colleagues in an array of globally coordinated services to deliver multinational legal solutions that are:

 **Consistent** with enterprise-wide vision

 **Technology-enabled** for improved collaboration and transparency

 **Tailored** to business units and geographies

 **Sensitized** to regulatory requirements



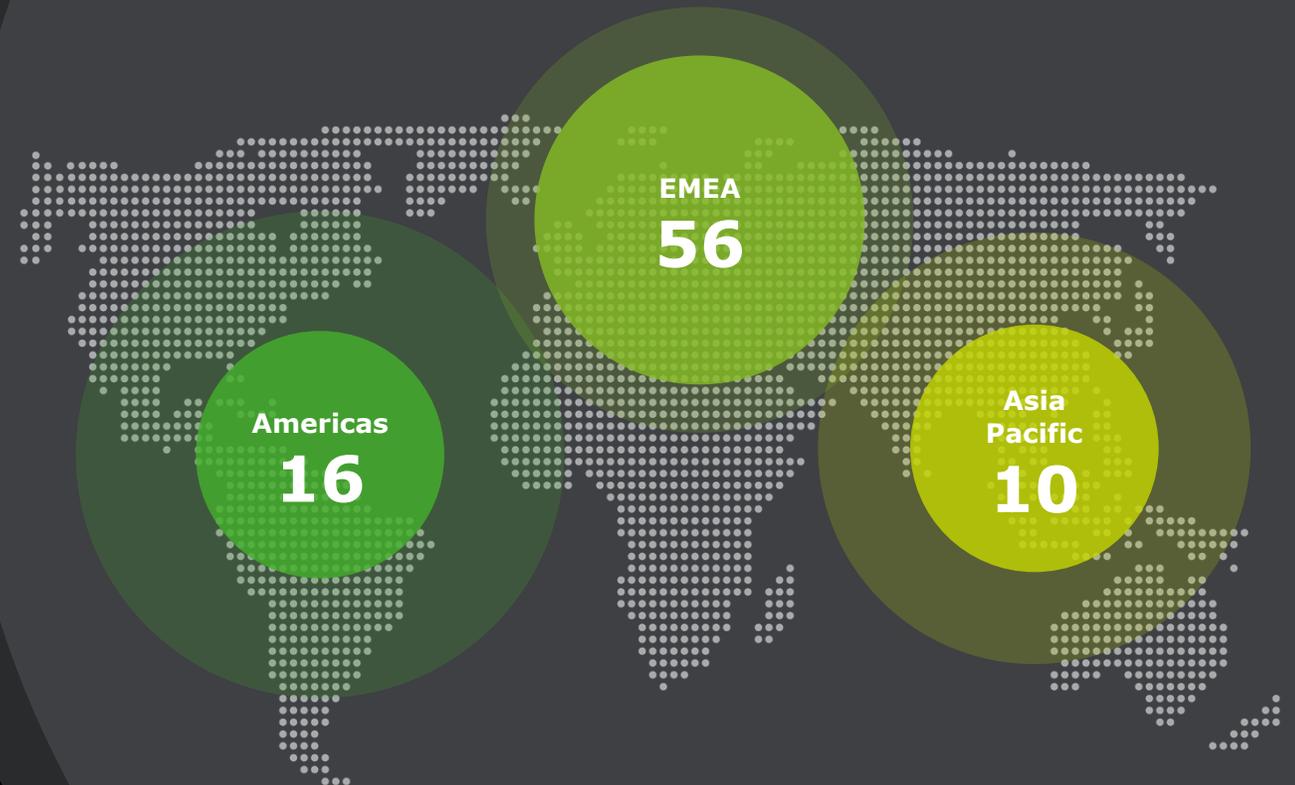
Cross-border coordination and a single point of contact

It can be enormously challenging to manage numerous legal services providers around the world and issues can slip into the cracks. As one of the global leaders in legal services, Deloitte Legal works to understand its clients needs and vision, and to coordinate delivery around the world to help its clients achieve their business goals.

Deloitte Legal practices

- | | | |
|------------------------|-----------------------|--------------------|
| 1. Albania | 29. El Salvador | 57. Myanmar |
| 2. Algeria | 30. Equatorial Guinea | 58. Netherlands |
| 3. Argentina | 31. Estonia | 59. Nicaragua |
| 4. Armenia | 32. Finland | 60. Norway |
| 5. Australia | 33. France | 61. Paraguay |
| 6. Austria | 34. Gabon | 62. Peru |
| 7. Azerbaijan | 35. Georgia | 63. Poland |
| 8. Belarus | 36. Germany | 64. Portugal |
| 9. Belgium | 37. Greece | 65. Romania |
| 10. Benin | 38. Guatemala | 66. Russia |
| 11. Bosnia | 39. Honduras | 67. Senegal |
| 12. Brazil | 40. Hong Kong | 68. Serbia |
| 13. Bulgaria | 41. Hungary | 69. Singapore |
| 14. Cambodia | 42. Iceland | 70. Slovakia |
| 15. Cameroon | 43. Indonesia | 71. Slovenia |
| 16. Canada | 44. Ireland | 72. South Africa |
| 17. Chile | 45. Italy | 73. Spain |
| 18. China | 46. Ivory Coast | 74. Sweden |
| 19. Colombia | 47. Japan | 75. Switzerland |
| 20. Congo, Rep. of | 48. Kazakhstan | 76. Taiwan |
| 21. Costa Rica | 49. Kosovo | 77. Thailand |
| 22. Croatia | 50. Latvia | 78. Tunisia |
| 23. Cyprus | 51. Lithuania | 79. Turkey |
| 24. Czech Rep. | 52. Luxembourg | 80. Ukraine |
| 25. Dem Rep of Congo | 53. Malta | 81. United Kingdom |
| 26. Denmark | 54. Mexico | 82. Venezuela |
| 27. Dominican Republic | 55. Montenegro | |
| 28. Ecuador | 56. Morocco | |

Deloitte Legal global coverage, by region





Deloitte Legal bezieht sich auf die Rechtsberatungspraxen der Mitgliedsunternehmen von Deloitte Touche Tohmatsu Limited, deren verbundene Unternehmen oder Partnerfirmen, die Rechtsdienstleistungen erbringen.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen des Einzelfalls gerecht zu werden und ist nicht dazu bestimmt, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen zu sein. Weder die Deloitte Legal Rechtsanwaltsgesellschaft mbH noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited, noch ihre Mitgliedsunternehmen oder deren verbundene Unternehmen (insgesamt das „Deloitte Netzwerk“) erbringen mittels dieser Veröffentlichung professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen. Keines der Mitgliedsunternehmen des Deloitte Netzwerks ist verantwortlich für Verluste jedweder Art, die irgendjemand im Vertrauen auf diese Veröffentlichung erlitten hat.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), eine „private company limited by guarantee“ (Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht), ihr Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen. DTTL und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sind rechtlich selbstständig und unabhängig. DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Mandanten. Eine detailliertere Beschreibung von DTTL und ihren Mitgliedsunternehmen finden Sie auf www.deloitte.com/de/UeberUns.

Deloitte erbringt Dienstleistungen in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Risk Advisory, Steuerberatung, Financial Advisory und Consulting für Unternehmen und Institutionen aus allen Wirtschaftszweigen; Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsgesellschaften in mehr als 150 Ländern verbindet Deloitte herausragende Kompetenz mit erstklassigen Leistungen und unterstützt Kunden bei der Lösung ihrer komplexen unternehmerischen Herausforderungen. Making an impact that matters – für die rund 312.000 Mitarbeiter von Deloitte ist dies gemeinsames Leitbild und individueller Anspruch zugleich.