

Hamburg, 21. September 2022



M&A – Blühende Landschaften passé?

Markteinschätzung, Chancen und Optimierungspotentiale



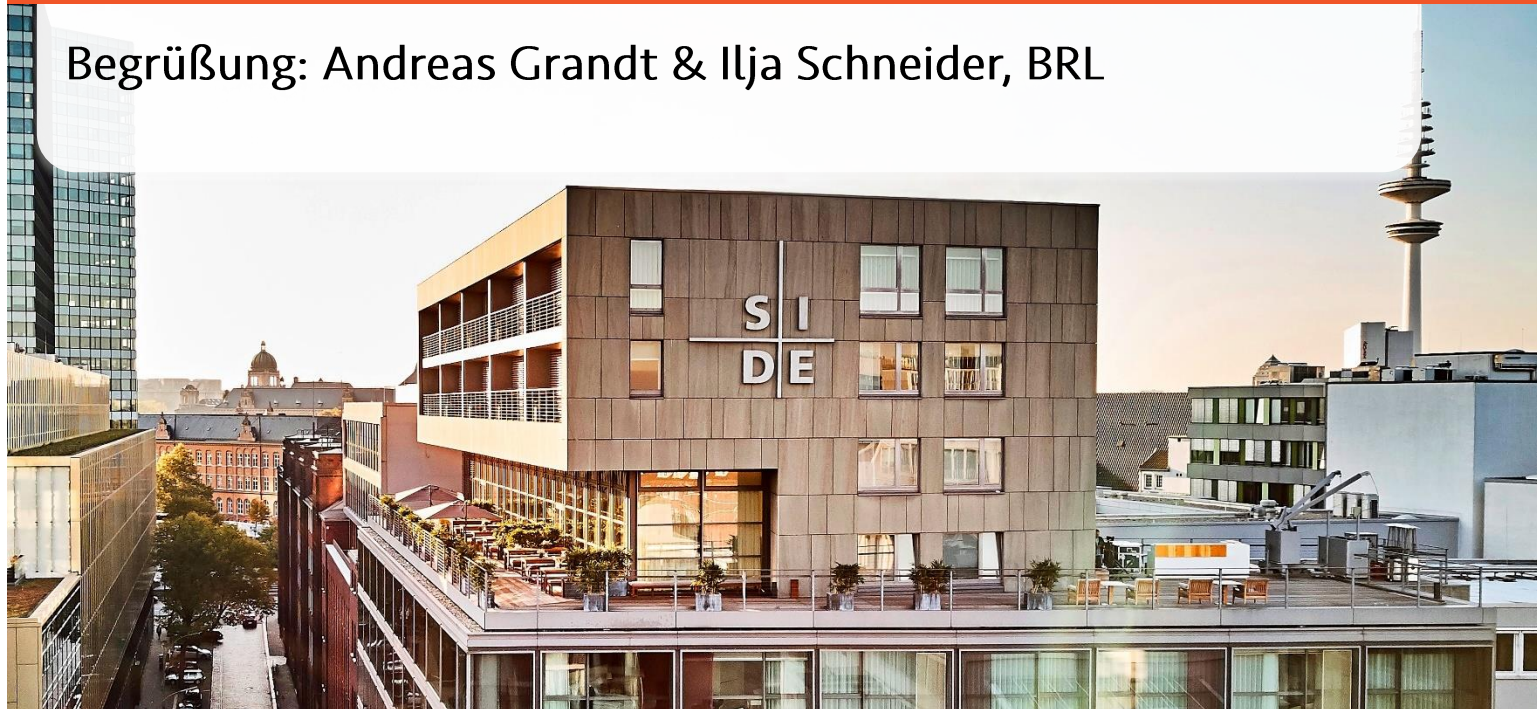
Hamburg, 21. September 2022



M&A – Blühende Landschaften passé?

Markteinschätzung, Chancen und Optimierungspotentiale

Begrüßung: Andreas Grandt & Ilja Schneider, BRL



M&A – Blühende Landschaften passé?

...oder was bedeutet eigentlich Inflation?



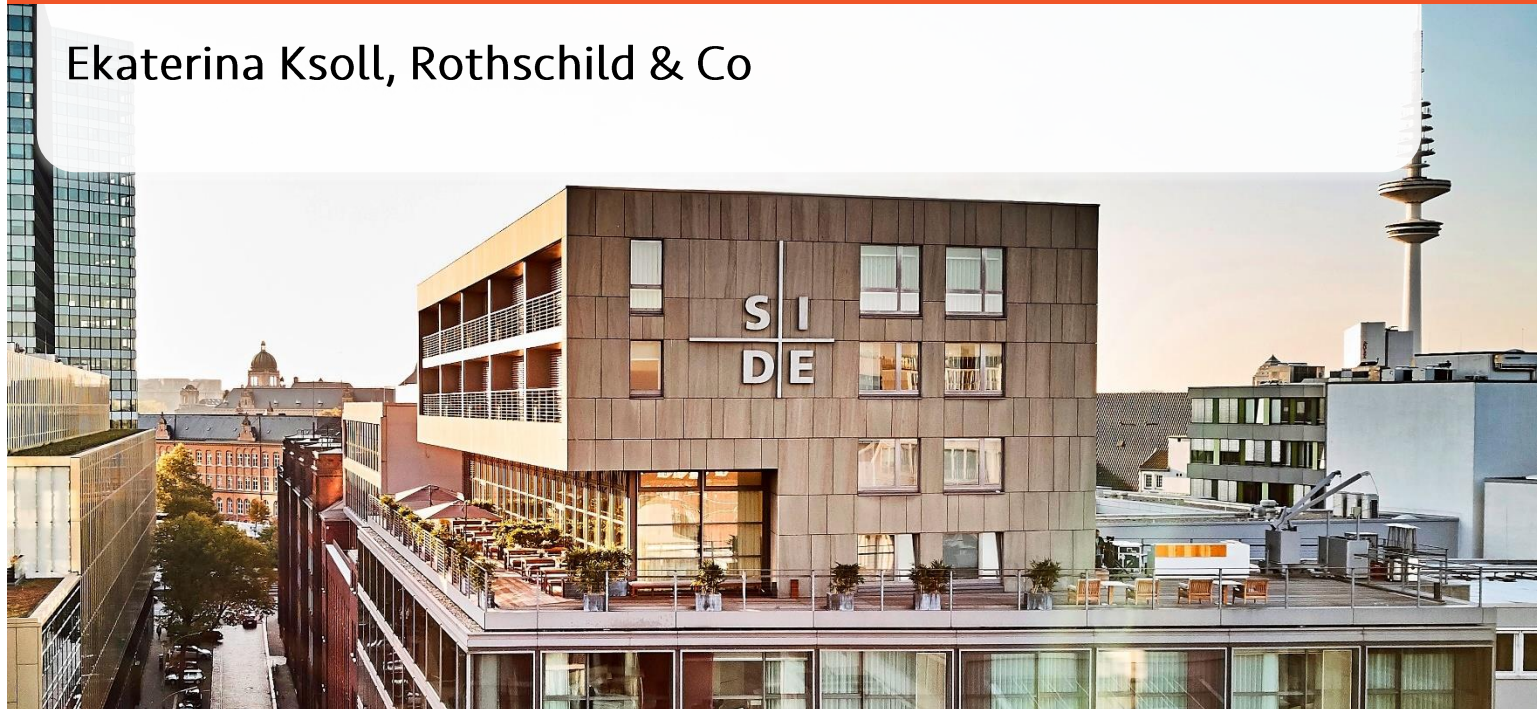
Hamburg, 21. September 2022



M&A – Blühende Landschaften passé?

Leveraged Finance – Trends und Strategien im aktuellen Marktumfeld

Ekaterina Ksoll, Rothschild & Co





Leveraged Finance

Trends and strategies in the current market environment

September 21, 2022

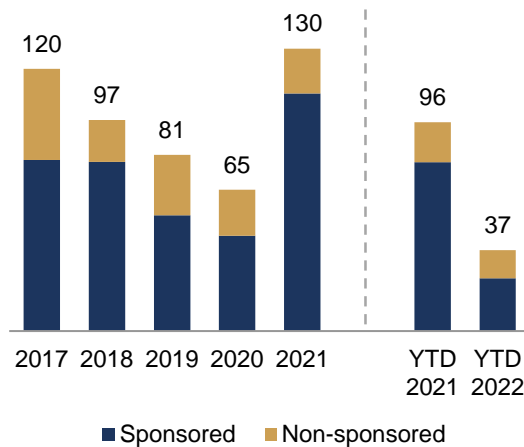




European leveraged market update (1/3)

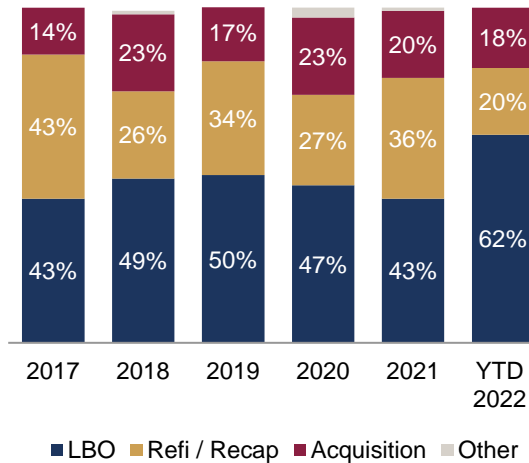
The overall volume of sponsored deals in Europe declined in 2022 with the mid-market segment remaining the most busy space

European new issue loan volume (€bn)



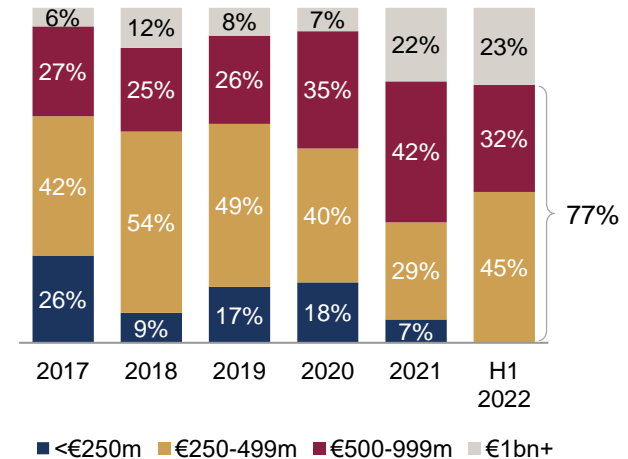
- Sponsored deal volume declined by 63% YTD 2022 compared to the year before, whereas the deal volume of non-sponsored loans only decreased by 36%
- Overall, the record year 2021 is not expected to be matched

European PE¹ deals by purpose²



- The majority of deals by volume were designated for LBOs⁴ (62%) in YTD 2022
- This represents a significant increase compared to last year's 43%
- Refinancings / recapitalisations account for only 21% in YTD 2022, coming from 36% in 2021

European PE deals by deal size³



- Smaller deals below €250m almost disappeared in the first half of 2022 and accounted for only 7% in 2021
- Most deals are done in the mid-market segment, with 77% of transactions between €250m and €1bn
- Larger transaction volumes have continued to gain market share in recent years, peaking at 23% in H1 2022

Source LCD (as of 13-Sep-2022)

Notes

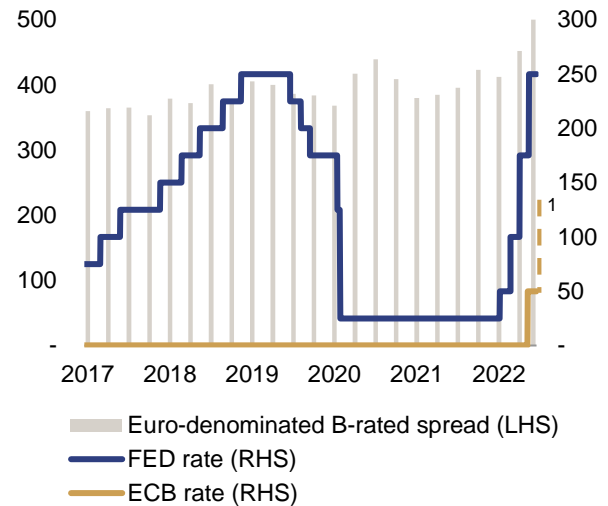
1. PE = Private Equity
2. Based on volume
3. Based on number of transactions
4. LBO refers to buyouts, whereas acquisition refers either PE-owned firms being acquired by a corporate buyer or making a bolt-on acquisition



European leveraged market update (2/3)

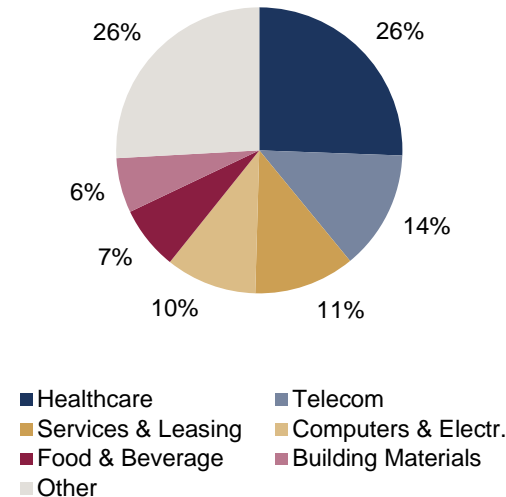
Along with rising interest rates, spreads have considerably widened in H1 2022, leading to a return to the typically safer sectors and a pick-up in direct lending activity

Spread over base rate & key interest rate (bps)



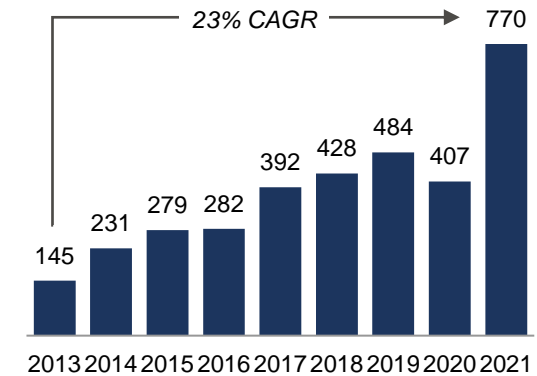
- The FED as well as the ECB increased their refinancing rates in the latest meetings (ECB 1.25%, FED 2.50% as of today), trickling down to the high yield sector
- B-rated spreads are at a 5-year high at 513 bps, which is the first time above the threshold of 500 bps

Sector diversification 2022 YTD²



- The most attractive sectors in the PE market in 2022 YTD are the typical resilient sectors for uncertain times: Healthcare and TMT account for over 50% of market share
- Just shy below the 10% threshold are Services & Leasing as well as Food & Beverage with 9.9% and 7.6%, respectively

European direct lending deal count



- Direct lending activity increased by 89% to 770 transaction from 2020 to 2021
- UK, typically the most active country in direct lending, accounted for 36% of the transaction count, but other European countries³ were just below these numbers with 32%. France and Germany accounted for 19% and 13% of direct lending deals, respectively

Source Bloomberg, Deloitte, LCD (as of 13-Sep-2022)

Notes

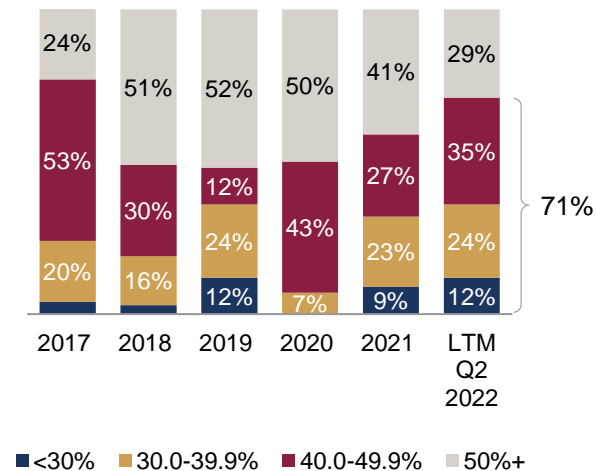
1. Pro-forma for Sep-2022 ECB rate decisions to increase the ECB main refinancing rates by 75bps to 1.25%
2. Based on volume
3. Other European exclude: Germany, France, UK



European leveraged market update (3/3)

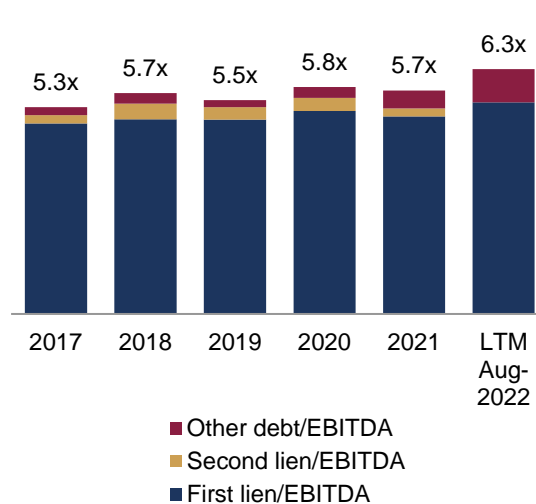
Sponsored buyouts have recently been completed with smaller equity cheques and higher leverage, predominantly financed via senior loans

Equity cheques by size



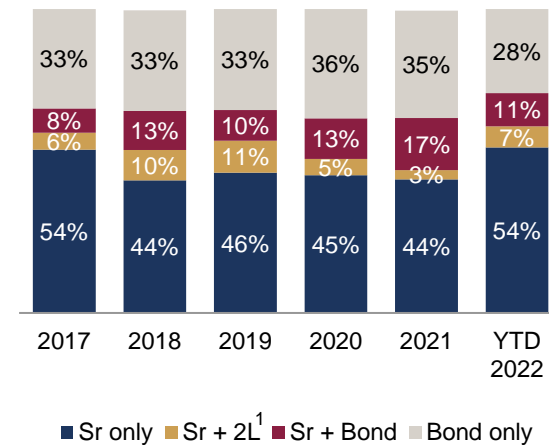
- 71% of the deals in LTM Q2 2022 were supported by equity cheques below 50%, which are at similar levels seen in 2017
- Additionally, smaller equity cheques with less than 30% participation started to pick up again up and until June 2022

Leverage of European PE deals



- Average leverage ratios slightly increased to 6.3x in LTM Aug-2022, continuing the upwards trend seen in prior years
- First lien debt covers most of the financing with an average first lien/EBITDA ratio of 5.5x. Second lien debt dropped down to nil

European PE deals by funding



- PE deals continue to be dominated by senior financings (72%) in YTD 2022, which represents the highest percentage seen in the last 5 years
- Bond-only deals have decreased to the lowest percentage of 28%. Previously, the share of bond-only financings has consistently been above 30%

Source LCD (as of 13-Sep-2022)

Notes

1. Sr + 2L = Senior + second lien



European leveraged market – Key trends

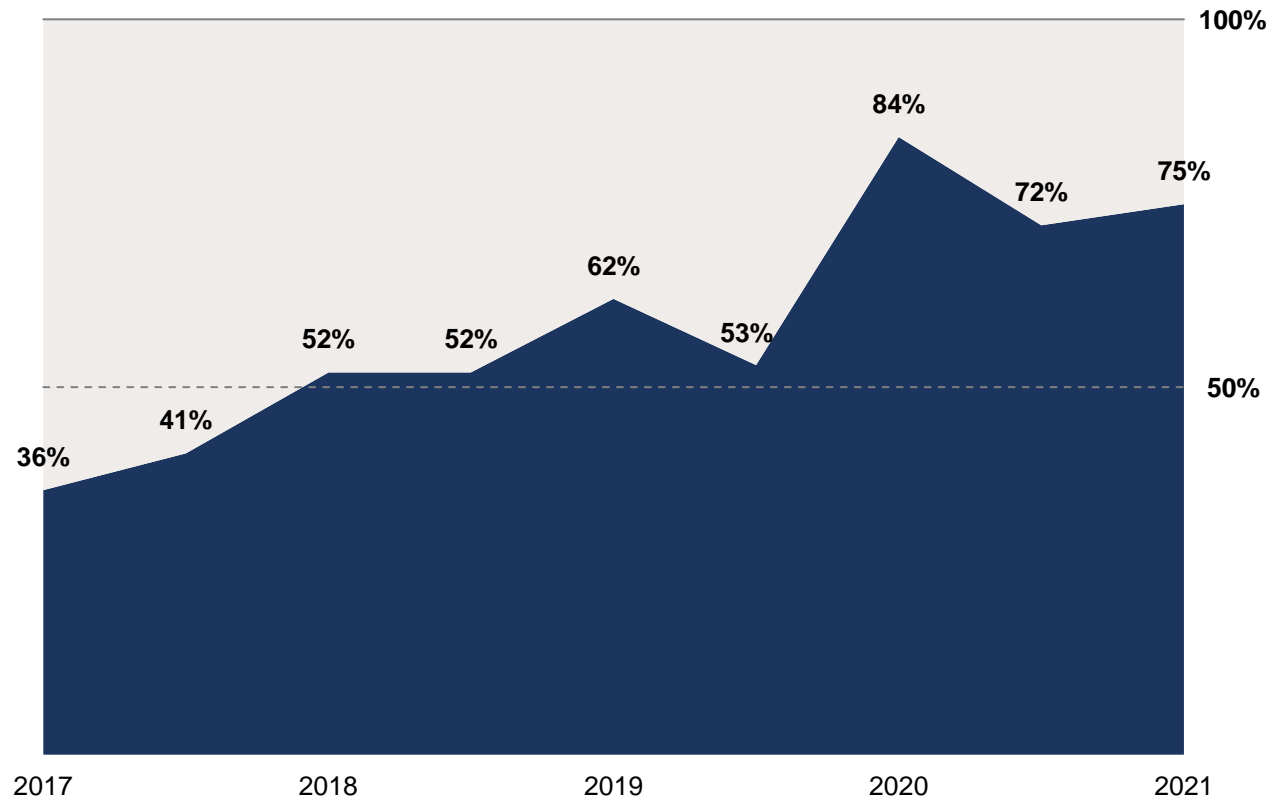
- 1** Direct lending market offers an unprecedented depth of liquidity, with banks launching their own fund solutions
- 2** All-equity funded acquisitions with subsequent debt financing become more common
- 3** The rise of Continuation Funds is expected to continue
- 4** Management of interest and currency risks is on the CFO's agenda
- 5** ESG provisions rapidly take hold in European leveraged finance



1 Direct lending market offers an unprecedented depth of liquidity, with banks launching their own fund solutions (1/3)

Accelerated by the pandemic, direct lending has experienced a boom over the last years

Market share of non-bank funding in the European mid-market segment¹



Commentary

- In the European mid-market segment, private debt funds take an increasing share in the market while banks retreat
- The introduction of Basel III regulations forced banks to increase capital requirements for illiquid assets, thereby reducing banks' ability to hold loans on their balance sheet
- The Covid-19 pandemic acted as another accelerator for the recent growth in direct lending: it effectively caused a closure of the syndicated loan market, leaving a gap for private debt funds to fill
- Key advantage of private debt funds is the ability to provide greater flexibility on documentation and execution speed, albeit at a price. Additionally, their financing is not contingent on a rating

Source AlixPartners

Notes

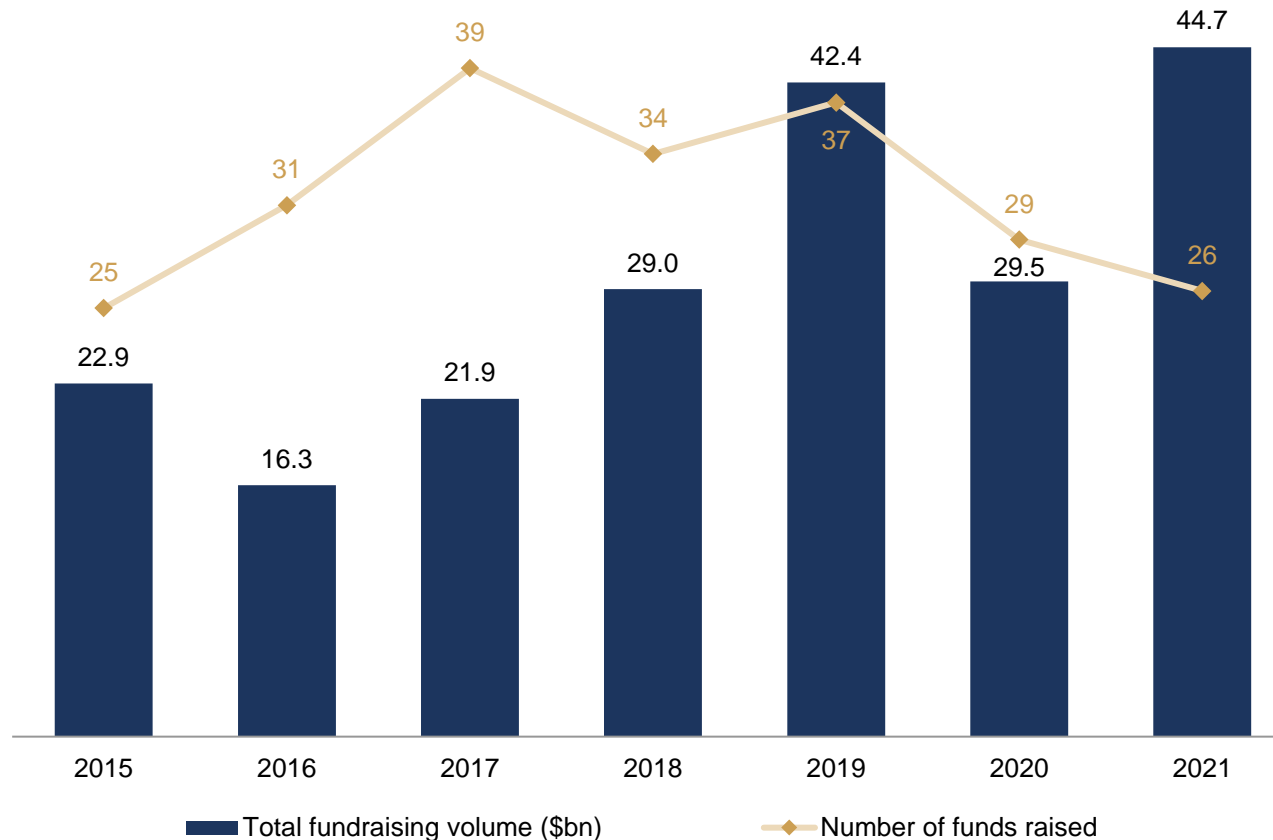
1. Based on deal count



1 Direct lending market offers an unprecedented depth of liquidity, with banks launching their own fund solutions (2/3)

The rise of direct lending as a popular asset class also prompts banks to enter the market

Private debt fundraising in Europe



Commentary

- As funds seek to diversify their investment strategies in a “flight to yield”, fundraising in private debt markets has boomed over the last years. In 2021, direct lending funds focused on Europe raised a record amount of \$45bn
- Recently, large international banks have embarked on fundraises to enter Europe’s private debt market, thereby following the strategy of Goldman Sachs and SMBC¹:
 - Morgan Stanley aims to raise €2-3bn for its first direct lending fund in Europe
 - Barclays currently develops a global private debt strategy
 - Deutsche Bank targets to raise €1bn+ for its new European private debt fund
 - Credit Suisse has just closed its first direct lending-focused fund with \$1.67bn in capital commitments
- By not having to adhere to return requirements from limited partners, banks are able to offer more competitive pricing than traditional private debt funds

Source Bloomberg, Debtwire, Preqin

Notes

1. Offers direct lending via the joint venture with Park Square Capital



1 Direct lending market offers an unprecedented depth of liquidity, with banks launching their own fund solutions (3/3)

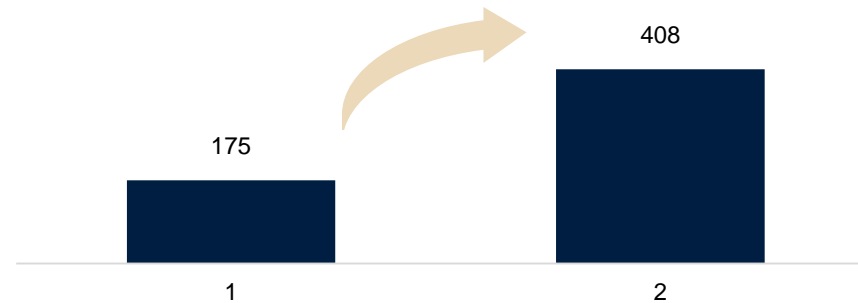
The flood of cash into the private debt market encourages direct lenders to take larger tickets and target larger deals typically done by banks

Typical margins of syndicated loans and Unitranche deals (%)



- Direct lenders have historically been more expensive than the syndicated leveraged loan market. Banks typically offer margins of 3-5%, while direct lenders typically charge between 5.5 and 10.0%
- However, the spread between the pricing of a syndicated loan and a Unitranche financing has narrowed recently. In 2021, the average margin on European Unitranche deals was at 6.6%
- In light of Russia's invasion of the Ukraine, record inflation and the risk of a recession, private debt funds started shifting their terms upwards only recently, as opposed to the broader liquid market which has repriced significantly. Temporarily, direct lenders offered debt that was even cheaper than what would have been possible in the syndicated market
- Unlike banks, private debt funds do not typically depend on mark-to-market and can take a 3-year view on where debt is going to trade

Average private debt ticket size (€m)



- Since the slowdown in the syndicated leveraged loan market following the outbreak of the pandemic, direct lenders have increasingly targeted larger deals
- The record amount of newly raised private debt funds allows direct lenders to place bigger tickets per deal. Today, some European direct lenders are even able to write tickets worth €1bn and above
- Especially club deals among private debt funds are growing in attraction as they enable the private debt market to directly compete with the syndicated loan market on larger transactions. Additionally, club deals help private debt funds to lower the concentration risks within their portfolios. In the past, debt fund clubs were less feasible as the different strategies of each private debt fund were not compatible in most cases

2 All-equity funded acquisitions with subsequent debt financing become more common



Advantages of all-equity acquisition processes

Execution speed

- All-equity funding accelerates the acquisition process by postponing the entire debt financing workstream, which has become lengthier and more uncertain in the current market environment
- The ability to fund on an all-equity basis, creates a significant competitive advantage for the bidder and is particularly beneficial in pre-emptive processes
- Most notably, in the current market lenders tend to struggle to deliver on a very short timeline

Control over terms

- Purchasing a target on an all-equity basis and not being pressured to obtain debt financing at all cost before the acquisition, considerably improves the buyer's chances of driving more favourable terms from lenders

Flexibility

- The transaction can be structured very flexibly and the negotiations with target company's shareholders are less prone to conflicts

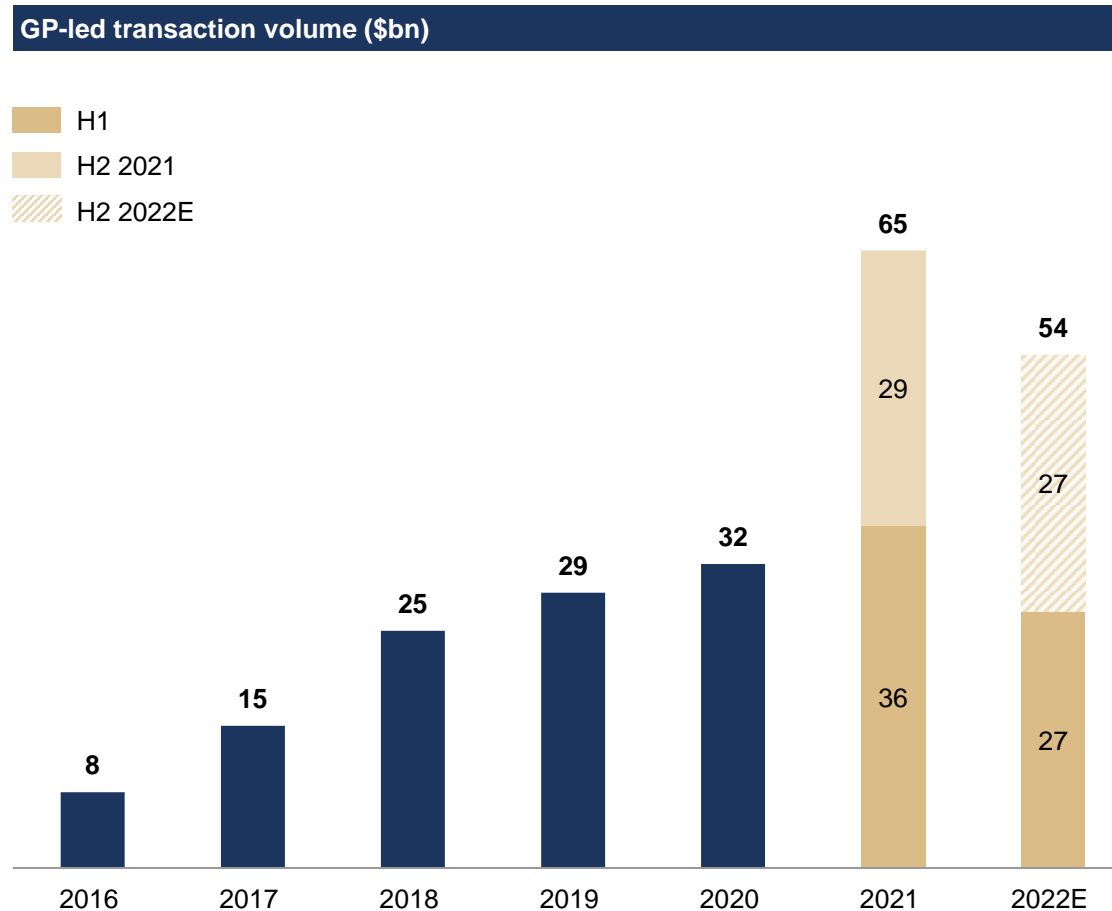
Selected all-equity funded acquisitions in Europe in 2021 and 2022

Year	Sponsor	Target	Seller	Country	EBITDA	Follow-on debt financings
2022	astorg.	IPCOM insulation solutions	alpha		c. €56m	Unitranche
2022	Partners Group	VERSION 1	VOLPi CAPITAL		c. €45m	c. €250m Unitranche
2022	ONE ROCK CAPITAL PARTNERS	prefere resins	Silverfleet		€45m	€200m Unitranche
2022	Partners Group	FORTERRO	Battery		£55m	€254m, SEK534.5m and SFr83.5m Unitranche and €200m ACF
2022	KLAR PARTNERS	Nordwest Gruppe Solar + Neue Energien	-		€11m	€30m TLB; €15m RCF and €20m ACF
2022	Apax	odin GROEP	FORTINO		c. €33m	c. €180m Unitranche
2022	IEQT	sptlabtech	Battery		c. £30m	n.a.
2021	ICG	ΔTOS	WATERLAND PRIVATE EQUITY INVESTMENTS		€25m	€85m TLB, €30m ACF, €15m RCF
2021	IEQT	ROINE RADIOLOGIE blikk DIE RADIOLOGIE	Triton		€52m	€300m fund TLB, €150m ACF, €52m super-senior RCF
2021	IEQT H&F	zooplus	MAXBURG CAPITAL PARTNERS		€63m	€250m Bridge Loan, €120m RCF
2021	Bridgepoint	INFINIGATE ...Adding Value to Distribution	H.L.G. CAPITAL		€30m	Unitranche
2021	KLAR PARTNERS	KANAL SERVICES	ISS		SFr10m	SFr45m Term debt, SFr5m RCF, SFr15m ACF
2021	ARDIAN	GBA GROUP ENVIRONMENT	QUADRIGA CAPITAL		€25m	€250m-300m Unitranche
2021	Triton	SCHOCK	IK Partners		€28m	c. €110m Senior bank financing



3 The rise of Continuation Funds is expected to continue (1/2)

Continuation Funds volumes are manifesting not only as a short-term trends but are here to stay



Commentary

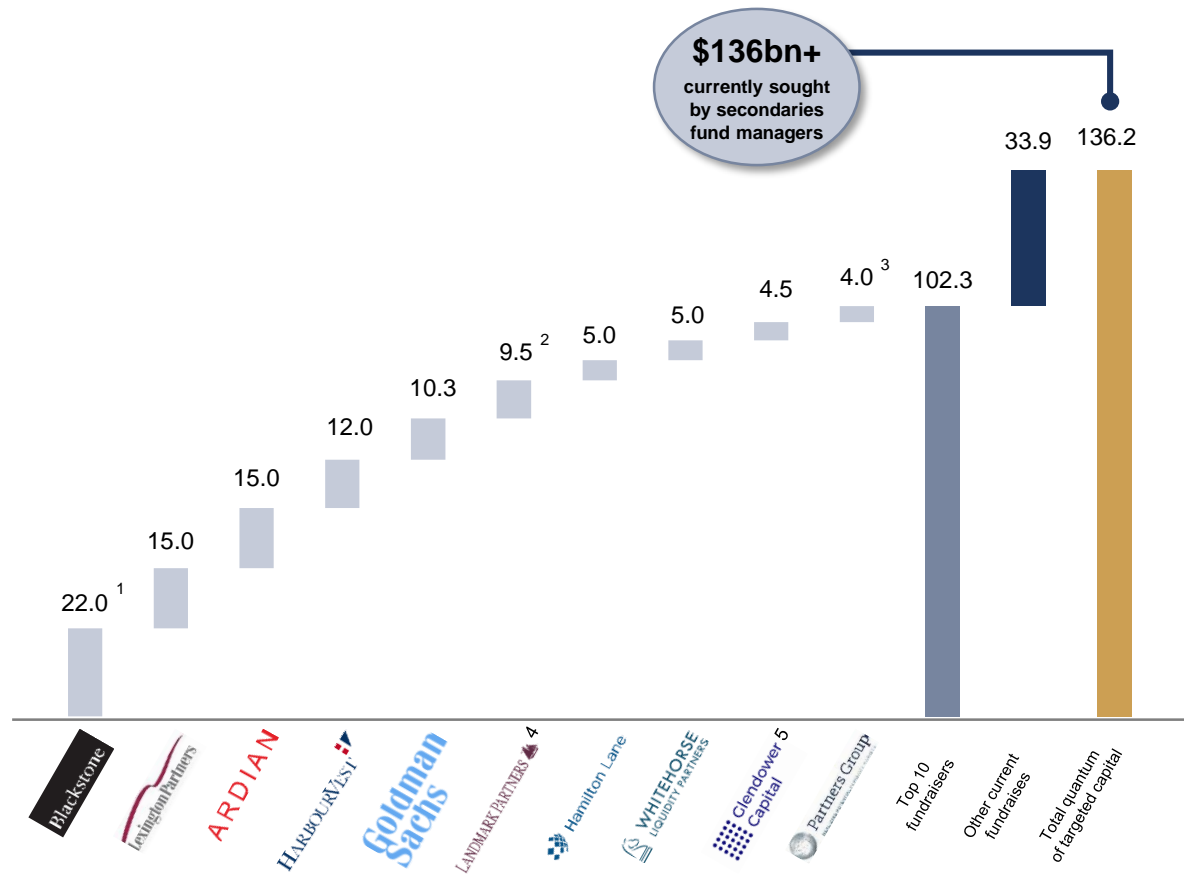
- Continuation Funds allow PEs and their GPs & LPs to double down on one of their core assets
- By extracting the asset into a new fund, a longer holding period within the PE firm is guaranteed
- An asset is sold from the existing fund to a newly established SPV (the “Continuation Vehicle”), managed by the existing GP, at a valuation determined in an arm’s length process
 - The transfer price is typically established either through an auction process among secondary investors or with a minority equity sale
- LPs / co-investors have the option to either (i) cash out or (ii) roll into the Continuation Vehicle
- New investors have the possibility to get on board the Continuation Vehicle
- Continuation Vehicles represent a form of refinancing as the investment in the asset will be rolled over and prolonged
- The market for these forms of funds has experienced a rapid growth in the last years, kickstarting in 2021 with a global volume of \$65bn and an expected volume of \$54bn for 2022



3 The rise of Continuation Funds is expected to continue (2/2)

Despite a slowdown in H1 2022, record amounts of capital are raised for secondaries strategies and further large funds are setting foot in the market

Secondaries investors currently with in-market fundraises (\$bn)



Source Mergermarket, R&Co research

Notes

1. Comprises Strategic Partners Fund IX (\$20.0bn latest announced target) and Strategic Partners GP Solutions (\$2bn target)
2. Comprises Landmark Equity Partners XVII (\$6.0bn target) and Landmark Real Estate Secondaries IX (\$3.5bn target)
3. Comprises Partners Group Real Estate Opportunities Fund 2019 (\$2.0bn target) and Partners Group Secondary 2020 (\$4.0bn target)
4. Ares acquired Landmark Partners in Jun-2021
5. CVC acquired Glendower Capital in Dec-2021

Growing number of market participants

New market entrants



- Investors recognise market opportunity in growing AuM base by building out a secondaries strategy

Latest German Continuation Fund activity



HV Capital raised the first German Continuation Fund in 2022 with a fund volume of over €430m



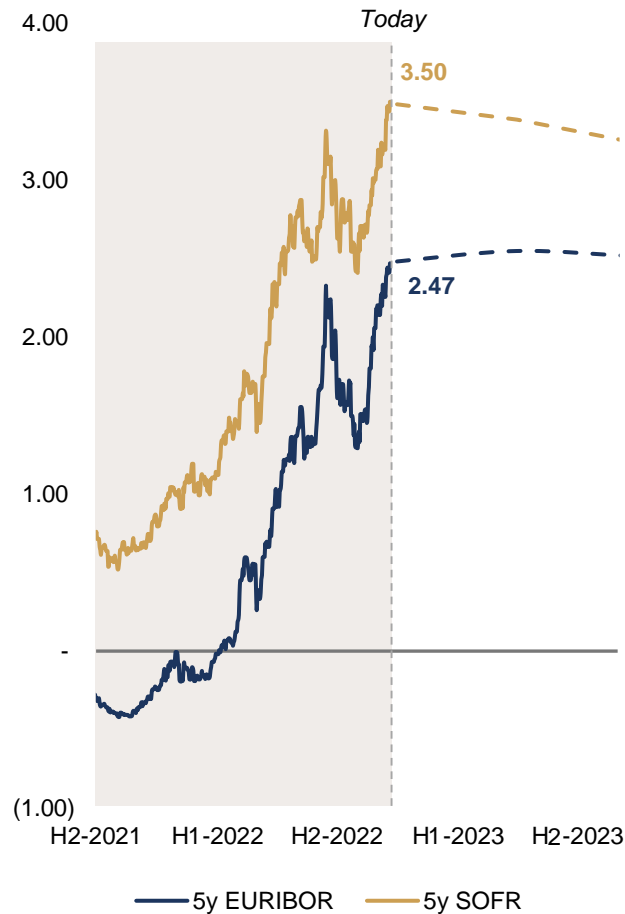
EMERAM launched a Continuation Fund for Boards&More in Dec-2021



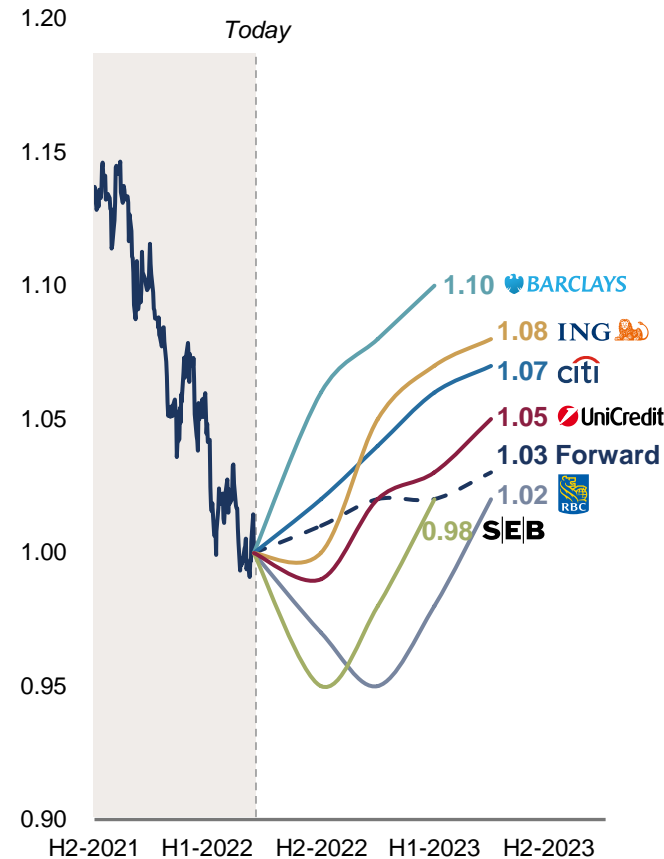
4 Management of interest and currency risks is on the CFO's agenda

The combination of macroeconomic and geopolitical events has created a complex interest rate and currency environment for companies

5y swap rates vs. new overnight benchmarks (%)



€ / \$ exchange rate forecast – Bank survey



Commentary

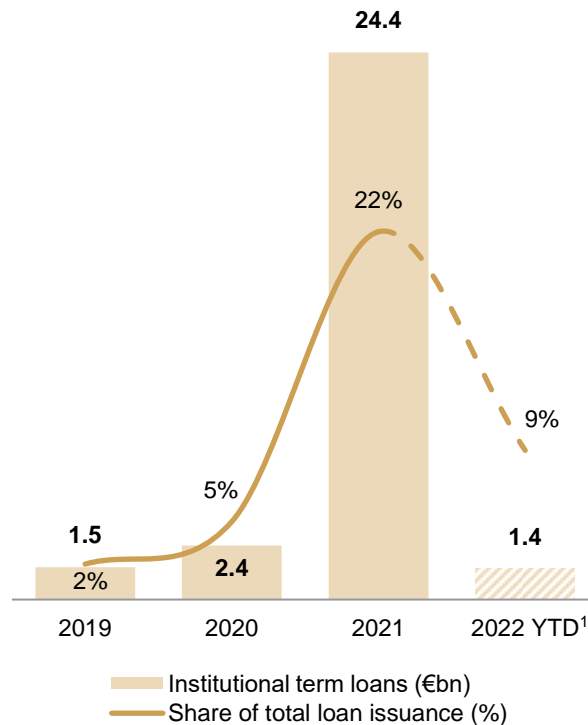
- Notably the pandemic, global supply chain disruption and the war in Ukraine led to a sharp spike in volatility of global currencies
- To fight record inflation in the euro area, the ECB raised its benchmark deposit interest rate to 1.25% in Sep-2022
- Both higher volatility and interest rates across the globe have raised the cost of hedging interest and currency risks but also require companies to take a more active approach to managing such risks
- Over the last months, the euro has weakened significantly. In mid-July, the US dollar was worth more than the euro for the first time in 20 years. This primarily weighs on companies largely dependent on imports
- Economists' forecasts of the euro vary widely, particularly for the next 6 months. In the next 12 to 18 months, economists almost unanimously see a recovery of the euro



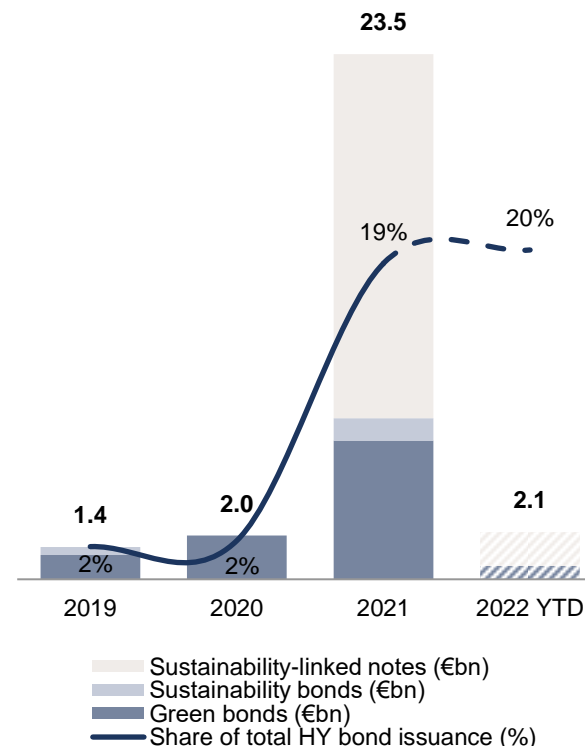
5 ESG provisions rapidly take hold in European leveraged finance

During 2021, European leveraged finance markets experienced tremendous growth of ESG margin ratchets, albeit are still in their infancy

Leveraged loan issuance with ESG feature



HY bond issuance with ESG feature



Commentary

- ESG features have been a priority in the leveraged finance markets of 2021
- Both ESG loan and bond markets gained a significantly larger share of overall issuance volume
- 22% of leveraged loan deals in 2021 contained an ESG feature, compared to only 5% the year before. Similarly, 19% of HY bond deals in 2021 contained an ESG feature vs. only 2% in 2020
- The recent reduction in ESG loan share signals a shift in market players' attitude towards ESG: borrowers and lenders take a more thoughtful approach when considering ESG elements, amplified by the market-wide crackdown on greenwashing
- The relevance of ESG in European leveraged finance is expected to pick up further following the recent implementation of new sustainability reporting requirements across the EU. With effect from Jan-2024, the Corporate Sustainability Reporting Directive requires companies of large public interest to report on a whole range of sustainability issues relevant to the company's business

Source LCD (data until 24-Feb-2022)

Notes

1. Pre Ukraine crisis



Key European leveraged market observations

- 1 The prospect of an agreement on energy price caps between the European energy ministers and **a potentially pivotal week** for the war in Ukraine have prompted a **strong recovery in European leveraged market**
- 2 This change in the market backdrop was enough to **revive Europe's primary high-yield market** after more than eight weeks without a deal, with Apollo-backed Italian gaming group Lottomatica and Oslo-listed debt collector B2Holding **printing new deals**
- 3 Investor decision-making remains driven by high **inflation**, tighter **central bank policy** and **slowing growth**, albeit encouraged by the **fiscal support**
- 4 For borrowers either looking to refinance or clear underwritten inventory, the key challenge is not a lack of demand or lack of cash balances, but **competition from opportunities in the secondary market**
- 5 There is still a **sizeable backlog**, with around **15-20 LBO financings** waiting to be placed by banks in the European loan or high-yield bond market. Much of the **overhang** is from deals that were underwritten pre summer with around **\$80bn left to clear in the US and \$20bn-equivalent in Europe**
- 6 There is still **plenty of liquidity out there**, the main thing which the leveraged market requires is stability, whatever level is stabilises at

Appendix



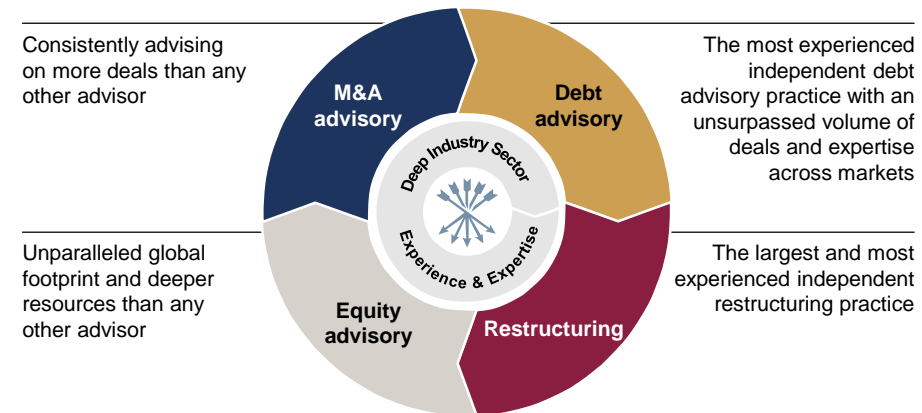
Rothschild & Co Global Advisory

Impartial, expert advisory and execution services to corporations, governments, institutions and individuals in the areas of M&A, strategic and financing advisory

Global reach, local knowledge – more than 1,000 bankers in 50 offices



All-encompassing, integrated advisory offering

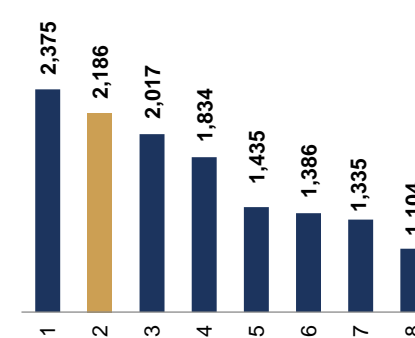


How we are different from our competitors

Objective Advice	Independent family-controlled business with over 200 years history	
Relationship Driven	Consistent senior banker involvement – high repeat business	
Creativity & Rigor	Insightful and innovative to deliver the best solutions	
Core Values	Client first	Discretion & integrity
	Long-term perspective	Ownership & banker stability

Leading market position and superior industry recognition

Global M&A deals (last 5 years)¹



Euromoney Awards for Excellence

- 2021 & 2020 Western Europe Best Bank for Advisory
- 2019 World's Best Independent Investment Bank



I/Investor Awards

- 2020 Best Financial Adviser – Overall (Infrastructure, Power & Energy)
- 2020 Best Financial Adviser – Infrastructure



The Banker Investment Banking Awards

- 2020, 2019 and 2018 Investment Bank of the Year (M&A)

Completed deals (top 10 by value reordered by number)
Source Thomson Reuters (as of Jan-2022)



Rothschild & Co – Debt Advisory proposition

Our market leading expertise in financing creates significant value for our clients

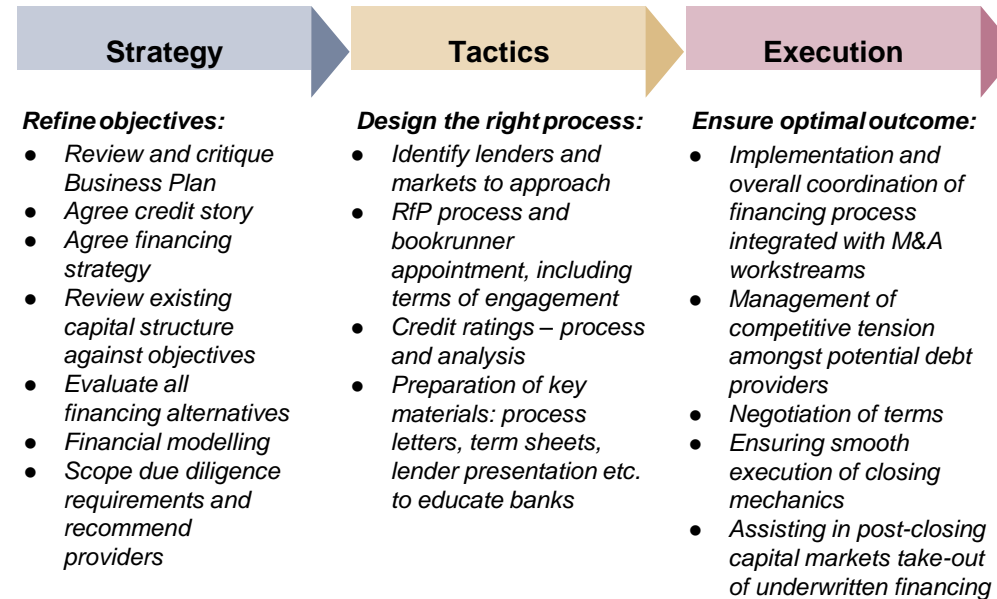
1 Rothschild & Co Debt Advisory at a glance

- 1 We are the market-leading debt advisory team with **>200 debt professionals** globally
- 2 We have advised on over **1,950** debt advisory and restructuring assignments totalling **c.\$1.5 trillion of debt** in the last 10 years
- 3 We have proprietary market intelligence with **over 1,000 financing proposals received annually**
- 4 Deep expertise across the **full range of debt products on the most complex transactions**
- 5 Fully integrated with **market-leading sector coverage teams across the globe**
- 6 **>250 companies** advised on financing since the start of Covid-19 crisis


2 Why appoint an independent debt adviser?

- Unlike banks, we sit on your side of the table to deliver **independent, unbiased advice** – free of any conflict
- We **analyse all options** from every relevant financing provider, ensuring delivery of the best financing structure
- Our **independence** enables us to coordinate multi-track processes to maximise competitive tension
- We augment your team with benefit of **latest market insights** and technology when negotiating with lenders
- Rothschild & Co is **fully integrated across sector and Debt Advisory** for seamless advice and execution

3 Rothschild & Co's key workstreams



4 Selected recent awards












<p>Global Capital Awards</p>  <p>Best Corporate Finance Adviser</p> <p>2021-2017</p>	<p>Unquote British Private Equity Awards</p>  <p>Corporate Financier of the Year</p> <p>2021</p>	<p>GlobalCapital</p>  <p>Best Debt Advisory Firm for Corporate Bonds</p> <p>2021</p>	<p>Risk Awards</p>  <p>Hedging Adviser of the Year</p> <p>2021</p>
---	---	---	---



Market-leading Debt Advisory practice in the DACH region

Unrivalled independent financing advisory with strong experience across products and sectors

Selected Debt Advisory credentials in the DACH region

<p>Uniper</p>  <p>Up to €17bn financial stabilisation package provided by the Federal Republic of Germany</p> <p>Current</p>	<p>Deutsche GigaNetz</p>  <p>Debt advice on €325m capex financing and €30m RCF for glass fibre roll-out</p> <p>2022</p>	<p>KLAR Partners</p>  <p>Debt advice on the €65m acquisition financing for NWT Group</p> <p>2022</p>	<p>Delivery Hero SE</p>  <p>Adviser on its c. €1.4bn US TLB and RCF financing</p> <p>2022</p>	<p>Gilde Healthcare Partners and RAD-x</p>  <p>Debt advice on €88m refinancing of RAD-x</p> <p>2021</p>	<p>3i Group and Christ Juweliers</p>  <p>A&E of its €190m senior facilities</p> <p>2021</p>	<p>Waterland & MEDIAN/Priory Group</p>  <p>Debt advice on the €920m financing consisting of a €800m cov-lite TLB and €120m revolving credit facility</p> <p>2021</p>
<p>Waterland</p>  <p>Debt advice on the carve out of Aspris from The Priory Group</p> <p>2021</p>	<p>EQT Partners</p>  <p>Debt advice on the €502m joint acquisition financing for Meine Radiologie Holding and blick</p> <p>2021</p>	<p>BayWa AG</p>  <p>Debt Advice on €1.7bn ESG-linked inaugural syndicated financing</p> <p>2021</p>	<p>KLAR Partners</p>  <p>Debt advice on the CHF65m acquisition financing for ISS Kanal Services</p> <p>2021</p>	<p>Nordex SE</p>  <p>Debt and equity advice on its €2bn recapitalisation</p> <p>2021</p>	<p>DBAG and Founder</p>  <p>Debt advice on the majority sale of DNS:NET to 3i Infrastructure</p> <p>2021</p>	<p>German Finance Ministry</p>  <p>€300m stabilisation package for MV Werften by WSF</p> <p>2021</p>
<p>Fraport AG</p>  <p>Debt advice on its €1.15bn dual tranche unrated bond issue</p> <p>2021</p>	<p>Oakley Capital</p>  <p>Debt advice on €155m acquisition financing</p> <p>2020</p>	<p>German Finance Ministry</p>  <p>€9bn stabilisation package for Deutsche Lufthansa</p> <p>2020</p>	<p>DBAG and vitronet</p>  <p>Debt advice on €120m refinancing</p> <p>2020</p>	<p>Oakley Capital</p>  <p>Debt advice on €110m debt facility for Wishcard</p> <p>2020</p>	<p>DBAG and STG</p>  <p>Debt advice on €112m acquisition financing</p> <p>2019</p>	<p>EQT</p>  <p>Debt advice on €1,000m Term, Capex and Revolving Facilities</p> <p>2019</p>



Ekaterina Ksoll



Managing Director

Co-Head of Debt Advisory DACH

Experience

19 years

Contacts

Phone: +49 (0) 69 299 884 301

Mobile: +49 (0) 151 1745 9291

ekaterina.ksoll@rothschildandco.com

- Ekaterina (Katja) Ksoll is Managing Director and Co-Head of the Debt Advisory team responsible for the DACH region and based in Frankfurt.
- Katja has advised a large number of German and international Private Equity and corporate clients on debt structuring questions in the context of acquisition financings, refinancings, dividend recapitalisations, rating and hedging across a variety of different sectors and geographies.
- She has extensive experience representing companies and its shareholders in complex and inaugural financings including advice to Uniper, BayWa, Christ, Deutsche GigaNetz, Delivery Hero, Meine Radiologie Holding, KSB, inexo, ELL, Carestone, MEDIAN Kliniken, Evotec and many others.



Disclaimer

The Presentation is strictly confidential. Save as specifically agreed in writing by Rothschild & Co Deutschland GmbH ("Rothschild & Co"), the Presentation must not be copied, reproduced, distributed or passed, in whole or in part, to any other person.

The purpose of the Presentation is to discuss selected topics. The Presentation should not be used for any other purpose without the prior written consent of Rothschild & Co. The Presentation is incomplete without reference to, and should be viewed solely in conjunction with, the oral briefing provided by Rothschild & Co.

The Presentation has been prepared from publicly available information. This information, which does not purport to be comprehensive, has not been independently verified as to accuracy or completeness by Rothschild & Co. The Presentation does not constitute an audit or due diligence review and should not be construed as such.

The information in this Presentation reflects prevailing conditions and Rothschild & Co's views as of this date, all of which are subject to changes. No representation or warranty, expressed or implied, is or will be made and, save in the case of intention or fraud (Vorsatz), no responsibility or liability is or will be accepted by Rothschild & Co or by any of its officers, servants or agents or affiliates as to or in relation to the fairness, accuracy or completeness of the Presentation or the information forming the basis of this Presentation or for any reliance placed on the Presentation by any person whatsoever. In particular, but without prejudice to the generality of the foregoing, no representation or warranty is given as to the achievement or reasonableness of any future projections, targets, estimates or forecasts contained in the Presentation.

This Presentation does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any businesses or assets described in it, nor does it purport to give legal, tax or financial advice.

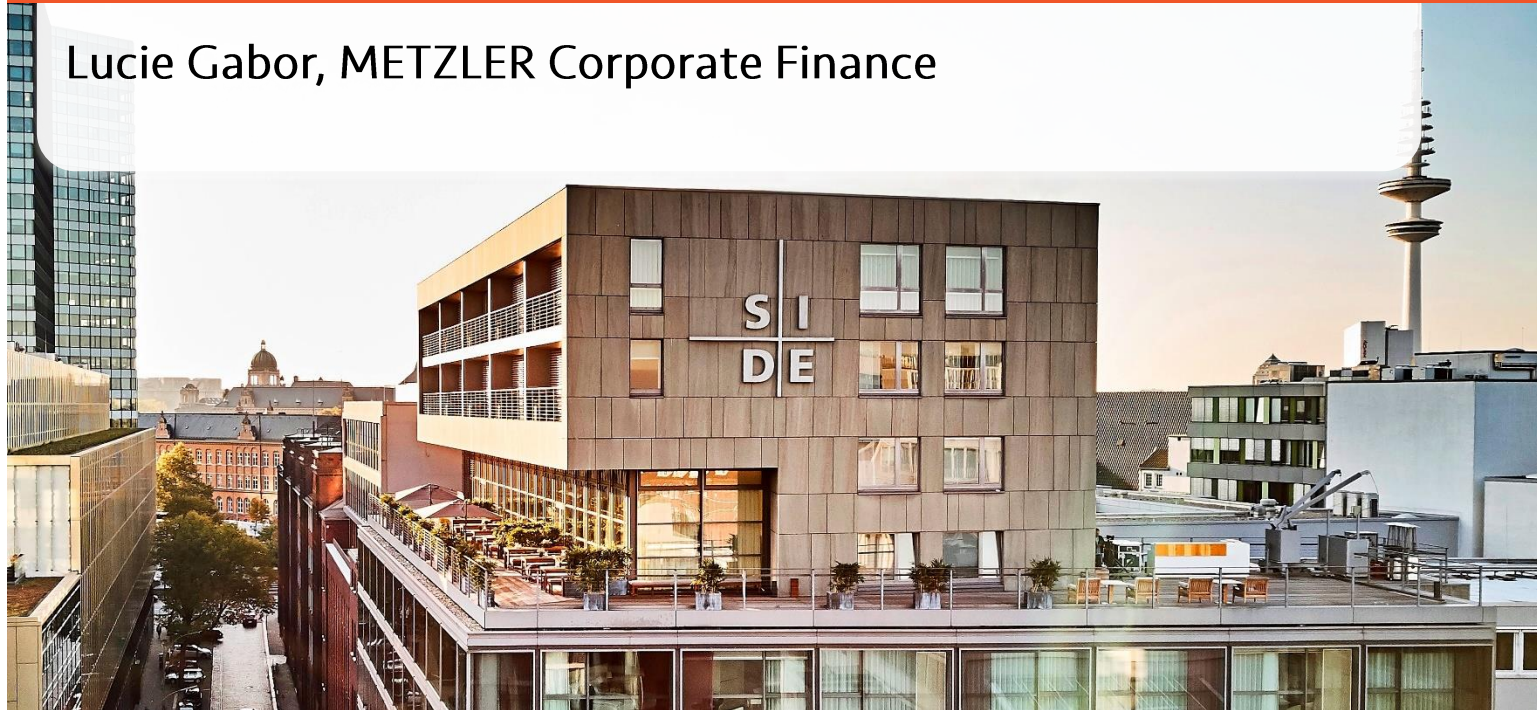
Hamburg, 21. September 2022



M&A – Blühende Landschaften passé?

Inflation, Rezession, Krise – auf der Suche nach dem Investor

Lucie Gabor, METZLER Corporate Finance



Inflation, Rezession, Krise – auf der Suche nach dem Investor

Lucie Gabor

Managing Director

Metzler Corporate Finance



Hamburg

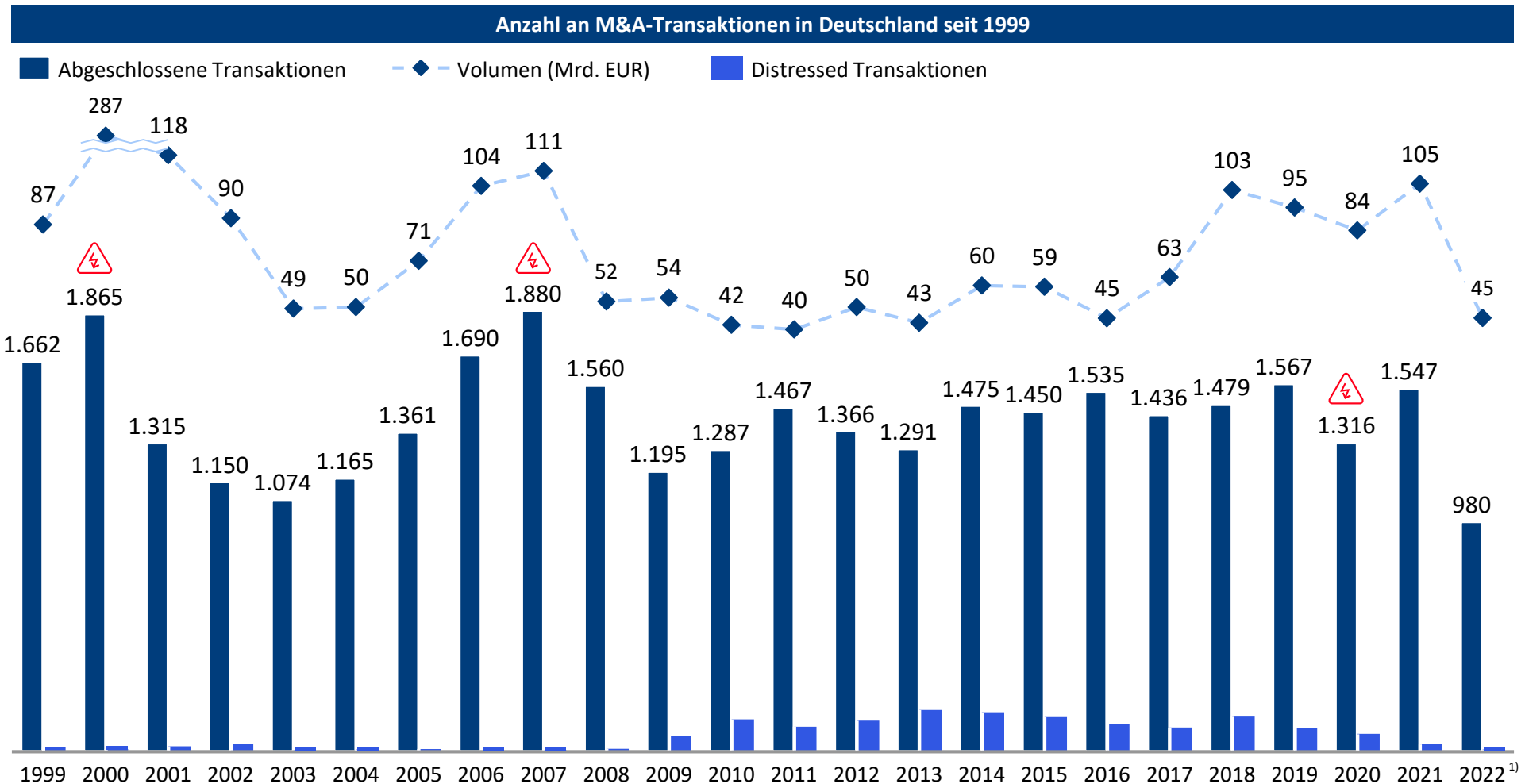
21. September 2022

METZLER
Corporate Finance

METZLER

- Deutschlands ältestes Bankhaus seit Gründung in ununterbrochenem Familienbesitz
- Einzigartiges Netzwerk zu Eigentümern, Unternehmen, Investoren und Institutionen
- Unabhängigkeit als zentrales Element unseres Geschäftsmodells
- Fokus auf nachhaltige und langfristige Kundenbeziehungen
- Wertorientiertes Handeln geprägt durch Unternehmergeist und Menschlichkeit

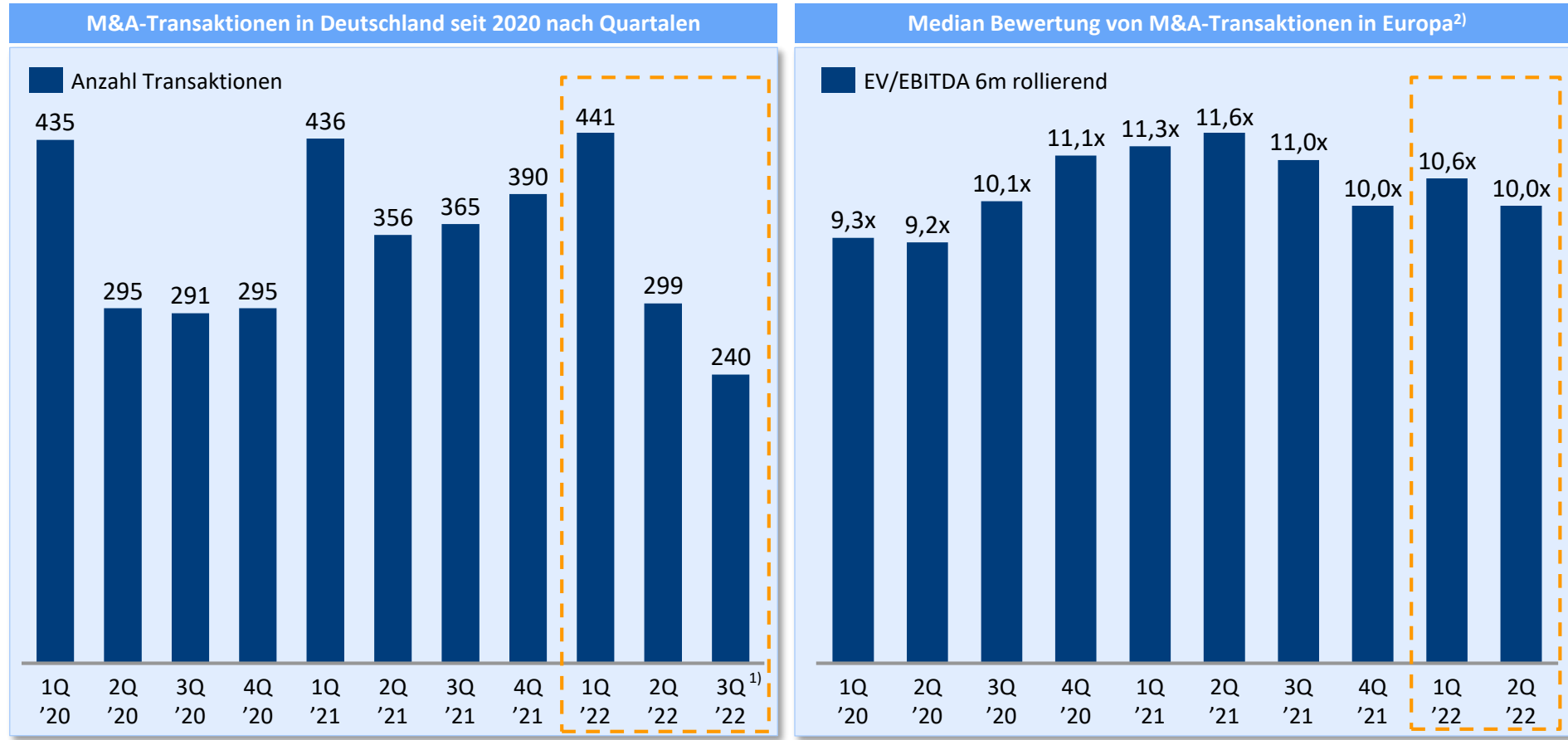
Nur ein geringer Anteil der Transaktionen in Deutschland ist „distressed“



1) Jan-Sep 2022

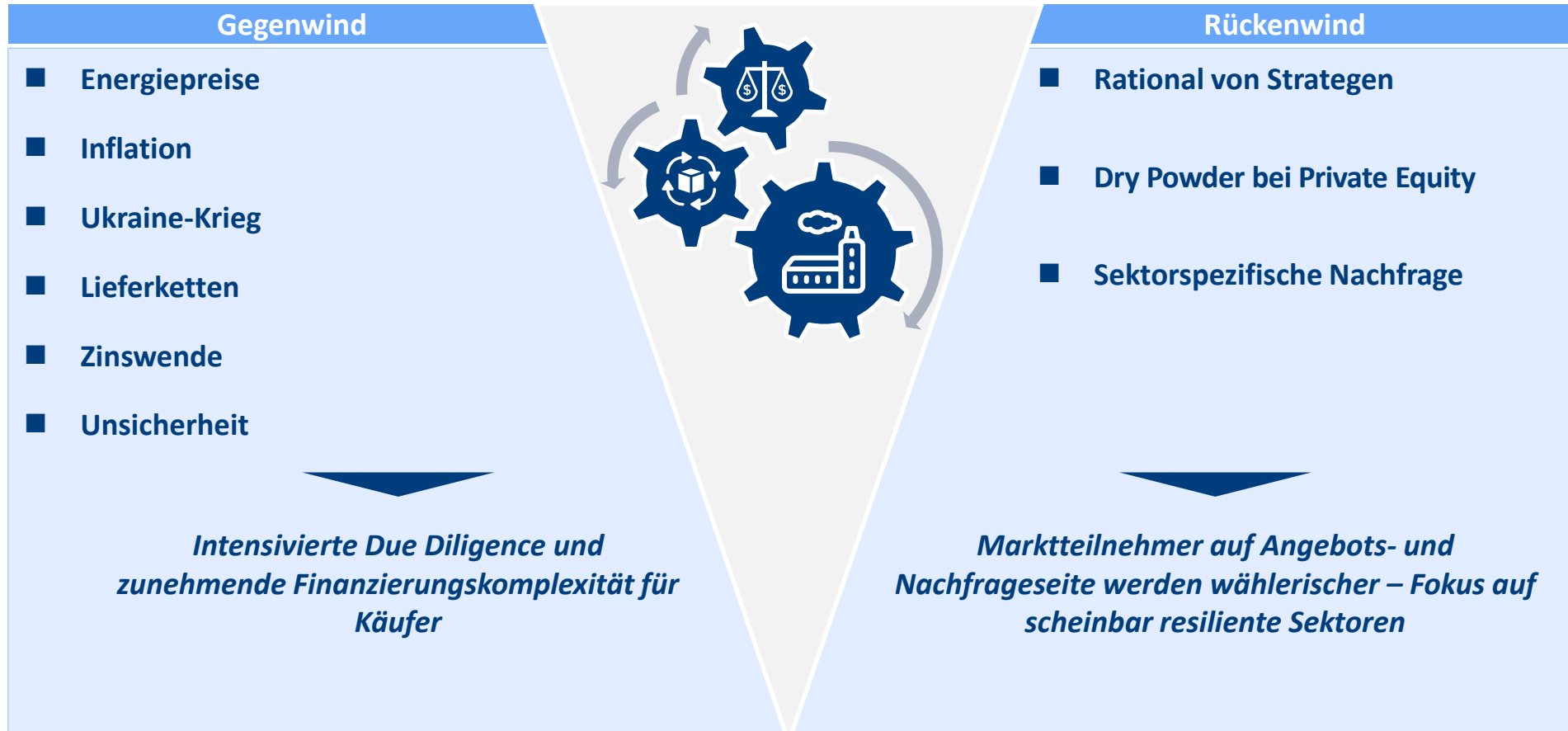
Quelle: Refinitiv (12.09.2022)

Die Transaktionszahl sinkt merklich, die Bewertungsniveaus sind jedoch nach wie vor hoch

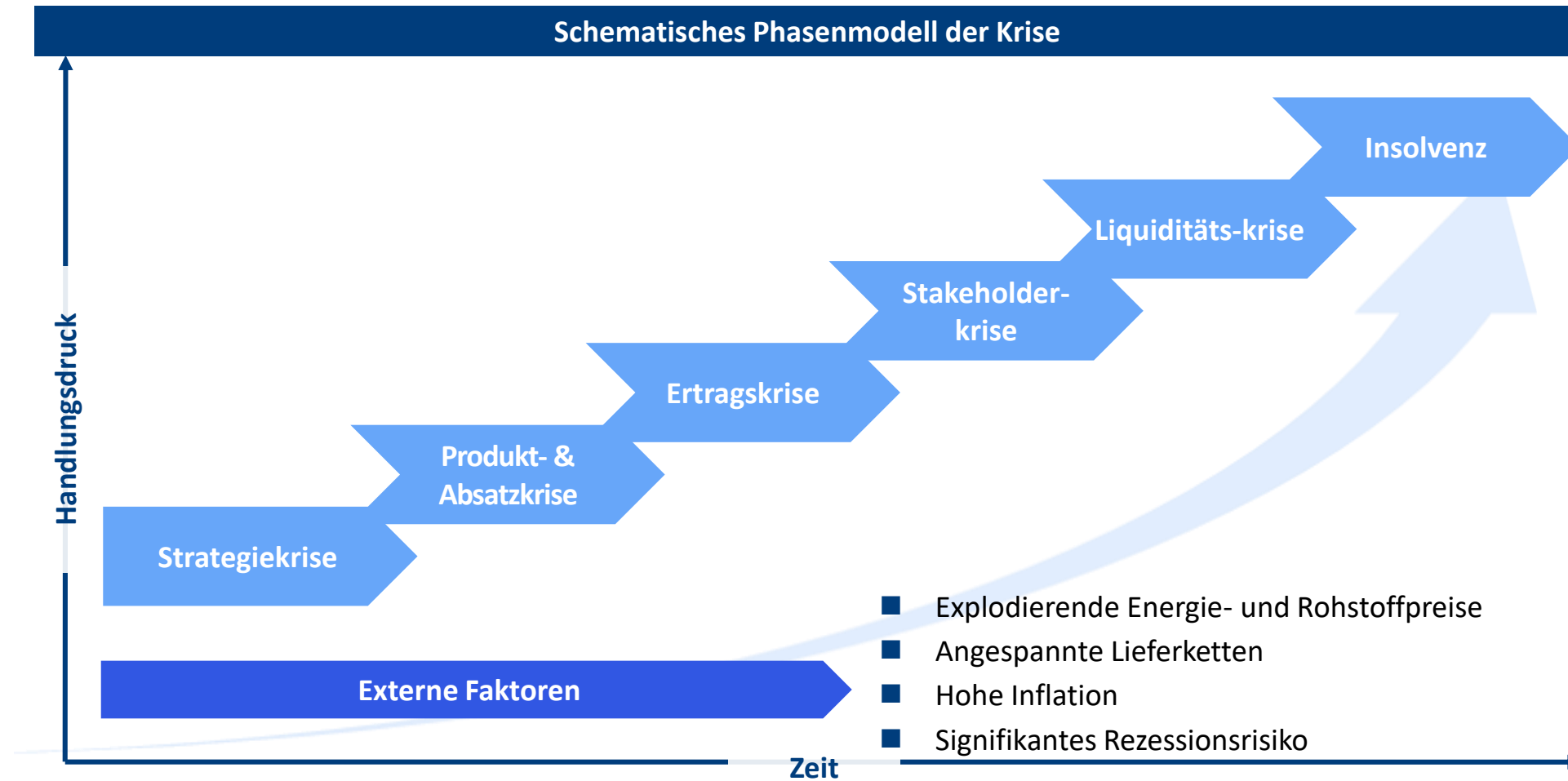


1) 3Q '22: 1.7 bis 12.9.2022; 2) Argos Index ®: Rollierende EV/EBITDA Bewertungen von Sektor agnostischen Mid-Market Mehrheits-M&A Transaktionen mit EqV von 15-500 Mio. EUR

Makro- und finanzökonomische Trends beeinflussen auch den M&A Markt



Aktuelle Rahmenbedingungen können die Unternehmenskrise beschleunigen– begrenzter Handlungsspielraum für Unternehmen

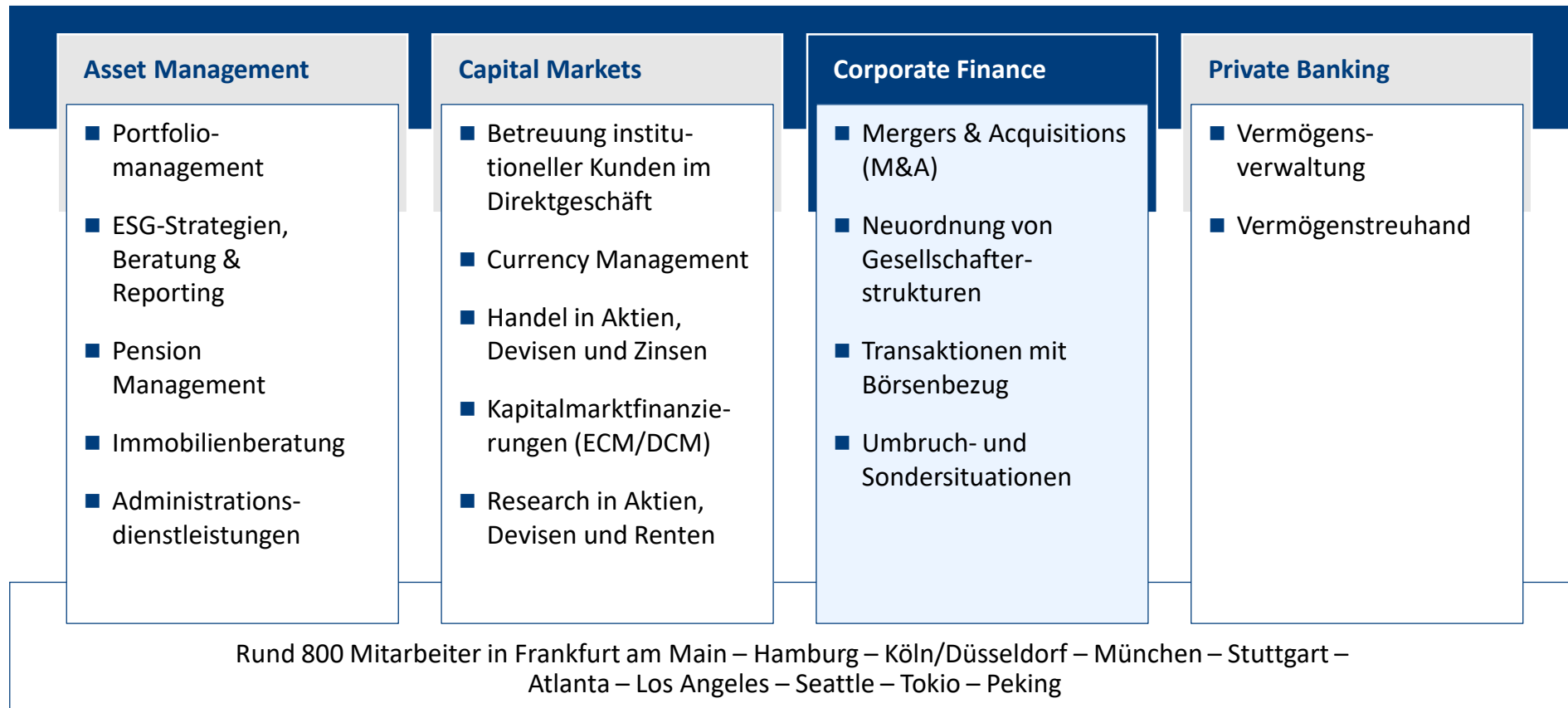


Auf der Suche nach dem Investor haben sich die Spielregeln verändert

- Vorbereitung auf eine mögliche M&A-Transaktion
- Entwicklung eines integrierten Business Plans einschließlich Szenarien
- Parallele Ansprache mehrerer Investoren (-gruppen)
- Erarbeitung passgenauer Equity Story
- Intensive Due Diligence einschließlich ESG, DSGVO, Lieferkettengesetz

Metzler konzentriert sich auf seine Stärken in vier Geschäftsfeldern

METZLER



Umfassendes M&A-Leistungsspektrum passgenau für jede spezifische Situation



Umfassende Transaktionserfahrung auf Basis einer Vielzahl erfolgreich abgeschlossener Beratungsmandate

Ausgewählte Referenzen

<p>Von findosinvestor München, Deutschland beraten Fonds haben 100 Prozent der Anteile an der</p> <p>Rhenoflex Ludwigshafen, Deutschland an die Coats Group plc Uxbridge, Vereinigtes Königreich veräußert.</p> <p>Wir haben den Verkäufer beraten.</p>	<p>Die Gesellschafter der Norderland-Gruppe Westerholt haben ein Onshore-Windparkportfolio mit einer Leistung von 365 MW an die</p> <p>enercity enercity AG Hannover veräußert.</p> <p>Wir haben die Verkäufer beraten. – Pending –</p>	<p>DAIKIN Daikin Industries Ltd. Osaka, Japan hat 100 Prozent der Anteile an der</p> <p>DIPLOMATIC Diplomatic MS S.p.A. Parabiago, Italien von Alcedo SGR S.p.A. Treviso, Italien erworben.</p> <p>Wir haben den Käufer beraten.</p>	<p>CIP Copenhagen Infrastructure Partners Copenhagen Energy Transition Fund I K/S Kopenhagen, Dänemark hat eine Minderheitsbeteiligung an der</p> <p>sunfire® Sunfire GmbH Dresden im Rahmen eines Private Placements erworben.</p> <p>Wir haben den Käufer beraten.</p>	<p>Die Gesellschafter der ISB Software & Lösungen Karlsruhe haben 100 Prozent der Anteile an die</p> <p>CONET Hennef ein Portfoliounternehmen der IK Partners Hamburg veräußert.</p> <p>Wir haben die Verkäufer beraten.</p>	<p>cloudflight Cloudflight GmbH München, ein Portfoliounternehmen der Deutsche Beteiligungs AG Frankfurt am Main, hat 100 Prozent der Anteile an der</p> <p>macio Kiel erworben.</p> <p>Wir haben den Käufer beraten.</p>	<p>Die Gesellschafter der wedi wedi GmbH Emsdetten haben die Mehrheit der Anteile an</p> <p>ARDEX ARDEX GmbH Witten veräußert.</p> <p>Wir haben den Mehrheits- gesellschafter beraten.</p>	<p>BearingPoint. Amsterdam, Niederlande hat seinen Geschäftsbereich Regulatory Technology & Software mehrheitlich veräußert an Nordic Capital Stockholm, Schweden.</p> <p>Wir haben den Verkäufer beim Carve-out und bei der Vorbereitung der Transaktion beraten.</p>	<p>BearingPoint. Amsterdam, Niederlande hat seinen Geschäftsbereich Regulatory Technology & Software mehrheitlich veräußert an Nordic Capital Stockholm, Schweden.</p> <p>Wir haben den Verkäufer beim Carve-out und bei der Vorbereitung der Transaktion beraten.</p>
<p>METZLER Frankfurt am Main hat seine 100%ige Tochtergesellschaft Metzler Ireland Limited Dublin, Irland an UNIVERSAL INVESTMENT Frankfurt am Main veräußert – ein Portfoliounternehmen von Montagu London, Großbritannien.</p> <p>Wir haben den Verkäufer beraten.</p>	<p>KLÖPPER & KÖNIGER Garching hat seine Beteiligung von 15,7 Prozent an der börsennotierten SURTECO GROUP SE Buttenwiesen an Schürfeld group Hamburg verkauft.</p> <p>Wir haben den Verkäufer beraten.</p>	<p>First State Investments London, Großbritannien hat 45,8 Prozent der Anteile an der</p> <p>MVU Energie AG Mannheim erworben.</p> <p>Wir haben den Käufer beraten.</p>	<p>Ehepaar Münch hat seine Aktien an der RHÖN-KLINIKUM AKTIEGESELLSCHAFT Bad Neustadt a. d. Saale an die mit der ASKLEPIOS Asklepios Kliniken Hamburg veräußert/gebündelt.</p> <p>Wir haben das Ehepaar Münch bei der Vorbereitung der Transaktion beraten.</p>	<p>Fritz OHG Stuttgart entwickelt als Bestandhalter den Bürocampus „Urbanic“ für SIEMENS Berlin und München als Hauptmieter und finanziert das Projekt mit einem Konsortialdarlehen unter Federführung der Kreissparkasse Esslingen-Nürtingen Esslingen.</p> <p>Wir haben die Fritz OHG bei der Projektfinanzierung beraten.</p>	<p>Die Gesellschafter von JM Holding GmbH, Worms, RENOBIT Renolit SE, Worms, und rkW RKW SE, Frankenthal, haben die Gesellschafterstruktur der drei Unternehmen neu geordnet. Wir haben dabei zwei Familien- gesellschaftergruppen beraten.</p>	<p>maruho Maruho Co., Ltd. Osaka, Japan hat im Rahmen eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots 7,8 Prozent der Aktien der Biofrontera Leverkusen erworben und hält nach Vollzug 28,1 Prozent der Aktien. Wir haben als zentrale Einreichungs- stelle fungiert.</p>	<p>GS1 US, Inc. und GS1 Germany GmbH haben 100 Prozent der Anteile an der</p> <p>1WorldSync, Inc. Ewing, USA an Battery veräußert. Needham & Company hat die Verkäufer beraten. Metzler Corporate Finance hat Needham & Company unterstützt.</p>	<p>UNDE+ Dillenburg und seine Gesellschafter haben 50 Prozent der Anteile im Rahmen einer Kapitalerhöhung veräußert an AV Delhi, Indien einem Unternehmen der JBM Delhi, Indien.</p> <p>Wir haben das Unternehmen und die Gesellschafter beraten.</p>
<p>Die Gesellschafter der Handelshof-Gruppe Köln haben 100 Prozent der Anteile an</p> <p>FOODSERVICE Offenburg veräußert.</p> <p>Wir haben die Verkäufer beraten.</p>	<p>Die Freudenberg Gruppe hat 100 Prozent der Anteile an der</p> <p>FIT Freudenberg IT Weinheim an die SYNTAX Montreal, Kanada veräußert, ein Portfoliounternehmen von NOVACAP</p> <p>Wir haben den Verkäufer beraten.</p>	<p>Nippon Life Insurance Company Tokio, Japan hat als Cornerstone-Investor und Kooperationspartner parallel zum Börsengang eine strategische Beteiligung an der</p> <p>DWS DWS Group GmbH & Co. KGaA Frankfurt am Main erworben.</p> <p>Wir haben den Käufer beraten.</p>	<p>Der Eigentümer der BREEZE FOUR Breeze Four Energy GmbH & Co. KG Oldenburg hat ein Onshore-Windparkportfolio mit einer Leistung von 188 MW und sechs Umspannwerke an die</p> <p>enercity positive energie enercity Erneuerbare GmbH Hannover veräußert.</p> <p>Wir haben den Verkäufer beraten.</p>	<p>Der Gründer und Eigentümer der COEO Inkasso ooo Inkasso GmbH Dormagen hat 100 Prozent der Anteile in Kombination mit einer Rückbeteiligung an</p> <p>WATERLAND Waterland Private Equity veräußert.</p> <p>Wir haben den Verkäufer beraten.</p>	<p>Der Gründer und Eigentümer der VENTOTEC Ventoteco-Gruppe Leer hat eine Projektpipeline, Bestandsparke und eine Betriebsführungsgesellschaft an die</p> <p>enercity positive energie enercity Erneuerbare GmbH Hannover veräußert.</p> <p>Wir haben den Verkäufer beraten.</p>	<p>Der Familiengesellschafter der Unternehmensgruppe VERM Dresden, Wernigerode und Zwickau hat 100 Prozent der Anteile an die</p> <p>SEC Wuxi, China veräußert.</p> <p>Wir haben den Verkäufer beraten.</p>	<p>KKR New York, USA hat über Acceleratio Capital N. V. ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot für die Aktien der</p> <p>GfK Nürnberg unterbreitet und hält nach Vollzug mit dem GfK e. V. über 75 Prozent der Aktien. Wir haben den Aufsichtsrat der GfK SE beraten.</p>	<p>DEDIQ München hat eine signifikante Mehrheits- beteiligung an der</p> <p>ConVista Köln erworben.</p> <p>Wir haben den Verkäufer beraten.</p>
<p>WIKAL Klingenberg hat den Geschäftsbereich HIRSCHMANN Mobile Control Solutions Ettlingen und Chambersburg, USA inklusive 50 Prozent der Anteile an chinesischen Joint Venture Xuzhou, Hirschmann Electronics Co. Ltd. von BELDEN St. Louis, USA erworben.</p> <p>Wir haben den Käufer beraten.</p>	<p>Die Freudenberg Gruppe hat 100 Prozent der Anteile an der</p> <p>Schwab Freudenberg Schwab GmbH Velten an die TRELLEBORG Trelleborg AB Trelleborg, Schweden veräußert.</p> <p>Wir haben den Verkäufer beraten.</p>	<p>TOPCON Tokio, Japan hat im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots 50,1 Prozent der Anteile an der</p> <p>ITO SYSTEMS Froehen erworben.</p> <p>Wir beraten den Käufer und fungieren als zentrale Einreichungsstelle.</p>	<p>LAEMPE Laempe & Mösenner GmbH Bielefeld hat 40 Prozent der Anteile an die</p> <p>sinto Sintokogio, Ltd. Atsugi, Japan verkauft.</p> <p>Wir haben den Verkäufer beraten.</p>	<p>hat eine Beteiligung von 71,8 Prozent der Anteile an der Schott Moritex Corp. Saitama, Japan im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots in Japan an</p> <p>CITIC Capital Partners Hongkong, China veräußert.</p> <p>Wir haben den Verkäufer beraten.</p>	<p>Rettenmeier Beteiligungs GmbH Hamburg hat 100 Prozent der Anteile an der</p> <p>rettenmeier Rettenmeier Holding AG Wilburgstetten an die Cordes Holding GmbH & Co. KG Brommerhagen veräußert.</p> <p>Wir haben den Verkäufer beraten.</p>	<p>Die Anteilseigner der juwi juwi AG Würzburg haben im Rahmen einer Kapitalerhöhung die</p> <p>MVV Energie MVV Energie AG Mannheim als Gesellschafter mit 50,1 Prozent aufgenommen. Wir haben den Verkäufer beraten.</p>	<p>Tobias Hofer, Prof. Dr. Lucas F. Höthner und Stefan Meyer haben als Insolvenzverwalter Vermögensgegenstände sowie Anteile ausländischer Tochtergesellschaften der</p> <p>SH+E GROUP SH+E GmbH Grafenhausen im Rahmen einer umfassenden Entflechtung an verschiedene strategische Investoren veräußert. Wir haben die Verkäufer beraten.</p>	<p>OMYA Omya AG Ottringen, Schweiz hat vier Calciumcarbonat-Werke in Europa und den USA von IMERYS Paris, Frankreich erworben.</p> <p>Wir haben den Käufer beraten.</p>

Ihre Ansprechpartnerin bei Metzler



Lucie Gabor

Managing Director

Corporate Finance

T: +49 69 21 04 49 33

M: +49 172 8 82 57 53

E: LGabor@metzler.com

B. Metzler GmbH

Untermainanlage 1

60329 Frankfurt am Main

Disclaimer

Diese Präsentation wurde von der B. Metzler GmbH (nachfolgend Metzler Corporate Finance genannt) erstellt und basiert auf Information, die wir als verlässlich erachten, jedoch werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Zusicherungen über die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in dieser Präsentation enthaltenen Aussagen, Projektionen oder Berechnungen abgegeben. Metzler Corporate Finance ist nicht verpflichtet, Zugang zu weiteren Informationen zu gewähren oder diese Präsentation zu aktualisieren oder zu korrigieren. Metzler Corporate Finance schließt ausdrücklich jede Haftung für eine eventuelle Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit dieser Präsentation sowie aller sonstigen Informationen aus, die dem Empfänger schriftlich, mündlich oder in sonstiger Weise übermittelt oder zugänglich gemacht werden. Der Empfänger verpflichtet sich, die Präsentation und die darin enthaltenen Informationen streng vertraulich zu behandeln. Diese Präsentation soll weder als Rechts- oder Steuerberatung dienen, noch kann sie diese ersetzen.

Metzler Corporate Finance

B. Metzler GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt/Main
Germany
Phone +49 69 21 04-44 44
Fax +49 69 29 26 50
E-mail Corporate_Finance@metzler.com
www.metzler.com

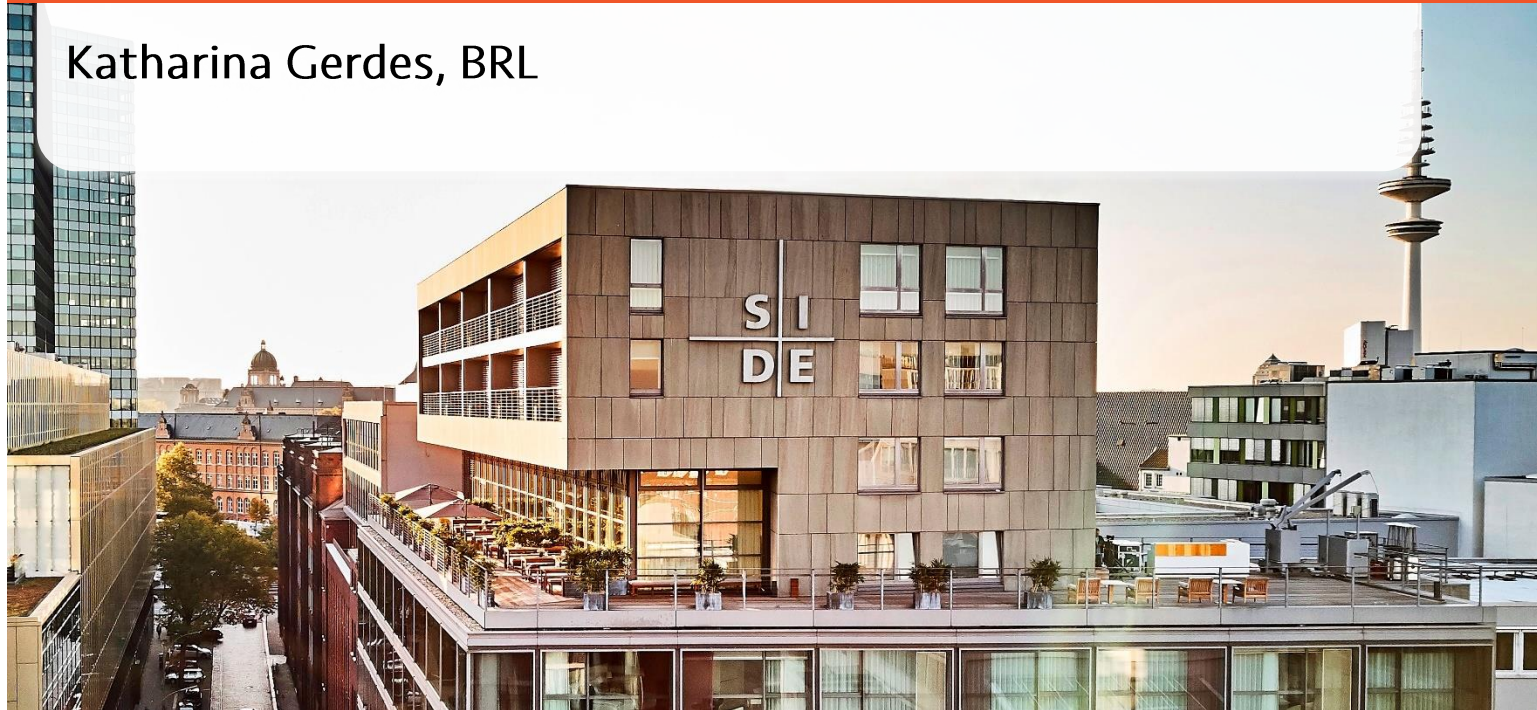
Hamburg, 21. September 2022



M&A – Blühende Landschaften passé?

How to: Erwerb von Unternehmen in der vorinsolvenzlichen Krise

Katharina Gerdes, BRL



Vorüberlegungen: Was, wann, wie?

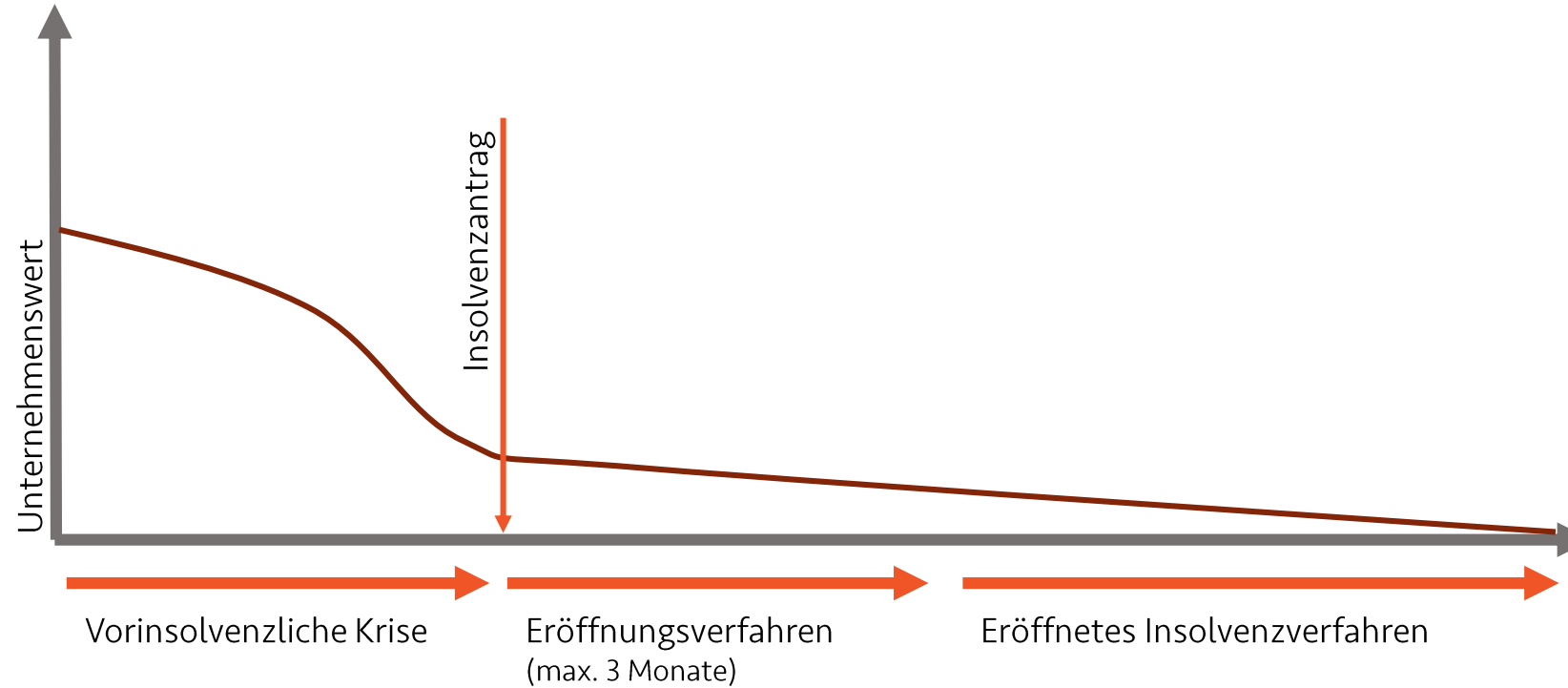
Was?

- Gesamtes Unternehmen
- Unternehmensteil (Carve-out)
- Besonderheiten des Unternehmens
 - Genehmigungen, Lizenzen, wesentliche Verträge
 - Konzernverflechtungen
 - Risiken, Verbindlichkeiten etc.
- Ist das Target in der Krise und/oder der Verkäufer?
- Besteht eine doppelstützige Treuhand?

Vorüberlegungen: Was, wann, wie?

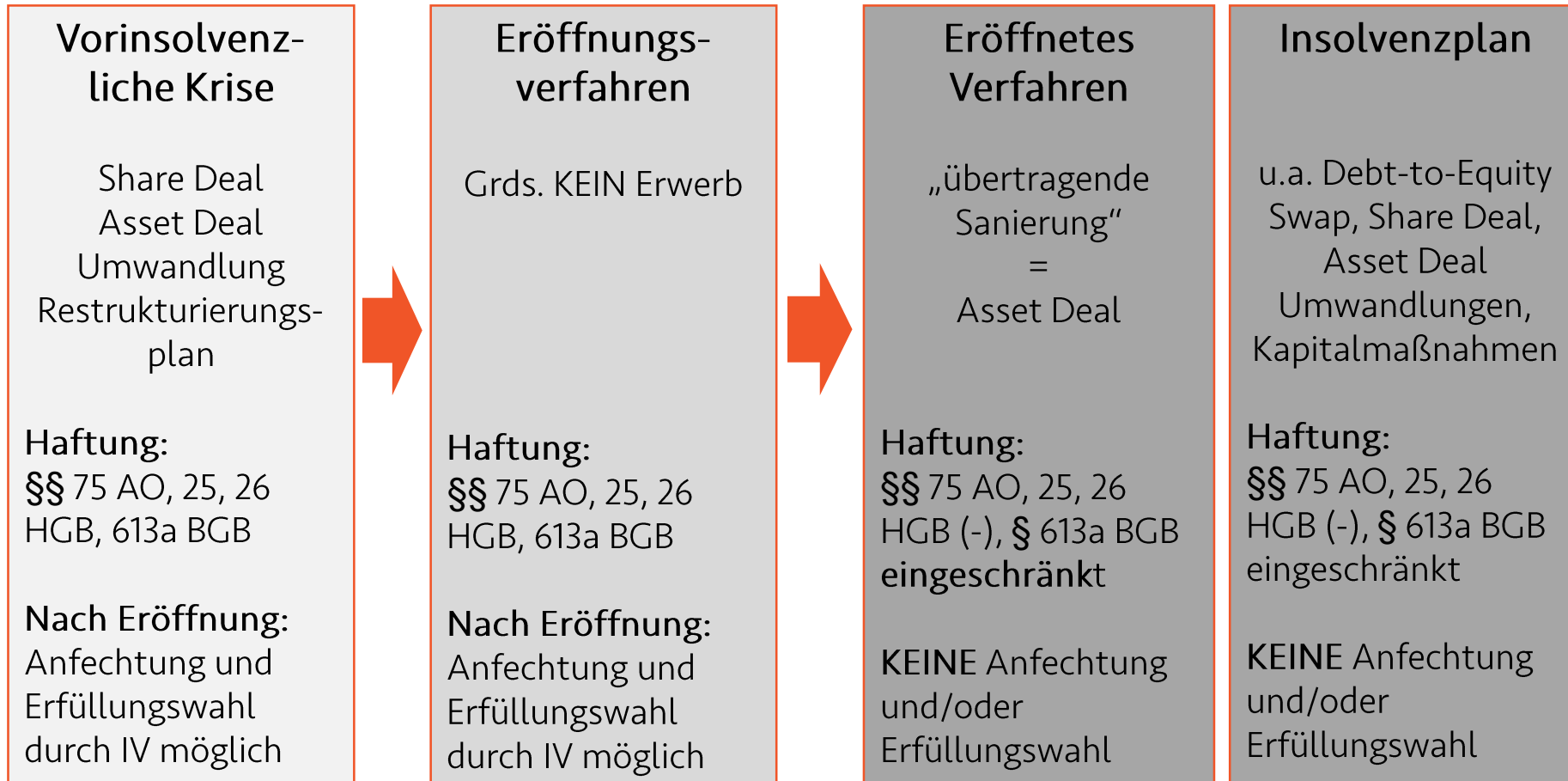
Wann?

Das Target verliert mit Zeitablauf an Wert



Vorüberlegungen: Was, wann, wie?

Wie?



Anfechtungsrisiken bei Vertragsabschluss

Schutzmechanismen

Mögliche Anfechtungstatbestände

Unmittelbare Gläubigerbenachteiligung,
§ 132 Abs. 1 InsO

Vorsätzliche Gläubigerbenachteiligung,
§ 133 Abs. 1 InsO

Schutzmechanismen

Abwarten der Anfechtungsfrist

Überprüfung der Angemessenheit des
Kaufpreises durch unabhängiges Gutachten

Nachweis der fehlenden Kenntnis der
Zahlungsunfähigkeit durch Gutachten nach
IDW S 11

Ernsthafter **Sanierungsversuch**, da dies
regelmäßig den Benachteiligungsvorsatz
ausschließt

Anfechtungsrisiken bei Vertragsvollzug

Schutzmechanismen

Mögliche Anfechtungstatbestände

Kongruenzanfechtung

§ 130 Abs. 1 InsO

Unmittelbare Gläubigerbenachteiligung,

§ 132 Abs. 1 InsO

Vorsätzliche Gläubigerbenachteiligung,

§ 133 Abs. 1 InsO

Schutzmechanismen

Abwarten der Anfechtungsfrist

Überprüfung der Angemessenheit des Kaufpreises durch unabhängiges Gutachten

Nachweis der fehlenden Kenntnis der Zahlungsunfähigkeit durch Gutachten nach IDW S 11

Bargeschäft, § 142 Abs. 1 InsO

Sanierungsgutachten nach IDW S 6

Position der Gesellschafter im M&A Prozess

Zustimmung der Gesellschafter immer erforderlich?

- Interessen der Zielgesellschaft und der Gesellschafter müssen nicht deckungsgleich sein
- Verkauf des Unternehmens (oder von Teilen davon) grundsätzlich nur mit Zustimmung der Gesellschafter möglich
- Ausnahmen (vorinsolvenzlich):
 - StaRUG
 - SchVG
 - Doppelnützige Treuhand
- Insolvenzplan als Lösung bei Blockadehaltung der Gesellschafter

Kontrollübernahme nach StaRUG

Verhältnis von Management und Gesellschafter im StaRUG-Verfahren

- Gesellschafter können über Restrukturierungsplan zur Kontrollabgabe gezwungen werden
- ABER
 - Zustimmender Gesellschafterbeschluss für die Einleitung eines StaRUG-Verfahrens erforderlich (str.)
→ sonst Haftungsrisiko für Management
- Geschäftsführung muss auch nach Anhängigkeit des StaRUG-Verfahrens Weisungen der Gesellschafter grds. befolgen (str.)
- Keine absolute Vorrangstellung der Gläubiger- vor den Gesellschafterinteressen (Streichung § 2 Abs. 2 RegE-StaRUG)
- Weisungsbefugnis kann im Krisenverlauf abnehmen
- Weisungen können zurückgewiesen werden, wenn sie offensichtlich existenzvernichtend sind oder gegen die Kapitalerhaltungsregeln verstoßen

Erfolgsfaktoren einer Distressed M&A Transaktion

Zusammenfassung

- Gute Markt- und Branchenkenntnis
- Kenntnis der jeweiligen Interessen der relevanten Stakeholder
- Richtige Wahl der Transaktionsstruktur
- Zugang zu den relevanten Informationen und Dokumenten
- Geschwindigkeit der Transaktionsdurchführung
- Adäquate Kommunikationspolitik
- Insolvenz- und steuerrechtliches Know-how, erfahrenes Beraterteam
- Abwesenheit unvorhersehbarer externer Einflüsse → Faktor Glück
- Post-Merger-Integration

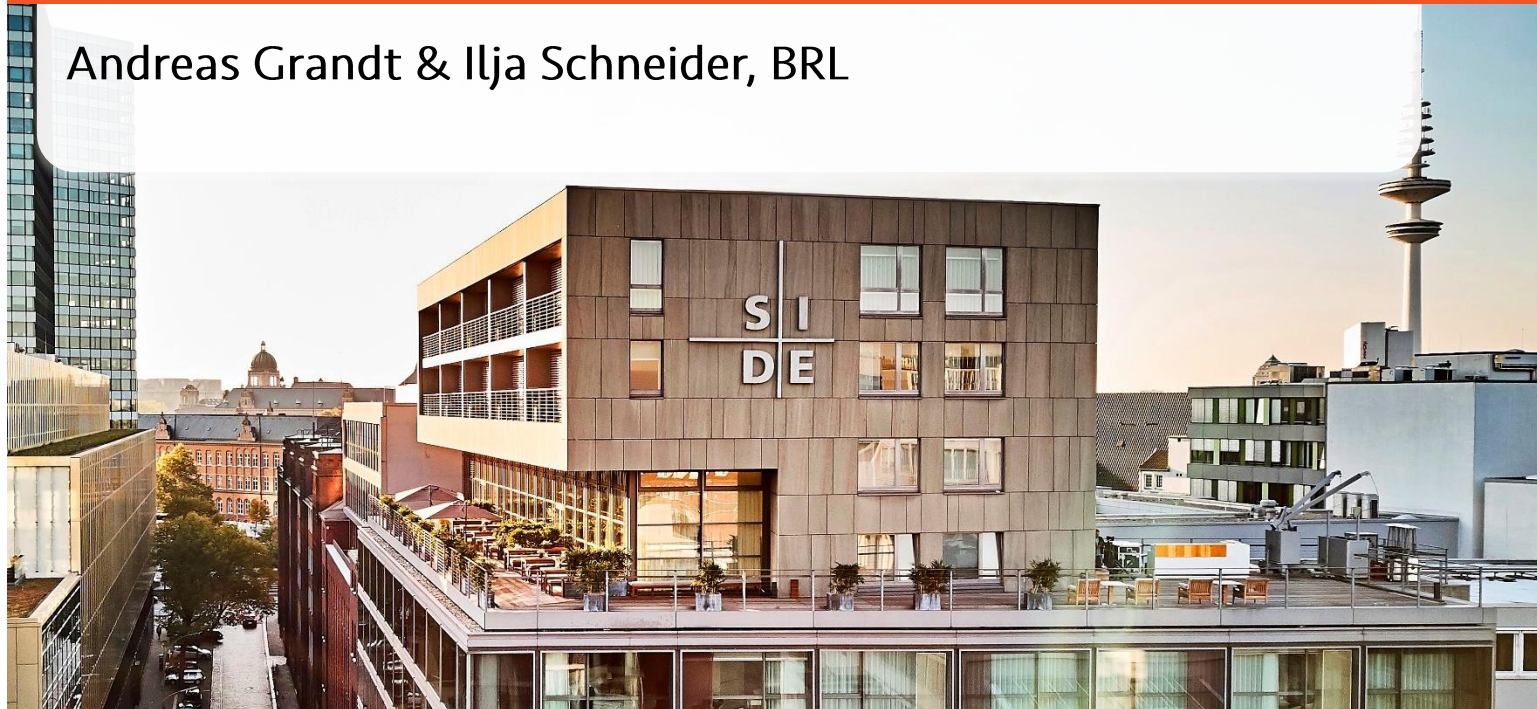
Hamburg, 21. September 2022



M&A – Blühende Landschaften passé?

M&A in unruhigen Zeiten:
Instrumente zur Überbrückung von Kaufpreisdifferenzen

Andreas Grandt & Ilja Schneider, BRL



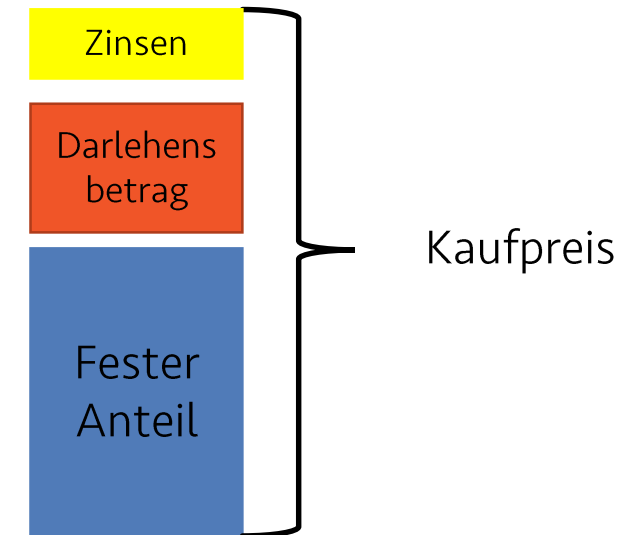
Instrumente zur Kaufpreisanpassung

Vendor Loan	Earn-Out	Optionsrechte	Rückbeteiligung
Kaufpreisanspruch wird (teilweise) in ein Darlehen umgewandelt	Ein Teil des Kaufpreises wird als Earn-Out erst später gezahlt	Käufer erwirbt nur einen Teil der Anteile und das Recht später den Rest zu erwerben	Anteilstausch statt (voller) Kaufpreis
Rückzahlungsbedingungen, Zinsen	Variabler Kaufpreisanteil auf Basis der Unternehmensperformance	Kaufpreis entweder variabel oder fest	Verkäufer partizipiert an einem späteren Verkauf der Erwerbsgesellschaft oder des Targets
Vollständiger Anteilserwerb im Rahmen des Closing	Vollständiger Anteilserwerb im Rahmen des Closing	Vollständiger Erwerb erst nach Ausübung der Option	Anteilserwerb am Target im Rahmen des Closing

Vendor Loan

Allgemeines

- Verkäufer gewährt Darlehen über Restkaufpreises
→ Entscheidend: isoliert/additiv zur Bankenfinanzierung?
- Zu Regeln sind folgende Punkte:
 - Laufzeit, Raten und Fälligkeit
 - Zinsen/payment in kind „PIK“
 - Besicherung ist zu regeln (135, 35 InsO beachten)
 - Rangvereinbarung mit anderen Kreditgebern
 - Verhältnis zu Gewährleistungsansprüchen aus SPA (Verrechnung/Liquiditätsbedarf)
- Gestaltung als Wandeldarlehen oder Kombination mit Rückbeteiligung



Vendor Loan

Vor- und Nachteile beim Vendor Loan



Vorteile

Der Verkäufer kennt sein Unternehmen in der Regel sehr gut und kann die Risiken gut einschätzen

Prüfung durch einen Bank kann ggf. entfallen

Unabhängig vom Verbleib des Verkäufers im Target

Fehlende Anlagealternativen des Verkäufers

Nachteile

Eine spätere Wertsteigerung ist irrelevant

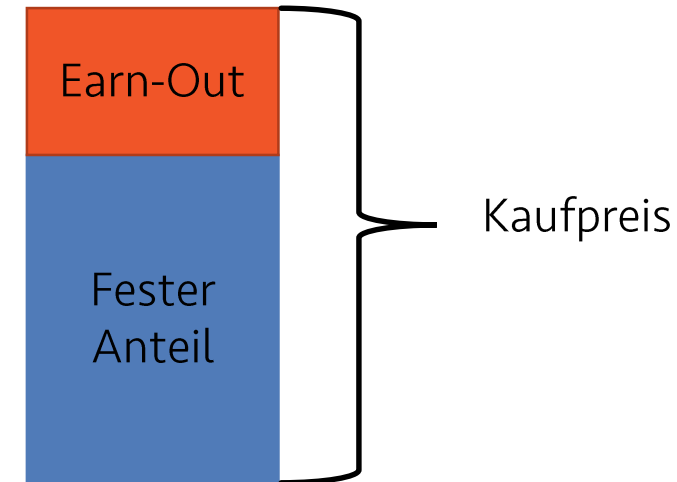
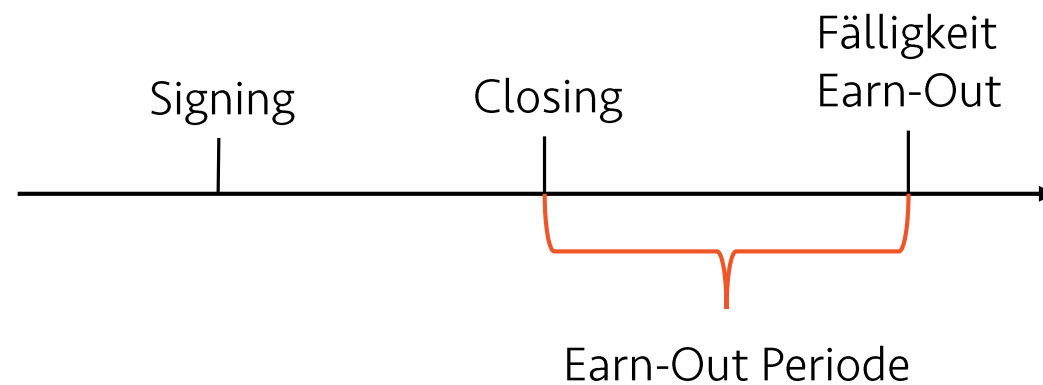
Nachrangigkeit bei gleichzeitiger Rückbeteiligung
(→ über 10 %/oder Geschäftsführung)

Rückzahlung vor Bankfinanzierung schwierig

Earn-Out

Allgemeines

- Kaufpreis entfällt in einen festen und einen variablen Teil. Der variable Anteil abhängig vom wirtschaftlichen „Erfolg“ des Targets ist der sogenannte „Earn-Out“.
- Der feste Teil wird mit Signing des SPA bzw. zum Vollzug (Closing) fällig.

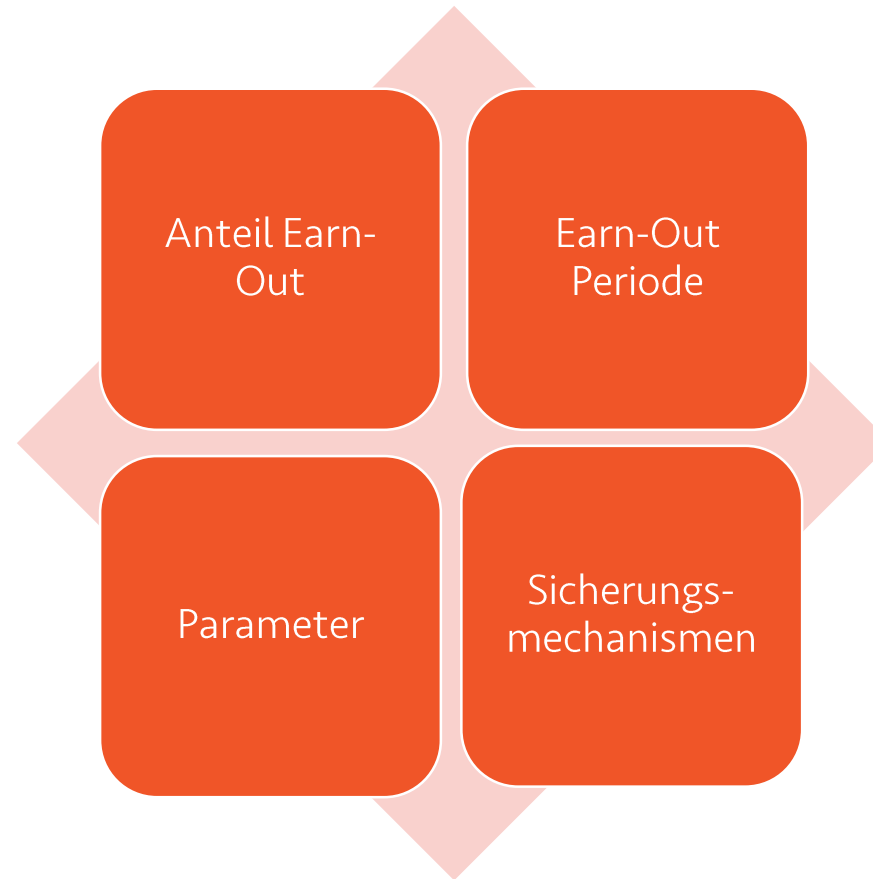


- Zunahme von 9% auf 29% im Rahmen der Finanzkrise (2007 bis 2009)
- Wegen unsicherer Prognosen in (individuellen) Turnaround-Situationen beliebt
- Abgrenzung zu „Anti-Embarrassment-Klauseln“

Earn-Out

Ausgestaltung

Wesentliche Regelungen

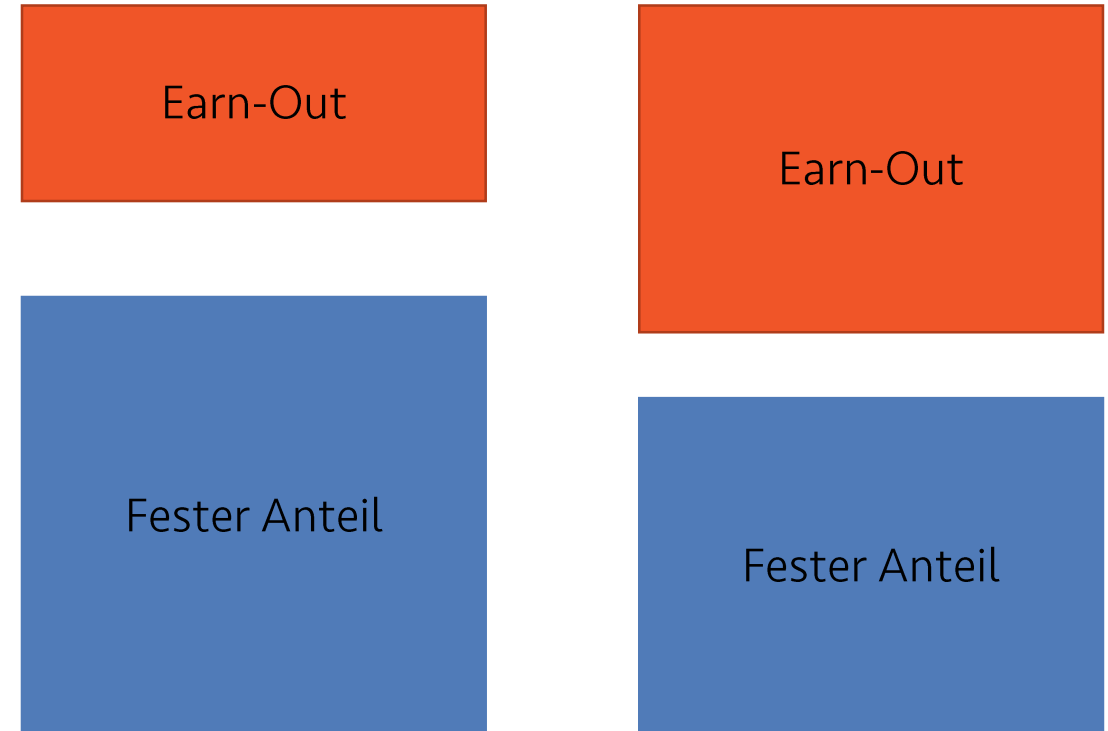


Earn-Out

Ausgestaltung

Wesentliche Regelungen

- Anteil des Earn-Out am Gesamtkaufpreis

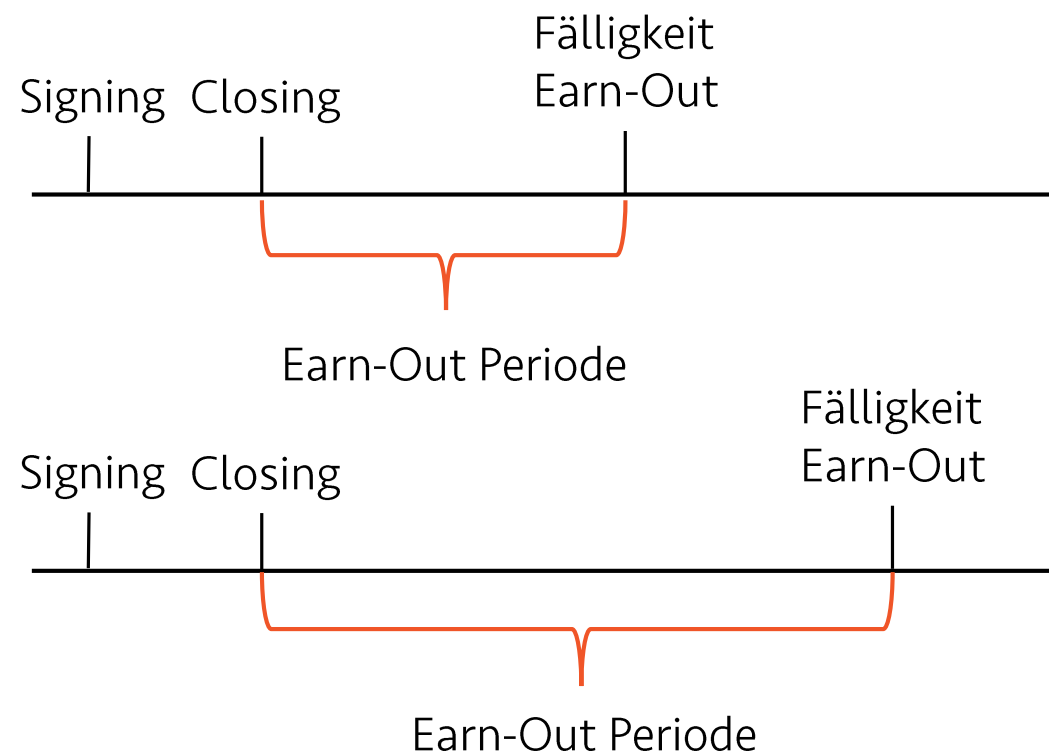


Earn-Out

Ausgestaltung

Wesentliche Regelungen

- Anteil des Earn-Out am Gesamtkaufpreis
- **Dauer der Earn-Out Periode**
 - Von ½ bis zu 5 Jahren
 - Je unsicherer die „Lage“ desto länger (Käufer)
 - Beginn nicht zwingend bei Signing/Closing
 - Isolierte Betrachtung der einzelne Perioden oder Gesamtzeitraum?
 - „Aufholungsregelungen“

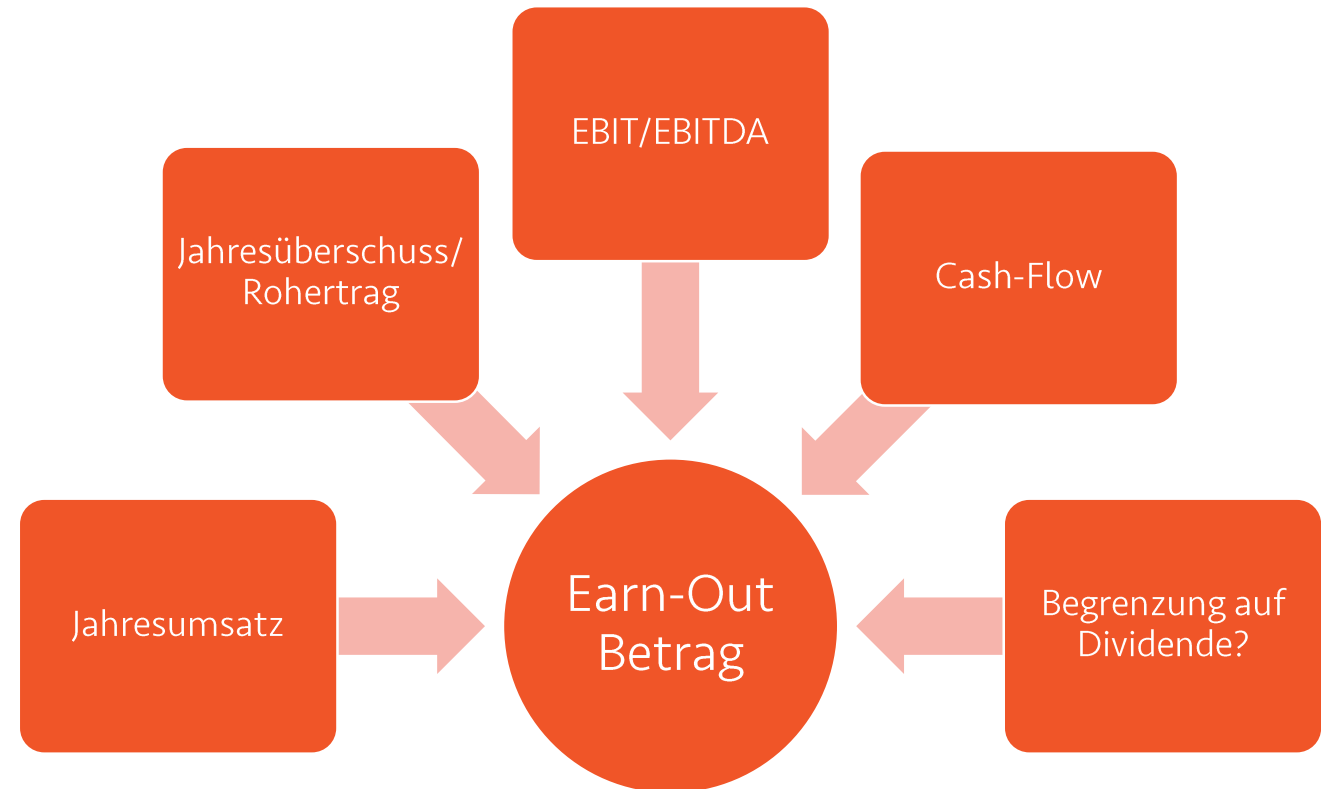


Earn-Out

Ausgestaltung

Wesentliche Regelungen

- Anteil des Earn-Out am Gesamtkaufpreis
- Dauer der Earn-Out Periode
- **Parameter**
 - Der Mix macht es (abhängig vom „Target“ und Verbleiben des Verkäufers im Management)
 - Einfach: „digital“
 - Häufig Schwellen/Caps
 - Feste Beträge oder Sliding Scale?
 - Außerbilanzielle Ziele



Earn-Out

Ausgestaltung

Wesentliche Regelungen

- Anteil des Earn-Out am Gesamtkaufpreis
- Dauer der Earn-Out Periode
- Parameter
- **Sicherungsmechanismen**

Verbleibt der Verkäufer im Unternehmen?

- Schutz vor Manipulation vs. unternehmerische Freiheit

Verkäuferchutz

- Regeln zu Accounting/Unternehmensführung/ Periodenverschiebungen
- Business Plan für Earn-Out Periode?
- Einsichtsrechte, Zustimmungsvorbehalte
- Vorzeitige Fälligkeit bei „Umgestaltung“
- Besicherung des Zahlungsanspruchs?

Käuferschutz

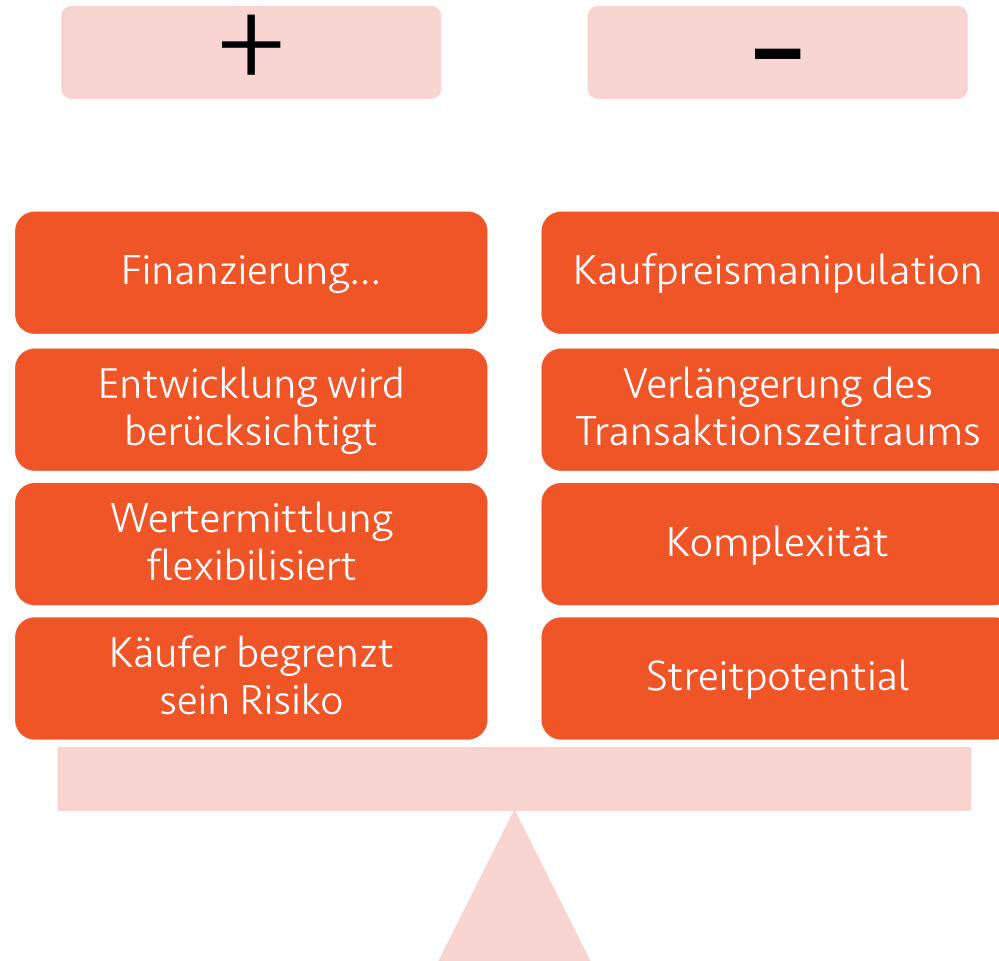
- Insbesondere bei Verbleib des Verkäufers
- GO für den GF
- Gesellschaftervereinbarungen
- Weisungsrechte

Allgemein

- Streitbeilegungsklauseln, Schiedsklauseln
- Aufrechnungsverbot, (keine) Zurückbehaltungsrechte

Earn-Out

Vor- und Nachteile



Vorteile

- Letztes Mittel bei „Bewertungslücken“
- Schutz des Käufers vor zu optimistischen Business Plänen (Wissensvorsprung des Verkäufers)
- Finanzierungskomponente, wenn Earn-Out Betrag aus dem Gewinn des Zielunternehmens kommt

Nachteile

- Earn-Outs sind rechtlich und wirtschaftlich komplex
- Manipulation durch Käufer/Verkäufer möglich
- Falsche Anreize für den neuen „Fremd-GF“
- Achtung: Erfüllungswahlrecht des Verwalters

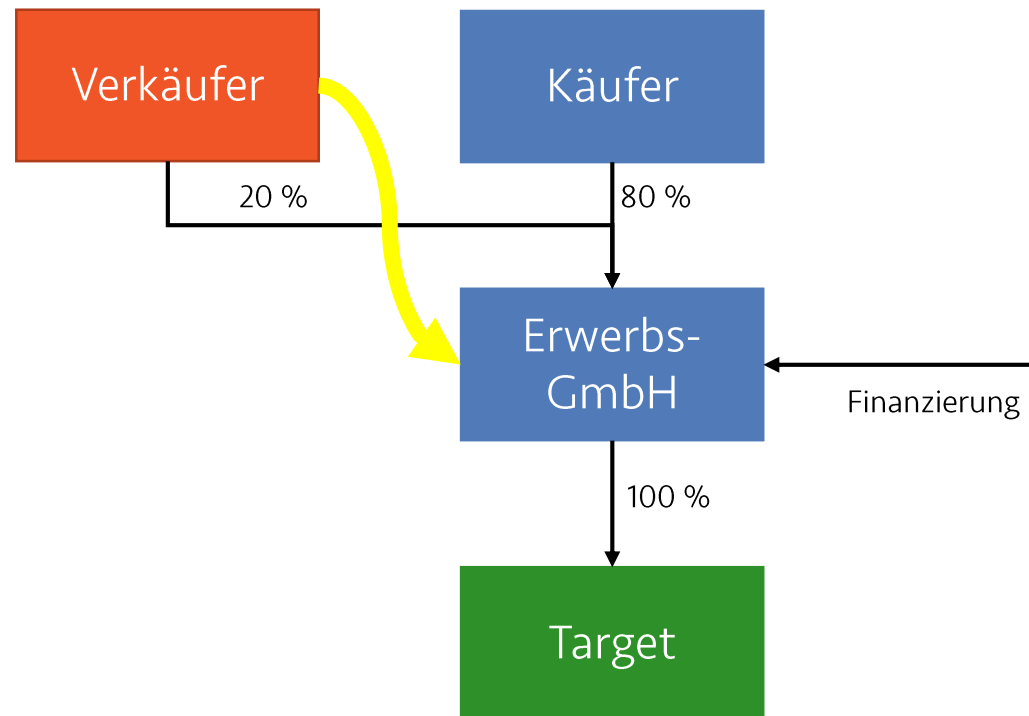
Standardfall	Erwerber kauft alle Geschäftsanteile an der A-GmbH für EUR 4 Mio.	
Option 1	Erwerber kauft 75% der Geschäftsanteile an der A-GmbH für EUR 3 Mio. und erhält gleichzeitig das Recht, innerhalb von 2 Jahren die übrigen 25% zu einem Preis von EUR 1 Mio. zu erwerben (Call-Option).	Im Gegensatz zum Vendor Loan hat der Verkäufer die restlichen Anteile als „Sicherheit“ – kein Incentivierung
Option 2	Erwerber kauft 75% der Geschäftsanteile an der A-GmbH für EUR 3 Mio. und erhält gleichzeitig das Recht, nach 2 Jahren die übrigen 25% zu einem dann festzulegenden Preis auf Basis einer dann erfolgten Neubewertung des Unternehmens zu erwerben.	Im Gegensatz zum klassischen Earn-Out bleibt der Verkäufer durch die Bindung an den Unternehmenswert vollständig mit an Bord.
Option 3	Verkäufer erhält das Recht, den Käufer zum Kauf der restlichen Anteile entweder nach Option 1 oder 2 zu zwingen.	Auch als beiderseitige Option denkbar.

Rückbeteiligung

Allgemeines

- Im Rahmen der Transaktion beteiligt sich der Verkäufer (z.B. hier 20%) an der Erwerbs-GmbH (i.d.R. über eine Kapitalerhöhung).
- Häufig bleibt der Verkäufer im Management des Targets.
- Bei einem späteren Weiterverkauf/Exit profitiert der Verkäufer von dem weiteren Wertzuwachs auf Ebene der Erwerbs-GmbH

Rückbeteiligung



Rückbeteiligung

Vor- und Nachteile



Vorteile

- Der zu finanzierende Kaufpreis verringert sich
- Verkäufer profitiert von zukünftigen Entwicklungen
- Gemeinsames Interesse an Wertsteigerung
- Verkäufer profitiert vom Leverage Effekt

Nachteile

- Detaillierte gesellschaftsrechtliche Regelungen zu den Rechten von Käufer und Verkäufer notwendig
- Regelungen zum Exit und zum Exit-unabhängigen Ausscheiden des Verkäufers erforderlich (Good- und Bad-Leaver Fälle)

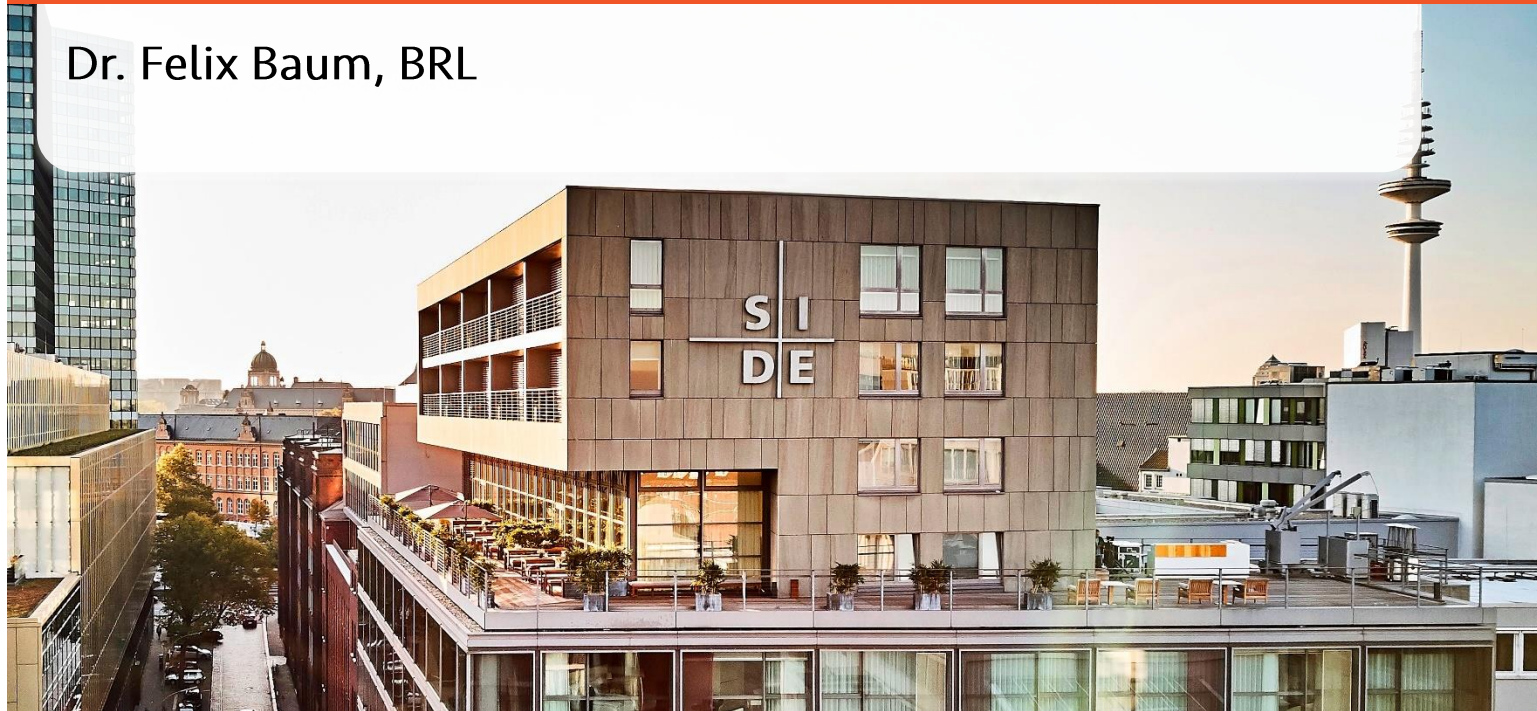
Hamburg, 21. September 2022



M&A – Blühende Landschaften passé?

Mietverträge: Chancen und Risiken aus Investorensicht

Dr. Felix Baum, BRL



Wesentliche Regelungen und Risiken

- Laufzeit und eventuelle Optionsmietzeiten
- Schriftformproblematik
- Miethöhe (Indexierungen/Staffelmiete)
- Risiko Nebenkosten
- Mietsicherheiten
- Change-of-Control-Klauseln
- Möglichkeit zur Untervermietung

Laufzeit und eventuelle Optionsmietzeiten

Schriftformerfordernis

- Ist eine Festlaufzeit vereinbart und bestehen Optionsrechte/Sonderkündigungsrechte?
- Ohne Festlaufzeit sind gewerbliche Mietverträge mit ca. 6 Monaten Frist kündbar (§ 580a Abs. 2 BGB)
- Langfristige Mietverträge („**MV**“) bedürfen der „besonderen“ Schriftform, § 550 S. 1 BGB
 - Grds. Unterzeichnung der Berechtigten auf derselben Urkunde innerhalb Annahmefrist
 - Alle vertragswesentlichen Vereinbarungen müssen sich aus einer (körperlich oder gedanklich) einheitlichen Urkunde ergeben
 - Nachträge, Pläne und sonstige Anlagen müssen erkennbar mit Mietvertrag zusammengehörig sein
 - Änderung Miethöhe, Fälligkeit, Festlaufzeit, Umbaumaßnahmen mit Kostenregelung → Schriftform!
 - Schriftformheilungsklauseln zumeist unwirksam, zumindest ggü. Erwerber der Immobilie
 - Bei Schriftformmangel → MV gilt als auf unbestimmt Zeit abgeschlossen – von beiden Seiten ordentlich kündbar (Chance und Risiko)

Miethöhe (Indexierungen/Staffelmiete)

- Aktuelle Miethöhe erfragen und nachweisen lassen, bestehen Mietrückstände?
- Vertraglich mögliche Erhöhungen prüfen und bedenken – erhebliche aktuelle Bedeutung wegen Inflation
- Ohne ausdrückliche Vereinbarung kann eine Mieterhöhung nicht verlangt werden (Gesetzliche Regelungen hierzu gelten nur im Wohnraummietrecht)
- Mieterhöhung möglich durch:
 - nachträgliche Vereinbarung
 - „Änderungskündigung“
 - Staffelmiete
 - Anpassung an Marktmiete
 - Umsatzmiete
 - **Insbesondere: Echte und unechte Wertsicherungsklausel**

Miethöhe (Indexierungen/Staffelmiete)

Indexierungen

- Wirksam gem. Preisklauselgesetz? (grds. Indexierungsverbot mit Ausnahmeverbehalt)
- Voraussetzungen für Wirksamkeit
 - mind. 10 Jahre Bindung des Vermieters
 - Bestimmtheitsgebot (Kopplung an konkrete Wertmesser)
 - Keine unangemessene Benachteiligung (Mietsenkung und Mieterhöhung)
 - Bei Verstoß: „schwebende Wirksamkeit“
- Gerichtliche Feststellung der Unwirksamkeit wirkt **nicht** rückwirkend
- Bei AGB – Wirksamkeitsprüfung, sehr fehleranfällig (zu Lasten des Vermieters)
- Grds. keine Koppelung mit Staffelmieten
- Häufig ungenaue Formulierungen und Schriftformrisiken aus vorausgegangenen Indexierungen
→ rechtlich prüfen lassen

Miethöhe (Indexierungen/Staffelmiete)

Staffelmiete

- Festlegung, in welchem konkreten Zeitraum die Miete in welcher Höhe steigen soll
- Beschränkenden Regelungen des Wohnraummietrechts gelten nicht
- Weniger Ausgleich eines vorhersehbaren Preisanstiegs bzw. Wertverlusts – eher „Starthilfe“, um den Start eines Gewerbes unter günstigen Konditionen zu erleichtern
- Wegen Inflationsrisiko eher für überschaubare Laufzeiten geeignet
- Hat Vermieter Mieterhöhungsbeiträge jahrelang nicht geltend gemacht
→ grds. kein Verzicht des Vermieters (aber zu beachten Verjährung, Verwirkung)

Risiko Nebenkosten

- Erhöhte Bedeutung bei steigenden Energiekosten
- Sind auskömmliche Vorauszahlungen vereinbart?
- Finanzielles Risiko bei
 - nachträglichen Abrechnungen
 - verspäteten Abrechnungen
 - erlaubten Korrekturen
 - Kostenerhöhungen
 - Zusätzlicher Umlage weiterer Kosten (z.B. Bewachungskosten)
- Abrechnungsfrist von 1 Jahr auch ohne vertragliche Regelung, bei Überziehung jedoch keine Verwirkung

- Mietsicherheit (z.B. Kaution, Bürgschaft, Patronat) vereinbart und geleistet?
- Ist die Mietsicherheit im Zuge der Transaktion abzulösen?
- Inanspruchnahme der Mietsicherheit während der Mietzeit?
 - Mieternechteilige Klauseln sind zulässig (§ 551 Abs. 4 BGB gilt nicht für Geschäftsraum)
 - Verzug als Voraussetzung
 - Herrschende Meinung: **uneingeschränktes Verwertungsrecht** auch im laufenden Mietverhältnis
- Wiederauffüllungsanspruch des Vermieters?

- Vermieterinteresse: Sicherung von Kontinuität und Bonität des Mieters, jedoch Eingriff in unternehmerische Entscheidungsfreiheit des Mieters
- Verschiedene Change-of-control-Klauseln denkbar:
 - Gesellschafterstruktur sich Vergleich zur Gesellschafterstruktur bei Mietvertragsabschluss mittelbar oder unmittelbar um X% verändert
 - Beteiligungshöhe unterschritten
 - Veränderung der Geschäftsführung oder wesentlicher Teile des Gesellschaftsvertrags
- Vertragliche Gestaltungsrechte (Zustimmung/Kündigung) des Vermieters
- Häufig Gleichsetzung mit Gebrauchsüberlassung an Dritte
- Wirksamkeit ist im Einzelfall zu prüfen, ggf. unangemessene Benachteiligung oder Verstoß gegen Transparenzgebot (§ 307 Abs. 1 S. 1 BGB)

Untervermietungsmöglichkeiten

- Gesetz gewährt Gewerbemieter **keinen** Anspruch auf Erteilung der Erlaubnis – Mietvertrag prüfen!
- Mietverträge können eine Zustimmungspflicht des Vermieters vorsehen, ggf. an Voraussetzungen geknüpft
- Sonderkündigungsrecht des Mieters bei verweigerter Zustimmung zur Untervermietung gem. § 540 Abs. 1 S. 2 BGB wird regelmäßig ausgeschlossen
- Untervermietung bietet Mieter ggf. Flexibilität bei langen Festlaufzeiten

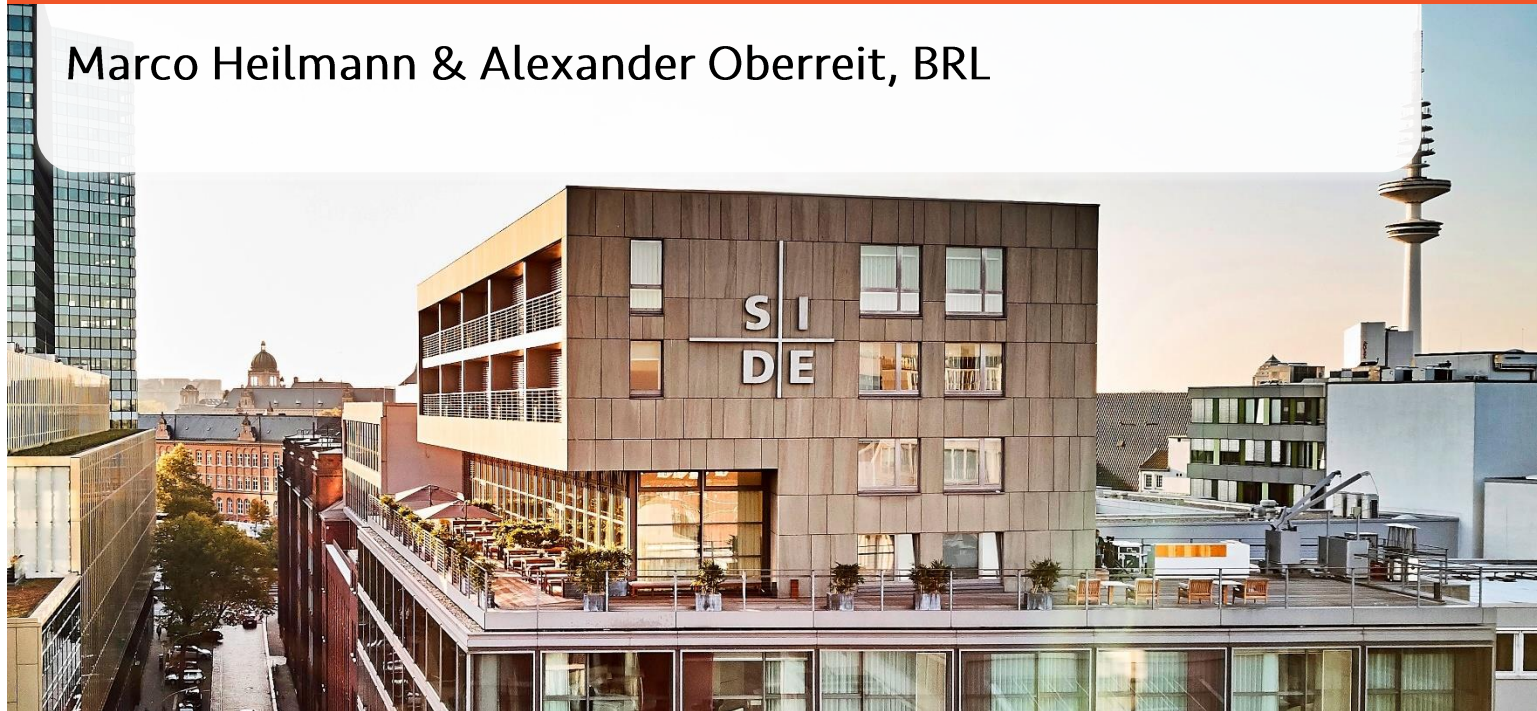
Hamburg, 21. September 2022



M&A – Blühende Landschaften passé?

Optimierungspotentiale im Bereich HR schöpfen

Marco Heilmann & Alexander Oberreit, BRL



Agenda

Optimierungspotentiale im Bereich HR schöpfen

- 1 Flexibilisierung der Arbeitszeit
- 2 Qualifizierungsmaßnahmen
- 3 Einsparen von Energiekosten
- 4 Entgelt
- 5 Freiwilligenprogramme
- 6 Personalabbau über Transfergesellschaft

1. Flexibilisierung der Arbeitszeit

Mögliche Vorgehensweisen

- Flexikonto
 - Arbeitszeitkonto ist ein Steuerungsmodell
 - Nutzung von vorhandenem Guthaben sowie eines negativen Guthabens
- Kurzarbeit
 - Verlängerung vereinfachter Zugang zum Kurzarbeitergeld?
- Sabbatical/befristete Teilzeitvereinbarungen
 - Verwendung von Arbeitszeitguthaben
 - Ruhen des Arbeitsverhältnisses
 - Kommunikation

2. Qualifizierungsmaßnahmen

Typische Konstellation

- Arbeitnehmer/in beschäftigt sich mit dem Gedanken ein Studium, den Meister o.ä. zu beginnen:
 - Wie kann der Arbeitnehmer/in dabei gefördert werden?
 - Verwendung von Arbeitszeitguthaben über die Dauer der Ausbildung?
 - Teilfreistellung von der Arbeit?
 - Nutzung der betrieblichen Infrastruktur während der Ausbildung?
 - Vorübergehende Beschäftigung als „Werksstudent“
 - Arbeitsvertragliche Bindung für den Zeitraum nach der Ausbildung / Auf welchem Arbeitsplatz?

3. Einsparen von Energiekosten

Maßnahmen, über die Arbeitgeber aktuell nachdenken

- Homeoffice
 - 100% Homeoffice über den Winter?
 - Mittel- und langfristige Reduzierung der Büroflächen sinnvoll bzw. möglich?
- Desk-Sharing
 - Benötigt jeder Arbeitnehmer/in seinen eigenen Arbeitsplatz?
 - Wie schaffe ich Anreize, dass Arbeitnehmer/Betriebsrat zustimmen?
- Arbeitszeitmodelle zur optimierten Nutzung von Betriebsmitteln

4. Entgelt

Entgelt flexibler gestalten

- Ablösen von bestehenden Bonisystemen oder Ansprüchen auf ein 13. Monatsgehalt durch erfolgsabhängige Modelle
 - Anpassung Betriebsvereinbarungen
 - Anpassung von Arbeitsverträgen
 - Anpassung von Haustarifverträgen
 - Kommunikation im Betrieb

- Tausch von Entgelt in Freizeit
 - Jährliche/einmalige Entscheidungsmöglichkeit der Arbeitnehmer/innen, Entgelt in Freizeit umzuwandeln
 - Wie schaffe ich Anreize, dass Arbeitnehmer/Betriebsrat zustimmen?

5. Freiwilligenprogramme

Inhalte und Zielsetzung von Freiwilligenprogrammen

- Einvernehmliches Ausscheiden statt Kündigung
 - Probates Mittel zur Steuerung eines Personalabbaus
 - Maßgeschneidertes Konzept
 - Personalabbau auf freiwilliger Basis
 - Vermeidung von Auseinandersetzungen mit Gewerkschaften/Betriebsrat
 - Soziale Auswahl führte zum Abbau von Leistungsträgern
 - Adressat: Einzelne MA-Gruppen oder einzelne MA
 - Einvernehmliche Lösungen: Aufhebungsverträge

5. Freiwilligenprogramme

Inhalte und Zielsetzung von Freiwilligenprogrammen

- Programmatrischer Ansatz
 - Konditionen sind allgemeingültig und im Vorhinein festgelegt
 - Einheitliche Kommunikation
 - Prinzip „take it or leave it“ – keine Verhandlungen mit einzelnen MA

- Abfindungsregeln nach festen Parametern
 - Passgenaue Abfindungs- und Ausscheidensregelungen für alle Teilnehmer nach einheitlichen Grundsätzen
 - Abfindungsregelungen
 - Abfindung nach üblichen Sozialplanformeln
 - Zusatzabfindung für FP-Teilnehmer

5. Freiwilligenprogramme

Kommunikation und Anreizwirkung

- Angekündigte Restrukturierung und besondere Abfindungen in einem FP fördern die Teilnahme
- Richtige Kommunikation ist essentiell
- **Key Factors** für Erfolg und hohe Teilnahmequote
 - Kommunikation der Planungen der Restrukturierung
 - Kommunikation der Inhalte des FP (möglichst gemeinsam mit Betriebsrat)
 - FP muss gegenüber späterem SP wirtschaftlich vorteilhaft sein – Abwarten „lohnt sich nicht“
 - Klare Abgrenzung zwischen „normaler“ Abfindung und FP-Zusatzabfindung
 - Klare zeitliche Vorgaben und Annahmefristen
 - Ggf. „Frühbucherprämien“

6. Personalabbau über Transfergesellschaft

Was ist eine Transfergesellschaft?

- I.d.R. eigenständiger Rechtsträger
 - I.d.R. GmbH
- Praxis zieht i.d.R. professionelle Anbieter hinzu

6. Personalabbau über Transfergesellschaft

Aufgaben einer Transfergesellschaft

- Zweck der Transferleistung
 - Vermeidung von Massenentlassungen
 - Verbesserung der Vermittlungschancen der Teilnehmer
 - Bei Erfolg: Verhinderung von Arbeitslosigkeit
- Förderung durch AfA bei entsprechenden Qualifizierungsmaßnahmen
 - Transfergesellschaft kann selbst Träger von Qualifizierungs-, Fort- und Weiterbildungsmaßnahmen sein (bei vorhandenem Know-how) oder alternativ als Vermittler auftreten
- **Aus Arbeit in Arbeit!**

6. Personalabbau über Transfergesellschaft

Vorteile einer Transfergesellschaft

■ Vorteile aus Arbeitgebersicht

- Staatliche Förderung (=Co-Finanzierung) der beruflichen Wiedereingliederung der vom Personalabbau betroffenen Arbeitnehmer durch TransferKuG seitens der AfA
- Rechtssichere Umsetzung des Personalabbaus unter Vermeidung der Prozessrisiken von Kündigungsschutzklagen
- Vermeidung von Imageschäden bei konfliktbeladenem einseitigen Personalabbau
- Beschleunigung der Umsetzung der Maßnahmen
- Größere Planungssicherheit hinsichtlich Gesamtkosten und Zeitplan der Restrukturierung

6. Personalabbau über Transfergesellschaft

Vorteile einer Transfergesellschaft

- **Vorteile aus Sicht der betroffenen Arbeitnehmer bzw. der betrieblichen Interessenvertretung**
 - Sozialverträglicher Personalabbau wegen Freiwilligkeit des Übertritts in die TG
 - Vermeidung bzw. Aufschub von Arbeitslosigkeit nach Austritt beim bisherigen Arbeitgeber
 - Professionelle Unterstützungsleistungen zur möglichst nahtlosen Vermittlung in eine Anschlussbeschäftigung oder in die Selbstständigkeit
 - Längerer Zeitraum für Bewerbungsbemühungen aus einem sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnis als bei betriebsbedingter Kündigung unter Einhaltung der Kündigungsfrist
 - Kein Verbrauch des Arbeitslosengeldanspruchs während der Verweildauer in der TG
 - Kein Einfluss auf Transferteilnahme auf die Höhe des späteren Arbeitslosengeldanspruchs im Fall von Arbeitslosigkeit nach Ende der Transferlaufzeit
 - Zielgerichteter Einsatz von Sozialplanmitteln statt bloßer Abfindungszahlungen für den Arbeitsplatzverlust

6. Personalabbau über Transfergesellschaft

Nachteile einer Transfergesellschaft

- **Einbindung einer TG aufwändig und mit höheren Kosten verbunden Abbau ohne TG**
 - Im Gegenzug reduzieren sich aber Risiken von Klagen (und damit einhergehende Kosten) und „zweiter Abfindung“ – bei den Kosten einer TG gegenzurechnen





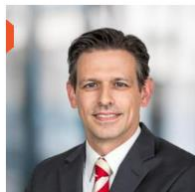







Hamburg, 21. September 2022



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

Wir freuen uns auf den weiteren Austausch mit Ihnen!

A light gray background with a subtle pattern of white dots connected by thin lines, resembling a network or molecular structure. A faint white silhouette of a person is visible on the right side.

 <p>Rechtsberatung Dr. Felix Baum</p> <p>Hamburg +49-40-35006-365 Felix.Baum@BRL.de</p> <p>Detaillansicht →</p> 	 <p>Sanierung & Insolvenz Katharina Gerdes</p> <p>Hamburg +49-40-35006-155 Katharina.Gerdes@BRL.de</p> <p>Detaillansicht →</p> 	 <p>Rechtsberatung Andreas Grandt</p> <p>Hamburg +49-40-35006-195 Andreas.Grandt@BRL.de</p> <p>Detaillansicht →</p> 	 <p>Rechtsberatung Marco Heilmann</p> <p>Hamburg +49-40-35006-345 Marco.Heilmann@BRL.de</p> <p>Detaillansicht →</p> 	 <p>Rechtsberatung Alexander Oberreit</p> <p>Hamburg +49-40-35006-279 Alexander.Oberreit@BRL.de</p> <p>Detaillansicht →</p> 	 <p>Rechtsberatung Ilja Schneider</p> <p>Hamburg +49-40-35006-195 Ilja.Schneider@BRL.de</p> <p>Detaillansicht →</p> 
--	---	--	--	--	--