

# **Rechtliche Herausforderungen bei Carve-out Transaktionen:**

**Verkauf von drei BUs durch Clariant (2012-2014)**

Frank Gerhard | Daniel Hasler

19. November 2014









## Inhaltsverzeichnis

- I. Einführung
- II. Herausforderungen einer Carve-out Transaktion
- III. Festlegung des Transaktionsobjekts – *What's in, what's out?*
- IV. Vollzug
- V. Finanzierung aus Sicht PE-Investor
- VI. Funktionsfähigkeit des Carve-out Business nach dem Vollzug

# Textil

## Produkte und Standorte

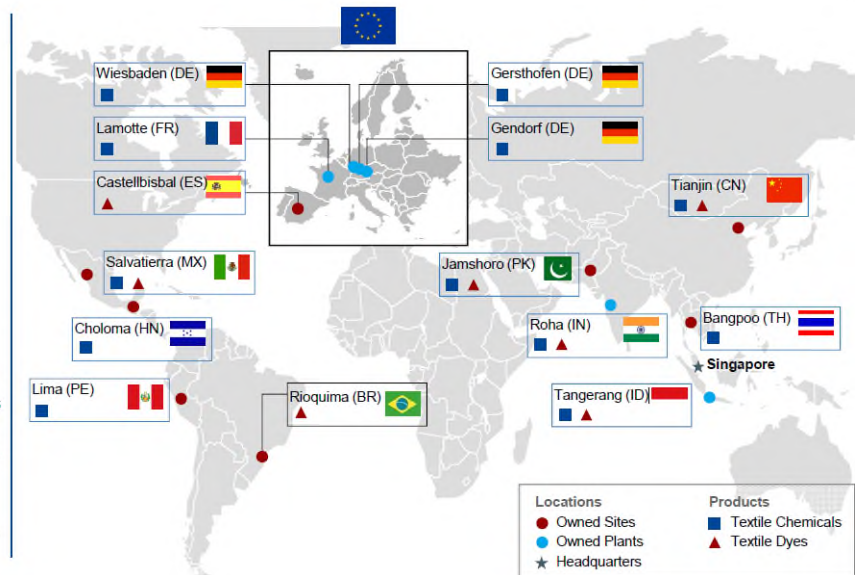
### Key Focus End Market Segments for BU TX

<b>Clothing &amp; Apparel</b>	 Denim	 Sport Shirts
<b>Home Textiles</b>	 Mattresses & Sheets	 Blinds, Awnings, Sunshades
<b>Technical Textiles</b>	 Work Wear	 Medical Garments
<b>MobilTech</b>	 Upholstery Fabrics	 Headliners

### Global Production Network

#### Key Highlights

- 14 production facilities
- 8 owned sites with own infrastructure
- 6 owned plants on third party industry parks
- Capacity: 305 kmt
- Asia: 53%, EMEA: 30%, Americas: 17%
- Utilization: 65-70%
- Over 860 FTEs in operations
- Global Process and Technology team of experienced production specialists for dyes and chemicals
- Promulgate best practice across the production footprint globally
- Determine best location for new products
- Optimize existing production setup in close contact with sites and plants

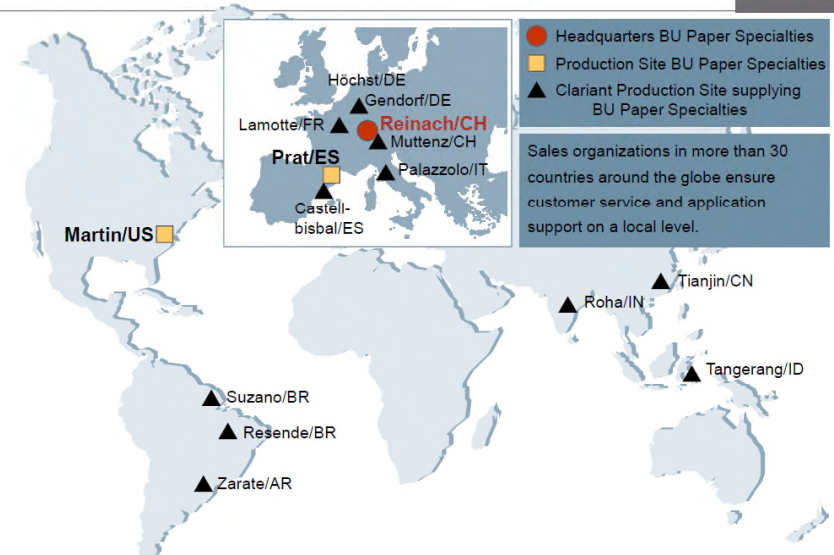


## Papier

### Produkte und Standorte



### Paper Specialties: Global presence



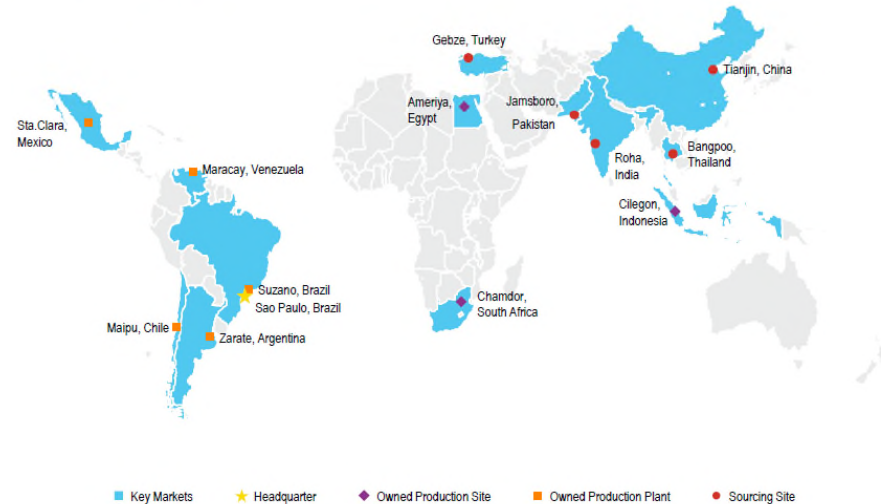
# Emulsionen

## Produkte und Standorte



## BU Emulsions Focused on Southern Hemisphere

### Strong Emerging Market Footprint



## Zeitplan



# Herausforderungen einer Carve-out Transaktion (1|3)

## — Timing des Carve-out: *pre- vs. post-(signing) Packaging*

- Kriterien
  - Private Equity Käufer vs. Industrieller Käufer
  - "Sunk" costs
  - Einzelverkauf der BUs vs. Gesamtverkauf mehrerer BUs?
- *In casu: Post-(signing)-Packaging* (Kombination von Asset und Share Deals)
  - Abwarten Resultat der M&A Verhandlung
  - Regelung der Separierung (*Separation Plan*)
  - Konsequenz: Anpassung der TSA, SLA und Lieferverträge nach Verkaufsverhandlungen



## — Rechtliche Strukturierung der Transaktion

- Share Deals vs. Asset Deals: Steuern häufig ausschlaggebend
- Asset Deals: Singularsukzession (Sacheinlage, Reverse Carve-out etc.) vs. Universalsukzession (Spaltung, Vermögensübertragung etc.)
- Aufbau einer "Empfänger"-Struktur durch PE-Käufer in den betroffenen Jurisdiktionen
  - *In casu*: Errichtung von über 50 NewCos

## Herausforderungen einer Carve-out Transaktion (2|3)

### — Definition des Geschäfts | Kaufobjekts

- Was gehört zum Carve-out Business, was ist ausserhalb des Scope?
  - Identifizierung, Zuordnung und Übertragung von Aktiven und Passiven, Personal ,Verträge, Bewilligungen etc.
- Verbleibende Überlappungen
  - Kundenverträge, gemeinsam genutzte Produktionsstätten und Know-how
  - Gegenseitige Lieferverpflichtungen

### — Abgrenzung des Geschäfts per Closing

- Gegenseitige Schadloshaltungen per Stichtag
- Ev. aufgeschobene Closings für bestimmte Jurisdiktionen
  - Regelung Kaufpreis
  - Übergang Nutzen & Gefahr
  - Treuhänderische Geschäftsführung





## Herausforderungen einer Carve-out Transaktion (3|3)

### — Pro-forma Finanzabschlüsse

- Carve-out Business verfügt häufig über keine eigenständige Finanzzahlen, weshalb Pro-formas basierend auf Simulation ("Financial model") erstellt werden müssen
- Herausforderungen bei Erstellung (Segmentberichterstattung? BU vs. Business Line)
  - Lieferverträge, Eigentum vs. Miete, SLA + TSA (Bsp. IT-Kosten)

### — Kaufpreis

- Berechnung des Kaufpreises (EV, *cash and debt free, normalized NWC*)
- Nachvollziehbarkeit des Kaufpreises für den Käufer
  - Kaufpreisanpassung: Closing Accounts vs. Locked Box
  - Closing Accounts: Wer bereitet vor? Preparation Guide unerlässlich!
- Zahlung des Kaufpreises: global vs. lokal



# Festlegung des Transaktionsobjekts –

## *What's in, what's out?* (1|5)

### — Schlüsselaspekt

- Präzise Festlegung der zu übertragenden Vermögensgegenstände
  - Alle (aber nicht mehr) für das Carve-out Business erforderlichen Vermögensgegenstände müssen übertragen werden
  - Abstrakte Definition des Business und zusätzlich explizites Auflisten der zu übertragenden Vermögenswerte | Kaufgegenstände (*Transferred Assets*; Anhänge zum Kaufvertrag)

### — Problem

- Unschärfe in der Umschreibung des Business bleibt
- Kontrolle der Vollständigkeit der spezifischen Listen aus Sicht des Käufers praktisch unmöglich

### — Lösung

- Schleppnetzklausele im Kaufvertrag mit abstrakter Umschreibung ("*exclusively or predominantly used in the Business*" )
- Vollzugsbedingung für Übertragung wesentlicher Aktiven
- "*Sufficiency of Assets*" Gewährleistung
  - Durchsetzbarkeit schwierig

## Festlegung des Transaktionsobjekts – *What's in, what's out?* (2|5)

### Aktiven

- Gemeinschaftlich genutzte Vermögenswerte bzw. Dienstleistungen
  - IP-Rights und IT
  - Gebäude|Produktionsstätten
  - Lösung
    - Lizenzen, TSA oder SLA, Mietverträge
  
- Zuordnung von Mitarbeitern
  - Betriebsmitarbeiter vs. Mitarbeiter der zentralen Dienste
  - Interesse des Käufers
    - Genügend Mitarbeiter, um Business zu betreiben
      - Effektiver Übergang genügender Anzahl Mitarbeiter als Vollzugsbedingung
    - Keine Übernahme von Mitarbeitern, die er nicht braucht
    - Genügend Support-Personal, um Back-Office Funktionen zu betreiben
    - Schutz gegen Übertragung von überzähligem Personal oder Personal mit ungenügenden Leistungen

## Festlegung des Transaktionsobjekts – *What's in, what's out?* (3|5)

### Aktiven (Forts.)

- Vermögenswerte, die Verkäufer zurückhalten will, obwohl sie zum Business gehören
  - *Excluded Assets* als Ausnahme zur Regel (z.B. wichtige IP-Rights)
- Übertragungshindernisse
  - *Encumbrances* oder andere Rechte Dritter bzw. gesetzliche Übertragungsbeschränkungen
    - Verpfändungen, CoC Klauseln, behördliche Bewilligungen



## Festlegung des Transaktionsobjekts – *What's in, what's out?* (4|5)

### Passiven

- Festlegung der zu übernehmenden Verbindlichkeiten
  - Verkäufersicht: Übertragung des Business als *going concern*, mit allen damit verbundenden Passiven
  - Käufersicht: *Clean cut*, d.h. Übernahme des Business ohne Belastungen, ausser explizit aufgelisteter Verbindlichkeiten
  
- Bandbreite der Lösungen bei Asset Deals
  - von...
    - Übernahme aller Verbindlichkeiten, die sich aus Eigentum und Betrieb des Carve-out Business ergeben
  - bis...
    - Übernahme ausschliesslich von spezifisch aufgezählten Verbindlichkeiten, verbunden mit unlimitierter Schadloshaltung des Käufers durch den Verkäufer für alle anderen

# Festlegung des Transaktionsobjekts – *What's in, what's out?* (5|5)

## Passiven (Forts.)

### — Praktikable Lösung

- Bilanzverbindlichkeiten:
  - Übernahme aller in den Closing Accounts reflektierten Verbindlichkeiten
- Umweltverbindlichkeiten:
  - Übergang auf den Käufer gekoppelt mit umfassender und langfristiger Schadloshaltung des Käufers durch den Verkäufer
- Arbeitnehmerverbindlichkeiten:
  - Übergang auf den Käufer gekoppelt mit Rückstellungen in den Closing Accounts
- Vertragsverbindlichkeiten:
  - Übergang auf den Käufer gekoppelt mit Passiven- und Aktivenabgrenzungen in den Closing Accounts
- Eventualverbindlichkeiten
  - Je nach Fall (Verhandlungssache)
- Definition nicht zu übertragender Verbindlichkeiten (*Excluded Liabilities*)
  - Vorsicht: Anwendbares Recht kann abweichende, zwingende Regelungen enthalten (z.B. Umweltrecht)

## Vollzug (1|2)

### Wichtige Vollzugsbedingungen

- *Materiality Threshold*
  - Z.B. 80% des EBITDA des Vorjahres
- Zustimmung von x% der Mitarbeiter zum Übergang
- Zustimmung wichtiger Vertragsparteien
- IT System bereit für Transfer
  - ev. TSA, SLA
  - Datentransfer
  - Separate Buchungskreise für Carve-out
- Behördliche Zustimmungen (Merger Control u.a.)
- Notwendige Bewilligungen des Käufers, um Betrieb unmittelbar ab Vollzug weiterzuführen (Umwelt, Export, gefährliche Produkte etc.)
- Steuerregistrierungen (z.B. MwSt Nummer)
- Abschluss der *Ancillary Agreements* (TSA, SLA, Mietverträge etc.)



## Vollzug (2|2)

### Wichtige Vollzugshandlungen

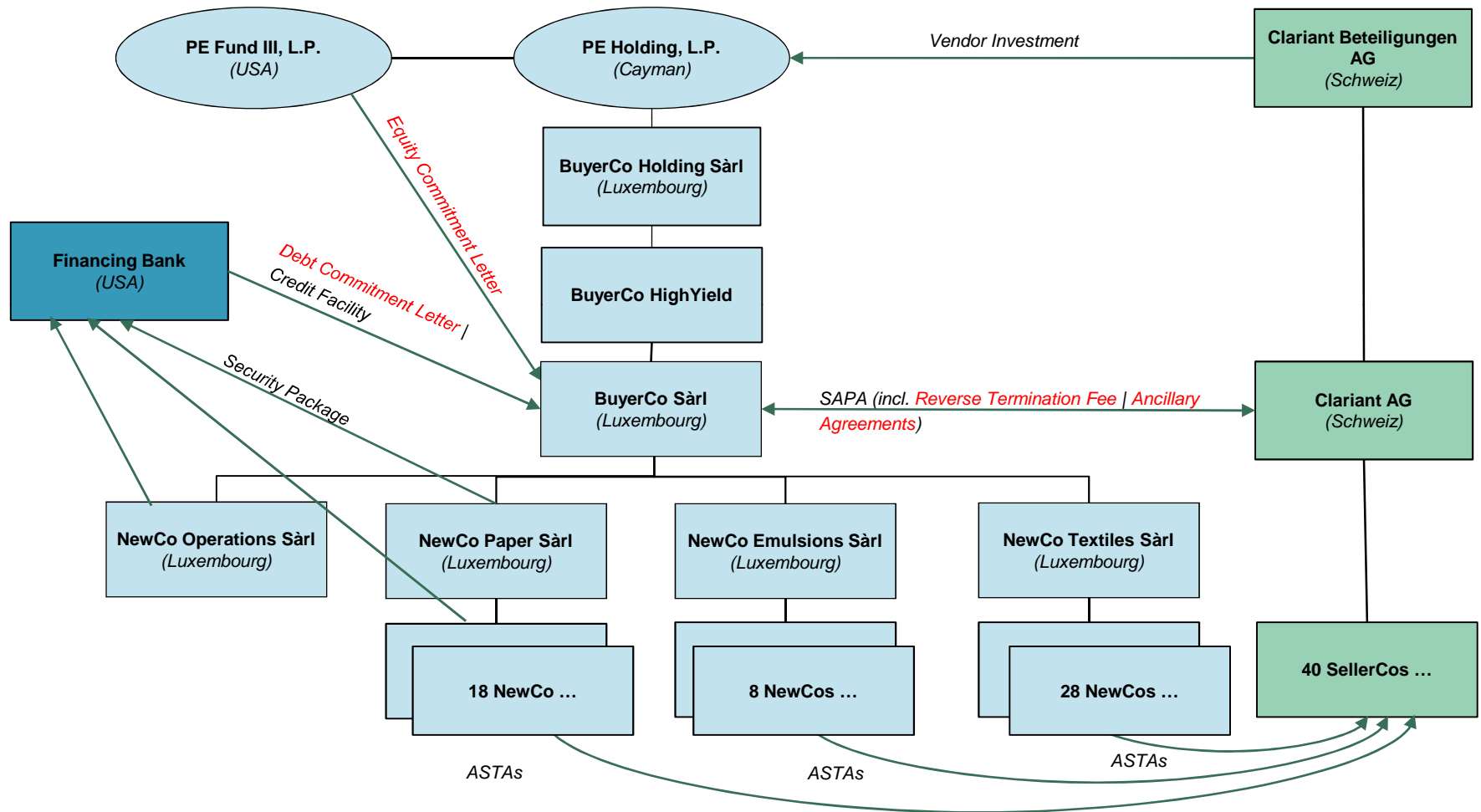
- Detaillierte Regelung unterschiedlicher Übertragungshandlungen je nach Jurisdiktion und Art der Assets
  - Fahrnis, Grundstücke, Forderungen, Immaterialgüterrechte, Verpflichtungen, Verträge etc.
  
- Übertragung der Verträge
  - Risiko: Gegenpartei kann Zustimmungserfordernis zur Aushandlung neuer Vertragsbedingungen benutzen
  - Möglichkeiten
    - Wichtige Verträge: Einholung Zustimmung vor Closing (ev. Vollzugsbedingung)
    - Ausdrückliche Zustimmung nach Closing (Back-to-Back Vereinbarung/Treuhand)
    - Massenverträge: Nur Information, stillschweigende Zustimmung
  - "Vertragsspaltung"
    - Bei Verträgen, die sowohl das verkaufte wie auch das zurückbleibende Geschäft betreffen
  
- Berechnung und Bezahlung des Kaufpreises
  - Klare Regelungen zu Währung und Wechselkursen (Stichdatum)
  - U.U. zwingende lokale Zahlungen



# Finanzierung aus Sicht PE-Investor (1|2)

- Notwendigkeit von Pro-forma Finanzzahlen
  - Informationsfunktion ("Financial Model")
  - Finanzierungsfunktion (Kapitalmarkt)
  - Bewertungsfunktion
  - Vertragliche Funktion: Gewährleistung?
  
- Gewährleistung?
  - Prüfungsbestätigung durch Revisionsstelle i.d.R. nicht erhältlich da Abschlüsse nicht prüffähig
  - Möglichkeiten:
    - prüferische Durchsicht ("*review*")
    - vereinbarte Prüfungshandlungen ("*agreed upon procedures*")
  - Lösung: VDD-Report des externen Finanzberaters, der dem Käufer zur Verfügung gestellt wird
    - Bis Signing: *Release Letter* und *Non-Reliance Letter*
    - Nach Signing: *Reliance Letter* (mit Haftungsbeschränkungen)
  - Gewährleistung beschränkt auf Sorgfaltspflicht des externen Finanzberaters

## Finanzierung aus Sicht PE-Investor (2|2)



## Funktionsfähigkeit des Carve-out Business nach dem Vollzug (1|2)

- Ziel: Sicherstellung der *Stand-Alone Ability*
- Lizenzierungen von Immaterialgüterrechten
  - Übertragung vs. Nutzungsrechte
    - Kriterien: Ausschliessliche, hauptsächliche und gemeinsame Nutzung
  - Lizenzen und Rücklizenzen
    - Abgrenzung der Nutzungsrechte
  - Software Lizenzen
- Service Level Agreements
  - Infrastrukturdienstleistungen
- Transitional Services Agreement
  - IT , Buchhaltung, Personal- und Abrechnungswesen



# Funktionsfähigkeit des Carve-out Business nach dem Vollzug (2|2)

- Lieferverträge
  - Preis (von Konzern- zu Drittbedingungen)
  - Abnahmeverpflichtungen | Exklusivitätsvereinbarungen
  - Einfluss des Verhandlungsergebnisses auf die Pro-forma-Finanzzahlen
  - Spaltung von Lieferverträgen
  
- Immobilien (*shared facilities*)
  - Untermietvertrag (Zustimmung Vermieter, Haftungsrisiko des Mieters, Kostenteilung, bauliche Massnahmen)
  - Mietvertrag (Verhandlungen mit Vermieter, Gefahr der Neuverhandlungen von Vertragsbedingungen, Anpassung des Hauptmietvertrags)
  - Übertragung von Eigentum an Käufer (Abparzellierung, Infrastruktur, Umweltrisiken etc.)

**Danke für Ihre Aufmerksamkeit.**

**Frank Gerhard**

frank.gerhard@homburger.ch

T +41 43 222 15 30

**Daniel Hasler**

daniel.hasler@homburger.ch

T +41 43 222 13 23

**Homburger AG**

**Prime Tower**

**Hardstrasse 201 | CH-8005 Zürich**

**Postfach 314 | CH-8037 Zürich**

**[www.homburger.ch](http://www.homburger.ch)**