



KIRKLAND & ELLIS

9. NOVEMBER 2021

Exit with Excellence

Exitstrategien für Private Equity Investoren

SIEGFRIED M. BÜTTNER / DR. THOMAS DIEKMANN

The views, opinions, statements, analysis and information contained in these materials are those of the individual presenters and do not necessarily reflect the views of Kirkland & Ellis or any of its past, present and future clients. These materials (1) do not constitute legal advice; (2) do not form the basis for the creation of the attorney/client relationship; and (3) should not be relied upon without seeking specific legal advice with respect to the particular facts and current state of the law applicable to any situation requiring legal advice. These materials may only be reproduced with the prior written consent of Kirkland & Ellis. These materials are provided with the understanding that the individual presenters and Kirkland & Ellis are not rendering legal, accounting, or other professional advice or opinions on specific facts or matters, and, accordingly, such entities assume no liability whatsoever in connection with their use. Kirkland & Ellis International LLP is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority. Pursuant to applicable U.S. rules of professional conduct, this material may constitute Attorney Advertising. Prior results do not guarantee a similar outcome. © 2021 Kirkland & Ellis International LLP. All rights reserved.



Agenda

-
- 3** Einleitung
 - 5** Option 1: Trade Sale
 - 9** Option 2: IPO Exit
 - 15** Option 3: Dual Track Exit
 - 19** Fragen und Antworten

Einleitung



Einleitung: Golden Age of Private Equity

Goldene Zeiten für Private Capital

Morgan Stanley erwartet anhaltend rasantes Wachstum der Investments abseits öffentlicher Märkte – Zahl der Börsennotierungen nimmt hierzulande ab

WSJ Wall Street Journal

Apollo Targets \$1 Trillion in Assets, Aiming to Outpace Blackstone

BöZ+

"Private-Equity-Boom hält 2021 an"

BZ Börsen-Zeitung

IPO-Boom im dritten Quartal ungebrochen

FIN FINANCE Magazin

M&A auf Highspeed.

H Handelsblatt

Risikokapital auf Rekordkurs: „Corona-Schock ist abgeschüttelt“

Option 1: Trade Sale



Option 1: Trade Sale

Bieterverfahren vs. Exclusive Deal

Vorteile

- ▶ Höherer Kaufpreis
 - ▶ Verkäuferentwürfe der Transaktionsdokumente
 - ▶ Vergleich unterschiedlicher Angebote
 - ▶ Zeitdruck auf den Bietern
 - ▶ Hohe Transaktionssicherheit aufgrund vorhandener Alternativen
-

Nachteile

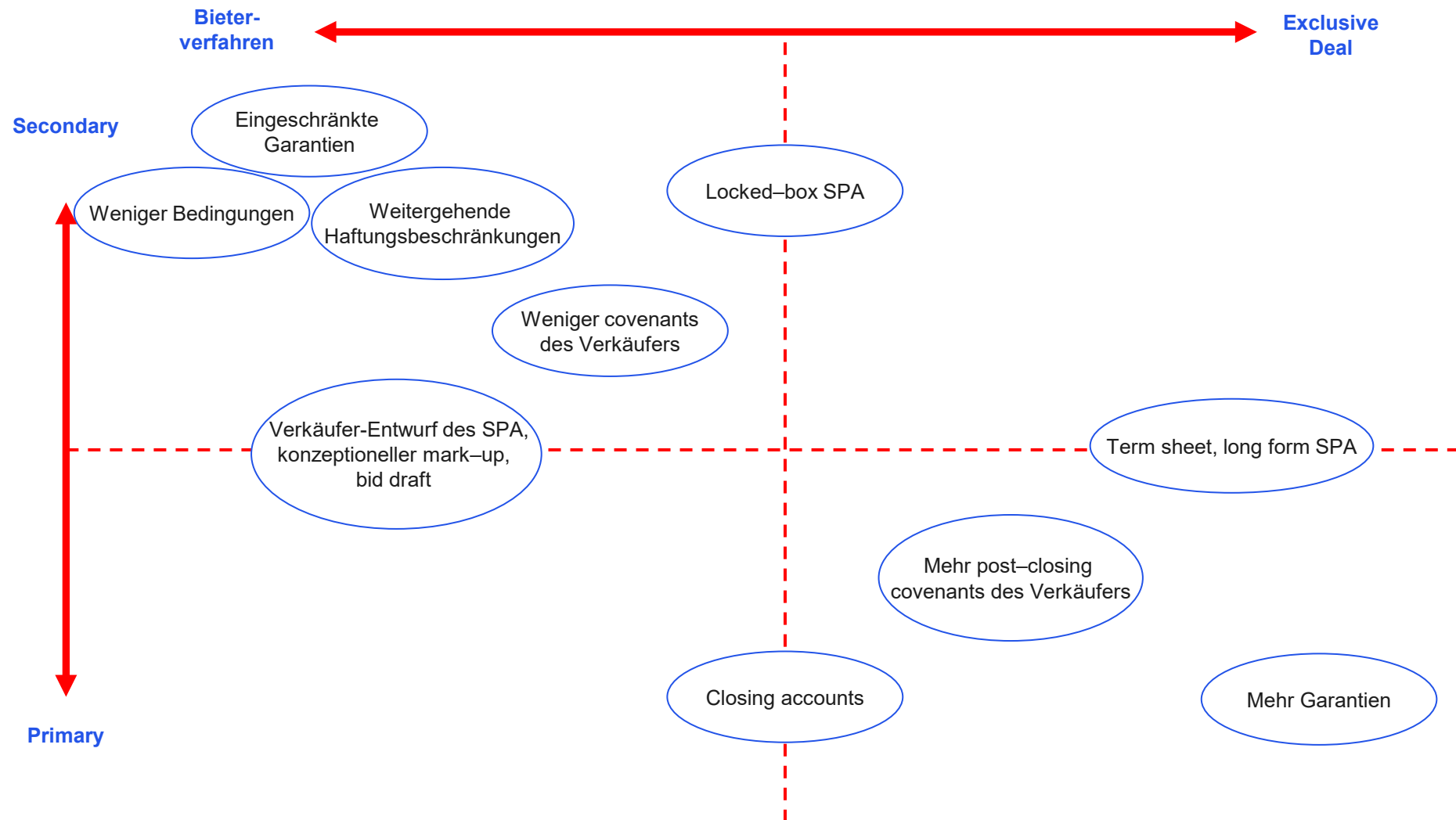
- ▶ Höhere Kosten, mehr Aufwand
 - ▶ Gefahr von Leaks
-

Optimierung

- ▶ Investment Bank
 - ▶ VDD-Reports und Fact Books
 - ▶ Stapled Finance
 - ▶ W&I Insurance
-

Option 1: Trade Sale

Deal-Dynamiken



Option 1: Trade Sale

Zeitplan

Vorbereitungsphase		Marketing		Käufer Due Diligence		Finalisierung der Dokumentation und Closing	
Vorbereitung	Pre-Marketing	Marketing	Vorläufige Gebote	Käufer Due Diligence	Final Bids & Verhandlungen	Abschluss des SPA & regulatorische Anmeldungen	Closing
4 bis 6 Wochen		3 bis 4 Wochen		3 bis 4 Wochen		4 bis 10 Wochen*	

Gesamter Zeitraum: 4 bis 6 Wochen

7 bis 10 Wochen

10 bis 14 Wochen

14 bis 24 Wochen
*vorbehaltlich regulatorischer Verfahren

Option 2: IPO Exit

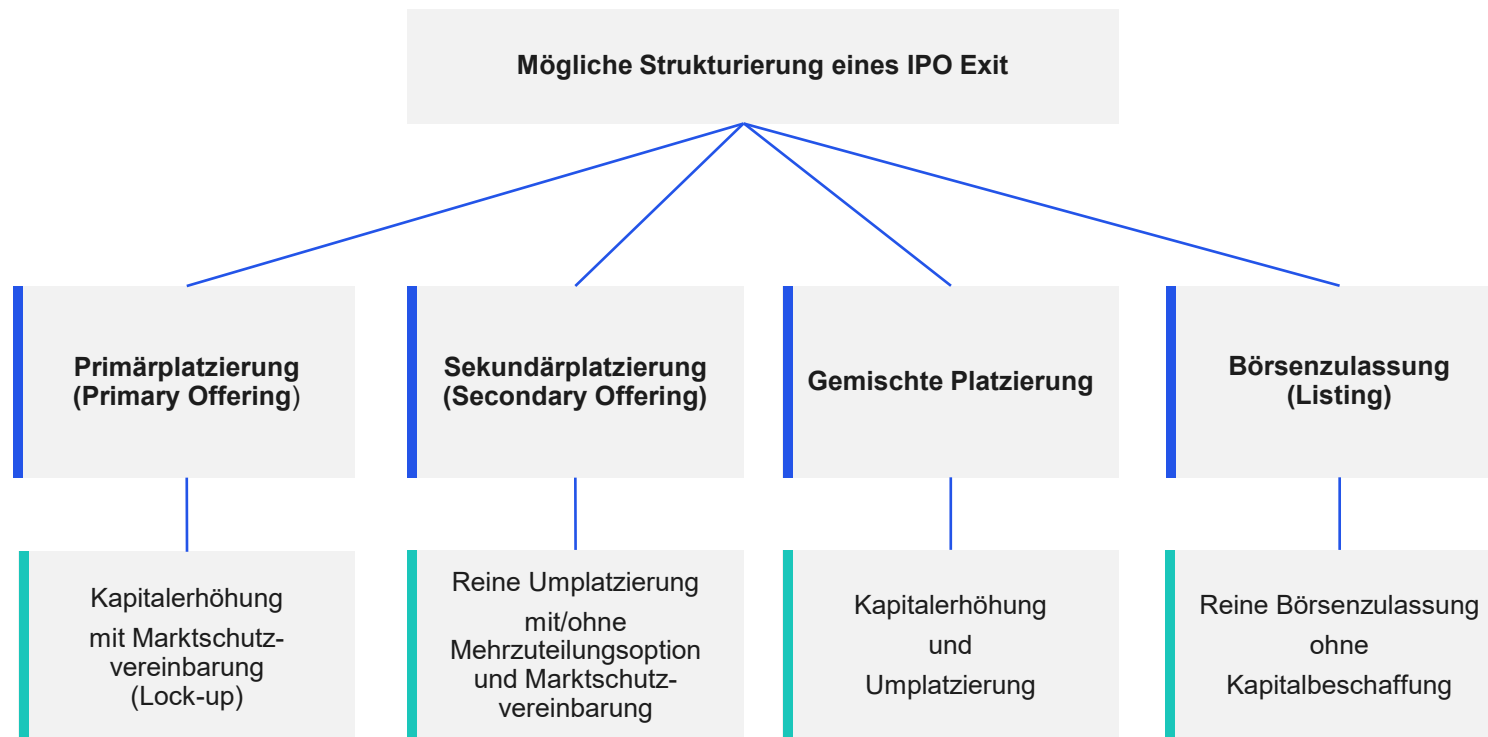


Option 2: IPO Exit

Welche Arten eines IPO Exit sind möglich?

Begriff und Zweck von IPOs

- ▶ Erstmalige Platzierung von Aktien einer Gesellschaft an der Börse (Börseneinführung)
- ▶ IPO Exits ermöglichen (i) **(gestaffelten) Verkauf von Beteiligungen** und (ii) **Beschaffung von Eigenkapital** über die Börse



Option 2: IPO Exit

Ist ein IPO Exit die richtige Strategie?

Vorteile

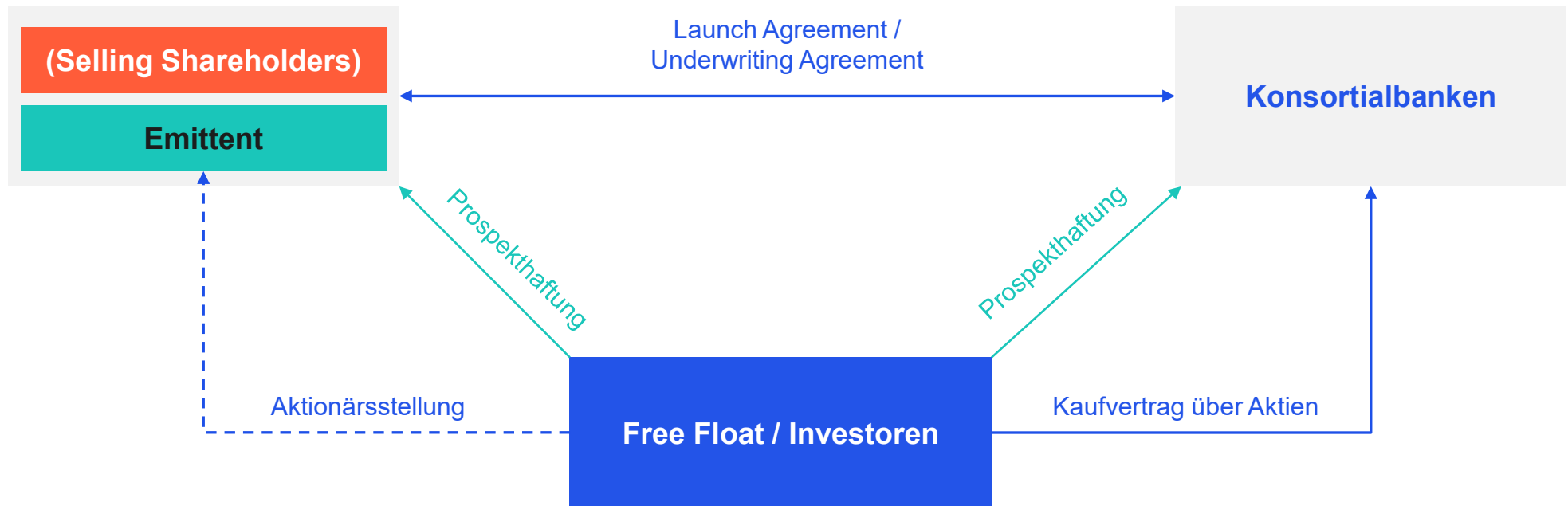
- ▶ Stärkung der Finanzierungsbasis (Besserer Zugang zu Eigen- und Fremdkapital)
- ▶ Flexibilität durch liquiden Handel und laufende Bewertung
- ▶ Neue Desinvestitionsstrategie für Eigentümer
- ▶ Tendenziell höhere Unternehmensbewertung als nicht börsennotierte Unternehmen
- ▶ Ausgabe von neuen Aktien als zusätzliche liquiditätsneutrale „Akquisitionswährung“
- ▶ Transparenz über Unternehmensentwicklung / Verbesserung von Prestige & Markenimage
- ▶ Einfachere Anwerbung, Bindung und Belohnung wichtiger Mitarbeiter durch Beteiligungsprogramme

Nachteile

- ▶ Hohe Kosten (Einmalig bei Börsengang und fortlaufend nach Börsengang)
- ▶ Hoher Zeitaufwand aufgrund periodischer Berichterstattung und Betreuung von Investoren
- ▶ Hohe Transparenz und öffentlicher Fokus (Analysten, Medienberichterstattung,...)
- ▶ Stärkere Mitspracherechte (insb. durch Aktionäre auf Hauptversammlung)
- ▶ Aktienkurs als sichtbarer Gradmesser des (scheinbaren) Unternehmenserfolgs
- ▶ Strenge Corporate Governance Vorgaben
- ▶ Handelbare Unternehmensbeteiligung ermöglicht Aufbau externer Beteiligungen

Überblick IPO Exit

Beteiligte Personen und Rechtsbeziehungen

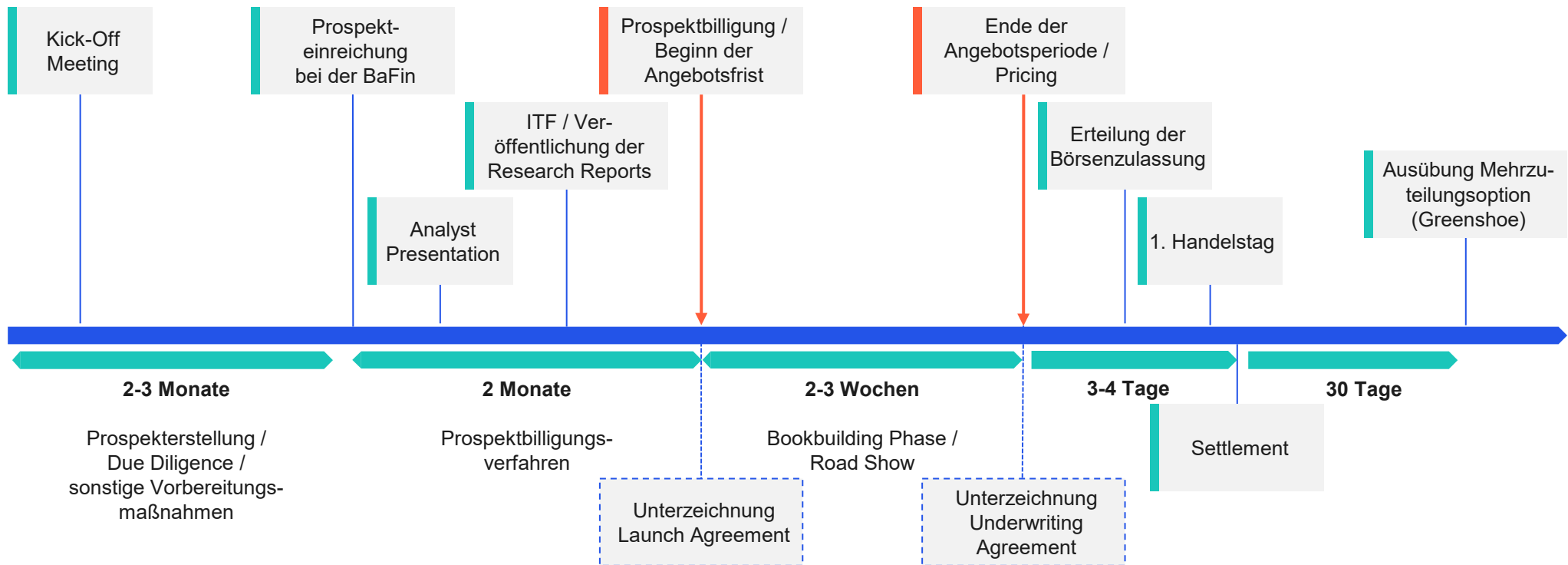


Weitere beteiligte Personen:

- ▶ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
- ▶ Börse
- ▶ Berater (Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Finanzberater, Finanzkommunikationsagenturen,...)
- ▶ Wertpapieranalysten, Rating-Agenturen,...

Überblick IPO Exit

Zeitplan



Überblick IPO Exit

Wesentliche Erwägungen bei der Strukturierung eines IPO

Strukturierungs- erwägungen vor IPO

- ▶ Rechtsform des Unternehmens (AG, SE, KgAA, ausländische Rechtsform?)
- ▶ Kapitalausstattung
- ▶ Corporate Governance (Besetzung Vorstand und Aufsichtsrat, Managementbeteiligungen?)
- ▶ Ablösung Akquisitionsfinanzierung erforderlich?
- ▶ Auswahl der Konsortialbanken und Berater
- ▶ Auswahl des Preisfindungsmechanismus (Bookbuilding, Auktionsverfahren, Festpreisverfahren?)
- ▶ Begleitendes Marketing?

Auswahl des Börsensegments

- ▶ Auswahl des Marktsegments: Regulierter Markt oder Freiverkehr?
- ▶ Wichtigste Zulassungsvoraussetzungen für den regulierten Markt
 - Mindestexistenz des Emittenten von drei Jahren
 - Mindestkurswert € 1,25 Mio., Mindestnennbetrag € 250.000
 - Ausreichende Streuung der Wertpapiere im Publikum (i.d.R. 25 % des Kapitals)
 - Aktien müssen frei übertragbar sein

Folgepflichten nach IPO

- ▶ Regelpublizität nach IPO: Jahresabschluss und Halbjahresabschluss (+ ggf. Quartalsberichterstattung)
- ▶ Anlassbezogene Publizität: Ad hoc Publizität (Art. 17 MAR) und Directors Dealings (Art. 19 MAR)
- ▶ Sonstige Folgepflichten: Veröffentlichung von Stimmrechtsmitteilungen, Insiderhandelsverbote,...
- ▶ Besonderheit Prime Standard: Finanzkalender, Analystenveranstaltungen,...

Option 3: Dual Track Exit

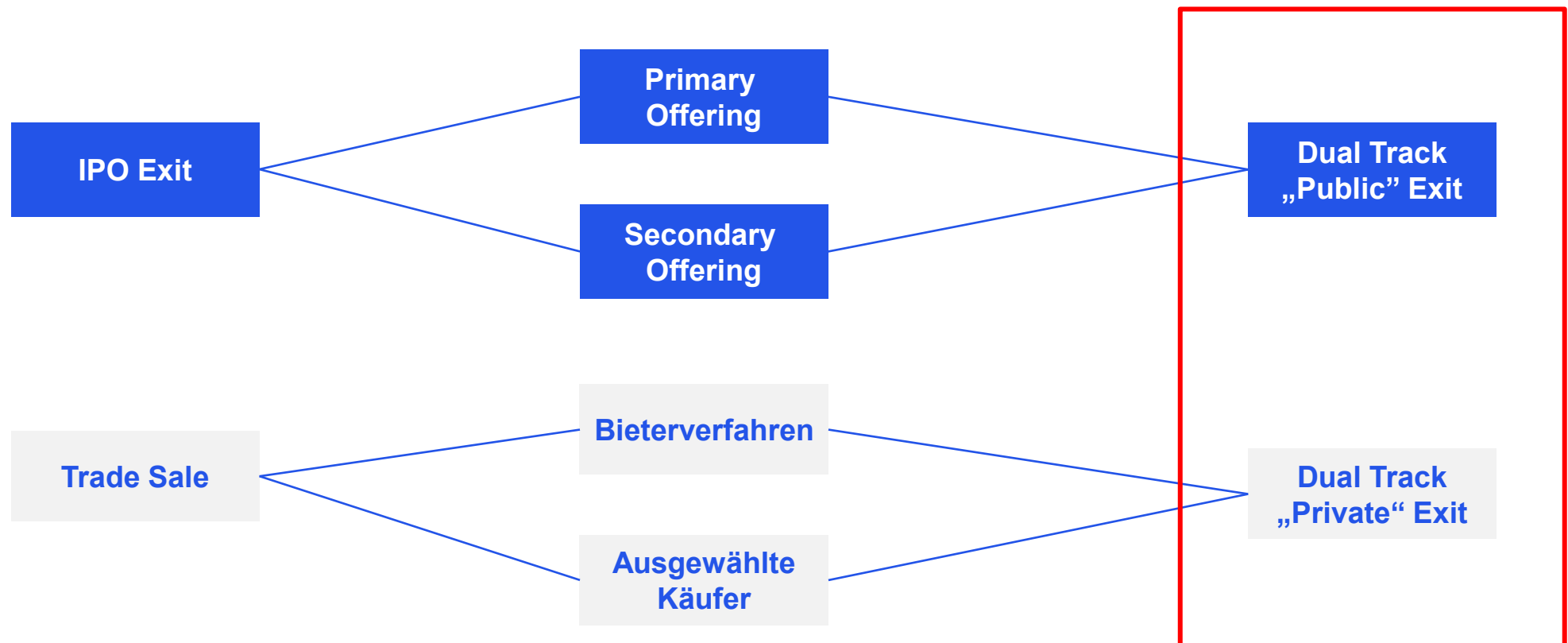


Option 3: Dual Track Exit

Begriff und Funktionsweise von Dual Track Exits

Begriff und Zweck von Dual Track Exits

- ▶ Besondere Transaktionsform, bei der parallel ein IPO und eine M&A Transaktion zum Verkauf eines Unternehmens vorbereitet werden
- ▶ Wettbewerb zwischen IPO und M&A Prozess ermöglicht kurzfristige Entscheidung über Verkauf unter Berücksichtigung von Angebotssituation & aktuellen Marktgegebenheiten
- ▶ Dual Track Exits ermöglichen Optimierung von (i) **Transaktionssicherheit** und (ii) **Verkaufspreis**



Option 3: Dual Track Exit

Ist ein Dual Track die richtige Exit Strategie?

Vorteile

- ▶ Höhere Transaktionssicherheit durch Flexibilität zwischen den verschiedenen Tracks
 - Geringere Abhängigkeit von Kapitalmarktschwankungen (Marktvolatilität beeinträchtigt IPO Pricing erheblich)
 - Ausweichen auf IPO Track bei Schwierigkeiten im M&A Track (Unzureichendes Käuferinteresse, regulatorische Kontrolle)
- ▶ Maximierung des Verkaufserlös durch Dual Track Verfahren
 - Bessere Verhandlungsposition ggü. Investoren durch „Wettbewerb“ zwischen zwei Prozessen
 - Unterschiedliche Investorengruppen
 - „Signalling“ Effekt im M&A Prozess durch Herstellung der IPO-Fähigkeit
 - Nachweis einer sog. „Dual Track Prämie“ in Studien
- ▶ Synergiemöglichkeiten (Due Diligence, Management & Analysten Präsentation,...)
- ▶ Triple Track: Parallele oder zeitlich nahe Refinanzierung

Nachteile

- ▶ Erheblicher zeitlicher und personeller Mehraufwand
 - Unterschiedliche Prozesse und Informationsanforderungen
 - Vielzahl involvierter Parteien erfordert enge Abstimmung
 - Zusätzliche Komplexität durch kompetitive Bieterverfahren bei M&A Prozess
- ▶ Erhebliche Mehrkosten durch zwei parallele Prozesse
- ▶ Risiko von Informationslecks durch Vielzahl involvierter Parteien
- ▶ Probleme von einem Track können auf anderen Track durchschlagen

Option 3: Dual Track Exit

Kriterien für die Auswahl des finalen Tracks

	Trade Sale	IPO Exit
Gewährleistungen	Hohe Flexibilität	Geringe Flexibilität
Timing	Verkäufer kann Timing frei entscheiden	Verfügbare IPO-Zeitfenster Billigungs-Zeitplan
Vertraulichkeit	Geringere Anzahl von Personen involviert	Höhere Anzahl von Personen involviert
Kosten	Geringere Kosten	Höhere Kosten
Beanspruchung des Managements	Geringere Beanspruchung des Managements	Erhebliche Beanspruchung des Managements
Exit	Vollständiger Exit möglich	In der Regel nur Teilverkauf möglich (aber: Blocktrades nach IPO)
Kaufpreis	Vollständige Zahlung zum Closing (Ausnahme Earn-out)	Weitere Abhängigkeit von Kursbewegungen (aufgrund verbleibender Aktien)

Fragen und Antworten



Siegfried M. Büttner

Rechtsanwalt, Corporate | Munich



T +49 89 2030 6052

M +49 151 2352 4798

siegfried.buettner@kirkland.com

Siegfried M. Büttner's practice focuses on corporate and capital markets law and includes, in particular, capital markets transactions. He advises issuers, financial investors and underwriters on a broad range of public offerings and private placements of equity and debt securities, including initial public offerings (IPOs), rights offerings, accelerated primary and secondary offerings of equity securities, and the issuance of convertible and general corporate bonds. He also advises on public takeovers and general capital market matters.

REPRESENTATIVE MATTERS

- ▶ ADTRAN on the public exchange offer for ADVA Optical Networking and the subsequent dual listing
- ▶ Carlyle on the voluntary public takeover offer for Schaltbau Holding AG
- ▶ Vonovia SE in connection with the proposed public takeover offer for Deutsche Wohnen AG
- ▶ Permira Funds in connection with the EUR 2.2 billion initial public offering and listing of TeamViewer AG on the regulated market (Prime Standard) of the Frankfurt Stock Exchange

Dr. Thomas Diekmann

Rechtsanwalt, Corporate | Munich



T +49 89 2030 6066

M +49 151 2619 9461

thomas.diekmann@kirkland.com

Dr. Thomas Diekmann focuses on all aspects of German business and corporate law and advises corporate clients, private equity and venture capital funds and other financial investors on national and cross-border mergers and acquisitions and private equity transactions as well as public takeovers and corporate reorganizations.

REPRESENTATIVE MATTERS

- ▶ Allianz Capital Partners on a joint venture with Telefónica
- ▶ Dediq on a joint venture with SAP
- ▶ Deutsche Beteiligungs AG on the acquisition of majority shares in STG Braunsberg Group
- ▶ DPE German Private Equity on the acquisition of a majority stake in the valantic Group
- ▶ Hg on the acquisition of Mobility Concept