

Am Freitag, den 23. Februar 2018, fand ein Festakt anlässlich des 20-jährigen Bestehens der Kanzlei P+P Pöllath + Partners in der Allerheiligenhofkirche in München statt.]

Unter dem übergeordneten Thema "20 Jahre Private Equity-Beratung" fand sodann eine Panel Diskussion zum Thema "*Private Equity und Unternehmenskauf*" statt.

Besetzt war das Panel mit *Peter Hammermann* (vormals Equistone), *Philipp Meyer-Horn* (Managing Director, Greenhill & Co.), *Benedikt Hohaus*, *Matthias Bruse* und *Frank Thiäner* (alle Partner, P+P Pöllath + Partners). Nach einer Begrüßung durch Bruse leitete Thiäner die Diskussion mit einem Impulsvortrag zu den aktuellen Trends und dem aktuellen Marktumfeld von Private Equity im Jahr 2018 ein.

In seinem Vortrag betonte der Referent die sich aus dem aktuellen politischen wie makroökonomischen Umfeld ergebenden großen Risiken sowie die gleichzeitig bestehenden großen Chancen. 2017 sei ein Rekordjahr des Fundraising gewesen und die Kassen zahlreicher Private Equity-Fondsgesellschaften (PE-Fonds) seien gut gefüllt. Gleichzeitig seien die Preise für Unternehmen hoch und das Auffinden geeigneter Zielgesellschaften werde immer anspruchsvoller. Daneben führten unberechenbare politische Führungen und die Rückkehr zu protektionistischer Wirtschaftspolitik zu Unsicherheit und Zurückhaltung auch in der Private Equity-Branche. Dies alles ereigne sich in einer Welt, die durch die fortschreitende Digitalisierung vor der vierten industriellen Revolution stehe und durch Automatisierung, Flexibilisierung und Individualisierung zahllose neue Wertschöpfungswege schaffe.

Die politische und ökonomische Unsicherheit fände sich auch in den Unternehmenskaufverträgen wieder. So sei insbesondere eine vermehrte Nachfrage nach einer Kaufpreisabrechnung zum Übertragungstichtag, den sog. *Closing-Accounts*, als auch eine Rückkehr sog. Material-Adverse-Change-Klauseln zu erwarten. Derartige Klauseln verschöben den Risikoübergang zu Lasten des Verkäufers auf einen möglichst späten Zeitpunkt. Derartige Gestaltungen würden umso relevanter, wenn der erwartete Zeitraum zwischen Signing (Unterzeichnung des Unternehmenskaufvertrages) und Closing (Vollzug des Unternehmenskaufvertrages) mehrere Monate umfasst. Verschärft werde dies durch protektionistische wirtschaftspolitische Tendenzen. Derartige Tendenzen ließen sich weltweit beobachten. In Deutschland müsse hier insbesondere die verschärfte Außenwirtschaftsverordnung (AWV) erwähnt werden. Eine Außenwirtschaftskontrolle trete immer öfter neben eine Kontrolle der Transaktion durch die Kartellbehörden.

Ein weiterer Trend sei, dass Versicherungen vermehrt in den Markt für M&A-Transaktionen drängten. Die Versicherung übernehme dabei aktuell oft die gesamte Haftung des Verkäufers aus dem Unternehmenskaufvertrag. Dies führe zu neuen rechtlichen Fragestellungen, insbesondere der Frage nach der Haftung des Veräußerers neben oder anstelle der Versicherung. In diesem Zusammenhang stellten sich dann insbesondere Fragen nach einer Wissens- und Verschuldenszurechnung auf Seiten des Verkäufers. Derartige neue Diskussionen bildeten auch einen Schwerpunkt der aktuellen anwaltlichen Beratungstätigkeit.

Das Panel beschäftigte sich sodann mit zwei weiteren Themenblöcken: Allgemeines Marktumfeld für Private Equity-Transaktionen sowie den aktuell zu beobachtenden, relevanten Vertragsbedingungen (Deal Terms). *Hammermann* betonte, dass das Marktumfeld immer noch gute Gelegenheiten für PE-Fonds biete, die Anforderungen an erfolgreiche Marktteilnehmer aber auch zu einer gewissen Selektion führe. *Meyer-Horn* betonte, dass die Frage der richtigen Mittelverwendung entscheidend sei, gerade in Zeiten, in denen sehr hohe Reserven für künftige Investments bereitstünden. Strategische Investoren stünden PE-Fonds dabei als Konkurrenten um die besten Investitionen in nichts nach. *Hohaus* wies darauf hin, dass dem Management als "dritter Partei" im Rahmen einer Transaktionsverhandlung eine entscheidende Bedeutung zukommen könne. Wichtig sei in diesem Zusammenhang, die Transaktionskomplexität nicht unangemessen zu erhöhen.

*Thiäner* stellte fest, dass zusätzliche Komplexität durch protektionistische Wirtschaftspolitik geschaffen werde, dieser aber pragmatisch begegnet werden könne. *Meyer-Horn* bestätigte in diesem Zusammenhang gestiegene Anforderungen an das Transaktionsmanagement. *Hammermann* stellte jedoch heraus, dass dieses Thema nicht sämtliche Transaktionen betreffe, sondern auf ganz bestimmte Sachverhalte ziele und mahnte die notwendige Differenzierung an.

Mit Blick auf das Management wies *Hohaus* darauf hin, dass das Buhlen um die besten Investments zu attraktiven Beteiligungsmodellen für die beteiligten Manager führen könne. Hier sei auf eine richtige Incentivierung des Managements zu achten, um sog. "Fat Cats" zu vermeiden.

Das Panel schloss mit der Feststellung, dass die Feuerprobe der Warranty and Indemnity-Versicherungen (W&I-Versicherung) wohl noch ausstehe. Die gesteigerte Nachfrage nach entsprechenden Versicherungen könne sich durch zukünftige Versicherungs- bzw. Regressfälle auch wieder abschwächen. Das Produkt W&I-Versicherung habe jedoch seine Berechtigung und führe zu einer weiteren Professionalisierung des Transaktionsablaufs.