PRESSEMITTEILUNG

CMS Hasche Sigle
Partnerschaft von Rechtsanwälten
und Steuerberatern mbB

Arndt Hellmann
Head of Public & Media Relations
Lennéstraße 7
10785 Berlin

T +49 30 20360 1208

F +49 30 20360 1299

E arndt.hellmann@cms-hs.com

www.cms-hs.com

Datum	24. März 2015
Seite	1 von 4
Betreff	7. Auflage der CMS European M&A Study

Siebte Auflage der europaweiten M&A-Studie von CMS:

Verkäufer bauen ihre Verhandlungsposition im europäischen Transaktionsmarkt aus

Frankfurt/Main – Die Verteilung von Risiken in der Vertragsgestaltung von Fusionen und Übernahmen in Europa tendiert wieder zugunsten der Verkäuferseite. Wer ein Unternehmen veräußern will, kann seine Positionen deutlich besser durchsetzen, lautet das Fazit der siebten CMS European M&A Study. So gelang es den Verkäufern im vergangenen Jahr häufiger, niedrige Haftungshöchstgrenzen* (Liability Caps, *siehe auch Glossar im Anhang*) für die Verletzung von Gewährleistungen durchzusetzen, als noch im Vorjahr. Auch setzten Gewährleistungsansprüche der Käufer öfter das Überschreiten bestimmter Schwellenwerte voraus (De minimis*- und Basket*-Klauseln).

Für die Studie hat die internationale Kanzlei 2.414 Transaktionen von nicht börsennotierten öffentlichen und privaten Unternehmen, die CMS in den Jahren 2007 bis 2014 betreut hat, nach einheitlichen Kriterien, in verschiedenen Branchen und europaweit ausgewertet. Allein 346 entfielen dabei auf das vergangene Jahr. "Wir verfügen damit über einen einzigartigen Markteinblick mit regionalen und branchenspezifischen Besonderheiten bei der Vertragsgestaltung", sagt Dr. Thomas Meyding, Partner bei CMS Stuttgart. "Im vergangenen Jahr haben wir so viele und so großvolumige Transaktionen gesehen wie bis kurz vor Ausbruch der Finanzkrise nicht mehr. Derzeit spricht alles dafür, dass diese Entwicklung anhält." Die höhere Aktivität spielt den Verkäufern in die Hände: "Neben den geringen Haftungshöchstgrenzen, De minimis- und Basket-Klauseln spricht auch die Zunahme verschiedener anderer für Verkäufer günstige Regelungen für einen derzeit

verkäuferfreundlichen Markt", erläutert Dr. Maximilian Grub, Leiter des Geschäftsbereichs Gesellschaftsrecht von CMS Deutschland und Partner in Stuttgart. So wurden 2014 Gewährleistungsversicherungen (W&I Insurances*) als traditionell verkäuferfreundlicher Mechanismus und Locked-Box*-Klauseln zur Kaufpreisfestlegung auf Basis der letztverfügbaren geprüften Jahresabschlüsse wesentlich häufiger in Verträge aufgenommen. "Hinzu kommt, dass MAC*-Klauseln mit Rücktrittsrecht für den Käufer und Wettbewerbsverbote* relativ selten genutzt werden. Zudem vereinbaren die Parteien kürzere Verjährungsfristen für Garantieansprüche", so Grub.

Nach wie vor lassen sich regionale Unterschiede in Unternehmenskaufverträgen feststellen. So war der Anteil an Verträgen mit einer Haftungshöchstgrenze von mehr als 50 Prozent für Verkäufer vor allem in Frankreich und den Benelux-Ländern gemessen am europäischen Durchschnitt relativ gering (26 beziehungsweise 29 Prozent), während er in Großbritannien käuferfreundlich bei 61 Prozent lag. In den deutschsprachigen Ländern gab es den niedrigsten Wert bei kurzen Verjährungsfristen (nur 14 Prozent vereinbaren Zeiträume von bis zu zwölf Monaten), Earn outs wurden mit 22 Prozent weiterhin häufig angewendet. Locked-Box-Klauseln stiegen von 46 Prozent in 2013 auf 53 Prozent an, Baskets gingen zurück von 64 auf 63 Prozent und De minimis steigerten sich von 60 Prozent im Schnitt der vorausgehenden sieben Jahre auf 67 Prozent.

Auch bestehen in der Vertragspraxis weiterhin deutliche Unterschiede zwischen Europa und den USA, insbesondere was die Vereinbarung von Kaufpreisanpassungsklauseln* angeht – ihr Anteil lag in den Vereinigten Staaten bei 85 Prozent, in Europa bei nur 45 Prozent. "Der europäische Anteil könnte jedoch im laufenden Jahr noch zunehmen, da Währungsrisiken sicher wieder stärker vertraglich abgesichert werden", prognostiziert Stefan Brunnschweiler, Partner bei CMS in Zürich und Leiter der weltweiten CMS Corporate/M&A-Gruppe. "Die überraschende Entkopplung des Schweizer Franken vom Euro im vergangenen Januar und die weitere Entwicklung des Euro im wirtschaftlichen wie politischen Umfeld tragen hier voraussichtlich wesentlich dazu bei." In der diesjährigen Studie hat die Anzahl an Deals mit Mechanismen zur Kaufpreisanpassung im Jahr 2014 gegenüber 2013 leicht zugenommen, obwohl der Trend mehrere Jahre in die entgegengesetzte Richtung gewiesen hatte.

Weitere wichtige Ergebnisse der CMS European M&A Study 2015:

- Bei Transaktionen in Mittel- und Osteuropa nahm die Verwendung von MAC*-Klauseln mit Rücktrittsrecht für den Käufer zwischen Vertragsunterzeichnung und Vollzug der Transaktion im vergangenen Jahr erneut zu. Der Anteil der Deals mit einer solchen Klausel lag bei

38 Prozent. In den deutschsprachigen Ländern findet sich eine MAC-Klausel lediglich in zehn Prozent der abgeschlossenen Verträge.

- Locked-Box*-Klauseln, bei denen der Kaufpreis meist basierend auf den letzten verfügbaren geprüften Jahresabschlüssen festgelegt wird, haben 2014 deutlich zugenommen – vor allem in Südeuropa und Frankreich (jeweils um mehr als 20 Prozentpunkte).
- Die Verwendung von Earn out*-Regelungen, bei denen der endgültige Kaufpreis von der Entwicklung des Zielunternehmens abhängig ist, hat im vergangenen Jahr deutlich zugenommen. Während in 2013 noch 14 Prozent aller ausgewerteten Transaktionen eine solche Regelung enthielten, stieg der Wert in 2014 auf 19 Prozent an. In Benelux, Frankreich und Deutschland befindet sich die Zahl der Transaktionen damit auf ähnlichem Niveau wie in den USA (25 Prozent). Die festgelegte Länge der Zeiträume von Earn outs konzentrierte sich bei 57 Prozent der Deals auf eine Periode von zwölf bis 24 Monate; im Jahr 2013 lag der Wert noch bei 48 Prozent. Weiterhin dominieren Earn outs auf der Basis des Ergebnisses vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA), doch haben umsatzorientierte Kriterien hinzugewonnen (31 Prozent gegenüber 21 Prozent in 2013). Rein gewinnabhängige Earn outs schrumpften auf nur mehr sechs Prozent.
- In nahezu allen Regionen waren De minimis*-Bestimmungen – bei deren Unterschreiten der Käufer keine Gewährleistungsansprüche geltend machen kann – ein gängiges Mittel der Vertragsgestaltung. Der Trend aus den Vorjahren setzte sich damit fort.
- Die Vertragspartner vereinbarten erneut häufiger Basket*-Regelungen, die über die De minimis-Schwellen hinaus den Verkäufer vor Bagatellansprüchen schützen. Der Anteil lag nun bei 69 Prozent. In Europa wird dazu meist geregelt, dass bei Überschreiten eines bestimmten Schwellenwerts der gesamte Schaden erstattungsfähig ist, während in den USA nur der diesen Schwellenwert übersteigende Betrag ersatzpflichtig wird.
- Während in den vorausgegangenen sieben Jahren im Schnitt 39 Prozent der Käufer Wert auf Absicherungen für Garantieansprüche* gelegt hatten, lag dieser Anteil aktuell nur noch bei 29 Prozent.

Die komplette Studie ist für Journalisten auf Anfrage erhältlich.

**: siehe Glossar als Anlage zur Pressemitteilung*

Folgen Sie uns auf Twitter: <https://twitter.com/CMSHascheSigle>

Über CMS Hasche Sigle:

CMS Hasche Sigle ist eine der führenden Anwaltssozietäten auf dem Gebiet des Wirtschaftsrechts in Deutschland. Ausgewiesene Spezialisten bieten eine innovative Beratung, deren Bandbreite alle denkbaren nationalen und internationalen Fragestellungen einschließt.

Mehr als 600 Anwälte, Steuerberater und Notare betreuen deutsche und ausländische Unternehmen aus den unterschiedlichsten Branchen – vom erfolgreichen Mittelständler bis zum weltweit agierenden Konzern – sowie öffentliche Institutionen. CMS Hasche Sigle verfügt über Büros an acht großen deutschen Wirtschaftsstandorten sowie in Brüssel, Moskau, Peking und Shanghai.

Weitere Informationen finden Sie unter www.cms-hs.com.

Über CMS:

Im Jahr 1999 gegründet ist CMS gemessen an der Anzahl der Rechtsanwälte heute eine der zehn führenden internationalen Kanzleien und die größte Kanzlei in Europa (Am Law 2013 Global 100) mit einem breiten Angebot an spezialisierter Beratung. Mit mehr als 3.000 Rechtsanwälten und 59 Büros in 33 Ländern verfügt CMS über eine langjährige lokale sowie auch grenzübergreifende Expertise. Zu den CMS Mandanten gehören etliche der in den Listen Fortune 500 und FT European 500 vertretenen Unternehmen sowie die Mehrheit der DAX-30-Unternehmen.

Die breitgefächerte Expertise von CMS erstreckt sich auf insgesamt 19 Branchen und Fachbereiche, darunter Arbeitsrecht, Banking & Finance, Commercial, Dispute Resolution, Energiewirtschaft, Gesellschaftsrecht/M&A, Gewerblicher Rechtsschutz, Kartellrecht, Lifesciences, Real Estate, Steuerrecht sowie TMC (Technologie, Medien & Kommunikation).

Weitere Informationen finden Sie unter www.cmslegal.com.

CMS-Büros und verbundene Büros: Aberdeen, Algier, Amsterdam, Antwerpen, Barcelona, Belgrad, Berlin, Bratislava, Bristol, Brüssel, Budapest, Bukarest, Casablanca, Dubai, Düsseldorf, Edinburgh, Frankfurt/Main, Genf, Glasgow, Hamburg, Istanbul, Kiew, Köln, Leipzig, Lissabon, Ljubljana, London, Luxemburg, Lyon, Madrid, Mailand, Maskat, Mexiko-Stadt, Moskau, München, Paris, Peking, Podgorica, Prag, Rio de Janeiro, Rom, Sarajevo, Sevilla, Shanghai, Sofia, Straßburg, Stuttgart, Tirana, Utrecht, Warschau, Wien, Zagreb und Zürich.