

Sie wollen Ihre Firma loswerden? Dann jetzt!

Die Verteilung von Risiken bei Fusionen & Übernahmen tendiert wieder zugunsten der Verkäuferseite.

Wien. Wer ein Unternehmen veräußern will, kann seine Positionen wieder deutlich besser durchsetzen, lautet das Fazit der aktuellen CMS European M&A Study 2015. So gelang es den Verkäufern im vergangenen Jahr häufiger, niedrige Haftungshöchstgrenzen (Liability Caps) 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 CMS mehr als 2.400 Transaktionen von nicht börsennotierten Unternehmen, die CMS von 2007 bis 2014 betreut hat, nach einheitlichen Kriterien für verschiedene Branchen und europäischen Regionen ausgewertet. Allein 346 Transaktionen entfielen dabei auf das Jahr 2014.



In den Unternehmenskaufverträgen gibt es zahlreiche Unterschiede z.B. zwischen Europa und den Vereinigten Staaten.

Verkäufer im Vorteil

„Wir verfügen damit über einen einzigartigen Markteinblick, auch betreffend die regionalen und branchenspezifischen Besonderheiten bei der Vertragsgestaltung“, sagt Peter Huber, Managing Partner und Leiter des Transaktions-Teams bei CMS in Wien. „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.“

Das höhere Aktivitätsniveau spielt den Verkäufern in die Hände: Neben geringeren Haftungshöchstgrenzen, De minimis- und Basket-Klauseln spricht auch die Zunahme verschiedener anderer für Verkäufer günstiger Regelungen für einen derzeit verkäuferfreundlichen Markt. 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. „Dazu kommt, dass MAC-Klauseln mit Rücktrittsrecht für den Käufer und Wettbewerbsverbote relativ selten genutzt werden“, erklärt Huber. „Zudem vereinbaren die Parteien kürzere Verjährungsfristen für Garantieansprüche.“

Regionale Unterschiede

Nach wie vor lassen sich regionale Unterschiede in Unternehmenskaufverträgen feststellen:

In den deutschsprachigen Ländern gab es den niedrigsten Wert bei kurzen Verjährungsfristen (nur 14% vereinbaren Zeiträume von

bis zu zwölf Monaten), Earn outs wurden mit 22% weiterhin häufig angewendet. Locked-Box-Klauseln stiegen von 46% in 2013 auf 53% an, Baskets gingen leicht zurück und De minimis steigerten sich von 60% im Schnitt der vorausgehenden sieben Jahre auf 67%.

Mehr MAC-Klauseln in CEE

„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“, sagt Johannes Trenkwald, M&A-Partner in Wien und Leiter von CMS Kiew. „Der Anteil der Deals mit einer solchen Klausel lag bei 38%. In deutschsprachigen Ländern findet sich eine MAC-Klausel lediglich in 10% der abgeschlossenen Verträge.“

Auch bestehen in der Vertragspraxis weiter deutliche Unterschiede zwischen Europa und den USA, insbesondere was die Vereinbarung von Kaufpreisanpassungsklauseln angeht – ihr Anteil lag in den USA bei 85, in Europa bei nur 45%.

„Der europäische Anteil könnte noch zunehmen, da Währungsrisiken sicher wieder stärker vertraglich abgesichert werden“, prognostiziert Alexander Rakosi, Partner im Transaktions-Team von CMS Wien. „Die überraschende Entkopplung des Schweizer Franken im Jänner und die weitere Entwicklung des Euro im wirtschaftlichen wie politischen Umfeld tragen hier voraussichtlich wesentlich dazu bei.“

Laut Studie hat die Deal-Zahl mit Mechanismen zur Kaufpreisanpassung 2014 gegenüber 2013 leicht zugenommen, obwohl der Trend mehrere Jahre in die entgegengesetzte Richtung gewiesen hatte. (pj)