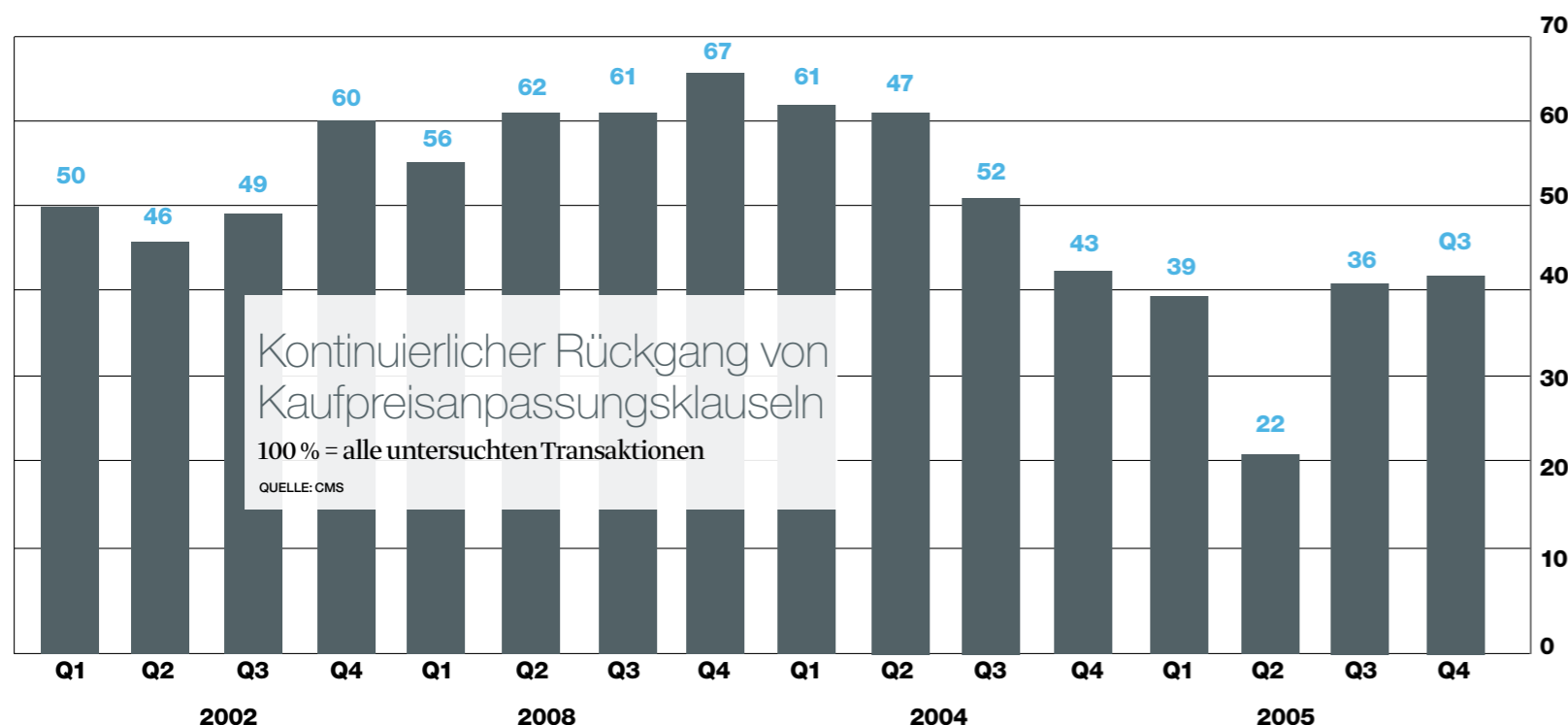


## INSPIRATION

## Trend zu verkäuferfreundlichen Unternehmenskaufverträgen in Europa



■ **Die CMS European M&A Study 2011 zeigt, dass die Finanzkrise kaum noch Einfluss auf die Gestaltung von M&A-Deals hat, und deckt interkontinentale Unterschiede auf.**

## TREND

Der Übernahmemarkt scheint die Krisenjahre 2008/2009 hinter sich gelassen zu haben: Das Transaktionsvolumen hat sich in Deutschland im ersten Quartal 2011 gegenüber dem Vorjahr laut Thomson Reuters fast verdreifacht, der europäische Markt hat sich nahezu verdoppelt. Weltweit hat das Volumen der angekündigten Transaktionen um die Hälfte zugenommen.



**Dr. Thomas Meyding**  
Partner  
CMS Hasche  
Sigle



**Dr. Maximilian Grub**  
Partner  
CMS Hasche  
Sigle

Die jüngst veröffentlichte CMS European M&A Study 2011 kommt zu dem Ergebnis, dass bei den Vertragskonditionen eine Rückkehr zur Normalität zu verzeichnen ist. Während der Finanzkrise waren die Unternehmenskaufverträge häufig käuferfreundlich. Die Studie untersucht auf der Grundlage von über 1.000 M&A-Transaktionen im Zeitraum 2007 bis 2010 ausgewählte Vertragsklauseln. Hierbei handelt es sich um nichtöffentliche Transaktionen, bei denen CMS eine der Vertragsparteien beriet.

Die Studie hilft Entscheidungsträgern und Berater Erwartungshaltungen zu plausibilisieren und Verhandlungen zu optimieren. Das Wissen um die verschiedenen Marktgegebenheiten innerhalb Europas ist gerade bei Cross-Border-Transaktionen hilfreich.

#### Trend zu festen Preisen und gesteigertem Risikoappetit der Käufer

Im Jahr 2010 wurden Kaufpreisanpassungsklauseln in einem Drittel der Fälle vereinbart (35 Prozent), während in den vorangegangenen drei Jahren noch die Mehrzahl der Unternehmenskaufverträge einen variablen Kaufpreis enthielt (53 Prozent). Bei deut-

lichen Transaktionen wurde das Locked-Box-Konzept besonders stark favorisiert. Hier wird auf der Grundlage eines stichtagsbezogenen Abschlusses ein fester Kaufpreis vereinbart, wobei der Verkäufer garantiert, bis zum Vollzug des Unternehmenskaufvertrags keine weiteren Mittel aus dem Zielunternehmen abziehen. Käufer begegnen dem Trend zu festen Preisen oft aufgeschlossen, da sich variable Kaufpreismechanismen auch bei sorgfältiger Vertragsgestaltung als konfliktträchtig erweisen können.

Der signifikante Anstieg von MAC-Klauseln Ende 2008 (21 Prozent) ist 2010 (16 Prozent) abgeklungen. Die Regelung gibt - meist dem Käufer - das Recht, im Fall des Eintritts von im Vertrag niedergelegten negativen Umständen vom Vertrag zurückzutreten. Die gesteigerte Risikofreude der Käufer zeigt sich auch daran, dass der Anteil der Transaktionen zurückgegangen ist, bei denen die Haftungshöchstgrenze für Garantien zum laufenden Geschäftsbetrieb bei über 50 Prozent des Kaufpreises liegt. Die in den letzten zwei Quartalen erzielten Spitzenwerte waren exemplarisch für das seinerzeit erhöhte Sicherungs-

bedürfnis der Käuferseite. Während Ende 2008/Anfang 2009 rund jede dritte Transaktion eine Verjährung von über 24 Monaten vorsah, war dies im letzten Quartal 2010 nur noch bei jedem fünften Unternehmenskauf der Fall, der Jahresdurchschnitt lag bei 27 Prozent.

#### Unterschiede innerhalb Europas

Gelingt es dem Käufer, ein Sicherungsinstrument für Gewährleistungen durchzusetzen, wird in Europa überwiegend ein Treuhandkonto eingerichtet. Eine Ausnahme hierzu bilden die Länder Südeuropas, wo Treuhandkonten nur selten eingesetzt werden. In Großbritannien werden verkäuferfreundliche de-

minimis- und Basket-Klauseln, d.h. zur Geltendmachung von Garantiesprüchen zu erreichende (Gesamt-) Freibeträge, häufiger vereinbart als in Kontinentaleuropa (69 Prozent zu 49 Prozent). Zudem gibt es kaum Abschlüsse ohne Haftungshöchstgrenzen und die Verjährungsfristen sind allgemein kürzer.

In Frankreich werden Earn-out-Klauseln verhältnismäßig oft vereinbart (33 Prozent zu 15 Prozent). Hierbei handelt es sich um einen Mechanismus, bei dem ein Teil des Kaufpreises von der zukünftigen Entwicklung des Zielunternehmens abhängt.

**DR. THOMAS MEYDING UND  
DR. MAXIMILIAN GRUB**  
redaktion.de@mediaplanet.com

## FAKTEN

■ **In 2010 war eine Entwicklung** zu tendenziell verkäuferfreundlichen Verträgen spürbar.

■ **Kaufpreisanpassungsmechanismen** waren letztes Jahr weniger weit verbreitet (Rückgang um 13 Prozent). Locked-Box-Regelungen sind insbesondere in Deutschland beliebt.

■ **Hohe Haftungshöchstgrenzen** und lange Verjäh-

rungsfristen von Garantiesprüchen sind spürbar rückläufig. De-minimis- und Basket-Klauseln werden in Großbritannien überdurchschnittlich häufig vereinbart.

■ **Französische Deals** enthalten verhältnismäßig oft einen Earn-out. Die relevanten Referenzzeiträume haben sich europaweit verkürzt: 55 Prozent der Earn-outs wiesen eine Dauer von sechs bis 24 Monaten auf.



Frankfurt School of  
Finance & Management  
Bankakademie | HfB

Klar, für unsere  
Studenten sind  
wir die

Nr. 1

Wir freuen uns, dass wir zu den besten Unis für BWL in Deutschland gehören:

**Platz 7 der besten BWL-Fakultäten in Deutschland** | WiWo Ranking 2011

**Frankfurt School viermal spitze:** Studiensituation insgesamt, Studierbarkeit,

Internationale Ausrichtung, Forschungsgelder | CHE-Ranking 2011

[www.frankfurt-school.de](http://www.frankfurt-school.de)

