

---

## Aktuelle Entwicklungen bei der Vertragsgestaltung von M&A Verträgen

Nach dem Durchschreiten einer Talsohle im ersten Halbjahr 2009 stabilisiert sich der weltweite M&A Markt zusehends. Chancen und Risiken eines Unternehmenserwerbs erscheinen wieder kalkulierbar. Es ist zu erwarten, dass die Entwicklung vom Verkäufermarkt im Zuge der Finanzkrise zum Käufermarkt wieder rückläufig sein wird, hin zu einem ausgewogenen Marktumfeld.

Die von CMS herausgegebenen CMS European M&A Study 2010 zeigt die Entwicklung des M&A Marktes in dem Zeitraum vom 01.01.2007 bis 31.12.2009 unter Auswertung bestimmter Vertragsbestimmungen in Unternehmenskaufverträgen. Durch die eingehende Analyse von 763 in diesem Zeitraum verhandelter Transaktionen und der Einzelheiten ihrer Vertragsgestaltung zieht die Studie Rückschlüsse auf die Risikoverteilung zwischen Käufern und Verkäufern. Die Studie vermittelt den Marktteilnehmern darüber hinaus zahlreiche weitere Informationen zu aktuellen Entwicklungen bei der Gestaltung von M&A Verträgen.

Die Studie veranschaulicht insbesondere, dass in dem relevanten Zeitraum trotz eines oft harten Ringens um die entscheidenden Vertragsklauseln eine Tendenz zu weniger komplexen Vertragswerken zu beobachten ist. Nach der Lehman-Insolvenz wurden beispielsweise deutlich seltener Kaufpreisanpassungsklauseln vereinbart als in den Jahren zuvor. Dies deutet darauf hin, dass die Parteien in Krisenzeiten eher dazu bereit waren, Risiken mit einem festen Betrag einzupreisen und dafür eine schnelle Vertragsumsetzung zu erreichen. In den Fällen, in denen ein Kaufpreisanpassungsmechanismus vereinbart worden ist, wurde das Kriterium des Working Capital häufiger angelegt. Im Jahr 2009 wurde es in 32 % der relevanten Fälle verwendet, im Gegensatz zu 24 % in den Jahren 2007 und 2008. Eine ansteigende Tendenz zeigt sich dagegen bei der Anzahl der Bedingungen, die eintreten müssen, damit der Unternehmenserwerb vollzogen werden kann. Seit der Insolvenz von Lehmann hat insbesondere die Verwendung von sogenannten Material-Adverse-Change-Klauseln (MAC) deutlich zugenommen. MAC-Klauseln erlauben dem Käufer, vom Kauf zurückzutreten, wenn das zu erwerbende Unternehmen aufgrund des Eintritts bestimmter, im Vertrag definierter Ereignisse zwischen Vertragsunterzeichnung und Vollzug des Unternehmenskaufs erheblich an Wert verliert oder zu verlieren droht. Ein stufenweiser Anstieg ist auch im Hinblick auf Haftungshöchstgrenzen zu beobachten. In 2009 wurde in 59 % der relevanten Fälle eine Haftungshöchstgrenze von über 50 % des Kaufpreises vereinbart. In Bezug auf die Länge vertraglich vereinbarter Verjährungsfristen spiegeln sich zwei gegensätzliche Entwicklungen wieder. Sowohl der Prozentsatz ungewöhnlich kurzer (weniger als 12 Monate) als auch ungewöhnlich langer (mehr als 24 Monate) Verjährungsfristen nahm zu, während der Anteil von Verjährungsfristen zwischen 12 und 24 Monaten abnahm.

Die CMS European M&A Study 2010 gibt über Häufigkeit und Ausgestaltung zahlreicher weiterer Vertragsklauseln Auskunft und erläutert das gesammelte Datenmaterial eingehend. Dargestellt werden insbesondere auch Haftungsfolgeregelungen bei Garantieverletzungen, Closing-Bedingungen, Wettbewerbsverbote und Schiedsklauseln. Die in der Studie herangezogenen Vertragsdaten sind nicht öffentlich zugänglich, sondern gehen auf vertraulich verhandelte Transaktionen zurück, bei denen CMS Käufer oder Verkäufer beraten hat. Da CMS auf dem europäischen Markt nach Anzahl betreuter Transaktionen an der Spitze der M&A-Kanzleien steht, sind die gewonnenen Studienergebnisse einzigartig und repräsentativ. Informationen über die vollständige Studie, die auch regionenbezogene Aussagen zu den Regionen Benelux, Mittel- und Osteuropa, deutschsprachiger Raum (bestehend aus Deutschland, Schweiz und Österreich), Südeuropa (bestehend aus Italien und Spanien) sowie Frankreich und Großbritannien enthält, können bei CMS Hasche Sigle angefordert werden.