

Alvarez & Marsal | Baker & McKenzie

Post M&A Dispute Study 2013/2014



BAKER & MCKENZIE

Alvarez & Marsal | Baker & McKenzie Post-M&A Dispute Study 2013/2014

Bei vielen M&A-Transaktionen folgt auf das Closing die Ernüchterung. Die an die Transaktion gestellten Erwartungen werden enttäuscht. Enttäuschungen führen zu Streit.

Unternehmen sind häufig unsicher, wie sie effizient mit einem Post-M&A-Streit umgehen und ihn als Chance nutzen können. Doch wer Ansprüche nach dem Closing mit einem professionellen Claim Management verfolgt, kann beträchtliche Erfolge erzielen – Erfolge, die sich 1:1 im Ertrag und der Liquidität niederschlagen.

Alvarez & Marsal und Baker & McKenzie haben die Rahmenbedingungen für Post-M&A-Streitigkeiten analysiert. Dabei wurde herausgearbeitet, wie Unternehmen ihre Ansprüche erfolgreicher geltend machen und Post-M&A-Streitigkeiten effizienter geführt werden können.

Im Rahmen unserer empirisch durchgeführten Untersuchung haben wir zahlreiche in- und ausländische Industrieunternehmen und Finanzinvestoren befragt, die in den letzten Jahren im deutschen M&A-Markt aktiv waren.

Alexander Demuth
Alvarez & Marsal

Dr. Florian Kästle
Baker & McKenzie

Dr. Heiko Haller
Baker & McKenzie

Inhalt

Executive Summary	5
1 Post M&A-Streitigkeiten im deutschen Markt	6
2 Organisatorische Aufstellung der Unternehmen für Post M&A-Streitigkeiten	12
Gastbeitrag von Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking: Ex-Post-Korrekturen von Jahres- und Konzern- abschlüssen vermeiden	17
3 Wertschöpfungspotenzial nutzen durch Identifikation von Ansprüchen post-Closing	18
4 M&A-Verträge und Post M&A-Streitigkeiten	22
5 Effizienz und Verfahrensgestaltung in Post-M&A-Schiedsverfahren	26
6 Kaufpreisbestimmung durch Schiedsgutachter – Mythen und Fakten	32
Methodik	38
Über Alvarez & Marsal und Baker & McKenzie	39
Ansprechpartner	40



Executive Summary

Streitigkeiten nach M&A-Transaktionen haben in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung erlangt. Die früher übliche Zurückhaltung der Transaktionsparteien bei der Geltendmachung von Ansprüchen nach Closing ist einer pragmatischen Sichtweise gewichen, bei der die Parteien ihre Positionen nüchtern analysieren und Ansprüche geltend machen. Zwar wurden in der Vergangenheit nur etwa 10% der Transaktionen streitig. Mehr als 90% der Streitigkeiten werden gütlich beigelegt. Die Unternehmen sehen jedoch die Anzahl der Streitigkeiten und die Entschlossenheit der Parteien zur Geltendmachung von Ansprüchen steigen.

Während sich bis zum Closing professionelle Standards für M&A-Prozesse etabliert haben, befindet sich der organisatorische Rahmen insbesondere für die Aufdeckung von Ansprüchen nach dem Closing vielfach noch in der Entwicklung. Zwar werden einmal entstandene Streitigkeiten mit Akribie und hohem Ressourcenaufwand bearbeitet, eine systematische Überprüfung, inwieweit das erworbene Unternehmen dem vorher intensiv und umfassend verhandelten Sollzustand entspricht, findet faktisch kaum statt. Mögliche Ansprüche werden eher zufällig entdeckt; etwa im Rahmen der Jahresabschlussprüfung oder bei einem Streit mit Dritten. Fraglich ist, inwieweit sich das Management durch eine solch laxen Interpretation seiner Sorgfaltspflichten haftbar macht: Das Risiko, mögliche Ansprüche in Millionenhöhe zu übersehen, ist wesentlich.

Die häufigsten Streitpunkte waren bislang die Transaktionssicherheit, der Kaufpreis und die Gewährleistungen. Streitigkeiten über den Kaufpreis wurden insbesondere durch den Wechsel von der nationalen Rechnungslegung zu den internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS und US GAAP provoziert. In jüngerer Zeit führten vor allem Transaktionen im Bereich Distressed M&A und Compliance-Verstöße in den erworbenen Unternehmen zu Streit.

In der Entscheidung, Ansprüche geltend zu machen, lassen sich die Unternehmen in erster Linie von den rechtlichen Erfolgsaussichten und der Höhe des verfolgten Anspruchs leiten. Effizienz, Kosten und Ressourcen haben eine eher geringere Bedeutung.

Hemmend bei der Verfolgung einmal aufgedeckter Ansprüche wirken insbesondere unklare vertragliche Bestimmungen sowie Schwierigkeiten bei der Begründung und Quantifizierung des Schadens. Insbesondere die Begründung der Kausalität – also beispielsweise die Verletzung einer Garantie und deren Wirkung auf den Schaden – kann meist nur in Zusammenarbeit von Unternehmen, Rechtsbeistand und Quantum Expert überzeugend belegt werden. Hat das Management eine vage Vermutung, dass das erworbene Unternehmen vom „Soll-Zustand“ abweicht, gleichzeitig aber auch das Bauchgefühl, ein ent-

sprechender Nachweis gelänge nur schwer, so ist ein möglicher Anspruch gegebenenfalls in Millionenhöhe bereits untergegangen, bevor dessen Seetüchtigkeit angemessen beurteilt werden konnte.

Klare und eindeutige Regelungen in den M&A-Verträge helfen zwar nicht, Auseinandersetzungen vollständig zu vermeiden, die damit zusammenhängenden Kosten können jedoch signifikant reduziert werden.

Bei den streitigen Verfahren sind Schiedsverfahren deutlich häufiger als Verfahren vor staatlichen Gerichten. Als Argumente für ein Schiedsverfahren werden vor allem die kürzere Verfahrensdauer und das bessere Hintergrundverständnis für M&A-Themen angeführt. Bei den Kosten punktet hingegen das staatliche Gerichtsverfahren. In der Qualität der rechtlichen Durchdringung gelten Schiedsgerichte und staatliche Gerichte als ebenbürtig. Wichtigste Qualifikation eines Schiedsrichters in Post-M&A-Streitigkeiten ist die Erfahrung mit M&A-Transaktionen.

Post-M&A-Schiedsverfahren leiden jedoch an Mängeln der Effizienz. Als Nachteile werden etwa die unbeschränkte Sachverhaltsermittlung und Beweiserhebung, die Anzahl der Schriftsatzrunden und die Länge der Schriftsätze sowie die Einbringung von Sachverständigen-Gutachten durch die Parteien gesehen. Zur Verbesserung der Effizienz von Schiedsverfahren werden vor allem Regeln zur Verkürzung von Schriftsätzen, strengere Regeln für die Frist zu ihrer Einreichung sowie die Benennung vom Sachverständigen durch das Schiedsgericht vorgeschlagen.

Große Bedeutung bei Post-M&A-Streitigkeiten hat neben dem Schiedsverfahren auch die Kaufpreisbestimmung durch Schiedsgutachter, bei der in der Regel Wirtschaftsprüfer als Schiedsgutachter bestellt werden.

Problematisch wird es, wenn sie neben den maßgeblichen Bilanzierungsfragen auch Rechtsfragen beantworten müssen. Die Kaufpreisbestimmung droht dann entweder zu einer umfangreichen adversarialen Auseinandersetzung zu werden oder es kommt zu einem parallelen oder sich anschließenden Schiedsverfahren. Beides beeinträchtigt die Effizienz erheblich. Als problematisch wird auch die bei Wirtschaftsprüfern mitunter anzutreffende, nicht entscheidungsorientierte Prüferperspektive empfunden.

1

Post-M&A-Streitigkeiten im deutschen M&A-Markt



Bei M&A-Transaktionen liegen Euphorie und Ernüchterung nahe beieinander. Ist ein Deal nach intensiver Due Diligence und zähen Verhandlungen endlich vollzogen, knallen die Champagnerkorken. Auf die Feier folgt jedoch häufig Katerstimmung, da das erworbene Geschäft die erwarteten Zahlen nicht liefert, die Integration zäh verläuft und Compliance-Themen erstmalig ans Licht kommen.

Bewusst ist vielen Akteuren im M&A-Geschäft seit langem, dass sich manche euphorisch gefeierte Akquisition später als Missgriff erweisen kann. Neu hingegen ist, wie sie mit solchen Situationen umgehen. Nahmen sie Missgriffe und enttäuschte Erwartungen früher als bedauernswertes Schicksal hin, sind sie heute stärker entschlossen, nach den Ursachen zu suchen. Dazu gehört auch, die Verantwortlichkeit des Vertragspartners einzufordern.

Konsenskultur der 80er Jahre

Dies war nicht immer so. Im jungen noch vom Konsensklima der alten Deutschland AG geprägten M&A-Markt der 80er und frühen 90er Jahre waren Post-M&A-Streitigkeiten unbekannt. Den Vertragspartner nach einer Transaktion zu verklagen, galt als unschicklich. Die Verhandlung langer Gewährleistungskataloge im Kaufvertrag erfolgte zumeist für die Schublade.

Diese Haltung änderte sich mit dem Vordringen von Private Equity im M&A-Markt Mitte der 90er Jahre. Private Equity-Investoren brachten Kapital und waren gierig auf Deals. Der Renditehebel der fremdfinanzierten Private-Equity-Transaktionen und der scharfe Wettbewerb unter den Investoren trieben die Kaufpreise nach oben und weckten Begehrlichkeiten, erzeugten aber auch Risiken und Potenzial für Streit.

Private Equity und Transaktions-sicherheit

Ein Schauplatz für Streitigkeiten in der ersten Phase des Private Equity-getriebenen M&A-Booms Ende der neunziger Jahre war das Thema Transaktionssicherheit. Fremdfinanzierte Unternehmenskäufe waren damals Neuland und die Banken waren bei der Kreditvergabe zögerlich. Die Finanzierbarkeit einer Transaktion war ein grosses Risiko, gegen das sich die Investoren mit Finanzierungsvorbehalten und Material Adverse Change (MAC)-Klauseln abzusichern suchten. Scheiterte die Fremdfinanzierung, scheiterte der Deal.

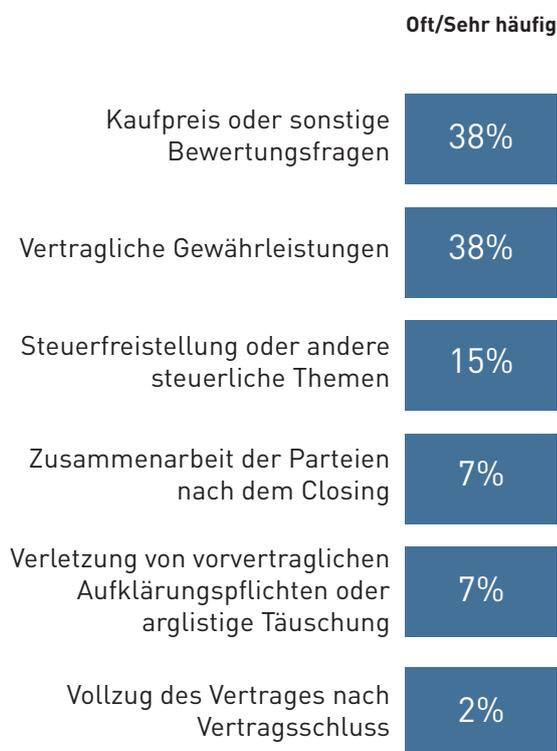
So ist beispielsweise eine Milliardendeal zwischen einem Private-Equity-Investor und einem großen DAX-Konzern Anfang des Jahrtausends gescheitert, weil nach Signing die Prognosen für das Target des laufenden und des kommenden Geschäftsjahrs drastisch nach unten korrigiert wurden. Der unter Finanzierungsvorbehalt stehende Kaufvertrag musste aufgehoben werden, weil die von der Profitabilität des Targets abhängige Finanzierung platzte.

In den späten Boom-Jahren bis 2007 verlor das Thema Transaktionssicherheit als Streitpunkt an Bedeutung. Die verhandlungsstarken Verkäufer verbannten Finanzierungsvorbehalte und MAC-Klauseln aus den Kaufverträgen und legten den Private Equity-Investoren mit harten Equity Commitments eiserne Fesseln an. Die Kreditvergabe durch Banken wurde großzügiger, so dass die Finanzierbarkeit der Deals kein Thema mehr war.

Streitquelle Kaufpreis

An erster Stelle der streitanfälligen Themen stehen die vertraglichen Gewährleistungen sowie Kaufpreis- und sonstige Bewertungsfragen. Beim Kauf ergibt sich Streit vor allem über die Bestimmung der kaufpreisrelevanten Finanzzahlen, wie Cash, Debt, Working Capital und andere Bilanzgrößen.

Welche der folgenden Themen waren Auslöser für Nachverhandlungen oder Streitigkeiten?



Insbesondere der im letzten Jahrzehnt vollzogene Wechsel der Konzernrechnungslegung von der nationalen Rechnungslegung zu den internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS oder US GAAP hat zu einem verstärkten Anstieg der Auseinandersetzungen zu diesen Bestandteilen des Kaufpreises geführt. In der alten Welt des HGB, mit kurzen und durch die Rechtsprechung konkretisierten Vorgaben, bedeutete etwa die Bestimmung des Working Capital vor allem Messen, Wiegen und Zählen. Gelegentliche Differenzen ergaben sich aus der Bewertung von Forderungen oder Vorräten, aber der Spielraum für Streit war begrenzt.

Anders ist die Situation in der Welt der IFRS oder US GAAP. Die Bewertung kaufpreisbestimmender Elemente, insbesondere bei langfristigem Projektgeschäft, beinhaltet dort sehr viel stärker Elemente der Prognose, der Bewertung und der Einschätzung der Profitabilität von Projekten als Ganzes. Kaufpreisparameter wie das Working Capital dienten früher lediglich der Bestandskontrolle und Manipulationsvorbeugung. Sie werden nun unerwartet zum Einfallstor von Auseinandersetzungen über Bewertungsfragen.

Mit dem Vordringen von Locked Box-Kaufpreisklauseln während der verkäuferfreundlichen Boomphase bis 2007 waren Kaufpreisthemen als Quelle von Post-M&A-Streitigkeiten zeitweise entschärft. Im gedämpften M&A-Markt seit der Finanzkrise 2008 erlebt die herkömmliche Kaufpreisbestimmung auf Debt-Free/Cash-Free-Basis jedoch eine Renaissance. Damit ist auch wieder stärker mit Kaufpreisstreitigkeiten zu rechnen.

Distressed M&A als Quelle von Streitigkeiten

Eine besondere Quelle von Streitigkeiten sind Transaktionen mit Unternehmen in der Krise (Distressed M&A). Krisenunternehmen sind das Jagdrevier einer besonderen Gruppe von Finanzinvestoren. Sie kaufen Krisenunternehmen zu einem nominellen oder sogar negativen Kaufpreis, aber mit dem Versprechen, die Eigentümer von den Verlusten und Haftungsrisiken des Krisenunternehmens zu befreien. Dieses Versprechen wird jedoch häufig nicht eingelöst. Der Turnaround misslingt. Die finanzielle Unterstützung durch den Investor bleibt aus und das Unternehmen fällt in die Insolvenz. Mit der Insolvenz kehren die Probleme zum Verkäufer zurück. Der Insolvenzverwalter wird versuchen, auch die ehemaligen Unternehmenseigner und das Management für die vor der Insolvenz gemachten Fehlentscheidungen verantwortlich zu machen. Die Frage nach der Verantwortlichkeit ist dann regelmäßig Gegenstand gerichtlicher und schiedsgerichtlicher Auseinandersetzungen.

Gelegentlich suchen Finanzinvestoren ihr Heil in der Offensive. Entwickelt sich das erworbene Unternehmen nicht wie erwartet, erheben sie mitunter den Vorwurf, vom Verkäufer über die wirtschaftliche Situation des Unternehmens getäuscht worden zu sein und verlangen Rückabwicklung oder Schadenersatz. Zur Hilfe kommt ihnen dabei eine auf der Verkäuferseite gefürchtete Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Reichweite der Aufklärungspflichten eines Unternehmensverkäufers.

Mit dem Vorwurf der Täuschung verlangten etwa die Käufer der später insolventen Fotosparte eines internationalen Konzerns Schadenersatz in dreistelliger Millionenhöhe. Die Schiedsklage wurde abgewiesen.

Compliance-Verstöße im erworbenen Unternehmen sorgen für Streitpotential

Ein Anlass für Streitigkeiten, der gerade in jüngerer Zeit Bedeutung erlangt hat, sind Compliance-Verstöße im erworbenen Unternehmen, wie etwa Schmiergeldskandale, Kartellverstöße oder Datenschutzpannen. Aufgrund der immer strengeren Praxis der US- und UK- Verfolgungsbehörden unter dem Foreign Corrupt Practices Act und dem UK Bribery Act zur Nachfolgerhaftung eines Unternehmenskäufer (Successor Liability) können insbesondere Schmiergeldfälle in einem erworbenen Unternehmen für den Käufer zu einem ernstem Problem werden. Sie lösen eine lange Kette wirtschaftlicher Nachteile aus, von Aufklärungs- und Trainingskosten über Bußgelder und Schadenersatz bis zu Umsatzeinbrüchen aufgrund von Auftragsperren.

So wurde Ende des letzten Jahrzehnts ein großer Anlagenbauer an einen arabischen Investor verkauft. Nach Aufdeckung eines Schmiergeldskandals wurde der Kauf rückabgewickelt und der Anlagenbauer zu einem signifikant niedrigeren Preis an einen Dritten verkauft. Der realisierte Verlust des Käufers betrug einen dreistelligen Millionenbetrag.

Herausforderungen bei Post-M&A-Streitigkeiten

Angesichts der Bedeutung solcher Situationen im M&A-Geschäft überrascht, dass selbst routinierte Akteure im M&A-Markt den Herausforderungen von M&A-Streitigkeiten häufig unvorbereitet gegenüberstehen. Unternehmen sehen sich hier im Wesentlichen zwei Herausforderungen ausgesetzt:

Herausforderung Post-M&A-Claim-Management

Während die Prozesse zur Vorbereitung und zum Abschluss von Transaktionen – Due Diligence, Bewertung, Kaufvertrag – mit großer Akribie und hoher Professionalität durchgeführt werden, erfolgen Entscheidungen und Aktivitäten im Rahmen von Streitigkeiten nach Closing meist spontan und aus dem Bauch heraus. Bei Post-M&A-Streitigkeiten sind viele Unternehmen eher Getriebene als treibende Kraft. Nur wenige große Unternehmen betreiben ein professionelles Post-M&A-Claim-Management oder haben definierte Prozesse für Post-M&A-Streitigkeiten.

Dies verwundert, da die meisten Unternehmen damit signifikantes Wertpotential ungenutzt lassen. Die wirtschaftliche Bedeutung von M&A-Transaktionen sollte ein Post-M&A-Claim-Management rechtfertigen. Bei M&A-Transaktionen geht es um viel Geld. Muss der Verkäufer aufgrund einer verletzten Gewährleistung EUR 5 Millionen zahlen, entspricht diese Verlustposition bei einer Umsatzrendite von 5% rechnerisch einem Umsatzvolumen von EUR 100 Millionen. Ein Projekt, bei dem ein Umsatzvolumen von EUR 100 Millionen im Risiko steht, wird jedes vernünftige Unternehmen mit einem professionellen Projektmanagement abwickeln.

M&A-Transaktionen werden hingegen bestenfalls in der Verkaufsphase als Projekt begriffen, nicht aber in der Post-Closing-Phase. Vieles bleibt unentdeckt, anderes wird zu spät adressiert, um noch überlegt und strategisch vorzugehen.

Herausforderung Schiedsverfahren

Bricht eine Post-M&A-Streitigkeit aus, wird das Unternehmen oft mit einem weiteren, ungewohnten Szenario konfrontiert. Streitigkeiten aus Unternehmenskäufen werden heute überwiegend nicht vor den staatlichen Gerichten, sondern vor Schiedsgerichten ausgetragen. Dafür gibt es gute Gründe: Sprachbarrieren, Misstrauen gegenüber den Heimatgerichten des Vertragspartners, Vertrauen in die Kompetenz der Schiedsrichter und die Nichtöffentlichkeit von Schiedsverfahren.

Ein Schiedsverfahren stellt für ein Unternehmen regelmäßig eine große Herausforderung dar, weil es sich sehr vom staatlichen Gerichtsverfahren unterscheidet. Wie groß die Fehlvorstellungen – und auch das Misstrauen – hier sind, zeigt ein kürzlich erschienener Artikel in der Wirtschaftswoche, der von einer „Schattenjustiz in Nobelhotels“ oder gar von einer „Geheimjustiz der Konzerne“ spricht. Mit der Realität hat diese Polemik wenig zu tun. Richtig ist aber, dass Schiedsverfahren anderen Regeln folgen als der deutsche Zivilprozess.

Verstärkt wird die Unsicherheit dadurch, dass durch die Verlagerung von Post-M&A-Streitigkeiten in Schiedsverfahren kaum Leitentscheidungen zu M&A-relevante Rechtsfragen existieren. Es erscheint damit auf den ersten Blick schwieriger, den Verfahrensausgang zu prognostizieren oder Vergleichsgespräche zu strukturieren. Durch eine professionalisierte und strukturierte Vorgehensweise lassen sich diese vermeintlichen Unwägbarkeiten jedoch überwinden.

Bedeutung von Post-M&A-Streitigkeiten wächst

Noch ist die Anzahl von Post-M&A-Streitigkeiten gemessen am Gesamtvolumen der Transaktionen gering. Der Studie zufolge führen weniger als 10 % der Transaktionen zum Streit. Erstaunlicherweise haben gerade die kleinen Transaktionen (< EUR 10 Millionen) und die großen Transaktionen (> EUR 100 Millionen) besonderes Streitpotenzial, während mittelgroße Transaktionen weniger streitanfällig sind.

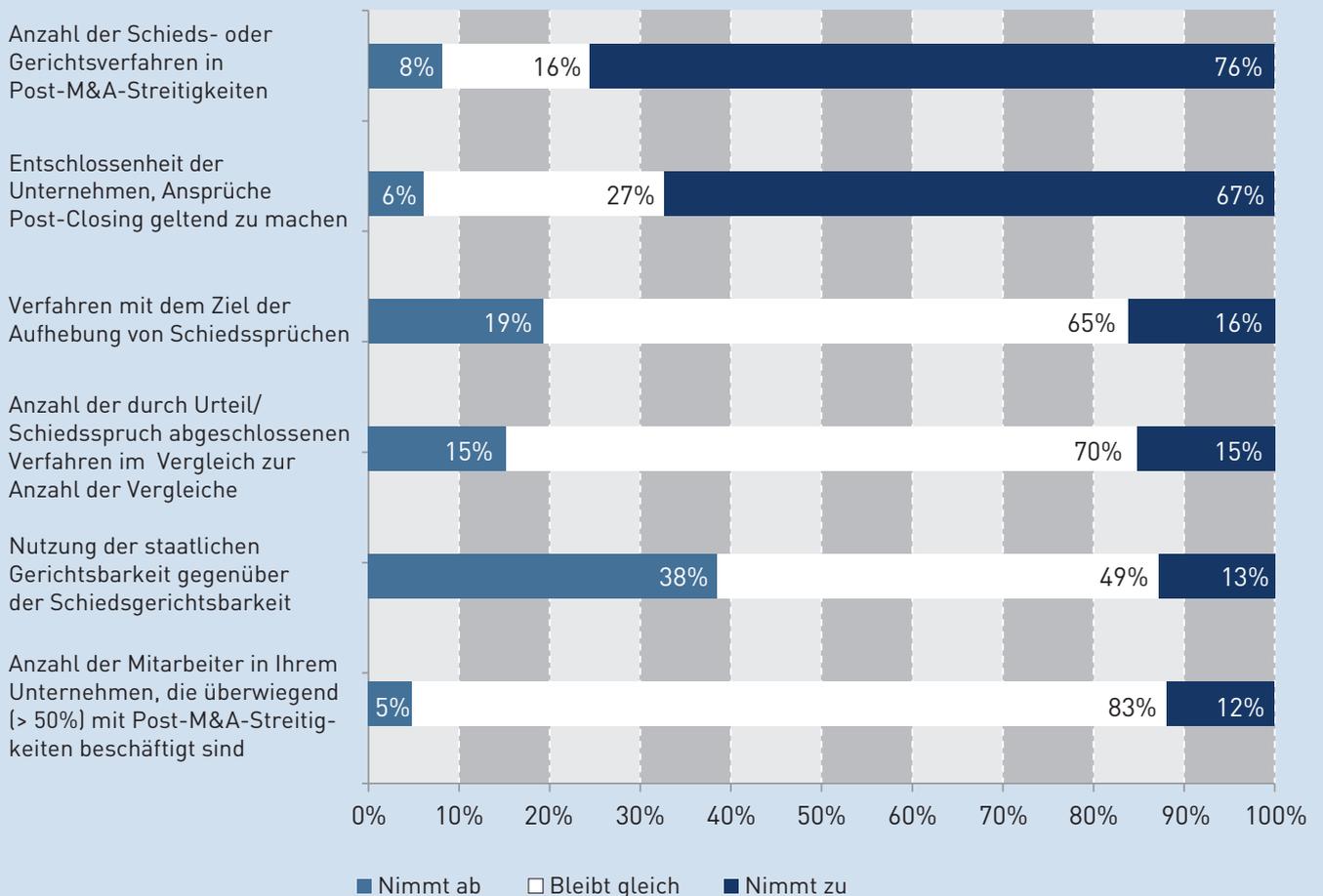
Für die Zukunft sehen die meisten befragten Unternehmen die Bedeutung von Post-M&A-Streitigkeiten hingegen steigen. Dies gilt sowohl für die Anzahl der Verfahren als auch für die Entschlossenheit, Ansprüche geltend zu machen.

Wie häufig ergaben sich aus den Transaktionen mit den folgenden Transaktionswerten* Nachverhandlungen oder Streitigkeiten?

	Oft/ Sehr häufig	Nie/ Selten
< 10 Mio. Eur	9%	91%
10 Mio. bis 50 Mio. Euro	2%	98%
50 Mio. bis 100 Mio Euro	7%	93%
> 100 Mio. Euro	11%	89%

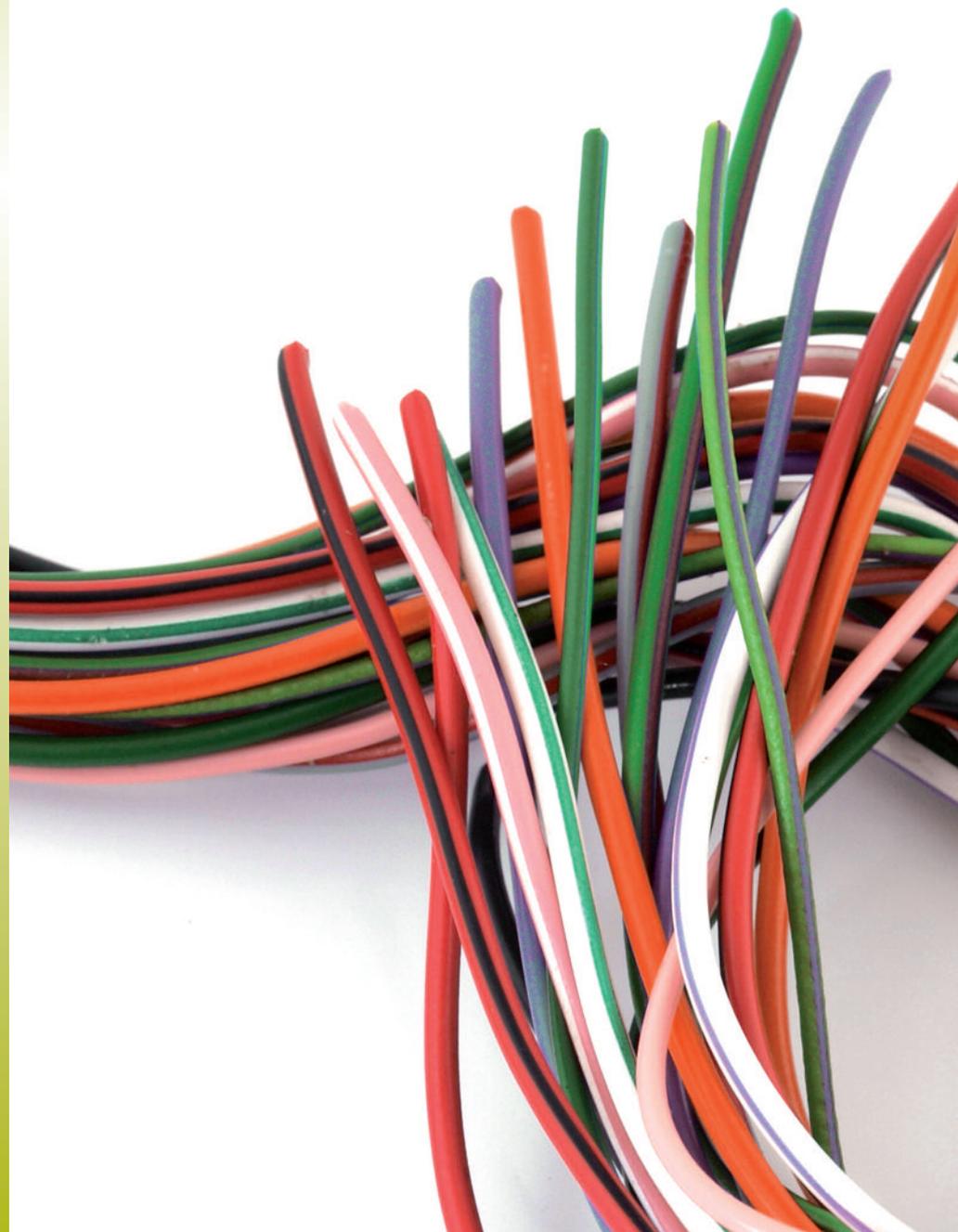
*Transaktionswert: Kaufpreis/Wert des Eigenkapitals/Equity Value

Welche allgemeinen Trends sehen Sie im Bereich von Post-M&A-Streitigkeiten?



2

Organisatorische Aufstellung der Unternehmen für Post-M&A-Streitigkeiten



Die organisatorischen Rahmenbedingungen für Post-M&A-Verfahren entsprechen vielfach nicht ihrer wirtschaftlichen Bedeutung

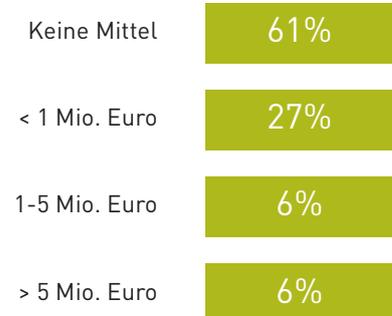
Die Unternehmen sind organisatorisch häufig nicht auf die Betreuung von Post-M&A-Verfahren vorbereitet. So ist bei mehr als der Hälfte der Unternehmen nicht einmal eine halbe Stelle für die Bearbeitung von Post-M&A-Verfahren vorgesehen. Immerhin verfügen 40 % der befragten Unternehmen über Mitarbeiter, die sich mit mehr als 50 % ihrer Arbeitszeit den Post-M&A-Streitigkeiten widmen. Bei wenigen Unternehmen (16%) sind sogar drei und mehr Mitarbeiter mehrheitlich mit diesen Fragestellungen beschäftigt. Nicht verwunderlich ist, dass vor allem Unternehmen mit hohen Transaktionsvolumina eine größere Anzahl auf Post-M&A-Verfahren spezialisierte Mitarbeiter beschäftigen.

Wie viele Mitarbeiter betreuen in ihrem Unternehmen überwiegend (d.h. mit mehr als 50% ihrer Tätigkeit) Post-M&A-Streitigkeiten?



Ein ähnliches Bild ergibt sich bei der Frage nach den zur Verfügung stehenden Mitteln. Fast ein Drittel der Unternehmen budgetieren keine Mittel für die Betreuung von Post-M&A-Verfahren, wohingegen ein gutes Drittel der Unternehmen über ein jährliches Budget für Post-M&A-Streitigkeiten verfügt – bei zwei Studienteilnehmern übersteigt dies sogar EUR 5 Mio.

In welcher Höhe stehen in ihrem Unternehmen interne Mittel für Post-M&A-Streitigkeiten jährlich in etwa zur Verfügung?



Die zum Teil fehlende organisatorische Ausgestaltung resultiert konsequent darin, dass 81% der befragten Unternehmen keine standardisierten Prozesse zur Aufdeckung von Ansprüchen aus Unternehmenstransaktionen nutzen.

Die Identifikation von Ansprüchen wird zu oft dem Zufall überlassen

Das Fehlen zielgerichteter und standardisierter Prozesse führt in vielen Fällen dazu, dass erst unternehmensexterne Dritte oder offensichtliche Ungereimtheiten auf mögliche Mängel des erworbenen Unternehmens hinweisen (müssen!).

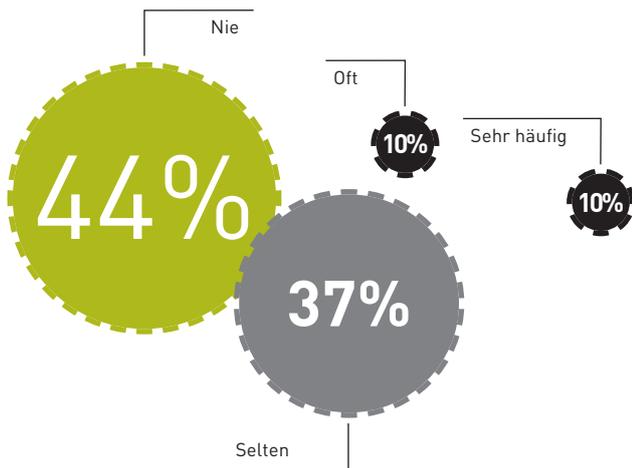
Die Erstellung und die Prüfung des Jahresabschlusses führen zwar am häufigsten, meist aber eher zufällig zur Aufdeckung von Mängeln: Die ggfs. erst Monate später beginnende Abschlussprüfung befasst sich im Wesentlichen mit der bilanziellen Abbildung des Unternehmenserwerbs; eine Analyse die der - Ermittlung des Kaufpreises und des Unternehmenswertes zugrunde liegenden Annahmen sowie der vertraglichen Garantien ist dafür grundsätzlich irrelevant.

Auch die Geltendmachung von Ansprüchen Dritter, der am zweithäufigsten genannte Anlass für die Identifikation möglicher Ansprüche, zeigt ein rein reaktives Verhalten. Das Unternehmen prüft mögliche Ansprüche gegen den Vertragspartner erst, wenn es selbst von dritter Seite mit Ansprüchen konfrontiert ist.

Wie häufig sind folgende Themen oder Ereignisse Anlass dafür, dass Sie die Möglichkeit rechtlicher Ansprüche gegen den Vertragspartner prüfen?

	Oft/ Sehr häufig	Nie/ selten
Identifikation von Problemen im Rahmen der Jahresabschluss-erstellung und -prüfung	30%	70%
Geltendmachung von Ansprüchen Dritter	24%	76%
Ergebnisprobleme und/oder operative Liquiditätsprobleme der erworbenen Gesellschaft	15%	85%
Ad-hoc Review vor Ablauf der Garantiefristen des Kaufvertrags	11%	89%
Finanzierungsprobleme	2%	98%

Nutzen Sie standardisierte Verfahren und Prozesse zur Identifikation möglicher Ansprüche, z. B. Post-Closing Due Diligence?



In der Praxis hat sich eine Best Practice entwickelt

Die in der Praxis zum Einsatz kommenden Prozesse und Verfahren unterscheiden sich vor allem hinsichtlich ihres Umfangs. Ein Ad-hoc Review vor Ablauf der Garantiefristen des Kaufvertrags hilft zumindest, grobe Verstöße aufzudecken. Nach Einschätzung der befragten Unternehmen sorgt er in 11 % der Fälle für eine Aufdeckung von Schwachstellen. Ein solcher Ad-hoc Review lässt sich ohne großen Aufwand durchführen, ist aber nicht ganz so wirksam wie andere standardisierte Überwachungsprozesse. Die Best Practices der Unternehmen, die regelmäßig Transaktionen durchführen, sehen eine aktivere Steuerung des M&A-Prozesses auch nach dem Closing vor. Diese Unternehmen überwachen aktiv mögliche Kaufpreisanpassungen sowie die Einhaltung der Garantien und Freistellungen (Monitoring). Hierzu nutzen sie sowohl interne als auch externe Ressourcen. Ein solches Vorgehen ist aufwändiger, zugleich aber besser geeignet möglichst viele Ansprüche zu erfassen. Dabei ist von besonderer Bedeutung, dass dieses Monitoring bevorzugt durch Personen und Parteien erfolgen sollte, die selbst nicht oder nur unwesentlich in die Verhandlungen und den vorgelagerten Transaktionsprozess einge-

bunden waren. Dem offensichtlichen Wissensvorsprung stehen eine voreingenommene Würdigung der zu verifizierenden Sachverhalte oder gar die Gefahr der Vertuschung sowie eine mögliche Rechtfertigungshaltung gegenüber. Zunehmend führen Unternehmen auch eine Post-Closing Due Diligence oder ähnliche Maßnahmen durch, die in ihrem Umfang und der Detailliertheit ihrer Untersuchungen noch über das aktive Monitoring hinausgehen.

Bei rechtlichen Fragestellungen werden regelmäßig externe Sachverständige hinzugezogen. Es ist nahe liegend, dass 72 % der befragten Unternehmen auf spezialisierte Juristen setzen, wenn es um den Anspruch bzw. die Anspruchsabwehr mit hohen Streitwerten wie bei M&A-Transaktionen geht. In rund der Hälfte der Fälle werden Experten auch für Themen der Rechnungslegung herangezogen. Die Schadensquantifizierung erfolgt hingegen in fast drei Viertel aller Fälle durch das betroffene Unternehmen selbst.

Unsere Erfahrung aus der Praxis:

Dieses Ergebnis überrascht, da Post-M&A Schadensquantifizierungen eine spezifische Expertise sowie Informationen erfordern, die über die übliche Unternehmensbewertung hinausgehen, und daher in der Praxis häufig unzulänglich vorgenommen werden. Immerhin erfordern selbst einfache Bilanzierungsfehler (z. B. „vergessene“ oder unterdotierte Rückstellungen) ggf. komplexe Schadensmodelle um Wechselwirkungen, Schadensminderungen und Folgeschäden zutreffend ermitteln zu können. In der Praxis kommen allerdings noch vielfach veraltete Wertmaßstäbe wie z. B. der Bilanzauffüllungsbetrag zum Einsatz. In der Folge wird der tatsächliche wirtschaftliche Schaden regelmäßig über- oder unterschätzt.

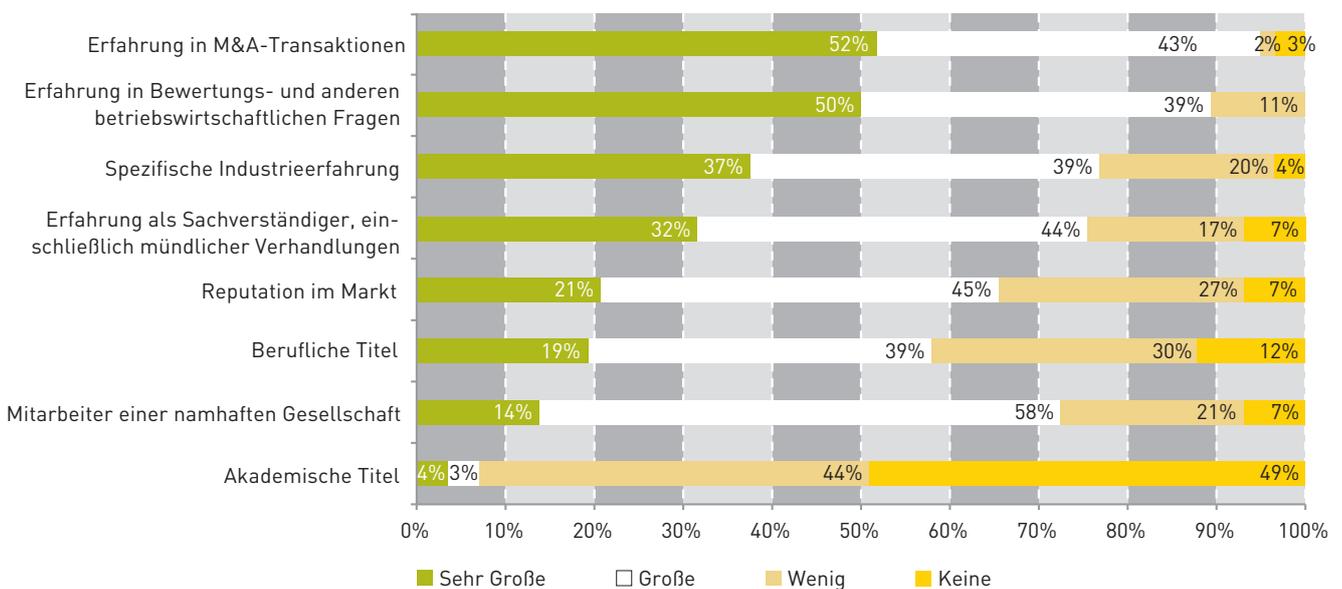
Unternehmen, die oft und sehr häufig mit Kaufpreis- und Bewertungstreitigkeiten konfrontiert waren, greifen daher regelmäßig auf externe Sachverständige zur Quantifizierung von Ansprüchen zurück (86 % der Unternehmen). Mit einer zunehmenden Auseinandersetzung mit Post-M&A-Streitigkeiten wird die Nutzung von Quantum-Experten an Intensität gewinnen – auch um dem Schiedsgericht eine entsprechende Professionalität und Seriosität zu demonstrieren.

Für welche Expertise-Bereiche nutzen Sie bei Post-M&A-Streitigkeiten externe Sachverständige?

	Oft/ Sehr häufig	Nie/ Selten
Rechtliche Expertise	72%	28%
Rechnungslegungsexpertise	51%	49%
Technische Expertise	26%	74%
Betriebswirtschaftliche Expertise, z. B. zur Schadensberechnung	26%	74%

Für die Wahl des Sachverständigen ist vor allem umfassende Erfahrung von Bedeutung – unabhängig vom Fachgebiet. Daneben sollte der Sachverständige auch Mitarbeiter einer namhaften Gesellschaft sein und über eine gewisse Reputation im Markt verfügen.

Welche Bedeutung haben folgende Eigenschaften eines Sachverständigen für die Auswahl ihrer Sachverständigen bei Post-M&A-Streitigkeiten?



Ex-Post Korrekturen von Jahres- und Konzernabschlüssen vermeiden

M&A-Transaktionen haben regelmäßig einen signifikanten Einfluss auf den Ausweis der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des erwerbenden Unternehmens. Entsprechend sind eine fehlerfreie Abbildung im Jahres- und Konzernabschluss und die dazugehörige Kapitalmarktkommunikation von höchster Bedeutung. Stellt sich ex-post heraus, dass der gezahlte Kaufpreis nochmals angepasst werden muss, sind regelmäßig auch die dazugehörigen Jahresabschlüsse und Konzernabschlüsse des erwerbenden Unternehmens, oftmals sogar auch die des erworbenen Unternehmens fehlerhaft, im schlimmsten Fall sogar nichtig.

Die Fehlerhaftigkeit der „Abschlüsse“ ergibt sich oftmals direkt aus einer Anpassung des Kaufpreises: Beim erwerbenden Unternehmen ist der Beteiligungsbuchwert im Jahres- und der Goodwill im Konzernabschluss anzupassen. Sind Vermögenswerte oder Schulden des erworbenen Unternehmens falsch ausgewiesen oder bewertet, müssen die entsprechenden Posten im Jahresabschluss des erworbenen wie auch beim Asset Deal im Jahresabschluss des erwerbenden Unternehmens sowie in dessen Konzernabschluss berichtigt werden.

Komplizierter wird die Situation immer dann, wenn bereits festgestellte Abschlüsse ex-post korrigiert werden müssen. In Konzernabschlüssen nach IFRS müssen glücklicherweise bei Fehlern lediglich die Vergleichszahlen des Vorjahres angepasst und in den Notes entsprechende Erklärungen gegeben werden. Im Jahresabschluss kann ein entsprechender Fehler jedoch zur Nichtigkeit des Abschlusses führen, der bei einer Überbewertung von Aktiva und einer Unterbewertung von Passiva frühestens 3 Jahre nach der Bekanntmachung im Bundesanzeiger durch Zeitablauf heilt, spricht nicht mehr korrigiert werden muss. Wenn das Aufstellungsorgan vor Heilung von dem Fehler Kenntnis erlangt und sich aus dem fehlerhaften Jahresabschluss die im folgenden Absatz beschriebenen materiellen Folgewirkungen ergeben, ist der Jahresabschluss neu aufzustellen, festzustellen, zu prüfen und zu veröffentlichen. Wird ein Jahresabschluss geändert, der mehrere Geschäftsjahre zurückliegt, so gilt dies wegen der Bilanzverknüpfung sinngemäß auch für die dazwischen liegenden Jahresabschlüsse.

Bei im guten Glauben auf die (fehlerhaften) Abschlüsse bezogenen Dividenden ist eine Rückforderung meist ausgeschlossen. Problematisch sind die Auswirkungen bei vertraglich vereinbarten gewinnabhängigen Zahlungsansprüchen oder sonstigen Vereinbarungen, die sich auf die Konzern- und Jahresüberschüsse beziehen. Diese reichen von gewinnabhängigen Gehaltsbestandteilen über Mezzanine-Finanzierungen bis zu mit Covenants versehenen Fremdkapitalfinanzierungen. Da in solchen Verträgen regelmäßig keine Regelungen über fehlerhafte Jahres- und Konzernabschlüsse getroffen worden sind, kann es bestenfalls zu einer einfachen Anpassung der schon durchgeführten Zahlungen kommen, schlimmer – insbesondere aufgrund der damit verbundenen Kosten – sind hingegen sich wiederholende Rechtstreitigkeiten und mögliche Schadenersatzklagen.

Unangenehm wird es für das Management des erwerbenden Unternehmens, wenn die Informationen den Börsenkurs des Unternehmens erheblich beeinflussen können. Dann sind die Informationen zum strittigen Sachverhalt und die potenzielle Korrektur von Jahres- und Konzernabschluss unverzüglich zu veröffentlichen. Die Fragen, denen das Management dann ausgesetzt ist, liegen auf der Hand: „Wieso wurde das Erwerbunternehmen beim Kauf nicht genau analysiert?“ und „Wieso hat es so lange gedauert, bis erkannt wurde, dass beim erworbenen Unternehmen etwas nicht stimmt?“

Beide Fragen können weitgehend umgangen werden, wenn das Management des erwerbenden Unternehmens seinen Sorgfaltspflichten nach dem Erwerb nachkommt, und direkt einen Abgleich zwischen Soll und Ist bei den wesentlichen Anspruchsgrundlagen aus dem Unternehmenskaufvertrag durchführt. Eine unangenehme Korrektur von Jahresabschlüssen kann hierdurch oftmals vermieden werden.

3

Wertschöpfungspotential
durch Identifikation
von Ansprüchen
Post-Closing
nutzen



Investitionen in einen Post M&A-Streit lohnen sich

Bei fast allen Unternehmen kam es bei mehr als 90% aller Post M&A-Streitigkeiten zu einer gütlichen Einigung der Parteien ohne eine förmliche Entscheidung. Wenn regelmäßig Einigungen über Ansprüche erzielt werden, so impliziert dies kurze und erfolgreiche Verfahren.

Welcher Anteil der von Ihnen geführten Schiedsgutachter-, Schieds- oder Gerichtsverfahren endete mit einer förmlichen Entscheidung, d. h. wurde nicht verglichen?

	Gerichtsverfahren	Schiedsverfahren	Schiedsgutachterverfahren
< 10%	73%	77%	81%
10% bis 25%	4%	3%	0%
25% bis 50%	8%	6%	7%
> 50%	15%	13%	11%

Rund die Hälfte des ursprünglich geltend gemachten Anspruchs wird im Durchschnitt realisiert. Interessanterweise gilt diese Aussage sowohl für diejenigen Ansprüche, die in einem Vergleich enden, als auch für diejenigen Ansprüche, die bis zum Ende durchprozessiert wurden und eine förmliche Entscheidung eingeholt wurde. Im Erwartungswert sind damit Vergleiche grundsätzlich erfolgreicher, weil für sie weniger Zeit und Kosten aufgewendet werden. Angesichts dieser Zahlen überrascht es nicht, dass nicht mal 10% aller Post M&A-Streitigkeiten durchprozessiert werden.

Welcher Anteil des geltend gemachten Anspruchs wurde realisiert?

	Im Falle eines Vergleichs	Im Falle einer förmlichen Entscheidung
bis 50%	51%	54%
mehr als 50%	49%	46%

Unsere Erfahrung aus der Praxis:

Werden diese Erfolgskennzahlen mit dem Ergebnis unserer Studie verglichen, dass die möglichen Kosten der Anspruchsverfolgung ein großes Hemmnis für die Anspruchsverfolgung sind, so zeigt sich darin die Risikoaversion der Verantwortlichen und die teilweise kurzfristig incentivierte Budgetverantwortung: Während die Kosten der Anspruchsverfolgung rasch und unvermeidlich anfallen, ist der Ertrag eines Post-M&A-Verfahrens zum einen ungewiss und zum anderen liegt er meist in (manchmal ferner) Zukunft.

Die Implementierung standardisierter Verfahren macht sich bezahlt

Nach Einschätzung der Unternehmen, die standardisierte Verfahren und Prozesse zur Überwachung von Gewährleistungen und Identifikation möglicher Ansprüche nutzen, zahlt sich dieser Aufwand aus.

Gut zwei Drittel aller Unternehmen, die oft oder sehr häufig standardisierte Verfahren und Prozesse zur Identifikation möglicher Ansprüche einsetzen, werden hierdurch überdurchschnittlich häufig auf relevante Mängel und Ansprüche aufmerksam. Ein aktives Vorgehen ist für die befragten Unternehmen also vorteilhaft.

Neben dem rechtzeitigen Erkennen von Mängeln und Ansprüchen identifiziert die Studie noch einen weiteren Vorteil standardisierter Verfahren und Prozesse: Je intensiver Unternehmen den M&A-Prozess auch nach dem Closing aktiv steuern, desto häufiger kommt es zu signifikanten Kaufpreisanpassungen. Erstaunlich ist, dass 12 % der Unternehmen sogar mehr als 50 % des Kaufpreises in einer Post-M&A-Streitigkeit zugesprochen bekamen. Bedenkt man den durchschnittlich angeführten Transaktionswert von rund EUR 40 Mio., so ergeben sich für diese Gruppe durchschnittliche nachträgliche Kaufpreisanpassungen von rund EUR 20 Mio.

Unsere Erfahrung aus der Praxis:

Die Beobachtungen der Studie decken sich mit unseren Erfahrungen, wonach insbesondere die aktive Überwachung der Einhaltung von Garantien und Freistellungen sowie die aktive Verfolgung darauf basierender Ansprüche einen überdurchschnittlichen Erfolg erzielt. Dies lässt sich auch dadurch erklären, dass die hiermit aufgedeckten Ansprüche zeitlich sehr viel eher geltend gemacht werden, was den Nachweis der Verfehlungen sowie die Durchsetzbarkeit des Anspruchs erleichtert.

Prüfung und Geltendmachung von Ansprüchen nach Closing – Ermessen oder Verpflichtung?

Ist bei einem Unternehmenskauf das Closing geschafft, stellt sich bei den Beteiligten häufig verständliche Erschöpfung ein. Nach langen Verhandlungsnächten gönnt man sich ein paar Tage Urlaub. Dann stehen die Überleitung und Integration des erworbenen Unternehmens an. Für die Prüfung des Unternehmens auf Mängel und die Identifikation und Geltendmachung von Ansprüchen gegen den Vertragspartner bleibt häufig keine Zeit. Außerdem will man die gute Stimmung nach dem Erwerb nicht mit kleinlichen Mängelrügen und Ansprüchen belasten. So rangiert das Thema auf der Post-Closing Agenda zunächst weit unten. Häufig bleibt es dort, bis die Ansprüche der Verjährung anheimfallen.

Manager auf Käuferseite, die der Identifikation und Geltendmachung von Ansprüchen nach Closing zu geringe Priorität beimessen, übersehen häufig, dass Sie sich damit in ein persönliches Haftungsrisiko begeben. Ihre Pflichten als Geschäftsleiter, sei es Vorstand einer AG oder Geschäftsführer einer GmbH, beinhalten, mögliche Ansprüche der Käuferin gegen den Verkäufer sorgfältig zu prüfen und bestehende Ansprüche geltend zu machen. Für den Umfang dieser Pflichten gilt die für Geschäftsleiter allgemein maßgebliche Business Judgment Rule. Sie unterwirft die Entscheidungen über die Prüfung und Geltendmachung von Ansprüchen bestimmten Anforderungen, denen sich das Management auf Käuferseite bei ihren entsprechenden Entscheidungen häufig nicht bewusst ist.

Ein zentrales Element der Business Judgment Rule ist, dass Entscheidungen auf der Grundlage angemessener Information getroffen werden müssen. Alle verfügbaren Informationsquellen tatsächlicher und rechtlicher Art müssen ausgeschöpft werden. Ergeben sich Anzeichen für Ansprüche gegen den Verkäufer, so sind diese in tatsächlicher und rechtlicher Hinsicht zu prüfen. Die Prüfung darf nicht vorschnell mit dem Einwand beendet werden, es läge zwar eine Vertragsverletzung vor, aber der Schaden sei zu schwer nachzuweisen. Bevor dieser Befund getroffen wird, sind die Möglichkeiten, die die moderne Betriebswirtschaftslehre zur Schadensermittlung bietet, auszuschöpfen.

Erst wenn die tatsächlichen und rechtlichen Erfolgsaussichten der Geltendmachung eines Anspruchs klar sind, kann abgewogen werden, ob der Anspruch geltend gemacht werden soll oder die Geltendmachung aus anderen Erwägungen (z.B. fehlende Ressourcen und Management-Kapazität oder Rücksicht auf die gute Beziehung zum Anspruchsgegner) unterbleiben soll. Unter Hinweis auf zu knappe Ressourcen oder aufgrund der Beziehung zum Anspruchsgegner schon gar keine Prüfung möglicher Ansprüche vorzunehmen, wäre von der Business Judgment Rule nicht gedeckt.

Als Bestandteil seiner Sorgfaltspflichten sollte das Management etwaigen Ansprüchen nicht erst bei Vorliegen konkreter Anzeichen für Vertragsverletzungen nachgehen, sondern das erworbene Unternehmen bereits nach Closing aktiv nach Ansprüchen durchsuchen.

Ausgangspunkt ist die Erfahrung, dass fast jedes verkaufte Unternehmen nach Closing mehr oder weniger gravierende Mängel, d.h. Abweichungen der Ist- von der Soll-Beschaffenheit, aufweist. Ansprüche gegen den Vertragspartner, seien sie auch gering, gibt es praktisch immer. Das Käufer-Management muss sie nur aufspüren.

Sind Ansprüche gegen den Vertragspartner identifiziert, ist das Management in aller Regel verpflichtet, sie auch geltend zu machen. Von der Geltendmachung absehen darf es nur, wenn es dafür im Einzelfall vernünftige Gründe gibt. Um diese im Streitfall darlegen zu können, sollte das Management sie sorgfältig dokumentieren.

4

M&A-Verträge und Post-M&A-Streitigkeiten



Verträge in M&A-Transaktionen sind meist lang, detailliert und komplex. Der Wunsch nach detaillierten vertraglichen Regelungen entspringt dem Bedürfnis nach Streitvermeidung. Anstelle der streitanfälligen unbestimmten Rechtsbegriffe und unklaren Rechtsfolgen des gesetzlichen Regelungsrahmens sollen detaillierte und deshalb eindeutige vertragliche Regelungen gelten. Sie sollten Rechtssicherheit schaffen und Streitigkeiten vermeiden.

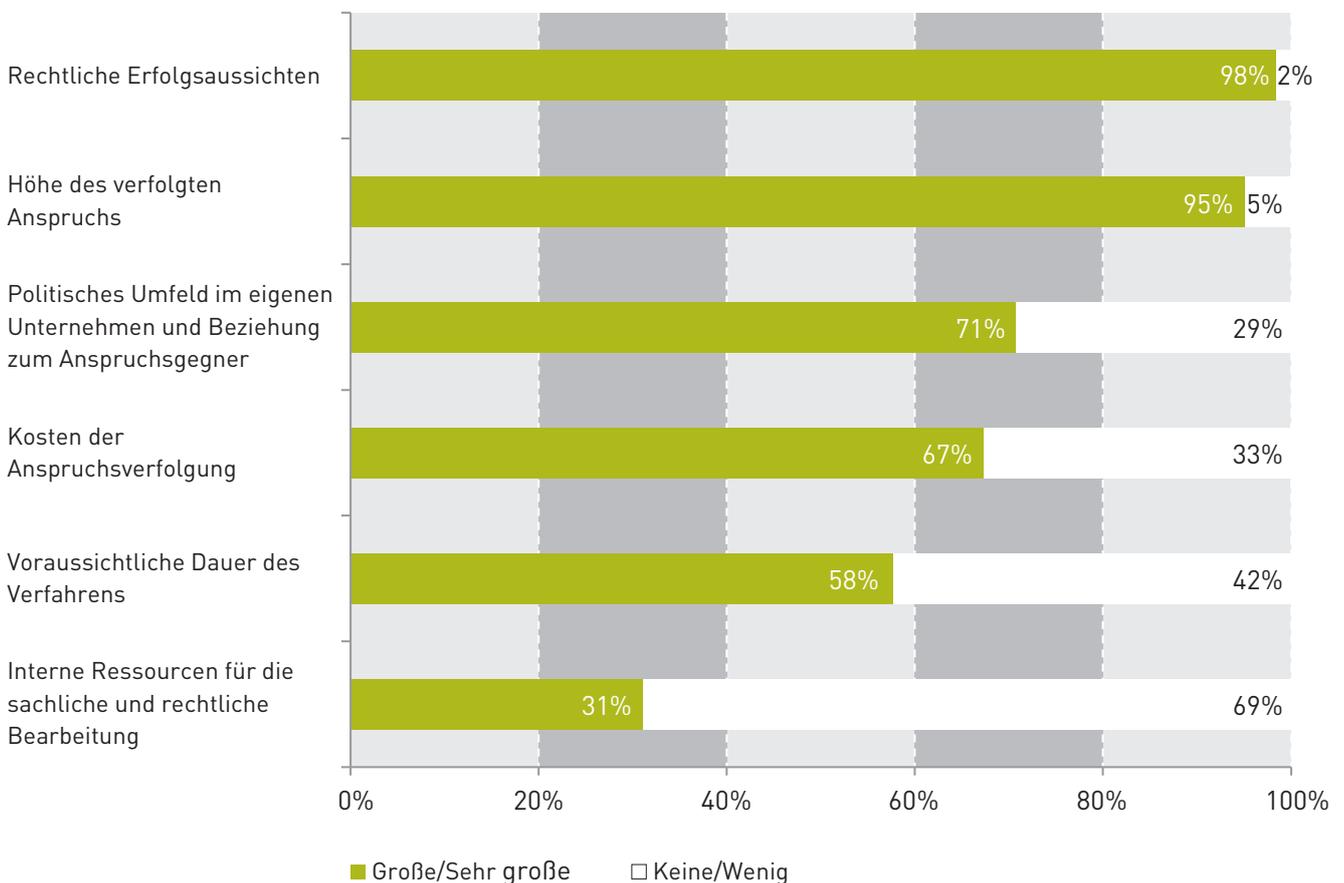
Gute Verträge vermitteln starke Anspruchspositionen

Für die Entscheidung, einen Anspruch geltend zu machen, haben die rechtlichen Erfolgsaussichten die größte Bedeutung. Sie rangieren in ihrer Bedeutung weit vor den wirtschaftlichen Gesichtspunkten wie den Kosten der Anspruchsverfolgung, der Verfahrensdauer, den internen Ressourcen und politischen Fragen. Bei hinreichenden rechtlichen Erfolgsaussichten werden Ansprüche offenbar auch dann geltend gemacht, wenn ein langes und teures Verfahren droht. Politische Rücksichtnahmen im eigenen Unternehmen sowie zum Anspruchsgegner oder die Knappheit interner Ressourcen sind nur in wenigen Fällen ein Hinderungsgrund.

Dies spricht für die Bedeutung der vertraglichen Vereinbarungen. Vermitteln klare vertragliche Regelungen gute rechtliche Erfolgsaussichten, so ist die Neigung größer, einen Anspruch geltend zu machen.

Es muss dann nicht notwendigerweise zu einem Schieds- oder Gerichtsverfahren kommen. Sind die rechtlichen Erfolgsaussichten für den geltend gemachten Anspruch hoch, so wird der Vertragspartner in der Regel zu einem Vergleich bereit sein. Auch unter diesem Gesichtspunkt helfen gute Verträge, Streitigkeiten zu vermeiden und Zeit und Kosten zu sparen.

Welche Bedeutung haben die folgenden Gesichtspunkte für Ihre Entscheidung, einen Anspruch in einem Post M&A-Verfahren geltend zu machen?



Rechtliche Unsicherheiten und Komplexität bei der Begründung des Schadens verhindern die Verfolgung eigener Ansprüche

Die größte Unsicherheit für die Geltendmachung von Ansprüchen liegt im Nachweis des Schadens. Selbst wenn sich der maßgebliche Vertragsbruch häufig einwandfrei darlegen und beweisen lässt, fällt es Unternehmen schwer, den Vertragsbruch in einen Schadenswert zu überführen bzw. die Kausalität von Vertragsbruch zum Schadenswert zu begründen.

Unsere Erfahrung aus der Praxis:

Der Nachweis eines aus einer Vertragsverletzung resultierenden Schadens hat dem Standard der überwiegende Wahrscheinlichkeit zu genügen. Dieser Nachweis gelingt bei komplexeren Fällen meist nur in Zusammenarbeit von Unternehmen, Anwalt und Quantum Expert. In der Erstellungsphase der Klageschrift hat der Quantum Expert die Aufgabe, die Daten des Unternehmens, gegebenenfalls zurückgehend bis auf die Rohdaten der Produktion, mittels finanzwirtschaftlicher und statistischer Modelle zu analysieren und Wirkungszusammenhänge zwischen Vertragsbruch einerseits und finanzwirtschaftlichem Schaden andererseits aufzuzeigen. Der Anwalt hat darauf aufbauend zu beurteilen, inwieweit der Schadensnachweis dem Standard der überwiegende Wahrscheinlichkeit genügt.

Wenn Sie nach Closing mögliche Ansprüche gegen den Vertragspartner prüfen, in welchem Maß wird das Ergebnis Ihrer Prüfung durch folgende Quellen rechtlicher oder tatsächlicher Unsicherheit belastet?

	Oft/ Sehr häufig	Nie/ Selten
Der Tatbestand einer Anspruchsgrundlage ist klar erfüllt, aber der Schaden lässt sich nicht darlegen oder beweisen	34%	66%
Die vertraglichen Bestimmungen sind unklar und führen zu keinem eindeutigen Ergebnis	33%	67%
Die gesetzliche Rechtslage und/oder Rechtsprechung und Rechtsliteratur zu einem maßgeblichen Punkt sind nicht klar	26%	74%
Sie haben keinen Zugang zu den für die Anspruchsprüfung erforderlichen Informationen auf der Gegenseite	16%	84%
Der Gang der Verhandlungen ist unzulänglich dokumentiert	15%	85%

Die zweitgrößte Unsicherheit für die Geltendmachung von Ansprüchen geht von unklaren vertraglichen Bestimmungen aus, die zu keinem eindeutigen Ergebnis führen.

Eine weitere wichtige Quelle rechtlicher Unsicherheit ist schließlich die mangelnde Klarheit der gesetzlichen Rechtslage oder Rechtsprechung bzw. Rechtsliteratur zu einem maßgeblichen Punkt.

Unsicherheiten im tatsächlichen Bereich, etwa der Zugang zu den für die Anspruchsprüfung erforderlichen Informationen oder die Dokumentation des Gangs der Verhandlungen, haben demgegenüber geringe Bedeutung.

Dieses Ergebnis verwundert insoweit, als das Ziel der Parteien, durch detaillierte vertragliche Regelungen Rechtssicherheit zu erlangen, damit offenbar verfehlt wird. Wenn die Mehrheit der Befragten die Unklarheit der vertraglichen Bestimmungen als wesentliche Quelle rechtlicher Unsicherheit bei der Geltendmachung von Ansprüchen bezeichnet, so scheint dies die Qualität der Vertragspraxis in Zweifel zu ziehen. Bedeutet dies, dass M&A Verträge noch detaillierter sein sollten, als sie ohnehin schon sind, um auch die letzten Auslegungszweifel auszuräumen?

Dies wäre eine zu vordergründige Schlussfolgerung, die an der Realität von M&A-Verhandlungen vorbeiginge:

Vertragliche Gewährleistungen sind bei aller oft beklagten Länge in der Regel nicht in allen Einzelheiten ausformuliert, sondern enthalten zahlreiche allgemeine, interpretationsbedürftige Begriffe. Dies geschieht häufig in dem nachvollziehbaren Bemühen, in den Verhandlungen eine ausufernde Diskussion über rechtliche Details zu vermeiden und sich auf die „großen Linien“ des Vertrages zu konzentrieren. Beispiele sind etwa das in den Gewährleistungs- und Freistellungsregelungen des Vertrages häufig anzutreffende Kriterium der Wesentlichkeit (materiality), der Verweis auf den ordnungsgemäßen Geschäftsgang (ordinary course of business) oder die Definition des Schadens (Damages; Losses) im Vertrag.

Die Schadensdefinition wirft häufig Fragen auf, denen die Parteien in den Verhandlungen aus dem Weg gehen (z.B. Ausschluss oder Einbeziehung von Folgeschäden und entgangenem Gewinn, Schadensminderungspflichten, Vorteilsanrechnung, Berücksichtigung steuerlicher Folgen etc.). Fällt in den Verhandlungen eine Einigung über diese Fragen schwer, so liegt die Versuchung nahe, auf eine detaillierte vertragliche Regelung zu verzichten, und stattdessen auf das anwendbare Recht (z.B. §§ 249 ff. BGB) zu verweisen und eine erforderliche Streitigkeit erst nach Closing auszutragen. Die Unklarheit der vertraglichen Bestimmungen ist in solchen Fällen schlicht eine Folge des in der Verhandlung gefundenen Kompromisses. Dass solch ein Kompromiss häufiger zum Streit und zur Notwendigkeit der Klärung durch ein Gericht oder Schiedsgericht führt, liegt auf der Hand.

5

Effizienz und Verfahrensgestaltung im Post-M&A-Schiedsverfahren



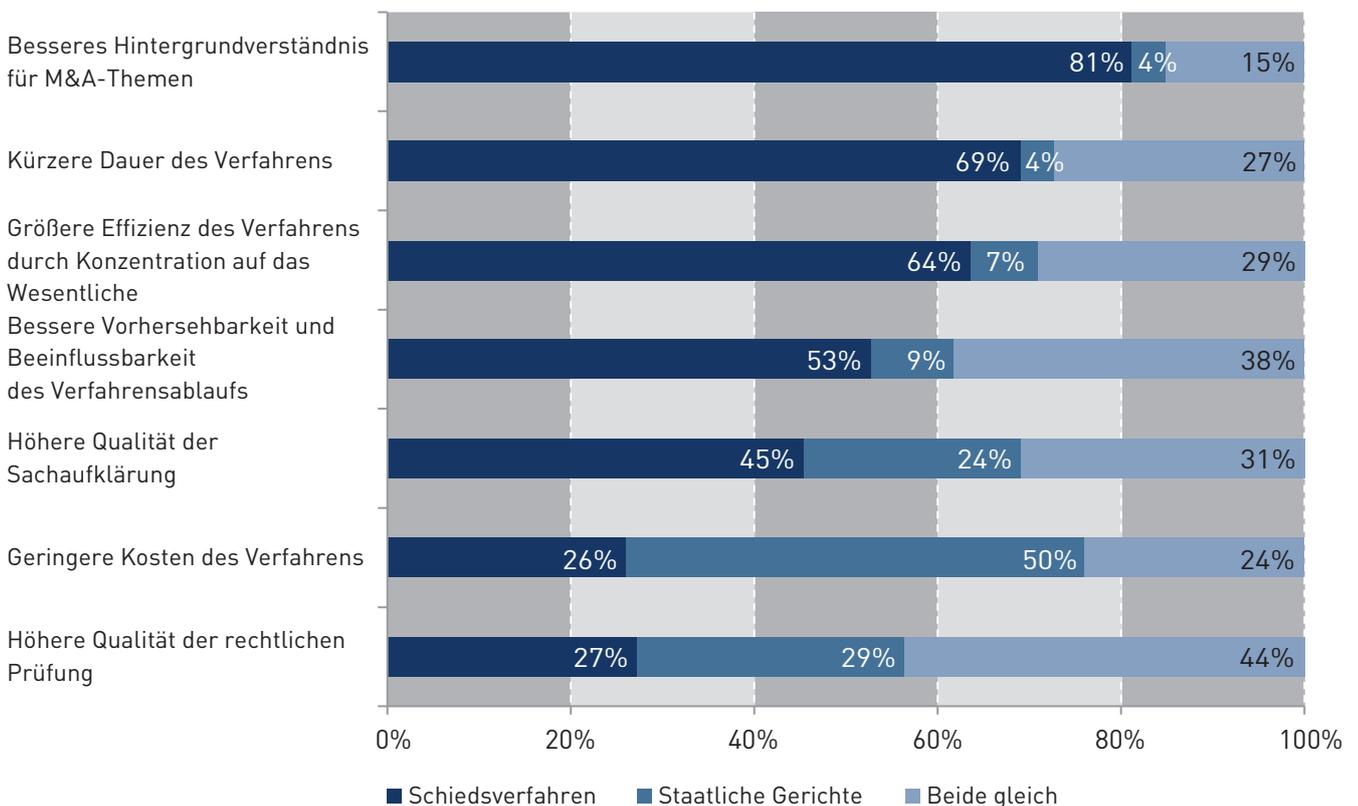
Schiedsgerichtsprozesse gelten im Vergleich zu Prozessen der staatlichen Gerichtsbarkeit als teurer, aber kürzer und besser prognostizierbar; die Schiedsrichter werden als fachkundiger eingestuft.

Auseinandersetzungen im Rahmen von Post-M&A-Streitigkeiten werden häufig vor Schiedsgerichten, gelegentlich aber auch vor staatlichen Gerichten ausgetragen. Die Studie untersucht, welchem Verfahren – Schiedsverfahren oder Gerichtsverfahren – die Transaktionsbeteiligten unter welchen Gesichtspunkten den Vorzug geben.

Den Unternehmen ist bewusst, dass Verfahren vor staatlichen Gerichten gegenüber Schiedsverfahren durchaus Vorteile haben können – 40 % der Unternehmen sehen Kostenvorteile bei den staatlichen

Gerichten und nur 21 % bei den Schiedsgerichten. Dennoch erhoffen sich die Parteien von Schiedsgerichten eine bessere Vorhersehbarkeit des Verfahrens, eine kürzere Verfahrensdauer und insbesondere besseres Hintergrundwissen für M&A-Themen. Denn in Schiedsgerichtsverfahren werden die Richter von den Parteien für den konkreten Streitfall ausgesucht, wohingegen beim staatlichen Gericht nach einem mechanistischen Verteilungsschlüssel zugeteilt wird.

Welchem Verfahren – Schiedsverfahren oder Gerichtsverfahren – würden Sie bei Post-M&A-Streitigkeiten unter folgenden Gesichtspunkten den Vorzug geben.



Kompetente Schiedsrichter

Der Punkt „höhere Fachkompetenz“ spielt die entscheidende Rolle für die Auswahl des Schiedsrichters: Bei 98 % der Unternehmen ist bei der Auswahl des Schiedsrichters seine Erfahrung mit M&A-Transaktionen eine wesentliche Entscheidungsgrundlage.

Offenbar haben Unternehmen die Auffassung, dass der Bereich M&A eine bei staatlichen Gerichten nicht angemessen vorhandene praktische Erfahrung voraussetzt.

Welche Bedeutung haben die folgenden Eigenschaften eines Schiedsrichters für Ihre Entscheidung, ihn im Rahmen eines Post-M&A-Schiedsverfahrens als Parteischiedsrichter zu nominieren?

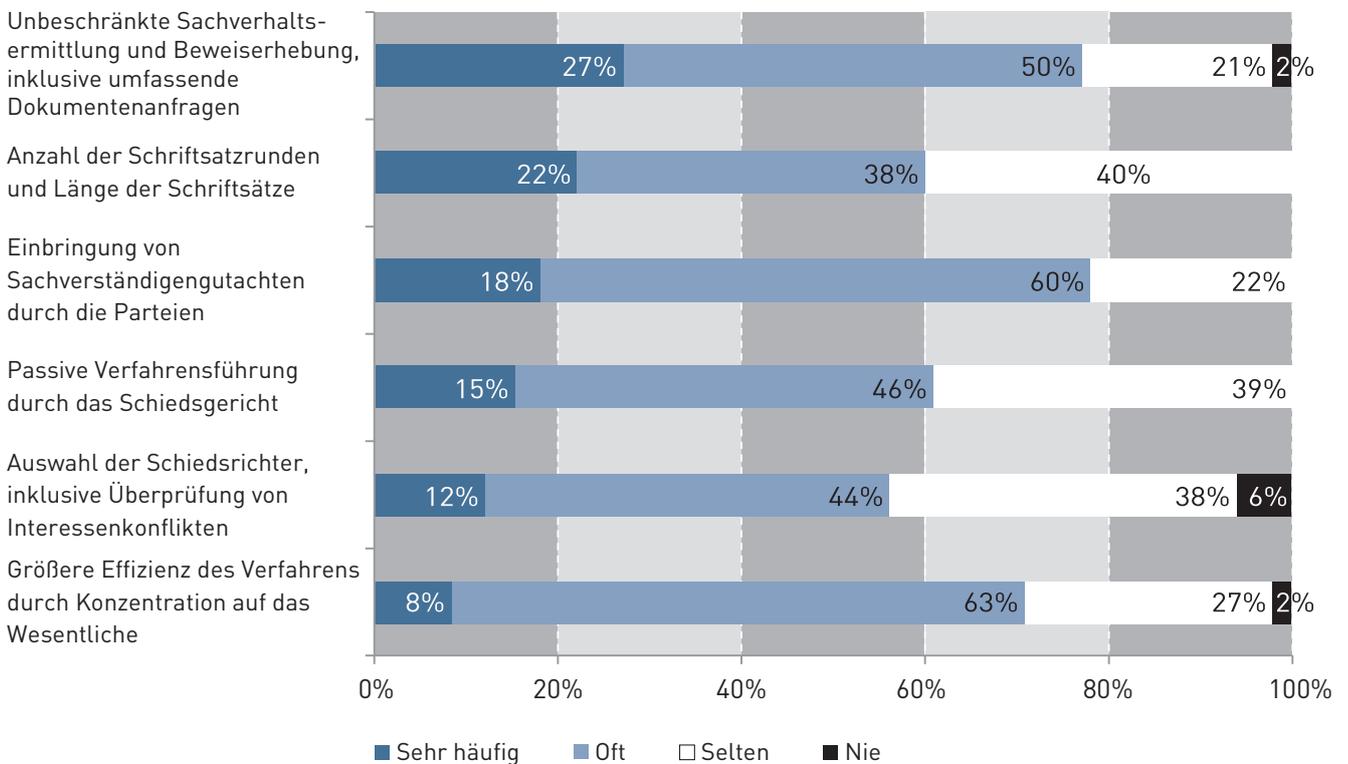
	Große / Sehr Große	Keine / Wenig
Erfahrung mit M&A-Transaktionen	98%	2%
Verfügbarkeit und Bereitschaft zur sorgfältigen Bearbeitung	96%	4%
Kompetenz in Bewertungs- und sonstigen wirtschaftlichen Fragen	94%	6%
Erfahrung mit Schiedsverfahren	94%	6%
Allgemeine Reputation als Jurist	81%	19%
Reputation betreffend Fairness und Angemessenheit	81%	19%
Erwartete Tendenz in den relevanten Rechtsfragen, soweit aus Veröffentlichungen etc. erkennbar	52%	48%
Vermutetes Potential, den Vorsitzenden des Schiedsgerichts zu beeinflussen	51%	49%

Zu hoher Aufwand

Viele Unternehmen beklagen bei Post-M&A-Streitigkeiten über die Dauer und die Kosten eines Schiedsverfahrens.

Insbesondere die umfangreiche Sachverhalts- und Beweisermittlung sowie die Praxis der Parteigutachter werden als preistreibende Elemente identifiziert. Doch auch eine passive Verfahrensleitung durch das Schiedsgericht und sogar die Auswahl der Schiedsrichter sind zeit- und kostenintensiv.

Welche der folgenden Aspekte betrachten Sie als wesentliche Treiber für Dauer und Kosten von Schiedsverfahren bei Post-M&A-Streitigkeiten?



Vorschläge zur Verbesserung der Effizienz

Interessant ist vor dem Hintergrund der Kritik an Schiedsgerichtsverfahren das Ergebnis der Frage, welche Maßnahmen sich die Parteien wünschen, um Kosten und Dauer von Schiedsgerichtsverfahren zu reduzieren.

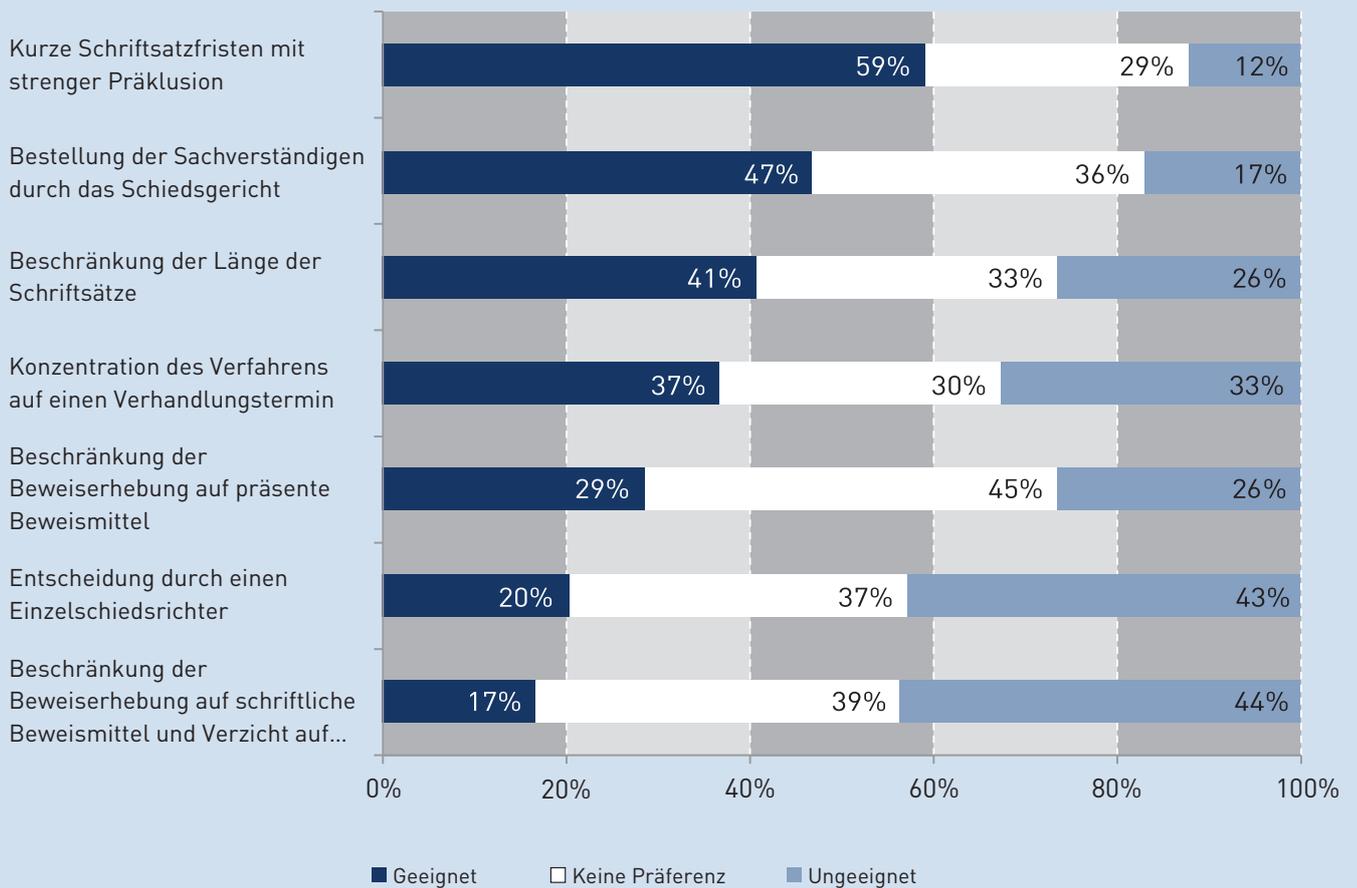
Die Entscheidung durch einen Einzelschiedsrichter statt durch das übliche Dreiergremium wünschen sich nur wenige Unternehmen. Hier scheint schlicht die Angst zu groß, von einer Fehlentscheidung durch den Einzelschiedsrichter betroffen zu sein.

Ungefähr unentschieden ist das Meinungsbild bei der Frage, ob die Beweiserhebung beschränkt werden sollte, etwa indem die Pflicht zur Dokumentenvorlage (Discovery) ausgeschlossen wird. Deutlich positiver stehen die Unternehmen dagegen der Idee gegenüber, die Länge der Schriftsätze zu begrenzen und engere Schriftsatzfristen durchzusetzen.

Unsere Erfahrung aus der Praxis:

Viele Schiedsanwälte haben indes die Erfahrung gemacht, dass Unternehmen fallunabhängig große Offenheit für Maßnahmen zeigen, um den Zeit und Kostenaufwand zu reduzieren. In der konkreten Konfliktsituation sind sie dann aber nicht bereit, mit dem Schiedsgericht Maßnahmen zur Reduzierung des Zeit- und Kostenaufwands zu diskutieren, sondern bevorzugen vielmehr das weniger riskante "Standardmodell".

Welche der folgenden Modifikationen der üblichen Schiedsverfahren halten Sie für geeignet und wünschenswert, um bei Post-M&A-Streitigkeiten Kosten und Dauer der Schiedsverfahren zu reduzieren?



6

Kaufpreisbestimmung durch Schiedsgutachter – Mythen und Fakten



Wie die Studie zeigt (siehe S. 8), stehen bei Post M&A Disputes Streitigkeiten über den Kaufpreis an erster Stelle.

Anlass für Streit gibt vor allem die Ermittlung der Kaufpreisbestandteile Cash, Financial Debt und Net Working Capital im Rahmen einer Cash-free/Debt-free-Kaufpreisformel. Die Ermittlung dieser Parameter erfolgt mit einem auf den maßgeblichen Stichtag (*Effective Date*) aufzustellenden Rechnungsabschluss (*Effective Date Financial Statements*). Stichtag ist der Tag des Vollzugs (*Closing*) der Transaktion oder ein vorgelagerter Stichtag.

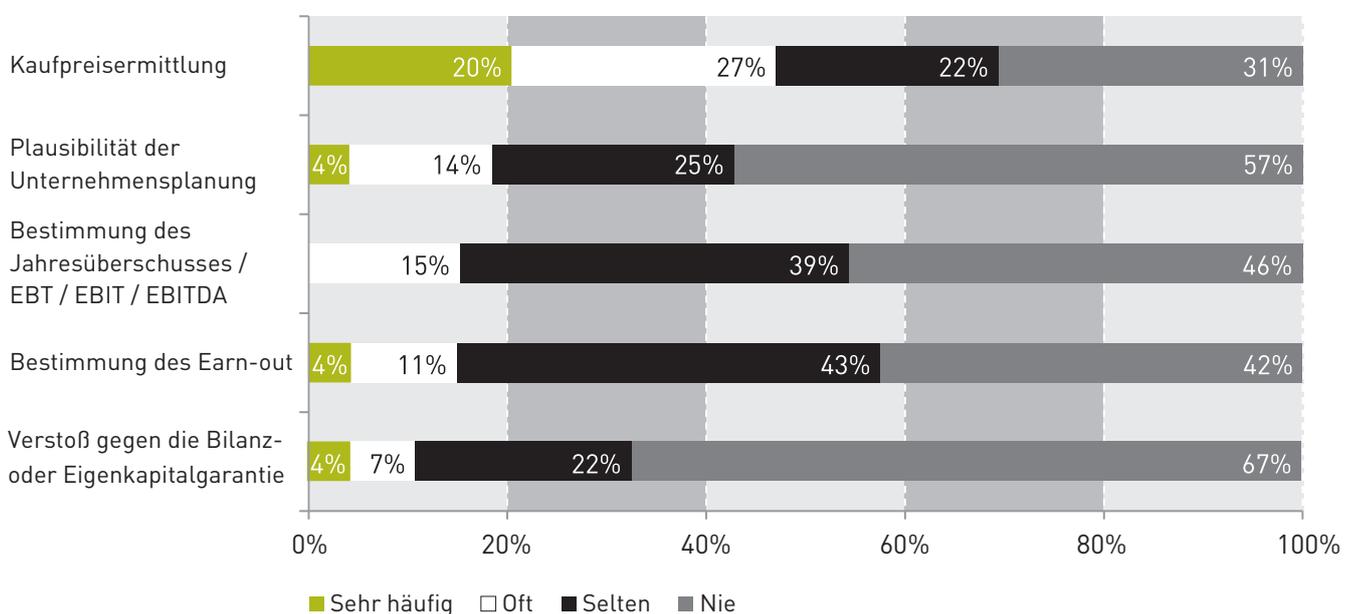
Können sich die Parteien über die Beträge von Cash, Financial Debt oder Net Working Capital zum Stichtag nicht einigen, sieht der Kaufvertrag die Bestimmung durch einen Schiedsgutachter vor. Als Schiedsgutachter fungieren meist Wirtschaftsprüfer oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften.

Im Gegensatz zum Schiedsverfahren, das seit vielen Jahrzehnten Gegenstand intensiver rechtswissenschaftlicher Durchdringung ist, hat das Verfahren der Kaufpreisbestimmung durch einen Schiedsgutachter bislang kaum wissenschaftliche Aufmerksamkeit erfahren. Dies steht im Widerspruch zur großen praktischen Bedeutung der Kaufpreisbestimmung durch Schiedsgutachter.

Der Studie zufolge führen Nachverhandlungen oder Streitigkeiten nach M&A-Transaktionen in etwa ebenso vielen Fällen zu Schiedsgutachterverfahren wie zu Schiedsverfahren. Schiedsgutachterverfahren sind nach M&A-Transaktionen deutlich häufiger als Verfahren vor staatlichen Gerichten.

Angesichts der kaum stattfindenden öffentlichen Auseinandersetzung mit der Kaufpreisbestimmung durch Schiedsgutachter ist die Praxis von Unklarheit und Missverständnissen geprägt. Die Studie hat einige der gängigen Sichtweisen zur Kaufpreisermittlung durch Schiedsgutachter zur Diskussion gestellt, um zu prüfen, ob es sich um Mythen oder Fakten handelt.

Sofern es sich um Streitigkeiten zum Kaufpreis handelte, welche Themen waren der Auslöser?



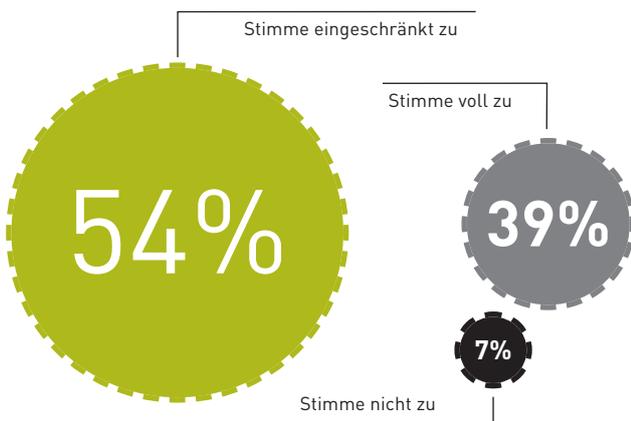
Kompetenz von Schiedsgutachtern in Bilanzierungsfragen

Die von Schiedsgutachtern zu entscheidenden Sachfragen betreffen in der Regel die Rechnungslegung des Zielunternehmens. Der Schiedsgutachter prüft, ob die im maßgeblichen Abschluss enthaltenen Werte von Cash, Financial Debt oder Net Working Capital den vereinbarten Bilanzierungsregeln entsprechen.

Bei den vereinbarten Bilanzierungsregeln handelt es sich meist um eine Hierarchie mehrerer Regelungsebenen. An erster Stelle stehen die von den Parteien vereinbarten spezifischen Bilanzierungsregeln, sodann folgen die Bilanzierungsgrundsätze der Zielgesellschaft oder des Verkäuferkonzerns und erst dann die anwendbaren allgemeinen Rechnungslegungsvorschriften (z.B. IFRS oder US GAAP).

Da als Schiedsgutachter in der Regeln Wirtschaftsprüfer herangezogen werden, verwundert es nicht, dass ihnen in der Beurteilung der maßgeblichen Bilanzierungsfragen hohe Sachkunde attestiert wird. Dieser Befund wird durch die Studie bestätigt:

Bringen Schiedsgutachter eine hohe Spezialisierung mit, die eine kompetente Entscheidung ermöglicht?



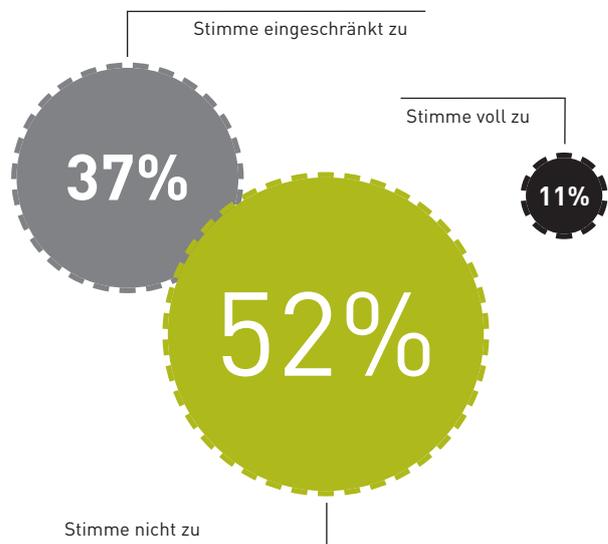
Kompetenz von Schiedsgutachtern in Rechtsfragen

Streitigkeiten über den Kaufpreis betreffen allerdings nur selten unmittelbar die maßgeblichen Bilanzierungsfragen. Häufiger betrifft der Streit die für die Bilanzierung maßgeblichen Tatsachen oder die Auslegung der relevanten vertraglichen Bestimmungen. In beiden Punkten reicht der Streit über die angestammte Kompetenz eines Wirtschaftsprüfers als Schiedsgutachter hinaus.

Streitig ist etwa häufig die Auslegung der vertraglichen Definitionen von Cash, Financial Debt und Net Working Capital. Dies sind keine in den Rechnungslegungsvorschriften definierten Begriffe. Sie bedürfen der Definition im Vertrag. Ist die Definition unklar, kommt es zum Streit.

Zur Kaufpreisbestimmung muss der Schiedsgutachter den Vertrag auslegen. Verfügt er als Wirtschaftsprüfer über die hierfür erforderliche Kompetenz? Die Antwort auf diese Frage fällt nicht eindeutig aus. Ungefähr die Hälfte der Unternehmen bestätigt sie, die andere Hälfte verneint sie entweder voll oder eingeschränkt.

Inwieweit stimmen Sie der These zu, Schiedsgutachter seien nicht in der Lage, die ihren Feststellungen zugrundeliegenden Rechtsfragen sachkundig zu beurteilen?



Ob ein Schiedsgutachter im konkreten Fall tatsächlich befugt ist, voreingefasste Rechtsfragen zu entscheiden, ist damit natürlich noch nicht gesagt. Gleiches gilt für die rechtliche Verbindlichkeit seiner Entscheidung. Beides hängt von einer sorgfältigen Gestaltung der Zuständigkeitsregeln im Kaufvertrag ab; insbesondere von einem Abgleich der Regelungen über den Schiedsgutachter mit der Schieds- oder Gerichtsstandsklausel.

Geregelt werden sollte auch, was gilt, wenn die Bilanzierungspraxis des Zielunternehmens über einen längeren Zeitraum gegen die maßgeblichen Rechnungslegungsvorschriften verstoßen hat. Kommt dann dem Grundsatz der Bilanzkontinuität oder dem Gebot der Übereinstimmung mit den Rechnungslegungsvorschriften Vorrang zu? Und was gilt, wenn die Positionen beider Parteien den Rechnungslegungsvorschriften widersprechen? In diesen Punkten sollte der Kaufvertrag den Schiedsgutachtern klare Richtlinien geben.

Unsere Erfahrung aus der Praxis:

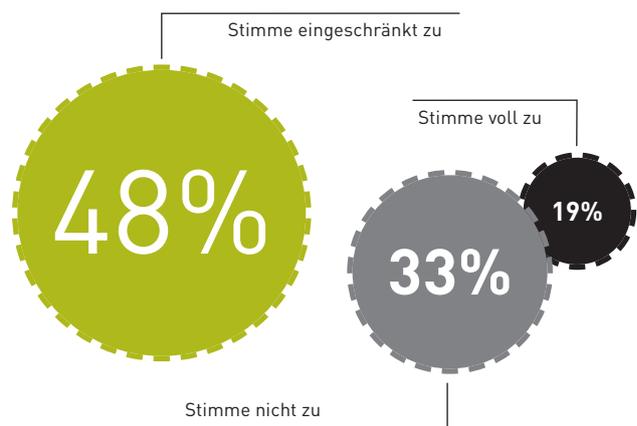
Gerade über diesen Punkt wird häufig gestritten. Will eine Partei das Schiedsgutachterverfahren vermeiden, wird sie argumentieren, dass es in Wirklichkeit um rechtliche Themen geht, die nur vom Schiedsgericht entschieden werden können. Damit wird ein Schiedsverfahren unumgänglich, und das Schiedsgutachterverfahren verliert den Zweck der raschen Streitentscheidung.

Schiedsgutachterliches Verfahren

Für das vom Schiedsgutachter bei der Kaufpreisbestimmung anzuwendende Verfahren gibt es meist keine detaillierten rechtlichen Regelungen. Rudimentäre Verfahrensregeln finden sich im Kaufvertrag. Dort ist z.B. mitunter vorgesehen, dass die Parteien dem Schiedsgutachter alle erforderlichen Informationen zur Verfügung stellen, der Schiedsgutachter die Informationen wechselseitig an die Parteien weitergibt und vor der Entscheidung des Schiedsgutachters eine Verhandlung in Anwesenheit beider Parteien stattfinden soll. Viele Details des Verfahrens bleiben unregelt und werden vom Schiedsgutachter je nach Fallgestaltung ad hoc entschieden.

Das Fehlen von Verfahrensregeln für die Kaufpreisbestimmung durch Schiedsgutachter führt dazu, dass sich die Kaufpreisbestimmung häufig deutlich länger dahinschleppt, als die Parteien dies zu Beginn des Verfahrens erwartet hatten. An die Stelle der erhofften raschen objektiven Tatsachenfeststellung tritt ein streitig geführtes Verfahren ohne klare Perspektive für den Ausgang.

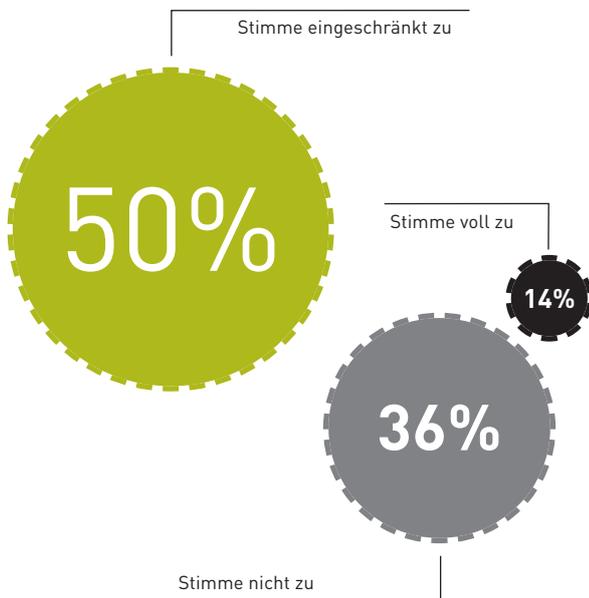
Inwieweit stimmen Sie der These zu, die Effizienz von Schiedsgutachterverfahren leide am Fehlen klarer Verfahrensregeln?



Das Fehlen klarer Verfahrensregeln und die daraus resultierende Beeinträchtigung der Effizienz von Schiedsgutachterverfahren beanstanden demnach voll oder eingeschränkt mit 67% der Befragten. Lediglich 33% sehen im Fehlen klarer Verfahrensregeln hingegen kein Problem.

64% der befragten Unternehmen kritisieren am schiedsgutachterlichen Verfahren, dass am Ende dessen keine endgültige Entscheidung, sondern eine Ergänzung durch ein Schieds- oder Gerichtsverfahren zur Klärung rechtlicher Sachverhalte stünde.

Inwieweit stimmen Sie der These zu, schiedsgutachterliche Verfahren führten nur selten zu einer endgültigen Entscheidung, da sich in der Regel ein Schieds- oder Gerichtsverfahren über die zugrundeliegenden Rechtsfragen oder die Verbindlichkeit der schiedsgutachterlichen Feststellungen anschließt?



Unsere Erfahrung aus der Praxis:

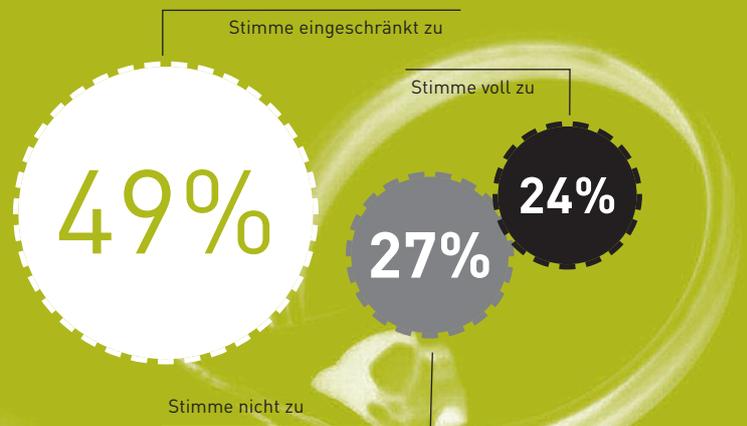
Das Fehlen detaillierter Verfahrensregeln für das Schiedsgutachterverfahren beruht auf der Vorstellung vieler Transaktionsparteien, dass es sich bei der Kaufpreisbestimmung durch den Schiedsgutachter um eine objektive Tatsachenfeststellung handelt, die sich unabhängig von der Einflussnahme der Parteien vollzieht und damit keiner detaillierten Verfahrensregeln bedarf. Nach unseren Erfahrungen ist dies eine Fehlvorstellung. Stehen größere Summen auf dem Spiel, wird die Kaufpreisbestimmung durch den Schiedsgutachter rasch zu einer adversarialen Auseinandersetzung, deren Intensität sachlich wie emotional einem Schiedsgerichtsverfahren nicht nachsteht. Die Schiedsgutachter müssen dicke Schriftsätze verdauen, Zeugen vernehmen und Gutachten auswerten. Dabei müssen sie den Parteien penibel rechtliches Gehör bieten, um ihre Feststellungen unangreifbar zu machen. Darauf sind Schiedsgutachter in vielen Fällen nicht vorbereitet. Die Führung und Entscheidung einer adversarialen Auseinandersetzung entspricht weder ihrem Berufsverständnis noch stehen ihnen hierfür klare Verfahrensregeln zur Verfügung. Die Parteien sollen sich daher entweder im Kaufvertrag oder vor Beginn der Auseinandersetzung auf Regeln verständigen.

Prüfer- oder Entscheiderperspektive

Die Tätigkeit als Schiedsgutachter verlangt dem Wirtschaftsprüfer einen wichtigen Perspektivenwechsel ab. In seiner herkömmlichen Rolle als Abschlussprüfer muss er lediglich darüber befinden, ob sich die Bilanzansätze eines Unternehmens innerhalb der von den Bilanzierungsregeln gezogenen Bandbreite bewegen. Als Schiedsgutachter muss er hingegen Farbe bekennen. Er muss entscheiden, ob dem Bilanzierungsansatz des Verkäufers oder des Käufers zu folgen ist. Dieser Perspektivenwechsel fällt Wirtschaftsprüfern mitunter schwer. Bewusst oder unbewusst verengen sie die Kaufpreisbestimmung entweder auf eine Prüfung des vorgelegten Rechnungsabschlusses aus der Perspektive der herkömmlichen Abschlussprüfung oder sie greifen schlicht zum Mittelwert zwischen den Positionen der Parteien.

Die Diskrepanz zwischen Prüfer- und Entscheiderperspektive führt in der Praxis häufig zu Fehlvorstellungen und enttäuschten Erwartungen. Nimmt ein Schiedsgutachter die Prüferperspektive ein, ist die Partei, die den maßgeblichen Rechnungsabschluss nicht aufstellt, sondern lediglich prüfen und kommentieren darf, im Nachteil. Daher wird in den Verhandlungen häufig erbittert gestritten, welche Partei den „ersten Schuss setzen“, d. h. den Abschluss aufstellen darf. Dieser Streit lässt sich vermeiden, wenn im Vertrag die Entscheiderperspektive festgelegt wird. Dann kommt den Positionen beider Parteien im Hinblick auf den Abschluss „Waffengleichheit“ zu.

Inwieweit stimmen Sie der These zu, Wirtschaftsprüfer als Schiedsgutachter scheuen sich, an die Stelle der zu überprüfenden Parteientscheidungen eigene Entscheidungen zu setzen?



Methodik

Rahmenbedingungen

Die 34 Fragen wurden in enger Zusammenarbeit von Experten für Post M&A-Disputes bei Baker & McKenzie sowie Alvarez & Marsal erstellt. Über 80 ausgewählte, besonders transaktionsaktive Unternehmen haben an der Studie teilgenommen. Die Teilnehmer haben in einem Zeitraum von 5 Jahren rund 1.300 M&A-Transaktionen mit einem aggregierten Transaktionsvolumen (Equity Value) von rund EUR 50 Mrd. durchgeführt. Die Unternehmen der Studie sind den unterschiedlichsten Branchen zuzuordnen, so dass sich ein ausgewogenes Bild ergibt.

Die Umfrage wurde in einem Online-Tool erstellt bzw. die Antworten schriftlicher Antwortbögen in dieses Online-Tool übertragen. Anpassungen der Datensätze wurden grundsätzlich nicht vorgenommen.

Auswertung der Ergebnisse

Da es aufgrund des Aufbaus der Umfrage keine Ausreißer oder ungültigen Werte gibt, wurden alle Daten in die Auswertung einbezogen, die nicht mit „Keine Angabe“ beantwortet wurden. „Keine Angabe“-Antworten wurden vor allem bei der Ermittlung von Prozentangaben exkludiert, da diese keinen messbaren Beitrag zu den Aussagen liefern.

Zur besseren Auswertbarkeit wurden die Kategorien „oft“ und „sehr häufig“ sowie die Kategorien „nie“ und „selten“ teilweise zusammengefasst, da hierdurch eine ausreichende Regelmäßigkeit zum Ausdruck gebracht wurde.

Um tiefergehende Aussagen und Informationen zu ermöglichen wurden vereinzelte Unternehmen nachträglich kontaktiert. Allgemein wurden die Fragen von den Unternehmen sehr detailliert und mit großer Sorgfalt beantwortet. In Kombination mit der Anzahl der Rückläufe und unseren Nachfragen bietet sich eine ausreichend valide und statistisch aussagekräftige Grundlage für die Auswertung.

Über Alvarez & Marsal

1983 von Tony Alvarez II und Bryan Marsal gegründet, spezialisierte sich Alvarez & Marsal (A&M) zunächst auf die Beratung überschuldeter und leistungsschwacher Unternehmen. Seitdem hat sich A&M zu einem weltweit tätigen Anbieter von Management- und Beratungsdienstleistungen weiterentwickelt. Das globale Dienstleistungsangebot von A&M umfasst ganzheitliche Wertsteigerungsprogramme, Turnaround- und Sanierungsberatung, Interims-Management, Transaktionsberatung, Dispute Analysis und Forensik sowie Steuerberatung.

Schwerpunkt unserer Dispute Analysis-Gruppe ist die Erstellung von Gutachten bei gerichtlichen und außergerichtlichen Streitfragen, beispielsweise im Rahmen nationaler und internationaler Schiedsverfahren. Themen können Kaufpreisadjustierungen nach Unternehmenszusammenschlüssen, Betriebsunterbrechungen, Bilanzierungsfragen oder versicherungsrechtliche Ansprüche sein.

Unsere global aufgestellten, erfahrenen Teams verfügen über eine fachübergreifende Industrieexpertise und erstellen maßgeschneiderte Lösungen bei Streitigkeiten und Bewertungsfragen. Wir handeln schnell, um präzise und umfassende Wirtschafts- und Finanzanalysen innerhalb von zeitkritischen Fristen zu liefern.

Über Baker & McKenzie

Baker & McKenzie ist eine der führenden globalen Anwaltskanzleien. 1949 gegründet, zählt Baker & McKenzie heute mit mehr als 4.100 Anwälten an 74 Standorten und einem weltweiten Umsatz von über 2,4 Milliarden US-Dollar zu den größten und leistungsstärksten Anwaltskanzleien der Welt. In Deutschland und Österreich ist Baker & McKenzie vertreten mit Büros in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, München und Wien.

In den Bereichen M&A und Litigation gehört Baker & McKenzie sowohl in Deutschland und Österreich als auch weltweit zu den führenden Anwaltskanzleien. Vom Branchenmagazin JUVE wurde Baker & McKenzie 2005 zur Kanzlei des Jahres für Litigation und 2012 zur Kanzlei des Jahres für M&A gewählt.

Die Stärken der M&A- und Litigation-Praxis geben Baker & McKenzie besondere Kompetenz für Post-M&A-Streitigkeiten. Die Kanzlei hat in den vergangenen Jahren zahlreiche in- und ausländische Unternehmen bei Post-M&A-Streitigkeiten beraten und in entsprechenden Schieds-, Schiedsgutachter- und Gerichtsverfahren vertreten.



Dr. Florian Kästle

Partner

Tel.: +49 (0) 69 2 99 08 603

florian.kaestle@bakermckenzie.com



Alexander Demuth

Managing Director

Tel.: +49 (0) 89 710 40 60 27

ademuth@alvarezandmarsal.com



Dr. Heiko Haller

Partner

Tel.: +49 (0) 69 2 99 08 221

heiko.haller@bakermckenzie.com

Baker & McKenzie
Partnerschaft von Rechtsanwälten,
Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern
und Solicitors

Berlin

Friedrichstraße 88/Unter den Linden
10117 Berlin

Tel.: +49 (0) 30 2 20 02 81 0

Düsseldorf

Neuer Zollhof 2
40221 Düsseldorf

Tel.: +49 (0) 211 3 11 16 0

Frankfurt am Main

Bethmannstraße 50-54
60311 Frankfurt am Main

Tel.: +49 (0) 69 2 99 08 0

München

Theatinerstraße 23
80333 München

Tel.: +49 (0) 89 5 52 38 0

Alvarez & Marsal
Global Forensic and
Dispute Services GmbH

München

Bürkleinstraße 10
80538 München

Tel.: +49 (0) 89 710 406 00

www.alvarezandmarsal.com

www.bakermckenzie.com