

# Länder Navigator

## Mittel- und Osteuropa

Nachrichten. Hintergründe. Ansprechpartner. Ausgabe 1/2017

Ihr Wegweiser durch die wirtschaftlichen  
und steuerlichen Herausforderungen



Polen

Größter Markt in Mittel- und Osteuropa



Tschechische Republik

Vom günstigen Investitionsklima profitieren



Ungarn

Stabilität als Pluspunkt

# Vorwort

## Liebe Leserin, lieber Leser,

immer mehr mittelständische deutsche Unternehmen führen Mergers & Acquisition-Projekte nicht mehr nur im eigenen Land durch, sondern investieren auf diesem Weg ebenso im Ausland. In den vergangenen Jahren gehörten dazu neben Vorhaben in Großbritannien, Frankreich und Skandinavien zunehmend auch Projekte in Mittel- und Osteuropa.

Nachdem im Jahr 2015 weltweit eine Rekordzahl von M&A-Transaktionen zu verzeichnen war, haben Ereignisse wie der Brexit und andere politische und wirtschaftliche Faktoren zu einem Rückgang geführt; gleichzeitig haben sich neue Möglichkeiten ergeben. So sind im Gegensatz zur rückläufigen Entwicklung in Westeuropa zahlreiche neue Investitionsvorhaben in den CEE-Ländern realisiert worden, insbesondere in Polen und der Tschechischen Republik. Dabei


zeigt sich in Umfragen immer wieder die sehr hohe Zufriedenheit von Investoren in dieser Region. Der aktuelle Länder Navigator beschäftigt sich daher mit dem Thema M&A in der CEE-Region. Der generelle Druck auf Unternehmen, wettbewerbsfähig und innovativ zu bleiben, im Zusammenhang mit dem schnellen technologischen Wandel fördert und erfordert die Suche nach erfolgversprechenden Investitionsprojekten. Das gilt selbstverständlich für den Bereich TMT (Technologies, Media & Telecommunications), in dem die meisten Transaktionen erfolgen, aber auch für die Branchen Konsumgüter, Handel und Financial Services.

**Wir möchten Sie ergänzend auf unsere aktuelle Publikation zu M&A-Aktivitäten in Europa hinweisen, die Sie unter [www.wkgt.com/themen/viewpoint-ma-europe](http://www.wkgt.com/themen/viewpoint-ma-europe) finden.**

Unsere grenzüberschreitend tätigen M&A-Teams lotsen Sie durch die unterschiedlichen Rechtsgebiete und Märkte in den einzelnen Ländern und helfen Ihnen und Ihren Mitarbeitern gerne bei allen Fragen – von der Auswahl eines geeigneten Targets bis hin zur erfolgreichen Umsetzung einer Transaktion in den CEE-Ländern. Wir unterstützen unsere Mandanten während sämtlicher Phasen einer Unternehmenstransaktion auf Käufer- oder Verkäuferseite und gewährleisten ein professionelles Transaktionsmanagement.

Sprechen Sie uns gerne an!

Es grüßt Sie  
Dr. Kai Bartels



Gerne erörtern wir  
Ihre Fragestellungen  
in einem persönlichen  
Gespräch.

**WP/STB DR. KAI BARTELS**  
SENIOR PARTNER  
GLOBAL LEADER –  
MERGERS AND  
ACQUISITIONS  
WARTH & KLEIN  
GRANT THORNTON  
T +49 40 43218 6213  
E [kai.bartels@wkgt.com](mailto:kai.bartels@wkgt.com)

# Deutschland: Weiterhin positive Aussichten

Dank seiner leistungsfähigen Wirtschaft steht Deutschland weiterhin im Fokus ausländischer Investoren. Trotz eines schwächeren Wirtschaftswachstums bleibt die Bundesrepublik damit einer der beliebtesten M&A-Märkte in Europa, was sich sowohl in der Anzahl der Transaktionen als auch in ihrem Volumen zeigt.

Die Zahl der M&A-Projekte hat im Jahr 2016 im Vergleich zu 2015 um 28 Prozent zugenommen, wobei TMT und Maschinenbau die beliebtesten Branchen waren. Das Interesse der Investoren spiegelt die umfassenden Erfahrungen mit dem „Internet of Things“ und das hohe Niveau der Ingenieurwissenschaften in Deutschland wider.

Das anhaltende Interesse resultiert außerdem aus der makroökonomischen Stärke und der industriellen Leistungsfähigkeit, mit denen sich Deutschland als attraktiver Industriestandort positionieren kann. Hinzu kommt die Größe des deutschen Marktes und die vergleichsweise hohe Kaufkraft.

Während ausländische Investoren den M&A-Markt in Deutschland dominieren, haben die deutschen Unternehmen überwiegend in europäischen Ländern investiert, vor allem in Großbritannien, Frankreich, den Niederlanden und Skandinavien, aber natürlich auch in den CEE-Ländern.

---

## Praxishinweis

---

Die Aussichten für M&A-Aktivitäten in Deutschland sind auch für 2017 positiv; sie basieren auf der stabilen Entwicklung und Struktur der deutschen Wirtschaft, die durch das günstige finanzielle Umfeld weiter verstärkt werden.

---

---

**HANNO HEPKE**  
PARTNER  
WARTH & KLEIN  
GRANT THORNTON  
T +49 40 43218 6235  
E [hanno.hepke@wkg.com](mailto:hanno.hepke@wkg.com)

---

**Jetzt Chancen nutzen!**  
**Wir unterstützen Ihren Erfolg**  
**mit unserem Fachwissen.**



# Österreich: Ein florierender Markt

Ähnlich wie in den vergangenen Jahren verzeichnete der M&A-Markt in Österreich auch im Jahr 2016 einen Aufschwung, sowohl bei der Anzahl der Transaktionen als auch beim Transaktionswert. Im ersten Halbjahr 2015 gab es 132 bedeutende Transaktionen; die Zahl stieg bis Ende Juni 2016 um rund 38 Prozent auf 182 an. Daneben stieg das Transaktionsvolumen um 40 Prozent von rund 2,0 Milliarden auf 2,8 Milliarden Euro.

Während Finanzinvestoren hauptsächlich ein Wachstum im Ausland auslösen, sind strategische Investoren der Hauptantrieb für den österreichischen M&A-Markt. 169 Deals beruhen auf strategischen Erwägungen, die das gegenwärtige Geschäft antreiben oder neue Märkte erschließen sollen. Die

Hauptgründe dafür sind die Integration von externem Know-how sowie der Restrukturierungsbedarf von Geschäftsaktivitäten anderer Marktbeteiligter.

Drei Wirtschaftszweige sind – mit 104 von 182 M&A-Transaktionen – die Haupttreiber: der industrielle Sektor, der Immobiliensektor und der Technologiesektor.

Speziell der Immobiliensektor konnte das Wachstum des österreichischen M&A-Marktes mit einem Transaktionswert von rund 1,5 Milliarden Euro nach oben schrauben. Dem steht ein durchschnittlicher Transaktionswert von nur rund 15 Millionen Euro gegenüber. Die Geldflüsse belegen eine kontinuierliche Internationalisierung des österreichischen M&A-Marktes. So wurden 67 von 182 M&A-Transaktionen als „inbound“

klassifiziert – ausländische Investoren haben Akquisitionen in Österreich getätigt.

## Praxishinweis

Auch wenn der gesamteuropäische M&A-Markt aufgrund des Brexit einen leichten Einbruch hinnehmen musste, kann der Dealmarkt in Österreich als robust, florierend und weiterhin vielversprechend angesehen werden.

**STB KARL NEWERTAL**  
PARTNER  
GRANT THORNTON  
UNITREU GMBH  
T +43 1 26262 38  
E karl.newertal@at.gt.com



**Komplexe Prozesse  
erfordern individuelle,  
fundierte Lösungen.  
Wir stehen Ihnen mit  
Rat und Tat zur Seite.**



# Polen: Größter Markt in CEE

Nach einer ständigen Zunahme der M&A-Aktivitäten in Polen bis 2015 waren die Erwartungen für 2016 eher zurückhaltend. Die neue Regierungspartei, die zahlreiche Änderungen der rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen veranlasst hat und ausländischen Investoren weniger freundlich gegenübersteht als die vorhergehende Regierung, sorgte für Verunsicherung. Tatsächlich hat die Zahl der Transaktionen im vergangenen Jahr aber zugenommen.

Polen war auch im vergangenen Jahr der wichtigste Kapitalmarkt in der CEE-Region, wobei sich allerdings der Trend fortgesetzt hat, dass Investoren nicht mehr den Weg über die Börse gehen. Dabei spielt auch eine Rolle, dass der polnische Mittelstand sich verstärkt den Herausforderungen der Unternehmensnachfolge stellt.

Die interessantesten Branchen waren in 2016 TMT (Technologies, Media & Telecommunications) und die verarbeitende Industrie. Auch in den Bereichen Bauwirtschaft und Infrastruktur sowie Dienstleistungen und Financial Services gab es zahlreiche Transaktionen. Auf der Käuferseite sind zwar

Private-Equity- und Venture-Capital-Fonds sehr aktiv, die Mehrzahl der Transaktionen fand aber überwiegend zwischen polnischen Unternehmen statt. Bei den ausländischen Investoren waren neben Deutschland vor allem die USA und China involviert.

---

## Praxishinweis

---

Die starke wirtschaftliche Position Polens innerhalb der CEE-Region und die anhaltende Suche polnischer Unternehmer nach geeigneten Partnern für die Unternehmensnachfolge eröffnen auch 2017 eine Vielzahl interessanter Möglichkeiten für ausländische Investoren. Die enge, grenzüberschreitende Kooperation innerhalb des Netzwerks Grant Thornton International erleichtert dabei ganz erheblich die Verhandlungen mit polnischen Unternehmen.

---



Wir begleiten Sie  
erfolgreich durch den  
Transaktionsprozess.



**MARCIN POKORSKI, PHD, CFA**  
GRANT THORNTON  
POLAND  
T +48 22 205 4800  
E marcin.pokorski@pl.gt.com

# Ungarn: Stabilität als Pluspunkt

Die beiden vergangenen Jahre zeichneten sich durch zahlreiche M&A-Projekte aus. Insbesondere das JEREMIE-Eigenkapital-Programm für Investitionen in kleine und mittlere ungarische Unternehmen wurde mit fast 100 Transaktionen von durchschnittlich 1,0 Millionen Euro zunehmend in Anspruch genommen. Hierfür werden staatliche und private Mittel, aber auch EU-Fördermittel zur Verfügung gestellt.

Auch ausländische Investoren haben trotz des „Non Invest“-Ratings verschiedener Agenturen größere FDI-Projekte verwirklicht, vor allem im Automobilbau und in der Chemischen Industrie. Die ausländischen Investoren kamen im vergangenen Jahr vor allem aus den USA, Deutschland, der Schweiz und Polen.

Mittelständische Investitionen erfolgten vor allem in den Bereichen TMT, Dienstleistungen und Financial Services. Auch größere Transaktionen wurden abgewickelt, zum Beispiel bei der Privatisierung der fünftgrößten Geschäftsbank. Der Immobilienmarkt entwickelte sich ebenso lebhaft, wobei insbesondere ausländische Anleger in Bürogebäude investiert haben; auch die ungarische Zentralbank ist durch ihre Investment-Tochtergesellschaften häufig als Käufer aufgetreten. Der ungarische Staat hat außerdem im Energiesektor in einer Reihe von Fällen Anteile an Energieversorgern zurückerworben.

Sowohl 2015 als auch 2016 waren ein erheblicher Teil der Veräußerer typische Familienunternehmen aus allen Branchen.

Hinzu kamen ausländische Unternehmen als Verkäufer, vor allem im Energie- und Finanzsektor sowie im Immobilienbereich.

---

## Praxishinweis

---

Wir rechnen auch in nächster Zukunft mit einer Vielzahl von interessanten Projekten, wobei die derzeit stabilen wirtschaftlichen Bedingungen in Ungarn unbedingt genutzt werden sollten.

---



---

**JANOS KÖVAGO**  
PARTNER  
GRANT THORNTON  
CORPORATE FINANCE KFT  
T +36 1 455 2000  
E janos.kovago@hu.gt.com

---

Sie haben Fragen –  
wir haben die Antworten.



# Ukraine: Chancen auf den zweiten Blick

Die geopolitischen Umstände machen die Ukraine derzeit auf den ersten Blick wenig attraktiv für ausländische Investoren. Dies zeigt sich auch darin, dass 2015 M&A-Transaktionen nur noch im Wert von 40 Millionen Euro abgewickelt wurden (nach immerhin 740 Millionen Euro im Vorjahr). Für 2016 ist zwar eine Verbesserung erkennbar, aber das frühere Niveau wurde noch nicht wieder erreicht. Ein genaues Hinsehen lohnt sich trotzdem – denn in einigen Bereichen eröffnen sich interessante Perspektiven.

Das gespannte Verhältnis zu Russland und die eingebrochenen wirtschaftlichen Beziehungen zwischen beiden Ländern haben in den letzten Jahren für viele Unternehmen zu ernsthaften und zum Teil existenzgefährdenden Problemen geführt. Zahlreiche Firmen sind vom Markt verschwunden, einige wurden auch zur Abdeckung von Verlusten und zur Tilgung von Verbindlichkeiten veräußert. Für Investoren können sich dabei – auch unter Berücksichtigung der bestehenden Risiken – im Einzelfall interessante Möglichkeiten ergeben.

Dies betrifft vor allem die Landwirtschaft, wo die Ukraine besonders vom Handelsabkommen mit der EU profitiert, sowie Financial Services und den IT-Sektor. Die Maßnahmen zur Bekämpfung der Korruption und die Steuerreform, aber auch Erleichterungen bei Unternehmenszusammenschlüssen haben die Rahmenbedingungen für ausländische Investoren verbessert.

---

## Praxishinweis

---

Obwohl die Ukraine derzeit zu den M&A-Märkten mit den größten ökonomischen und politischen Herausforderungen zählt, sollten potenzielle Investoren das Land bei der Planung nicht schon im Vorfeld ausschließen. Wir helfen dabei, die Grundlagen für Investitionen zu schaffen, Risiken transparenter zu machen und ein langfristiges Engagement auf diesem schwierigen Markt erfolgreich zu entwickeln.

---



Deals in schwierigem  
Umfeld bedürfen sehr  
guter Vorbereitung.



---

**STB WILFRIED SERLES**  
MANAGING PARTNER  
IB UKRAINE  
T +380 44 586 42 95  
E wilfried.serles@ibgroup.co.ua

---

# Slowakei: Potenziale nutzen!

Die Slowakei war in den vergangenen Jahren die am schnellsten wachsende Volkswirtschaft in der Eurozone. Auch die weiteren Aussichten werden überwiegend positiv beurteilt.

Im Jahr 2015 wiesen die Branchen TMT und Financial Services das mit Abstand höchste Transaktionsvolumen auf; im Vorjahr waren die Projekte nach Anzahl und Wert gleichmäßiger verteilt. Neben TMT waren auch Energie- und Versorgungsunternehmen sowie Produktions- und Handelsunternehmen für ausländische Investoren von Interesse. Das Land ist außerdem als Standort für die Automobilindustrie etabliert und ebenso attraktiv für den Maschinenbau – in beiden Fällen bringen die zentrale Lage in Europa, die niedrigen Kosten und die

hohe Produktivität Wettbewerbsvorteile. Auch der Immobiliensektor hat sich nach der Finanzkrise wieder erholt. Die fortschreitende Konsolidierung des Finanzsektors wird darüber hinaus weitere Investoren anziehen.

Gleichwohl stellen die rechtlichen Rahmenbedingungen und die politische Entwicklung Investoren vor nicht zu unterschätzende Herausforderungen. Auf der einen Seite wurden Maßnahmen getroffen, die eine größere Rechtsicherheit gewährleisten sollen. Auf der anderen Seite hat die Regierung im vergangenen Jahr eine Reihe von Entscheidungen getroffen, die insbesondere wegen zusätzlicher administrativer Belastungen nicht als investorenfreundlich einzuschätzen sind.

## Praxishinweis

Trotzdem bieten sich für mittelständische Firmen in einer Reihe von Branchen gute Möglichkeiten für interessante M&A-Transaktionen. Wir unterstützen Sie bei Ihren Projekten in der Slowakei gerne mit unserer umfassenden Kenntnis der lokalen Vorschriften und unserem Verständnis für grenzüberschreitende Aktivitäten.

**PETER VLASATÝ**  
PARTNER  
GRANT THORNTON ADVISORY, S.R.O.  
T +421 918 642217  
E [peter.vlasaty@sk.gt.com](mailto:peter.vlasaty@sk.gt.com)



Benötigen Sie  
detaillierte  
Informationen zu  
diesem Thema?  
Wir helfen Ihnen  
gerne weiter.



# Tschechische Republik: Vom günstigen Investitionsklima profitieren

In der Tschechischen Republik, der drittgrößten Volkswirtschaft in der CEE-Region, werden seit Jahren zahlreiche M&A-Transaktionen abgewickelt; das Land liegt mit an der Spitze in Mittel- und Osteuropa. Dabei hat sich in den vergangenen Jahren die Zahl der Transaktionen nur unwesentlich verändert, während ihr Wert nach einem sehr starken Anstieg von 2011 bis 2013 das heutige Niveau erreicht hat.

Ausländische Investoren schätzen die stabilen Verhältnisse im Land, die Vorteile der EU-Mitgliedschaft und den Zugang zum gemeinsamen Markt, die geografische Lage, die hochentwickelte industrielle Basis und die gute Verkehrsinfrastruktur. Darüber hinaus ist zu beobachten, dass inländische Unternehmen regelmäßig tschechische Beteiligungen von Ausländern übernehmen.

Neben dem TMT-Bereich waren 2016 besonders viele M&A-Projekte im industriellen und chemischen Sektor zu verzeichnen. Auf dem Immobilienmarkt gab es ebenfalls zahlreiche Transaktionen, vor allem bei Bürogebäuden und Einkaufszentren. Die Übernahme von „distressed assets“

blieb allerdings bisher hinter den Erwartungen zurück – hier wird allgemein noch Potenzial gesehen. Für die nahe Zukunft erwarten wir weiterhin gute Chancen, vor allem im Immobilienbereich, im Handel, in der Energiewirtschaft und im Finanzsektor. Die ausreichende Verfügbarkeit von liquiden Mitteln und die Bereitschaft der Banken, bei den derzeit günstigen Bedingungen die Finanzierung von Transaktionen zu übernehmen, trägt dazu bei, dass weiterhin mit einem lebhaften M&A-Markt gerechnet werden kann.

---

## Praxishinweis

---

Unsere detaillierten Kenntnisse der Verhältnisse im Land erlauben uns, für Sie geeignete M&A-Projekte zu ermitteln und Sie bei der Realisierung kompetent zu unterstützen.

---

Nutzen Sie  
unser umfassendes  
Know-how im Bereich  
von Transaktionen.



---

VÁCLAV EXNER  
MANAGER  
GRANT THORNTON  
ADVISORY S.R.O.  
T +420 224 813 299  
E [vaclav.exner@cz.gt.com](mailto:vaclav.exner@cz.gt.com)

# Kroatien und Slowenien: Konsumgütermarkt mit erheblichem Potenzial

**Nachdem sich die kroatische Wirtschaft nur langsam von den Folgen der Finanzkrise erholt hat, entwickelt sich der M&A-Markt seit 2015 zunehmend positiv.**

Im Fokus dieser Entwicklung stehen die Bereiche Konsumgüterindustrie und Tourismus. Das Bestreben der Regierung, Infrastrukturmaßnahmen zu forcieren, die auch dem Tourismus zugutekommen, sowie die traditionell starke Position des Landes im Pharmaziesektor zeigen Wirkung. Ein positiver Effekt ergibt sich ebenfalls – insbesondere für Private-Equity-Investments – aus der Veräußerung von „distressed assets“, unter anderem durch die regional tätigen Banken.

Das relativ stabile rechtliche Umfeld und einige investorenfreundliche Neuregelungen in den vergangenen Jahren (zu

denen auch der Anspruch auf verbindliche Auskünfte von der Finanzverwaltung gehört) haben die Bedingungen für M&A-Projekte in Kroatien verbessert.

In Slowenien haben die M&A-Transaktionen in den letzten beiden Jahren nicht zuletzt durch die Privatisierung von staatlichem Vermögen zugenommen, auch wenn dieser Prozess langsamer verläuft als ursprünglich angenommen und noch nicht abgeschlossen ist. Generell sind derzeit außerdem Financial Services und der Konsumgüterbereich besonders attraktiv für ausländische Investoren, zumal viele slowenische Firmen auch in den Nachbarländern aktiv sind. Der Erwerb von Unternehmen mit interessanten Vermögenswerten, die ihre Verbindlichkeiten nicht ausreichend bedienen konnten, spielt ebenso eine Rolle.

---

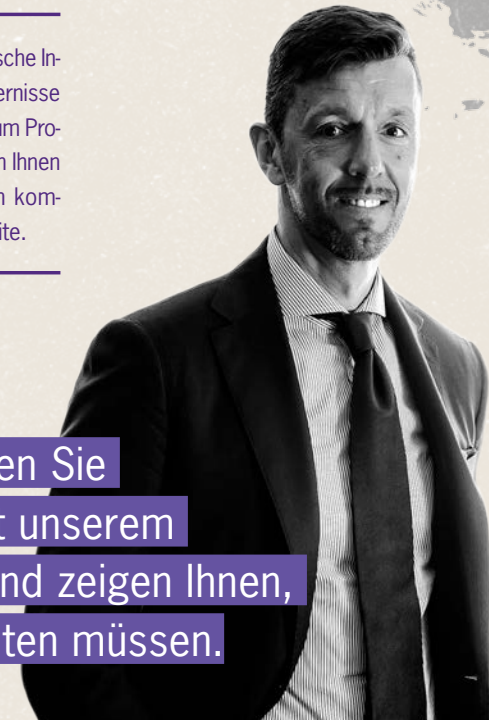
## Praxishinweis

---

In beiden Ländern kommt es für ausländische Investoren darauf an, die formellen Erfordernisse und die zeitlichen Abläufe zu verstehen, um Projekte erfolgreich abzuwickeln. Wir stehen Ihnen mit unseren Erfahrungen und unseren kompetenten Teams gerne beratend zur Seite.

---

**Wir unterstützen Sie  
fachkundig mit unserem  
Detailwissen und zeigen Ihnen,  
was Sie beachten müssen.**



---

**DINO BENDEKOVIC, MBA**  
DIRECTOR – NORTHERN  
ADRIATIC REGION  
GRANT THORNTON  
CORPORATE FINANCE KFT  
T +36 30 211 7363  
E [dino.bendekovic@hu.gt.com](mailto:dino.bendekovic@hu.gt.com)

---

# Sichern Sie sich unsere Kompetenz

Weltweit mit über 47.000 Mitarbeitern in über 700 Büros in rund 130 Ländern für Sie vor Ort.



## Experten in Mittel- & Osteuropa

Deutschland, Kroatien, Österreich, Polen, Serbien, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ukraine, Ungarn

**Kontakt** [www.grantthornton-cee.eu](http://www.grantthornton-cee.eu)



Warth & Klein Grant Thornton AG ist die deutsche Mitgliedsfirma von Grant Thornton International Ltd (Grant Thornton International). Die Bezeichnung Grant Thornton bezieht sich auf Grant Thornton International oder eine ihrer Mitgliedsfirmen. Grant Thornton International und die Mitgliedsfirmen sind keine weltweite Partnerschaft. Jede Mitgliedsfirma erbringt ihre Dienstleistungen eigenverantwortlich und unabhängig von Grant Thornton International oder anderen Mitgliedsfirmen. Sämtliche Bezeichnungen richten sich an beide Geschlechter. Stand: 3/2017.