Deloitte.

Together makes progress

Asset Swaps – Strategische Wirkung trifft auf komplexe Umsetzung

Wie Unternehmen zentralen Herausforderungen erfolgreich begegnen

In Zeiten erhöhter Zinssätze und eines anspruchsvollen Marktumfelds suchen Unternehmen zunehmend nach cash-effizienten Möglichkeiten, das eigene Portfolio umzubauen. Asset Swaps bieten hierbei eine große Chance, stellen die Parteien erfahrungsgemäß jedoch auch vor prozessuale Herausforderungen, die gezielt adressiert werden müssen, um den Swap erfolgreich umzusetzen.

Asset Swaps gewinnen als Instrument der strategischen Portfolioarbeit zunehmend an Bedeutung. Vor dem Hintergrund steigender Finanzierungskosten, begrenzter Liquidität und zunehmenden Wettbewerbsdrucks suchen M&A-Abteilungen etablierter Unternehmen verstärkt nach Alternativen zum klassischen M&A-Ansatz, um Portfolios aktiv anzupassen und strategische Ziele zu erreichen.

Asset Swaps bieten hierfür eine vielversprechende Option. Als exklusiv geführte M&A-Prozesse zwischen zwei Parteien, bei denen Vermögenswerte oder Geschäftsteile (häufig inklusive einer finanziellen Kompensation zum Ausgleich unterschiedlicher Asset-Werte) direkt ausgetauscht werden, können signifikante strategische Repositionierungen des Portfolios realisiert werden. Beide Parteien treten dabei gleichzeitig als Käufer und Verkäufer auf. Das strategische Kalkül ist dabei im Regelfall der Tausch der eigenen Assets gegen solche einer anderen Firma, welche besser zur zukunftsgerichteten Unternehmenspositionierung passen.

In aller Regel lassen sich besonders häufig drei strukturelle und prozessuale Besonderheiten beobachten, welche adäquat adressiert werden müssen, um die Transaktion zum Erfolg zu führen:

1. Die erhöhte Transaktionskomplexität aufgrund der Deal-Struktur

Bei Asset Swaps treffen zwei Organisationen mit unterschiedlichen Strukturen, Prozessen und Interessen aufeinander und agieren parallel als Käufer und Verkäufer.

Einerseits sind somit potenzielle Kapazitätsengpässe auf beiden Seiten zu berücksichtigen, die durch die parallele Bearbeitung von Integrations- und Separierungsfragestellungen entstehen können. Andererseits ist häufig zu beobachten, dass Projektorganisationen auf beiden Seiten entlang der eigenen Funktionsaufstellungen definiert werden, wodurch ein Setup-Mismatch zwischen den Parteien im Prozess erzeugt werden kann.

In der Praxis können daraus inkonsistente Entscheidungsprozesse und Prozessverzögerungen resultieren, die sich zu einem relevanten Transaktionsrisiko entwickeln können.

Um dieser erhöhten Transaktionskomplexität zu begegnen, kann es empfehlenswert sein, eine gemeinsame zentrale Koordinationsinstanz zu etablieren, wie etwa ein dediziertes Projektleitungsteam. Dessen Kernaufgabe ist es, mögliche strukturelle Konfliktfelder zu antizipieren, kontinuierlich potenzielle Ressourcenengpässe zu monitoren und mit pragmatischem Ansatz den Ressourceneinsatz auf transaktionskritische Themen zu fokussieren.

2. Der Quid-pro-quo-Gedanke zwischen den Parteien und das adäquate Erwartungsmanagement

Während der traditionelle M&A-Track von einer klar definierten Rollenverteilung (Käufer vs. Verkäufer) geprägt ist, befinden sich bei einem Asset Swap beide Parteien in beiden Rollen. Damit einher geht im Regelfall die Erwartungshaltung, dass sich Leistung und Gegenleistung hinsichtlich Einsatz, Timing und Qualität der Informationsbereitstellung in einem ausgewogenen Verhältnis befinden.

Erfahrungsgemäß ist zu beobachten, dass bei Asset Swaps schnell ein Ungerechtigkeitsgefühl entstehen kann, wenn die Leistung der anderen Partei als unbefriedigend wahrgenommen wird. Hierbei können auch wahrgenommene Ungerechtigkeiten in einzelnen Arbeitspaketen das Potenzial entwickeln, negativ auf die Gesamtwahrnehmung des Projektes abzustrahlen. Hierbei ist insbesondere auch zu erwähnen, dass der tatsächliche Arbeitsaufwand einer Partei für einzelne Arbeitspakete aufgrund der natürlichen Intransparenz in Transaktionen selten nachzuvollziehen ist. Dies kann auch dazu führen, dass die Qualität und Leistung der Informationsbereitstellung in einzelnen Arbeitspaketen kaum objektiv einschätzbar sind. Bei mangelnder Frustrationstoleranz kann diese Unzufriedenheit kaskadieren und zur (einseitigen) Beendigung des Projektes führen.

Typische Spannungsfelder entstehen häufig bei Dokumentationsanforderungen hinsichtlich der Prozess- und Service-Landschaft, bei der Ausarbeitung von Übersichten zu Systemlandschaften und bei der Ausarbeitung und Bewertung von Transaktionsdokumenten, welche zu besonderem Frustrationspotenzial führen können, wenn unterschiedliche Rechte und Pflichten für beide Parteien in den jeweiligen Purchase Agreements verankert werden sollen (z.B. bezüglich des Umgangs mit Separierungskosten).

In der Praxis hat es sich bewährt, diesem Transaktionsrisiko proaktiv zu begegnen und ein klares und transparentes Erwartungsmanagement früh im Prozess über die Projektleitung zu etablieren. Letzterer kommt auch die besondere Bedeutung zu, die Frustration der Mitglieder einzelner Arbeitspakete in dem größeren Projektverlauf zu kontextualisieren und für das eigene Projektteam die Transparenz zu schaffen, was in den übrigen Arbeitspaketen wann und von wem zu erledigen ist.

Zum proaktiven Erwartungsmanagement gehört dabei insbesondere auch das frühzeitige Abstimmen, welche transaktionskritischen Informationen („Must-have“ vs. „nice-to-have“) verfügbar gemacht werden müssen (unter Einhaltung der rechtlichen Rahmenbedingungen) und welche Mindestanforderungen an die Qualität der zur Verfügung gestellten Informationen beide Parteien haben. Dabei ist besonders zu betonen, dass keinesfalls beide Parteien die gleichen Informationen benötigen und die gleichen Qualitätsstandards ansetzen müssen; es bedarf jedoch im Regelfall eines Grundverständnisses für die Anforderungen der Gegenseite.

3. Die unzureichende Fixierung des Transaktionsperimeters

Der Grundgedanke des Asset Swap basiert darauf, dass beide Parteien Vermögenswerte austauschen und eine mögliche Kompensationszahlung einer Partei eingesetzt wird, um Ungleichheiten der Vermögenswerte auszugleichen. Damit verbunden sind typischerweise ausführliche strategische, operative und finanzielle Analysen inklusive der robusten Bewertung der jeweiligen Vermögenswerte.

Häufig ist zu beobachten, dass bei Asset Swaps wie bei sonstigen Transaktionen eine gewisse Unschärfe im Transaktionsperimeter zu Beginn des Prozesses herrscht und erst im Laufe der Transaktion eine weitere Klarheit zu Assets, Standorten, Produkten, IT-Systemen und Verträgen entwickelt wird. Die Schwelle der Unschärfe des Transaktionsperimeters, ab welcher die Transaktion eine signifikante zusätzliche Komplexität aufweist, ist bei Asset Swaps für die beteiligten Parteien wahrnehmbar geringer. Andererseits sind der entstehende Mehraufwand für beide Parteien und das damit verbundene Frustrationspotenzial für die Projektteams signifikant höher.

Entsprechend kommt einer möglichst sauberen Vorbereitung der Transaktion hinsichtlich der Definition und der strategischen, operativen und finanziellen Bewertung des Transaktionsperimeters bei Asset Swaps eine besondere Bedeutung zu. Eine Rest-Flexibilität im Perimeter ist für beide Parteien im Regelfall akzeptabel, jedoch bewährt es sich bei Asset Swaps trotz der typischen Exklusivität der beiden Parteien, bereits frühzeitig im Prozess eine Dokumentation des Transaktionsperimeters weitestgehend zu fixieren.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass Asset Swaps eine attraktive Option für Unternehmen sein können, welche den Umbau des eigenen Portfolios mit einer hohen Geschwindigkeit vorantreiben wollen. Gleichermaßen gilt es zu bedenken, dass Asset Swaps nicht wie eine typische Transaktion behandelt werden dürfen, sondern erhöhte Anforderungen an die Projekt- und Prozesssteuerung aufzeigen. Durch ein proaktives Management der Komplexität und das saubere Ausbalancieren der Erwartungshaltung beider Parteien an den Prozess kann jedoch eine solide Grundlage für eine erfolgreiche Umsetzung geschaffen werden.

Kontakte

Dr. Maximilian Tucher
Partner
Deal Transformation &
Post Merger Integration
Tel: +49 211 8772 3066
mtucher@deloitte.de

Florian Herbers
Partner
Transaction Diligence
Tel: +49 211 8772 3193
fherbers@deloitte.de

Dr. Simon Sevsek
Director
Deal Transformation &
Post Merger Integration
Tel: +49 221 9732 4675
ssevsek@deloitte.de

Deloitte.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen (zusammen die „Deloitte-Organisation"). DTTL (auch „Deloitte Global" genannt) und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL-Mitgliedsunternehmen und verbundene Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen und nicht für die der anderen. DTTL erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter www.deloitte.com/de/UeberUns.

Deloitte bietet führende Prüfungs- und Beratungsleistungen für nahezu 90% der Fortune Global 500®-Unternehmen und Tausende von privaten Unternehmen an. Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Unsere Mitarbeitenden liefern messbare und langfristig wirkende Ergebnisse, die dazu beitragen, das öffentliche Vertrauen in die Kapitalmärkte zu stärken, und unsere Kunden bei Wandel und Wachstum unterstützen. Deloitte baut auf eine 180-jährige Geschichte auf und ist in mehr als 150 Ländern tätig. Erfahren Sie mehr darüber, wie die rund 470.000 Mitarbeitenden von Deloitte das Leitbild „making an impact that matters" täglich leben: www.deloitte.com/de.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen, und weder die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen noch deren verbundene Unternehmen (zusammen die „Deloitte Organisation") erbringen mit dieser Veröffentlichung eine professionelle Dienstleistung. Diese Veröffentlichung ist nicht geeignet, um geschäftliche oder finanzielle Entscheidungen zu treffen oder Handlungen vorzunehmen. Hierzu sollten Sie sich von einem qualifizierten Berater in Bezug auf den Einzelfall beraten lassen.

Es werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Aussagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen in dieser Veröffentlichung gemacht, und weder DTTL noch ihre Mitgliedsunternehmen, verbundene Unternehmen, Mitarbeitende oder Bevollmächtigte haften oder sind verantwortlich für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt im Zusammenhang mit Personen entstehen, die sich auf diese Veröffentlichung verlassen. DTTL und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen.

Stand 07/2026

MAKING AN IMPACT THAT MATTERS since 1845