

## CMS European M&A Study 2019 (elfte Auflage)

### Zusammenfassung

Gegen Ende des Jahres 2018 wirkten sich die politischen und wirtschaftlichen Turbulenzen zunehmend auf die M&A-Aktivitäten aus. Über das gesamte Jahr betrachtet setzte sich die positive Marktentwicklung des Vorjahres jedoch fort. Für die vorliegende Studie wurden 458 Share- und Asset-Deals ausgewertet, die 2018 europaweit von CMS begleitet wurden. Das sind 5 % mehr als im Vorjahr und mehr als jemals zuvor in den 11 vorherigen Berichtsjahren.

Wie die Studie zeigt, haben sich bestehende Markttrends gefestigt. Dies gilt unter anderem für die insgesamt immer noch verkäuferfreundliche Risikoverteilung. In einigen Bereichen waren allerdings auch signifikante Veränderungen zu verzeichnen, wie etwa der Rückgang der Abschlüsse mit Kaufpreisanpassung, die weitere Zunahme der - Transaktionen mit einer Locked-Box-Klausel, die Zunahme von Earn-out-Regelungen, die Absenkung der Haftungshöchstgrenzen sowie die immer häufigere Vereinbarung eines Kaufpreiseinbehalts zur Absicherung von Ansprüchen. Die Highlights im Einzelnen:

- **Kaufpreisanpassungen** – Entgegen dem Trend der letzten Jahre ging der Anteil der Abschlüsse mit Kaufpreisanpassungsmechanismus gegenüber 2017 von 48 % auf 44 % zurück.
- **Locked Box** – Die Locked-Box-Regelungen legten zwischen 2017 und 2018 deutlich zu, und zwar von 49 % auf 59 %. Im Zeitraum 2010 – 2017 lag der Anteil bei durchschnittlich 44 %. Diese Zahlen sind ein Beleg für den anhaltenden Trend, dass die Vereinbarung fester Kaufpreise für die Parteien von M&A-Transaktionen und dabei insbesondere für die Verkäufer von zunehmender Bedeutung ist.
- **Earn-outs** – Earn-outs haben 2018 mit einem Anteil von 23 % im Vergleich zu 21 % im Vorjahr an Beliebtheit gewonnen. Diese Regelungen fanden vorzugsweise im Small- und Mid-Cap-Bereich (25 %) und seltener bei Deals im Wert von über 100 Mio. EUR (nur 8 %) Anwendung. Im deutschsprachigen Raum waren sie mit 29 % nach wie vor besonders beliebt. In Frankreich stieg der Anteil der Abschlüsse mit Earn-out-Komponente von 11 % auf 19 % und im Vereinigten Königreich von 10 % auf 25 %. Am häufigsten kamen Earn-outs in den Bereichen Lifesciences und Technologie, Medien und Kommunikation vor.

- **Earn-out-Fristen** – Der Trend zu längeren Fristen setzt sich fort. Der Anteil der Transaktionen mit Fristen von 24 bis 36 Monaten stieg 2018 auf 30 % und der mit Fristen von mehr als 36 Monaten auf 23 %. Auch bei kurzen Earn-out-Fristen von bis zu 12 Monaten war ein Plus von 13 % auf 20 % zu verzeichnen.
- **Earn-out-Basis** – Bei Transaktionen jeder Größenordnung wurde das EBIT/EBITDA mit 39 % immer noch am häufigsten als Earn-out-Basis genommen. 2018 sank der Anteil der Earn-outs, die auf dem Umsatz beruhen, um 4 Prozentpunkte auf 33 %.
- **W&I-Versicherung** – Der Anteil der von CMS betreuten Transaktionen, für die eine W&I-Versicherung abgeschlossen wurde, stieg 2018 um 3 % auf ein Rekordhoch von 17 %. Mit 38 % waren W&I-Versicherungen in großvolumigen Deals im Wert von mehr als 100 Mio. EUR am häufigsten anzutreffen.
- **De-minimis** – Die meisten in Europa vereinbarten Transaktionen enthielten nach wie vor eine De-minimis-Klausel. Nach einem Rückgang im Vorjahr stieg der Anteil der Abschlüsse mit einer solchen Regelung 2018 wieder auf 74 %. Eine derartige Klausel scheint inzwischen weitgehend als Norm zu gelten, so dass die Parteien kaum noch über ihre Anwendung, sondern nur noch über die Höhe der Schwelle verhandeln.
- **Baskets** – Der Anteil der Deals mit Basket-Regelung blieb 2018 mit 68 % fast unverändert. Dies entspricht dem für den Zeitraum der letzten acht Jahre ermittelten Jahresschnitt und damit anscheinend dem mittlerweile üblichen Niveau. Die zunehmende Inanspruchnahme von W&I-Versicherungen dürfte damit ebenfalls im Zusammenhang stehen. Der Anteil der Basket-Deals mit „First-Dollar“-Regelung stieg gegenüber dem Vorjahr nochmals von 81 % auf 84 %. Dies könnte auf eine stärkere Verhandlungsmacht der Käufer hindeuten. Anderseits gilt es am Markt möglicherweise auch als Standard, eine Basket-Regelung auf „First-Dollar“-Basis und nicht auf „Excess-only“-Basis anzuwenden.
- **Haftungshöchstgrenzen** – Eine Haftungshöchstgrenze von weniger als 50 % des Kaufpreises wurde 2018 bei 58 % der M&A-Transaktionen angewandt. 2017 lag der Anteil bei 59 %. Lediglich bei 11 % der Deals wurde keine Haftungshöchstgrenze vereinbart. Bei 27 % der Transaktionen galt eine Haftungshöchstgrenze in Höhe des Kaufpreises. Beide Werte blieben damit im Vergleich zu 2017 stabil. In 18 % der Fälle betrug die Haftungshöchstgrenze weniger als 10 % des Kaufpreises, bei 20 % der betreffenden Deals lag sie zwischen 10 und 25 % des Kaufpreises und ebenfalls in 20 % der Fälle zwischen 25 und 50 % des Kaufpreises. Diese Zahlen deuten darauf hin, dass die Höhe der Haftungshöchstgrenze zwischen den Vertragsparteien und ihren Beratern intensiv verhandelt wird und dass der W&I-Versicherungsschutz einen gewissen Einfluss auf diese Frage hat.

- **Verjährungsfristen** – Die Zahl der Deals mit längeren Verjährungsfristen von mehr als 24 Monaten stieg 2018 deutlich. Bei kleineren Transaktionen von unter 25 Mio. EUR stieg der Anteil der Abschlüsse mit Verjährungsfristen von mehr als 24 Monaten gegenüber dem Vorjahr sogar von 19 % auf 24 %. Auch bei größeren Transaktionen gab es einen leichten Trend zu längeren Verjährungsfristen (10 % der Deals mit einem Volumen von mehr als 100 Mio. EUR im Jahr 2018 gegenüber 6 % im Vorjahr). Entsprechend rückläufig war der Anteil der Transaktionen mit kürzeren Verjährungsfristen von 6 bis 12 Monaten. Dieser sank im Vergleich zum Vorjahr von 26 % auf 23 %.
- **Absicherung der Garantieansprüche** – Der Anteil der Transaktionen, bei denen im Jahr 2018 Garantieansprüche abgesichert wurden, nahm gegenüber 2017 von 30 % auf 31 % zu. Wie schon in den Vorjahren, konnten die Verkäufer eine solche Absicherung weitgehend vermeiden. Diese verkäuferfreundliche Entwicklung könnte auf den vermehrten Abschluss von W&I-Versicherungen zurückzuführen sein. In solchen Fällen besteht für den Käufer keine Notwendigkeit mehr, den Verkäufer direkt in Regress nehmen zu können. Treuhandkonten kamen seltener zum Einsatz. Entsprechend häufiger wurde zur Absicherung von Garantieansprüchen auf den Kaufpreiseinbehalt zurückgegriffen, möglicherweise, um die Abläufe so einfach wie möglich zu halten.
- **MAC-Klauseln** – 2018 wurden MAC-Klauseln nur bei 14% der Transaktionen genutzt. Der Anteil stieg im Vergleich zum Vorjahr (13 %) geringfügig an und entsprach exakt dem Durchschnitt der vorherigen acht Jahre. Der anhaltend erfolgreiche Widerstand von Verkäufern gegen MAC-Klauseln zeigt, wie stark deren Position ist – insbesondere bei Auktionen.
- **Schiedsklauseln** – Schiedsklauseln wurden in 33 % der Fälle als Streitlösungsmitel gewählt. Ihr Anteil ist gegenüber 2017 (29 %) erneut leicht gestiegen. Dem Durchschnitt der vorherigen acht Jahre (2010 – 2017) von 34 % näherte er sich damit wieder an. Allerdings scheint sich die Zunahme auf bestimmte Regionen wie etwa Mittel- und Osteuropa zu beschränken.
- **Steuern** – Die Freistellung des Käufers von Steuerrisiken, die vor dem Closing entstanden sind, wurde 2018 bei 61 % der Transaktionen vereinbart. Der Anteil lag geringfügig höher als im Vorjahr (58 %) sowie auch über dem Durchschnitt der vorherigen acht Jahre (58 %), was ein Beleg dafür ist, dass derartige Regelungen zunehmend Marktstandard werden. Der Anteil der Transaktionen, bei denen dem Verkäufer das Recht auf Teilnahme an einer späteren Steuerprüfung eingeräumt wurde, stieg 2018 gegenüber 2017 deutlich von 31 % auf 46 % und entspricht damit dem Durchschnitt der acht Vorjahre.

## **Deal-Treiber**

Erstmals wird in der diesjährigen Studie der wesentliche Grund für den Abschluss einer Transaktion untersucht (Deal-Treiber). Dieser Aspekt kommt zur Analyse des Verkäuferhintergrunds (vornehmlich strategische Investoren und Finanzinvestoren, aber auch eine hohe Anzahl an Einzelinvestoren) und des Käuferhintergrunds (fast ausschließlich strategische Investoren und Finanzinvestoren) ergänzend hinzu. Die folgenden wichtigen Deal-Treiber wurden auf der Käuferseite ermittelt:

- Übernahme eines Lieferanten (d. h. Eintritt in einen neuen Markt) bei 32 % der Transaktionen;
- Erwerb von Know-how oder Fachkräften (Acqui-hire-Transaktionen) bei 23 % der Deals; und
- Übernahme eines Konkurrenten bei 20 % der untersuchten Transaktionen.

Es wird spannend sein zu sehen, wie sich diese Zahlen in künftigen Ausgaben der Studie entwickeln.

## **CMS-Vergleich der Risikoverteilung Europa / USA**

Bei der Beratung von US-Mandanten, die in Europa M&A-Transaktionen abwickeln, und von europäischen Mandanten, die mit US-Verhandlungspartnern zu tun haben, ist es immer interessant und hilfreich zu erkennen, worin sich die Vorgehensweisen und Marktusancen unterscheiden. In Europa ist seit einiger Zeit eine verkäuferfreundliche Risikoverteilung zu beobachten, während der US-Markt häufig käuferfreundlicher ausgerichtet ist. Die folgenden Daten verdeutlichen einige dieser Unterschiede.

- Der Anteil der Deals mit Kaufpreisanpassung ging in Europa 2018 gegenüber dem Vorjahr von 48 % auf 44 % zurück, während sich die Situation in den USA ganz anders darstellt: Dort wurde bei der überwiegenden Mehrheit der Transaktionen, nämlich bei 86 %, eine Kaufpreisanpassung vereinbart.
- Das Betriebskapital (Working Capital) blieb in den USA das mit Abstand am häufigsten gewählte Kriterium für die Kaufpreisanpassung. Es kam 2018 bei 89 % der Abschlüsse mit Kaufpreisanpassung zur Anwendung. In Europa dagegen gab es ein breiteres Spektrum an Anpassungskriterien: eine Anpassung auf Basis der Barmittel/Verbindlichkeiten wurde in 48 % der Fälle vereinbart und das Kriterium Betriebskapital war in 46 % der Fälle das gewählte Anpassungskriterium.
- Earn-out-Regelungen wurden gegenüber dem vergangenen Jahr ebenfalls mehr oder weniger gleich oft angewendet. Sie sind in den USA etwas beliebter (28 %)

als in Europa (23 %). In unserer letzten Studie war der Anteil der Transaktionen mit einer Earn-out-Regelung 2017 in Europa noch um 1 % zurückgegangen. 2018 stieg der Anteil hingegen um 2 %.

- Bei europäischen Abschlüssen auf Earn-out-Basis wurde EBITDA oder EBIT für die Berechnung der Earn-out-Zahlungen am häufigsten (39 %) herangezogen. Im Gegensatz dazu sind bei den entsprechenden Transaktionen in den USA eine eher gleichmäßige Aufteilung zwischen Umsatz (32 %) und EBITDA/EBIT (29 %) zu finden.
- Eine De-minimis-Klausel mit entsprechender Beschränkung fand in Europa bei 74 % der Transaktionen Anwendung, 2 % mehr als im Vorjahr. In den USA wurde sie lediglich bei 35 % der Deals vereinbart.
- Eine Basket-Klausel kommt bei fast allen Abschlüssen in den USA (98 %) zum Tragen; in Europa sind es hingegen "nur" 68 % aller Abschlüsse. Diese Werte sind gegenüber dem Vorjahr stabil geblieben. Die Basis für die Schadensberechnung variiert jedoch oftmals sehr deutlich. So sind in den USA 70 % aller Baskets als „Excess-only“ ausgestaltet (sog. deductible, d. h. ein Schaden kann nur dann geltend gemacht werden, wenn der entsprechende Schwellenwert überschritten wird). Dieses Kriterium kam jedoch 2018 bei nur 16 % der europäischen Abschlüsse mit Basket-Regelung vor. Demgegenüber kommen in Europa häufiger Baskets auf „First-Dollar“-Basis vor (d. h. wenn der Schwellenwert erreicht ist, kann der Käufer bereits ab dem ersten Euro/Dollar Schadenersatz geltend machen). Dies war bei 84 % der entsprechenden Deals in Europa der Fall, gegenüber 30 % in den USA.
- Auch wenn viele Juristen und Finanzexperten nach wie vor die Auffassung vertreten, dass eine Basket-Schwelle von 1 % des Kaufpreises Marktstandard sei, entspricht dies nicht der Realität. So betrug in den USA die Schwelle in 95 % der analysierten Fälle 1 % oder weniger. In Europa gab es dagegen eine größere Spreizung: eine Schwelle von bis zu 0,5 % des Kaufpreises kam bei 31 % der Abschlüsse vor, zwischen 0,5 % und 1 % des Kaufpreises gab es bei 33 % der Abschlüsse sowie über 1 % des Kaufpreises bei 36 % der Abschlüsse.
- Während die meisten Abschlüsse in den USA und Europa eine Haftungshöchstgrenze für den Verkäufer enthalten sind in den USA niedrigere Haftungshöchstgrenzen beliebter: 95 % der US-amerikanischen Abschlüsse enthalten Haftungshöchstgrenzen von 25 % des Kaufpreises oder weniger. Im Gegensatz dazu kommen Haftungshöchstgrenzen dieser Kategorie bei nur 38 % aller europäischen Abschlüsse vor (was einem Rückgang gegenüber 43 % im Vorjahr entspricht).
- Eine MAC-Klausel war bei 93 % der US-amerikanischen Deals enthalten. In Europa war sie dagegen weit weniger verbreitet und kam in nur 14 % der Fälle vor.

## **Unterschiede nach Transaktionswerten**

Die Art der Risikoverteilung unterscheidet sich je nach Transaktionswert. Daher haben wir in der Studie drei Kategorien unterschieden:

- Transaktionswert bis zu 25 Mio. EUR
- Transaktionswert von 25 Mio. EUR bis 100 Mio. EUR
- Transaktionswert von mehr als 100 Mio. EUR

Je nach Volumen des Deals gelten bestimmte Standards, so dass eine differenzierte Be- trachtung und Vorgehensweise erforderlich ist.

Wir haben festgestellt, dass einige der Kennzahlen für die Risikoverteilung je nach Transaktionswert unterschiedlich ausfallen und die Einstellung der Beteiligten in Bezug auf das Risiko deutlich vom Kaufpreis beeinflusst wird.

Es folgt eine Aufstellung (1.) der Änderungen seit letztem Jahr sowie (2.) der jeweiligen hauptsächlichen Unterschiede zwischen größeren Transaktionen mit einem Volumen von mehr als 100 Mio. EUR und Transaktionen von unter 100 Mio. EUR:

- Während die Verwendung von Kaufpreisanpassungsmechanismen im Vorjahr noch gleichmäßiger auf Transaktionen jeder Größenordnung verteilt war, kam die Regelung 2018 häufiger bei größeren Transaktionen (52 %) als bei kleineren Transaktionen (41 %) zur Anwendung;
- Wurde keine Kaufpreisanpassung vorgesehen, kam die Locked-Box-Regelung bei größeren Transaktionen häufiger zur Anwendung, obwohl hier der Anteil gegenüber 2017 von 88 % auf 63 % deutlich zurückging, während er bei den kleineren Abschlüssen von 39 % auf 56 % stieg;
- Wie in den Vorjahren sind Earn-out-Regelungen selten bei großen Transaktio- nen zu finden, aber die Fristen sind dann deutlich länger – in 50 % der Fälle sind sie länger als drei Jahre und in 0 % der Fälle betragen sie 24 Monate oder weni- ger.
- In Bezug auf die Earn-out-Kriterien war eine Veränderung festzustellen. Im Jahr 2017 war der Umsatz bei großen Transaktionen noch das am häufigsten ange- wandte Earn-out-Kriterium. 2018 hingegen sank der Anteil von 40 % auf 20 %, während der Anteil der großen und kleineren Transaktionen, bei denen das EBIT/EBITDA als Earn-out-Kriterium zugrunde gelegt wurde, von 20 % auf 40 % stieg;
- Die Haftungshöchstgrenzen fielen bei größeren Transaktionen vergleichsweise niedrig aus, sie waren jedoch nicht so niedrig wie 2017;

- Eine W&I-Versicherung wurde häufiger bei größeren Transaktionen abgeschlossen, der Anteil stieg 2018 um 3 %;
- Bei größeren Transaktionen gab es einen Trend zu kürzeren Verjährungsfristen für Garantieansprüche. Dagegen stieg der Anteil der größeren Transaktionen (mehr als 100 Mio. EUR Transaktionswert) mit längeren Verjährungsfristen gegenüber dem Vorjahr von 6 % auf 10 %, während der Anteil der Abschlüsse mit kurzen Verjährungsfristen von 6 bis 12 Monaten im Vergleich zu 2017 von 26 % auf 23 % zurückging; und
- Treuhandkonten/Selbstbehalte wurden bei größeren Transaktionen häufiger eingesetzt. Insgesamt ging der Anteil der größeren Transaktionen, die eine Absicherung von Garantieansprüchen enthielten, jedoch gegenüber dem Vorjahr von 33 % auf 21 % zurück.

### **CMS-Analyse der regionalen Unterschiede innerhalb Europas**

Die Studie hat die nachstehenden signifikanten Unterschiede bezüglich der Marktusancen innerhalb Europas festgestellt:

#### In den Benelux-Ländern:

- In den Benelux-Ländern war eine deutliche Zunahme der Anwendung von Locked-Box-Regelungen zu verzeichnen. 2018 lag der Anteil bei den Transaktionen ohne Kaufpreisanpassung bei 69 %, während er 2017 noch bei 50 % gelegen hatte. Im europäischen Durchschnitt lag der Anteil bei 56 %.
- Der Anteil der Abschlüsse mit Earn-out-Regelung ging in den Benelux-Ländern 2018 gegenüber dem Vorjahr deutlich zurück, und zwar von 30 % auf 21 %. Damit entsprach das Niveau dem europäischen Durchschnitt von 23 %.

#### In Mittel- und Osteuropa (MOE):

- Schiedsklauseln kamen 2018 bei 71 % der Transaktionen in Mittel- und Osteuropa zur Anwendung. 2017 hatte der Anteil noch bei 66 % gelegen. In allen anderen Regionen wurden Schiedsklauseln nur in den wenigsten Fällen vorgesehen, zum Beispiel bei 9 % der Abschlüsse im Vereinigten Königreich sowie bei 10 % der Transaktionen in Frankreich.
- MAC-Klauseln wurden in Mittel- und Osteuropa 2018 im Vergleich zum Vorjahr deutlich häufiger angewendet. Der Anteil der Transaktionen mit einer solchen Regelung stieg von 22 % auf 31 % und lag damit weit über dem europäischen Durchschnitt von 14 %.

### In den deutschsprachigen Ländern:

- In den deutschsprachigen Ländern ging der Anteil der Abschlüsse, bei denen eine Kaufpreisanpassung vorgesehen war, 2018 gegenüber dem Vorjahr von 39 % auf 31 % zurück und lag damit unter dem europäischen Durchschnitt von 44 %, der ebenfalls niedriger als in den Vorjahren ausfiel.
- Der Anteil der Abschlüsse mit De-minimis-Klauseln stieg in den deutschsprachigen Ländern von 65 % auf 73 % und der der Deals mit Basket-Regelung von 66 % auf 69 %. Damit haben sich diese Länder 2018 stärker als je zuvor dem europäischen Durchschnitt von 74 % und 68 % angenähert.

### In Frankreich:

- Der Anteil der Abschlüsse mit De-minimis-Regelung ging in Frankreich 2018 gegenüber dem Vorjahr von 71 % auf 57 % zurück. Noch deutlicher fiel der Rückgang der Basket-Regelungen aus: Er sank gegenüber 2017 von 82 % auf 51 %.
- Haftungshöchstgrenzen werden in Frankreich nach wie vor eher selten vereinbart. 2018 lag der Anteil der Transaktionen mit einer hohen Haftungsgrenze von mehr als 50 % des Kaufpreises bei 26 %, im europäischen Durchschnitt dagegen bei 58 %. 2017 hatte dieser noch bei 14 % gelegen.

### In Südeuropa:

- In den Ländern Südeuropas war der Anteil der Transaktionen mit langen Verjährungsfristen für Garantieansprüche nach wie vor besonders hoch: Bei 57 % der Abschlüsse wurde eine Frist von mehr als 24 Monaten vereinbart. Der europäische Durchschnitt lag im Vergleich dazu bei 24 %.
- Die Offenlegung des Datenraums wurde in den südeuropäischen Ländern bei nur 7 % der Transaktionen vereinbart. Im Vergleich dazu kommt diese Regelung in den Benelux-Ländern bei 74 % und im Vereinigten Königreich bei 61 % der Abschlüsse zur Anwendung.

### Im Vereinigten Königreich:

- Bei den im Vereinigten Königreich durchgeführten Transaktionen stieg der Anteil der Deals mit Earn-out-Regelung 2018 gegenüber dem Vorjahr sowie auch gegenüber dem Durchschnitt der Jahre 2010 bis 2017 von 15 % auf 25 %. Dies weicht zwar von der sonst üblichen britischen Norm ab, nähert sich jedoch dem europäischen Durchschnitt von 23 % an.
- Europaweit kamen De-minimis-Regelungen und Basket-Klauseln im Vereinigten Königreich am häufigsten zur Anwendung. 2018 stieg der Anteil gegenüber

dem Vorjahr von 79 % auf 88 % bzw. von 77 % auf 80 %. Der europäische Durchschnitt lag bei 74 % bzw. 68 %.

## CMS-Bewertung

- Die vorliegende Studie basiert auf den Daten von 458 Transaktionen, bei denen CMS im Jahr 2018 beratend tätig war. Noch nie in der elfjährigen Geschichte der Studie wurden so viele Deals erfasst und ausgewertet. Diese Zahlen belegen den Zuwachs an Marktanteilen von CMS und spiegeln auch den Aufstieg in den Rankings wider.
- Seit dem vierten Quartal 2018 macht sich die unsichere geopolitische Lage in Europa am M&A-Markt durch einen Rückgang der Aktivitäten bemerkbar. Welche weiteren Folgen diese Unwägbarkeiten 2019 haben werden, ist noch nicht abzuschätzen. Dennoch sind wir davon überzeugt, dass sie die Marktteure nicht davon abhalten werden, ihre strategischen Ziele umzusetzen und die sich bietenden Chancen zu nutzen.
- Kaum eine Studie ist so tiefgreifend und umfassend wie diese. Sie veranschaulicht anhand eines breiten Spektrums an Transaktionsdaten die Entwicklung der Marktgepflogenheiten und die Unterschiede zwischen den einzelnen europäischen Ländern sowie zwischen Europa und den USA, wobei nach wie vor ein allgemeiner Trend zur „verkäuferfreundlichen“ Risikoverteilung festzustellen ist.
- Die weiter stärker werdende Verhandlungsmacht der Verkäufer äußert sich insbesondere darin, dass Locked-Box-Transaktionen zunehmen, dass es seltener zu nachträglichen Kaufpreisanpassungen kommt, dass die Haftungshöchstgrenzen der Verkäufer sinken und dass beim Abschluss von W&I-Versicherungen, die den Verkäufer, wenn auch auf eigene Kosten, von seiner Haftung befreien, wieder Rekordzahlen erreicht wurden.