

Übernahmen: Verkäufer im Vorteil

Studie. Am Transaktionsmarkt wurde die Position der Verkäufer zuletzt stärker.

Wien. Bei Fusionen und Unternehmensübernahmen in Europa haben die Verkäufer tendenziell die besseren Karten. Zu diesem Schluss kommt die CMS European M&A Study 2015.

Für diese Studie hat die Kanzlei CMS 2414 Transaktionen von nicht börsennotierten Unternehmen aus den Jahren 2007 bis 2014 ausgewertet, die in verschiedenen europäischen Regionen und Branchen stattfanden. 346 davon entfielen auf das Vorjahr. Unter anderem zeigte sich, dass es Verkäufern im vergangenen Jahr häufiger gelang, für ihre Gewährleistung niedrige Haftungshöchstgrenzen („Liability Caps“) durchzusetzen, als es noch 2013 der Fall war.

Im immer mehr Verträgen war auch vereinbart, dass Gewährleistungsansprüche der Käufer erst greifen, wenn bestimmte Schwellenwerte überschritten werden. Solche „De minimis“- und „Basket“-Regelungen schützen den Verkäufer davor, dass Bagatellansprüche gegen ihn geltend gemacht werden. Wenn der Schwellenwert überschritten wird, ist es in

Europa allerdings üblich, dass der gesamte Schaden ersetzt werden muss. In den USA sind die Verträge laut CMS meist noch verkäuferfreundlicher: Ersatz gibt es dort üblicherweise nur für den Schadensbetrag, der den Schwellenwert übersteigt. Immer weniger Käufer verlangen außerdem, dass ihre Garantieansprüche etwa durch Bankgarantien abgesichert werden. Im Jahr 2014 legten nur noch 29 Prozent auf solche Sicherheiten Wert, im Schnitt der vorausgegangenen sieben Jahre hatten noch 39 Prozent darauf bestanden.

Weniger Wettbewerbsverbote

Häufiger geworden sind auch sogenannte Locked-Box-Klauseln, die vorsehen, dass der Kaufpreis basierend auf den letztverfügbaren geprüften Jahresabschlüssen festgelegt wird. Immer öfter wird auch der endgültige Kaufpreis von der Entwicklung des Zielunternehmens abhängig gemacht (sogenannte Earn-out-Regelungen). Während im Jahr 2013 noch 14 Prozent aller ausgewerteten Transaktionen eine solche Klausel ent-

hielten, stieg der Wert im Vorjahr auf 19 Prozent an. Als Zeiträume für Earn outs wurden bei der Mehrzahl der Deals zwölf bis 24 Monate festgelegt. Als Basis für die Festlegung des Kaufpreises wird meist das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen herangezogen. Zusätzlich werden dafür auch öfter umsatzorientierte Kriterien herangezogen. Der Anteil rein gewinnabhängiger Earn outs ging auf sechs Prozent zurück. Vertragsklauseln, die Käufern ein Rücktrittsrecht einräumen und Verkäufern Wettbewerbsverbote auferlegen, wurden ebenfalls seltener.

Laut Peter Huber, Leiter des Transaktions-Teams bei CMS in Wien, könnte der Transaktionsmarkt nach jahrelanger Stagnation in Fahrt kommen: „Im vergangenen Jahr haben wir so viele und so großvolumige Transaktionen gesehen wie bis kurz vor Ausbruch der Finanzkrise nicht mehr“, ließ er in einer Aussendung verlauten. Alles spreche dafür, dass diese Entwicklung anhält. Das höhere Aktivitätsniveau am Markt spiele den Verkäufern in die Hände. (red.)