

# Firmenverkäufer mit Oberwasser

## Studie: Übernahmeverträge werden etwas entschlackt

hpa. FRANKFURT, 10. Mai. Für die Verkäufer von Unternehmen haben sich die Zeiten wieder deutlich verbessert. Nach dem Fall der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers waren Firmenkäufer rar geworden und konnten daher die Bedingungen einer Übernahme vielfach diktieren. „Im vergangenen Jahr gab es dagegen wieder deutlich ausgeglichene Verhandlungen und mehr kontrollierte Auktionsverfahren“, berichtete Thomas Meyding, Partner der Anwaltssozietät CMS Hasche Sigle, während der Präsentation einer Studie zum Geschehen auf dem europäischen Übernahmemarkt.

Zwar werden viele aktuelle Kaufverträge noch immer mit Sonderklauseln ausgestattet, die die gesamte Transaktion erschweren. Aber die durchschnittliche Zeit für eine Übernahme (von den ersten unverbindlichen Absichtserklärungen bis zur Vertragsunterschrift) habe sich mit drei bis sechs Monaten spürbar im Vergleich zum Jahr 2009 verkürzt, erläuterte Meyding. Der Übernahmemarkt bewege sich wieder in ein normales Umfeld hinein, sagte er. CMS hat für die jährliche Studie mehr als 1000 meist mittelgroße Übernahmen seit dem Jahr 2007 ausgewertet. „Viele Transaktionen aus den Krisenjahren, die seinerzeit gestoppt werden mussten, werden nun wiederaufgenommen“, sagte Meyding. Die verbesserte Position der Verkäufer ergebe sich zum einen aus der steigenden Zahl von Finanzinvestoren und strategischen Käufern, die an den Markt zurückkehren. Eine große Rolle spielt dabei, dass die Banken zunehmend wieder Kredite für Übernahmen bereitstellen. Auf dem Höhepunkt der Krise musste der Käufer den Preis für ein Unternehmen mindestens zur Hälfte aus eige-

nen Mitteln beisteuern, teilweise sogar den vollen Kaufpreis. Inzwischen finanzierten die Banken wieder rund 65 Prozent einer Transaktion, sagte Meyding.

Zum anderen wurden im vergangenen Jahr deutlich weniger Verträge mit Klauseln zur Kaufpreisanpassung geschlossen (35 Prozent) als im Jahr davor (48 Prozent), sagte CMS-Partner Maximilian Grub. Diese Klauseln führen dazu, dass sich der Preis zwischen der Vertragsunterschrift und dem Abschluss der Transaktion (zum Beispiel nach der Genehmigung durch die Kartellbehörden) noch einmal ändern kann. „Die Kaufpreisanpassungsklauseln führen regelmäßig zu Konflikten über Beträge, die im Verhältnis zum gesamten Übernahmevermögen sehr gering sind“, erläuterte Meyding. Daher ist ihre sinkende Zahl auch ein Zeichen dafür, dass die Verträge ein wenig „entslackt werden“, ergänzte Grub. Dazu passe auch, dass insbesondere in Deutschland die Verwendung „Locked-box“-Klauseln deutlich angestiegen ist. Sie legen den Kaufpreis schon zum Vertragsabschluss ein für allemal fest. „Hier setzen sich die Verkäufer zunehmend durch“, sagte Grub.

In ihrer Gesamtheit einfacher werden Übernahmen aber nicht, weil die Vertragswerke an anderen Stellen eher umfangreicher werden. Das gilt in Deutschland insbesondere für steuerliche Aspekte und die Frage, wie lange der Altbesitzer noch Steuernachforderungen bezahlen muss, obwohl ihm das Unternehmen längst nicht mehr gehört. In vielen Ländern werde mit festen Verjährungsfristen gearbeitet, in Deutschland hänge dies dagegen häufig vom Eingang des Steuerbescheids ab. „Das deutet darauf hin, dass Deutschland das komplexeste Steuersystem in Europa hat“, resümierte Grub.