

§ 28. Besonderheiten des M&A-Geschäfts

Dr. Winfried Klöpfer

Schrifttum: *Beisel/Andreas* (Hrsg.), Beck'sches Mandatshandbuch Due Diligence, 2007; *Beisel/Klumpp*, Der Unternehmenskauf, 2006; *Berg*, Der Direktanspruch des Veräußerers gegen den Geschäftsführer im Rahmen von M&A Transaktionen, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht NZG 2008,641; *Hettler/Stratz/Hörtnagel* (Hrsg.), Beck'sches Mandatshandbuch Unternehmenskauf, 2004; *Hirte*, Die „Große GmbH-Reform“, NZG 2008, 761; *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, 2008; *Weilep/Dill*, Vendor Due Diligence bei der Private-Equity-Finanzierung mittelständischer Unternehmen, BB 2008, 1946

Übersicht

	Rn.
A. Einführung	1
B. Entscheidung über die Durchführung der Transaktion	4
C. Eintritt in Gespräche mit dem Vertragspartner und vorvertragliche Pflichten	5
D. Inhalt einer Geheimhaltungs- und Vertraulichkeitsvereinbarung und Rechtswirkungen	7
E. Letter of Intent, Memorandum of Understanding	11
F. Due Diligence	14
G. Vertragsinhalt	19
I. Grundsätzliches	20
II. Einzelne Probleme und Regelungen	21
1. Festlegung des Transaktionsobjektes und des Zeitpunktes der Übertragung	21
2. Steuerliche Gesichtspunkte	26 a
3. Spezielle Gefahrenquellen	27

A. Einführung

Erwerb oder Veräußerung von Unternehmen oder Unternehmensteilen stellen für die Unternehmensleitung eine besondere Herausforderung dar, da derartige Transaktionen in aller Regel nicht zum üblichen Geschäft des Unternehmens gehören. Daher fehlen dem Management und den Mitarbeitern einerseits eigene Erfahrungen in diesem Bereich. Fehler bei der Vorbereitung und Durchführung von M&A-Transaktionen können jedoch andererseits besonders schwerwiegende Folgen haben, da es häufig um beträchtliche Werte und Kaufpreise geht und Fehler deshalb erhebliche Schäden und Haftungen verursachen können. Die **Sorgfaltspflicht** von Vorständen und Geschäftsführern, die bei der Geschäftsführung des Unternehmens die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden haben, ist umso größer, je bedeutsamer die Transaktion und damit das Fehlerrisiko für das Unternehmen sind. Dies gilt sowohl für Unternehmenskäufe wie auch Unternehmensverkäufe die die Unternehmensleitung abwickeln will.

Die **Verletzung dieser Sorgfaltspflicht** führt bereits bei leichter Fahrlässigkeit zur Haftung des Managements.¹ Im Gegensatz zu den Geschäftsführern der GmbH, die den

¹ Vgl. §§ 93 AktG, 43 GmbHG.

Weisungen der Gesellschafter unterliegen,² führt der Vorstand der Aktiengesellschaft die AG eigenverantwortlich.³ Der Vorstand haftet zwar generell nicht für den wirtschaftlichen Erfolg seines Handelns; er haftet jedoch dann, wenn er schuldhaft seine Sorgfaltspflichten verletzt. Diese Haftung des Vorstandes wurde mit dem UMAG (in Kraft getreten am 1. 11. 2005) durch Einführung einer so genannten **Business Judgement Rule** in § 93 Abs. 1 S. 2 AktG begrenzt:

Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln.

Diese Regelung bestimmt die Sorgfaltspflichten von Vorstand und Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft und wird – in absehbarer analoger zukünftiger Übertragung dieses Grundsatzes auf andere Gesellschaftsformen – die Haftung der Unternehmensleitung auch anderer Gesellschaftsformen, insbesondere der GmbH, bestimmen. Es wird also darauf ankommen bei Erwerb und Veräußerung von Unternehmen oder Unternehmensteilen eine ausreichende und angemessene Informationsbasis als Grundlage der Transaktionsentscheidungen zu schaffen und dann eine sorgfältig abgewogene Entscheidung zu treffen.

Erforderlich ist ferner eine sorgfältige und ausführliche Dokumentation der Entscheidungsparameter und der der Entscheidung zugrunde liegenden Erwägungen auf allen Entscheidungsstufen. Vorstand und Aufsichtsrat einer AG müssen dies in ihren Beschlussprotokollen festhalten.

3 **Börsennotierte Firmen** müssen außerdem die besonderen **kapitalmarktrechtlichen Transparenz- und Publizitätsvorschriften** beachten.⁴

Die folgenden Ausführungen behandeln den üblichen Ablauf der Veräußerung oder des Erwerbs eines Unternehmens oder von Unternehmensteilen unter dem Gesichtspunkt der Vermeidung professioneller Fehler und machen auf besondere Problemstellungen aufmerksam.

B. Entscheidung über die Durchführung der Transaktion

4 Die Entscheidung in der Unternehmensleitung über den Erwerb eines fremden oder die Veräußerung eines eigenen Unternehmens oder Unternehmensteiles wird in der Regel der **Zustimmung der Gesellschafterversammlung oder eines Beirates oder Aufsichtsrates** bedürfen, weil diese Transaktionen nicht zum laufenden Geschäft des transaktionsbereiten Unternehmens gehören. Trifft der Vorstand einer Aktiengesellschaft die Entscheidung zum Erwerb oder zur Veräußerung, so bedarf dies deshalb in der Regel der Zustimmung des Aufsichtsrates gemäß § 111 Abs. 4 S. 2 AktG i. V. m. den entsprechenden Satzungs-vorschriften oder Regelungen in den Geschäftsordnungen für den Vorstand und den Aufsichtsrat. Ist die Aktiengesellschaft börsennotiert, so muss der Vorstand prüfen, ob die Entscheidung bereits vor Zustimmung des Aufsichtsrates die **Ad-Hoc-Pflicht** gemäß § 15 WpHG auslöst oder ob die Gesellschaft von der gesetzlichen Selbstbefreiungsregelung Gebrauch machen kann und soll. Der sog. zweistufige Entscheidungsakt bei zustimmungspflichtigen Geschäften der börsennotierten AG war nach der Rechtslage bis zum Inkrafttreten des AnsVG am 31. 10. 2004 erst mit der Zustimmung des Aufsichts-

² §§ 37 Abs. 1, 43 Abs. 3 GmbHG.

³ § 76 Abs. 1 AktG.

⁴ Vgl. § 11 Rn. 14 ff.

rates Ad-Hoc-pflichtig. Diese Rechtslage hat sich seit dem Inkrafttreten des AnsVG nach Auffassung der BaFin geändert – eine Auffassung, die allerdings nicht unbestritten ist und nach wie vor intensiv diskutiert wird.⁵ Die Voraussetzungen für eine sog. Selbstbefreiung des Unternehmens von der Ad-Hoc-Pflicht mit Rücksicht auf nach Auffassung des Vorstandes übergeordnete Interessen des Unternehmens sind restriktiv anzuwenden. Die Voraussetzungen für eine Selbstbefreiung liegen in der Regel nicht vor.⁶ Hierzu ist eine genaue Prüfung erforderlich, um Haftungen des Unternehmens und der Unternehmensleitung zu vermeiden. Ob und inwieweit die neuen **Insiderregeln**⁷ Auswirkungen auf M&A-Transaktionen und Kapitalmaßnahmen bei börsengehandelten Firmen haben, wird ebenfalls intensiv diskutiert.⁸

C. Eintritt in Gespräche mit dem Vertragspartner und vorvertragliche Pflichten

Bereits der Eintritt in vorvertragliche Gespräche und Verhandlungen kann rechtliche 5 Pflichten gemäß §§ 241 Abs. 2, 311 Abs. 2 BGB begründen. § 311 Abs. 2 BGB sieht vor, ein Schuldverhältnis mit Pflichten nach § 241 Abs. 2 BGB entstehe auch bereits durch die Aufnahme von Vertragsverhandlungen oder die Anbahnung eines Vertrages, sofern ein Vertragsteil dem anderen bereits dabei gewisse Einflussmöglichkeiten oder Einblick gewährt. § 241 Abs. 2 BGB verpflichtet sodann zur Rücksichtnahme auf die Rechtsgüter und Interessen des anderen Teils. Dies ist die nun gesetzliche Regelung des früher unter der Bezeichnung **culpa in contrahendo** gewohnheitsrechtlich geltenden Vertrauensschutz-Grundsatzes. Diese Bestimmungen sollte man vor Aufnahme von Verhandlungen kennen. § 311 Abs. 2 lautet:

Ein Schuldverhältnis mit Pflichten nach § 241 Abs. 2 entsteht auch durch

1. *die Aufnahme von Vertragsverhandlungen,*
2. *die Anbahnung eines Vertrags, bei welcher der eine Teil im Hinblick auf eine etwaige rechtsgeschäftliche Beziehung dem anderen Teil die Möglichkeit zur Einwirkung auf seine Rechte, Rechtsgüter und Interessen gewährt oder ihm diese anvertraut oder*
3. *ähnliche geschäftliche Kontakte.*

§ 241 Abs. 2 lautet:

Das Schuldverhältnis kann nach seinem Inhalt jeden Teil zur Rücksicht auf die Rechte, Rechtsgüter und Interessen des anderen Teils verpflichten.

Diese Regelungen des BGB gelten für jede Art von Transaktion zwischen zwei Vertragspartnern, gleichgültig um welche Gesellschaftsform es sich bei Käufer und Verkäufer handelt und gleichgültig, ob die Transaktion ein share- oder asset deal ist – siehe nachfolgend G.I.

Die offenen gesetzlichen Formulierungen zwingen zu sorgfältigem und auch im Hinblick auf die andere Transaktionspartei angemessenem und rücksichtsvollem Vorgehen,

⁵ Vgl. § 11 Rn. 27.

⁶ Vgl. § 11 Rn. 29.

⁷ Siehe dazu § 11 Rn. 15 ff.

⁸ *Brandt/Süßmann*, Neue Insiderregeln und Ad-hoc-Publizität – Folgen für Ablauf und Gestaltung von M&A-Transaktionen, AG 2004, 642 f., 644; *Seibt/Schrader* Beck'sches Formularbuch Mergers and Acquisitions, 2008, C. III.3 ff; *Staake*, Die Vorverlagerung der Ad-Hoc-Publizität bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen – Hemmnis oder Gebot einer guten Corporate Governance?, BB 2007, 1573; *Uwe H. Schneider/Gilfrich*, Die Entscheidung des Emittenten über die Befreiung von der Ad-Hoc-Publizitätspflicht, BB 2007, 53.

um Schadenersatzpflichten zu vermeiden, die insbesondere auch die Geschäftsleitung (Vorstand, Geschäftsführung) unmittelbar oder im Wege des Rückgriffs des Arbeitgebers treffen können.

Hat z.B. ein Beteiligter dem anderen Einblick in Geschäfts- und Betriebsinterna (Informationen über Mitarbeiter und Kunden) ohne vorherigen ausdrücklichen Schutzvorbehalt in einem Letter of Intent gewährt, so darf der andere Beteiligte davon nicht ohne weiteres wettbewerblichen Gebrauch machen.

- 6 Speziell für börsennotierte Gesellschaften stellt sich das Problem, dass mit der Aufnahme von Gesprächen und Verhandlungen das Wissen um die beabsichtigte Transaktion den Bereich des eigenen Unternehmens verlässt. In der Regel ist der interne Beschluss über die Durchführung der Transaktion bereits eine **Insiderinformation**, deren Vertraulichkeit gemäß §§ 13 f. WpHG zu gewährleisten ist und die durch die Aufnahme von Gesprächen und Verhandlungen mit externen Partnern auch Dritten außerhalb des Unternehmens bekannt wird. Dies hat zur Folge, dass der Vorstand der börsennotierten AG das Insiderverzeichnis gemäß § 15 b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und § 14 Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung (WpAIV) i. V. m. dem Emittentenleitfaden der BaFin entsprechend ergänzen muss.⁹ Er muss außerdem die nunmehr auch außerhalb des Unternehmens informierten Personen auf deren Pflichten zur Beachtung der gesetzlichen Insiderpflichten hinweisen und mit ihnen eine Geheimhaltungs- und Vertraulichkeitsvereinbarung schließen,¹⁰ damit das Insiderwissen nur einem bekannten und kontrollierten Personenkreis zugänglich ist und bleibt und die gesetzlichen Insiderpflichten beachtet werden.

D. Inhalt einer Geheimhaltungs- und Vertraulichkeitsvereinbarung und Rechtswirkungen

- 7 Sind die vorvertraglichen Gespräche mit dem künftigen Vertragspartner soweit fortgeschritten, dass zur weiteren Verhandlung und Entscheidungsfindung unternehmensinterne Informationen offengelegt werden, die nicht öffentlich bekannt sind, insbesondere Geschäftsgeheimnisse, so gehört es zur Sorgfaltspflicht des Managements, eine rechtlich verbindliche **Vertraulichkeitsvereinbarung** auch hinsichtlich der nun offen zu legenden Interna abzuschließen. Dies trifft in besonderem Maße die Geschäftsführung der zu übernehmenden Zielgesellschaft, da diese in der Regel in größerem Umfang und in größerer Tiefe Informationen offen legen wird und die oben erwähnte Schutzregelung gemäß §§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB nur Auffangfunktion haben kann. Aber auch die künftige Erwerbengesellschaft wird im Rahmen der Verhandlungen in vielen Fällen vertrauliche Informationen offen legen, sei es im Hinblick auf Solvenz und Bonität oder künftige strategische Absichten, um das ernsthafte Übernahmeinteresse zu demonstrieren. Deshalb erlegt die Vereinbarung i. d. R. beiden Parteien gleiche Vertraulichkeitspflichten auf Haftungen für Verletzungen dieser Pflichten (z. B. Vertragsstrafen) auf. Das Unterlassen des Abschlusses einer Vertraulichkeitsvereinbarung stellt in der Regel eine Pflichtverletzung des Managements dar.
- 8 Die Vertraulichkeitsvereinbarung muss rechtlich verbindlich sein und über den Zeitraum der Vertragsverhandlungen hinausgehen (in der Regel zwei bis fünf Jahre). Sie muss

⁹ Vgl. § 11 Rn. 35; *Frankel/Schulenburg* und *Fietz*, in: *Umuß*, Corporate Compliance Checklisten, 2008, 3. Kapitel Rn. 37 ff. und 9. Kapitel Rn. 31 ff.

¹⁰ Vgl. § 11 Rn. 54; z. B. M&A-Berater, Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater sind bereits berufsgesetzlich zur Verschwiegenheit verpflichtet.

den Vertragspartner – abgesehen von zwingenden kapitalmarktrechtlichen oder aufsichtsrechtlichen Offenlegungspflichten – verpflichten, absolute Vertraulichkeit hinsichtlich der erlangten Informationen zu wahren. Die Informationen dürfen nur zum Zwecke der Entscheidung über die Durchführung der Transaktion genutzt werden und müssen bei deren Unterbleiben einschließlich aller elektronischen Daten zurück gegeben/vernichtet werden. Der Kreis derer, die bei jedem der Vertragspartner Zugang zu den Daten haben wird genau festgelegt, so dass gegebenenfalls festgestellt werden kann, wer gegen die Vertraulichkeitspflichten verstoßen hat.

Allerdings werden solche Klauseln wegen praktischer **Beweisprobleme** häufig in der Realität nur sehr eingeschränkte Wirkung haben. Deswegen ist es viel wichtiger, sensible und vertrauliche Informationen je nach dem Grad ihrer Wichtigkeit für das betroffene Unternehmen nur sehr zurückhaltend und mit zunehmender Wichtigkeit nur zunehmend eingeschränkt mitzuteilen (Beispiele: Einsicht in Unterlagen aus dem Rechnungswesen, der Personalabteilung oder der Produktentwicklung nur durch zur Berufsverschwiegenheit verpflichtete Dritte wie Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer und Patentanwälte als Vertreter der Gegenseite, die nur bestimmte Erkenntnisse an ihre Mandanten weitergeben dürfen; Kundenlisten: Mitteilung nur von Umsatzzahlen mit bestimmten Kundengruppen ohne Offenlegung der Kundennamen – und ähnliche Vertraulichkeitsvorkehrungen).

Zumindest das Management der Zielgesellschaft wird ferner in der Regel **Vertragsstrafen** für den Fall der Verletzung der Vertraulichkeitsverpflichtungen in die Vereinbarung aufnehmen müssen, damit diese gegebenenfalls nicht folgenlos bleibt. Häufig werden aber Vertragsstrafen nicht akzeptiert. Zwar berechtigt auch eine Vertraulichkeitsvereinbarung ohne Vertragsstrafe zur Geltendmachung von Unterlassungs- und Schadensersatzansprüchen, allerdings sind konkrete Schäden in der Praxis eben nur schwer zu beweisen. Deshalb ist das beste Rezept aus der Sicht der Zielgesellschaft, mit Informationen nur sehr zurückhaltend und abgestuft umzugehen. Das Management der potentiellen Erwerbgesellschaft wird dagegen ein Interesse daran haben, den Umfang der Vertraulichkeitsvereinbarung konkret sachlich und zeitlich einzugrenzen und Vertragsstrafen zu vermeiden, um im Fall des Nichtzustandekommens der Transaktion nicht Gefahr zu laufen, der abredewidrigen Ausnutzung von vertraulichen Informationen beschuldigt zu werden.

Ferner sollte die Vertraulichkeitsvereinbarung Vereinbarungen über das **Verbot zur Abwerbung von Mitarbeitern und Kunden des Zielunternehmens** enthalten, das zeitlich begrenzt die Einstellung von Mitarbeitern oder Geschäftsabschlüsse mit Kunden des Vertragspartners (gleichgültig wer wen angesprochen hat) schlechthin verbietet. Auch hier ist eine Vertragsstrafe vorzusehen, die allerdings in der Praxis der Rechtsverfolgung meist nicht durchgesetzt werden kann.

Für Streitigkeiten müssen das **anwendbare Recht** und der **Gerichtsstand** festgelegt werden.

E. Letter of Intent, Memorandum of Understanding

Nachdem auf dieser Basis die vorvertraglichen Gespräche und Verhandlungen einen **Stand erreicht haben**, der die Durchführung der Transaktion wahrscheinlich werden lässt und die ersten strukturellen und wirtschaftlichen Eckpunkte für die Transaktion feststehen, sollte dieser Stand in einem Letter of Intent (LoI) oder Memorandum of Understanding (MoU) schriftlich festgehalten werden. Dies geschieht in der Regel in noch rechtlich

unverbindlicher Weise, mit Ausnahme einiger Klauseln, die üblicherweise verbindlich vereinbart werden (Vertraulichkeit, falls noch nicht vorher vereinbart, Exklusivität, Kostenerstattung, Abwerbverbot und Kundenschutz etc.). LoI oder MoU verpflichten also ausdrücklich noch nicht zur Durchführung der Transaktion. Allerdings entfaltet auch ein rechtlich unverbindlicher Letter of Intent insofern **Wirkung**, als eine spätere Abweichung von den darin festgehaltenen Eckpunkten erhöhten Begründungsaufwand für den Partner erfordert, der abweichen will – wenn er nicht sogar eine Haftung aus den Grundsätzen der culpa in contrahendo (§§ 241 Abs. 2, 311 Abs. 2 BGB) riskiert, siehe vorstehend C.

Der Letter of Intent oder das Memorandum of Understanding erfüllen noch eine weitere Funktion. Sie dokumentieren nach den Vorgesprächen numehr das ernsthafte Interesse an der Durchführung der Transaktion, das Voraussetzung für die nachfolgende Zulassung von Due Diligence Prüfungen erforderlich ist.

- 12 Typischer **Inhalt** des Letter of Intent oder Memorandum of Understanding ist eine Beschreibung der Art und geplanten Struktur der Transaktion und des Transaktionsgegenstandes

Darüber hinaus sind in der Regel Eckpunkte zur **Bewertung und Kaufpreisfindung** festgehalten (indikativer Kaufpreis, häufig als Spanne „... von ... bis ...“). Die Dokumente enthalten ferner erste übereinstimmende Festlegungen für den noch zu verhandelnden Kaufvertrag und Bedingungen für die Unternehmensübertragung, das spätere Closing. Ferner wird der zeitliche und inhaltliche Plan und Ablauf der im Anschluss durchzuführenden Due Diligence Prüfungen durch den Erwerber und ein Zeitplan mit Arbeitsschritten für den weiteren Fortgang der Transaktion vorgesehen. Diese Regelungen sind typischerweise nicht rechtlich verbindlich. Deshalb kommt dem mit kurzfristigen festen Arbeitsschritten („milestones“) errichteten Zeitplan besondere Bedeutung zu.

Denn sobald eine Partei die festgelegten Schritte nicht zeitgerecht vornimmt, muss dies als Abstandnahme von der weiteren Durchführung verstanden werden, so dass auch die andere Partei dann sofort ihre Konsequenzen daraus ziehen und gegebenenfalls auch die Verhandlungen abbrechen kann, um eine „Hängepartie“ und unerwünschte weitere Ausforschung zu vermeiden. Wenn eine Partei den Zeitplan nicht einhält ist das i. d. R. ferner berechtigter Grund zum Abbruch, ohne dass man bereits des Abbruchs wegen in culpa-in-contrahendo-Verpflichtungen gegenüber der säumigen Vertragspartei (z. B. mit dem Ziel des Aufwendungsersatzes) gerät.

Ausdrückliche Rechtswirkung wird dagegen typischerweise für die folgenden Klauseln vereinbart: Falls eine Vertraulichkeitsvereinbarung noch nicht abgeschlossen ist, wird diese entweder im Rahmen des LoI verbindlich vereinbart oder separat dazu abgeschlossen. Ferner wird der potentielle Erwerber vor dem Beginn einer kostenintensiven Due-Diligence-Prüfung versuchen, für den Zeitraum der Due-Diligence-Prüfung und der geplanten Vertragsverhandlungen Exklusivität für die Transaktion und damit verbunden eine Kostenerstattung durch die Gegenseite für den Fall der Verletzung der Exklusivität durch den Veräußerer zu erhalten.

- 13 Auch wenn der Letter of Intent oder das Memorandum of Understanding überwiegend nicht rechtlich verbindlich sind, hat das Management beider Seiten nach Abschluss dieser Vereinbarungen die erforderliche Sorgfalt auch in Hinblick auf die angemessenen Interessen der Gegenseite walten zu lassen. Der Inhalt dieser Vereinbarungen entfaltet in der Regel eine **vorprägende Wirkung** für die späteren Vertragsverhandlungen. Unzutreffende und irreführende inhaltliche Aussagen können zu einer Haftung nach den Grundsätzen der c. i. c. (§§ 241 Abs. 2, 311 Abs. 2 BGB) führen.

Spätestens bei der Unterzeichnung eines Letter of Intent oder Memorandum of Understanding muss die Geschäftsführung börsennotierter Unternehmen in der Regel eine **Ad-Hoc-Meldung** gemäß §§ 15 ff WpHG vornehmen.

F. Due Diligence

Ein wesentlicher Schritt bei der Durchführung einer M&A-Transaktion ist die Durchführung von Due Diligence („DD“) Prüfungen hinsichtlich aller wesentlichen Umstände des Zielunternehmens (Rechtliche Grundlagen und Corporate History des Zielunternehmens, Steuern, Finanzen, Mitarbeiter, Rechtsstreitigkeiten, Patente und gewerbliche Schutzrechte, Kunden und Lieferanten, etc). Die inzwischen gebräuchliche Bezeichnung nimmt Bezug darauf, dass mit „angemessener Sorgfalt“ die Gegebenheiten des Zielunternehmens durch den Kaufinteressenten geprüft werden. Die Ergebnisse der Due-Diligence-Prüfungen haben zum einen die Sicherung der Rechtsinhaberschaft des Verkäufers an der Zielgesellschaft und die Aufdeckung und Bewertung von rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Risiken zum Ziel und dienen damit als Basis für die späteren Gewährleistungen und Garantien im Kaufvertrag.¹¹ Zum anderen dienen die Ergebnisse der Due Diligence Prüfungen der Plausibilisierung der Unternehmensbewertung sowie als Informationsbasis für die Zukunftsplanungen des Erwerbers.¹²

Die Durchführung von Due-Diligence-Prüfungen zur Ermittlung angemessener Informationen ist Teil der **Sorgfaltspflicht** der beteiligten Geschäftsführungen gemäß § 93 Abs. 1 S. 2 AktG. Die Geschäftsleitung des Verkäufers muss einerseits alle wichtigen Informationen offen legen, um nicht später wegen unterlassener Information Gewährleistungsansprüchen ausgesetzt zu sein, darf dies jedoch andererseits, wie oben beschrieben, nur zurückhaltend und nur stufenweise im Hinblick auf den möglichen Abbruch der Transaktion und missbräuchliche Verwendung der überlassenen Daten tun. Ferner wird später der Kaufvertrag Garantien des Veräußerers an die spezifischen übergebenen Informationen zu einzelnen Geschäfts- und Sachgebieten anknüpfen und formulieren (hier nur eine prinzipielle Formulierung): „... der Veräußerer garantiert, dass keine anderen [Gegebenheiten vorliegen] als er in den beigefügten Anlagen [Bezeichnung] zugänglich gemachten Informationen – zum Personal, den Kunden, den Verträgen etc. – dem Erwerber offen gelegt hat ...“. Soweit der Veräußerer gegebenenfalls später dem Erwerber wegen auf unvollständiger oder unrichtiger Information haftet (z.B. weil sich bei richtiger Information ein geringerer Unternehmenswert ergeben hätte), kann ist ggf eine Regresshaftung des Geschäftsführers des veräußerten Unternehmens möglich.¹³ Der Erwerber andererseits muss sich vollständig unterrichten, alle Unterlagen sorgfältig auswerten, im Zweifel nachfragen, um nicht Regresseanspruch zu verlieren. Er übermittelt deshalb idR dem Veräußerer eine sog. DD-Liste, in der nach Betriebsabteilungen und Sachverhaltsgruppen geordnet die Offenlegung aller Unterlagen zu diesen Sachgesichtspunkten vom Veräußerer verlangt wird (**DD-Checklisten**, inzwischen im Buchhandel erhältlich). Der Veräußerer stellt die verlangten Unterlagen dann geordnet nach der Anforderungsliste zusammen – falls zu einem bestimmten verlangten Gesichtspunkt nicht vorhanden mit der Angabe „Fehlanzeige“. Die Unterlagen werden dem Kaufinteressent-

¹¹ Dabei sind selbstverständlich Rechtsänderungen zu beachten, wie etwa durch das am 26. 6. 2008 verabschiedete Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) mit u.a. Gründungserleichterungen und wesentlichen Modifikationen zum Recht der Kapitalaufbringung, Kapitalerhaltung und zu Gesellschafterdarlehen, siehe z. B. *Hirte*, NZG 2008, 761.

¹² Hinweise bei *Holzappel/Pöllath*, Rn. 25; häufig auch bereits vorbereitet durch den Verkäufer („Vendor DD“), *Weilep/Dill*, BB 2008, 1946.

¹³ *Berg*, NZG 2008, 641.

ten in einem bewachten Raum zur Verfügung gestellt, für den der Veräußerer eine Benutzungsordnung (Daterraum, Datenraumordnung) erstellt. Häufig befindet sich der Raum bei Anwälten, um die Transaktion nicht vorzeitig publik werden zu lassen. Es empfiehlt sich, die DD-Unterlagen entweder bei einem der beteiligten Anwälte komplett für den Zeitraum der Verjährung von Ansprüchen zu lagern oder sie komplett auf Datenträger zu kopieren und diese dem Vertrag beizufügen. Fragen zur DD seitens des Erwerbers sollten schriftlich gestellt und beantwortet und beides zu den Akten genommen werden.

Die Nichtdurchführung von Due Diligence Prüfungen wird in der Regel als fahrlässige Pflichtverletzung des Managements anzusehen sein. Umfang und Tiefe der Prüfungen bestimmen sich freilich nach der Größe und Bedeutung für das jeweilige Unternehmen sowie dem potentiellen Risiko der Transaktion. Der Die Geschäftsleitung muss daher im Einzelfall entscheiden, welche Art und welcher Umfang von Due Diligence angemessen ist. Sie hat dabei auch die Kosten dieser Prüfungen zu berücksichtigen. Man wird in der Regel von einer Verpflichtung des Managements zur sorgfältigen Durchführung einer dem konkreten Fall angepassten Due Diligence Prüfung ausgehen können. Ausnahmesituationen sind allenfalls bei feindlichen Übernahmen, bei denen keine Bereitschaft des Erwerbers zur Herausgabe von Informationen bestehen wird, oder bei sehr kleinen oder unter sehr großem Zeitdruck stattfindenden Transaktionen denkbar.

- 16 Die spätere Vereinbarung von **Gewährleistungen** und **Garantien** im Kaufvertrag durch den Verkäufer entbindet nicht von der Verpflichtung zur Durchführung einer angemessenen Due Diligence Prüfung vor der Transaktion durch den Kaufinteressenten. Zum einen dient die Due Diligence Prüfung nicht nur zur Absicherung von Risiken, sondern auch als Informationsgrundlage für die Entscheidung über Fortgang und Abschluss der Transaktion. Zum anderen werden in vielen Fällen spezielle Garantien und Gewährleistungen erst auf Grund von Erkenntnissen aus der Due Diligence aufgenommen. Die Haftung für Garantien und Gewährleistungen ist außerdem in der Regel der Höhe nach und zeitlich begrenzt und von der Solvenz und Bonität des Verkäufers abhängig. Darum ist es in jedem Fall wichtiger, vorher alle Risiken zu erkennen und sich dagegen vertraglich abzusichern als umgekehrt hinterher überrascht zu werden und dann prozessieren zu müssen.
- 17 Das Management der Verkäuferseite begeht mit der **Offenlegung von Informationen** im Rahmen der Due Diligence Prüfungen keine Pflichtverletzung, wenn die zwingenden Grundvoraussetzungen für eine Offenlegung gegenüber dem potentiellen Erwerber erfüllt sind. Dazu gehört zum einen der vorherige Abschluss einer ausreichenden Vertraulichkeitsvereinbarung mit dem Erwerber und ein dokumentiertes ernsthaftes Interesse des Erwerbers an der Transaktion in Form eines LoI oder MoU.¹⁴ Die Transaktion muss insgesamt im Interesse des Verkäuferunternehmens liegen. Zum anderen muss auch die Art und Weise der Durchführung der Due Diligence die Interessen der Verkäuferseite hinreichend wahren. Gegebenenfalls ist die Due Diligence in mehreren Phasen durchzuführen, wobei besonders vertrauliche Informationen entweder erst in einer späteren Phase der Due Diligence offen gelegt werden, wenn das Zustandekommen der Transaktion mit dem Erwerbsinteressenten überwiegend wahrscheinlich ist, oder in einem speziellen Datenraum, zu dem nur zur Verschwiegenheit verpflichtete Berater des Erwerbers Zugang haben, die ihrerseits die Informationen nur in anonymisierter Form dem Erwerber zugänglich machen dürfen. Besondere Vorsicht ist geboten, wenn Veräußerer und Erwerber in einem Wettbewerbsverhältnis stehen.
- 18 Bei der Durchführung der Due Diligence ist nicht nur im Unternehmensinteresse **strenge Vertraulichkeit** zu wahren. Gegenstand der Due Diligence können auch Insider-

¹⁴ Siehe oben Rn. 11 ff.

informationen gemäß § 12 WpHG sein, deren Nutzung rechtswidrig und deren Verbreitung gemäß § 38 WpHG strafbar ist. Der Kreis der Beteiligten ist daher möglichst klein zu halten. Die Ausnutzung der Due Diligence-Ergebnisse durch den Erwerber stellt in der Regel keine strafbare Ausnutzung von Insiderinformationen dar, wenn der Erwerber nach Durchführung der Due Diligence nicht mehr Anteile erwirbt als er vorher geplant hatte.¹⁵

Eine große Hilfe bieten inzwischen Softwaresysteme, in denen das Unternehmen auf einfache Weise die wesentlichen Daten seiner wesentlichen Verträge festhalten und dokumentieren kann wie zB LynxData.¹⁶ Das erleichtert den Überblick und die Kontrolle von Bestand und Inhalt des Vertragswesens und reduziert damit auch den Due Diligence Aufwand in diesem Bereich.

G. Vertragsinhalt

Neben der richtigen Vorbereitung der Transaktion und der Steuerung des Transaktionsprozesses kommt dem Inhalt des Vertrages die entscheidende Bedeutung zu. 19

I. Grundsätzliches

Generell zu unterscheiden ist zwischen dem Erwerb oder der Veräußerung der Gesellschafts- oder Geschäftsanteile, Aktien oder sonstigen Rechtsstellung des Inhabers der Beteiligung an einem Unternehmen teilweise oder im Ganzen (**Share Deal**) einerseits und der Veräußerung oder dem Erwerb von Einzelwirtschaftsgütern, einzelnen Vertragsbeziehungen etc. durch das Unternehmen selber (**Asset Deal**) andererseits. Beide Transaktionstypen unterscheiden sich handelsrechtlich und steuerrechtlich wesentlich voneinander, da sie auf verschiedenen Ebenen stattfinden. Der Share Deal betrifft die Ebene der Anteilsinhaberschaft (Gesellschafter- oder Aktionärs Ebene). Der Asset Deal dagegen betrifft die operative Ebene des Unternehmens selber. Vertragsparteien und betroffene Vermögensträger sind demnach unterschiedlich – was, wie bemerkt, auch unterschiedliche steuerliche Auswirkungen hat. In einem aber gleichen sich Share- und Asset Deal: Bei einem Asset Deal müssen die zu übertragenden Vermögensgegenstände und Schulden, Vertragsverhältnisse etc. äußerst exakt und individualisiert beschrieben werden, da die Übertragungen sonst nicht dem im deutschen Recht geltenden Bestimmtheitsgrundsatz entsprechen und unwirksam sind. Bei einem Share Deal ist dies jedoch wirtschaftlich im Endeffekt ebenso, da zwar Gegenstand der Übertragung nur Geschäftsanteile oder Unternehmensanteile und nicht die Vermögensgegenstände des Unternehmens selber sind, der Käufer jedoch auch in diesem Fall genau wissen will, welche Vermögensgegenstände, Verbindlichkeiten, Vertragsverhältnisse etc. das Unternehmen, dessen Anteile er erwirbt, besitzt und sicher sein will, dass das Unternehmen nach der Transaktion auch darüber verfügt. Auch hier ist also eine präzise Aufzählung und Beschreibung wirtschaftlich unabdingbar. Auch die Garantien und die daran anknüpfenden Haftungsfolgen müssen deshalb in beiden Vertragstypen präzise und ausführlich geregelt werden. Mit Blick auf diese in jedem Fall erforderliche Präzision sind die Interessen von Käufer und Verkäufer in der Regel identisch, weil Präzision auch der Vermeidung späterer Auseinandersetzungen

¹⁵ Siehe § 11 Rn. 21.

¹⁶ Softwaresystem zur strukturellen Erfassung der wesentlichen Vertragsinhalte mit Wiedervorlage-, Auswertungs- und weiteren Funktionen und rechtlichen Hilfestellungen, www.lynxdata.de.

gen dient. Nicht identisch sind die Interessen natürlich, wenn es um den Preis oder die Übernahme von Garantien für das zu übertragende oder zu erwerbende Unternehmen oder die zu übertragenden und zu erwerbenden Vermögensgegenstände und die Rechtsfolgen wie Art und Umfang der Gewährleistungshaftungen, Verjährungsfristen für Ansprüche und ähnliches geht, um das anwendbare Recht und den Gerichtsstand und weitere Fragen dieser Art.

II. Einzelne Probleme und Regelungen

1. Festlegung des Transaktionsobjektes und des Zeitpunktes der Übertragung

- 21 Die exakte Festlegung des Transaktionsgegenstandes (Shares oder Assets) und die Festlegung des Zeitpunktes, an dem die dingliche Übertragung und die Übertragung von Lasten und Risiken des Transaktionsgegenstandes erfolgen soll, sind von entscheidender Wichtigkeit.
- 22 Käufer und Verkäufer wissen selbstverständlich „im Groben“ was sie erwerben oder veräußern wollen (im Falle des Share Deals das Unternehmen XY in seiner jeweiligen Rechtsform, möglicherweise nach einer vorausgehenden Umstrukturierung, etwa einer Abspaltung oder Ausgliederung aus einem bestehenden größeren Unternehmen oder im Falle eines Asset Deals einen bestimmten Betriebszweig mit allen dazugehörigen Produktions- und Vertriebseinrichtungen, Verträgen mit Kunden und Lieferanten und Mitarbeitern, Trademarks und sonstigen immateriellen Rechten). Entscheidend ist jedoch auch hier das Detail. Es ist unabdingbar, auf beiden Seiten Fachleute für die jeweiligen Betriebsbereiche (Produktion, Vertrieb, IT, Intellectual Property, Rechnungswesen) beizuziehen, die sodann im Rahmen der Due Diligence eine **exakte Bestandsaufnahme** erarbeiten und in Aufstellungen und Listen, die dem Vertrag dann als Anlagen beizufügen sind, dokumentieren. Daran knüpfen dann Gewährleistungen an. Je nach Größe des Transaktionsobjektes und je nachdem, ob dieses sich nur im Inland oder auch ganz oder teilweise im Ausland befindet, ist dieser Vorgang rasch zu erledigen oder erfordert intensive Arbeit über längere Zeit. Erfahrungsgemäß sind die Mitarbeiter über diese Zusatzbelastung zum normalen operativen Geschäft nicht erfreut und versuchen, ihre Aufgabe mit geringem Zeiteinsatz zu erledigen. Das rächt sich in der Regel, wie die Erfahrung zeigt. Zeit, die in dieser Vorphase nicht investiert wird, ist nach Vertragsschluss, wenn die Unklarheiten auftauchen, umso umfangreicher auf die Lösung der Unklarheitsprobleme zu verwenden. Viele Streitigkeiten, die nach dem Abschluss von Transaktionsverträgen entstehen, sind auf unpräzise Festlegung des Kaufgegenstandes zurück zu führen.
- 23 Bei der **genauen Bestimmung und Dokumentation beweglicher und unbeweglicher Gegenstände** kann nicht nur auf das dem letzten Jahresabschluss zugrunde liegende Inventar zurückgegriffen werden, da viele für das Unternehmen wichtige Gegenstände bereits abgeschrieben und in den Inventarlisten nicht mehr erfasst sind.

Dieses Prinzip gilt nicht nur für bewegliche Gegenstände, sondern für sämtliche Vermögensgegenstände, Rechte und Vertragsbeziehungen ebenso wie für sämtliche Lasten und Verbindlichkeiten. Es sind also exakte Forderungsaufstellungen mit den Kontonummern der jeweiligen Kunden anzufertigen und das im Lager befindliche Umlaufvermögen, die Vorräte und Halbfertig-Produkte, die außerhalb lagernden oder auf der Straße befindlichen Vermögensgegenstände (rollendes Gut, Kommissionslager bei Dritten, bestellte aber noch nicht angelieferte Ware) zu bezeichnen. Bei den Verbindlichkeiten ist jede einzelne Position genau zu prüfen. Die den Rückstellungen zugrunde liegenden Positionen sind im Einzelnen zu beleuchten und zu definieren. Die einzelne zurückgestellte ungewisse Verbindlichkeit ist mit einem bestimmten Betrag zu beziffern und zu regeln,

was geschieht, wenn sie sich als höher oder niedriger erweist (Zuzahlung oder Rückzahlung). Ein wichtiges Thema sind **Pensionsrückstellungen**, da sie in Deutschland unter steuerlichen Gesichtspunkten gebildet werden und in aller Regel zu niedrig sind. Ihr wirklicher Betrag ist unbekannt, da Höhe und Länge der Zahlungen vom Lebensalter der Betroffenen, der Änderung von Bemessungsgrößen in Zukunft und von anderen unbekanntem Entwicklungen abhängen. Hierfür sind exakte Festlegungen zu treffen. Wichtige **Kunden-, Lieferanten- und sonstige Vertragsbeziehungen** sind jede für sich zu betrachten und zu überlegen, was geschieht, wenn der Vertragspartner mit der Transaktion nicht einverstanden ist. Bei einem Asset Deal bedarf schon aus rechtlichen Gründen die Übertragung von Vertragsbeziehungen der Zustimmung des Vertragspartners. In der Regel behilft man sich hier mit den üblichen Klauseln, die im Falle der Nichtzustimmung die Weiterführung des Vertrages durch den Veräußerer für Rechnung des Erwerbers vorsehen (sog. Erfüllungsübernahme). Zu achten ist aber auch auf Kündigungsrechte wichtiger Vertragspartner unabhängig davon, ob es sich um einen Share- oder einen Asset Deal handelt, im Rahmen sogenannter Change of Control-Klauseln in Verträgen zwischen dem Zielunternehmen und seinen Vertragspartnern. Diese Klauseln geben dem Vertragspartner das Recht, bei einer Änderung wesentlicher Verhältnisse und insbesondere der unternehmerischen Führung auf der Seite der anderen Vertragspartei (also dem Zielunternehmen der beabsichtigten Transaktion) das Vertragsverhältnis aus wichtigem Grund zu kündigen. Ferner sind in wichtigen Verträgen des Zielunternehmens mit Dritten häufig sehr strenge **Vertraulichkeitsvereinbarungen** enthalten, die große Probleme für die Durchführung der Transaktion aufwerfen, weil der Erwerber (natürlich) vor Vertragsschluss gerade wichtige Vertragsbeziehungen auf Seiten des Veräußerers prüfen will und muss. In solchen Fällen müssen insbesondere dann, wenn ein Wettbewerber des Zielunternehmens dieses unmittelbar oder mittelbar erwerben will, möglicherweise zunächst Behelfslösungen gefunden werden, wie den Austausch wichtiger Informationen nur zwischen den Anwälten der Parteien, ohne sie dem Erwerber selber bereits vollständig offenzulegen. In diesen sensiblen Bereichen ist große Aufmerksamkeit und Vorsicht geboten. Erfahrene Transaktionsanwälte bringen nicht nur ihr Wissen aus früheren Transaktionen zur bestmöglichen Vorgehensweise ein, sondern schützen dadurch auch die Organe bei Erwerber und Veräußerer gegen den Vorwurf unsorgfältigen Vorgehens und daraus drohender Haftung.

In aller Regel werden nicht nur genau bezeichnete Vermögensgegenstände, Rechte, 24 Vertragsbeziehungen, Verbindlichkeiten und Rückstellungen übertragen, sondern auch ein bestimmtes so genanntes **Working Capital**. Das sind die flüssigen Mittel (Forderungsbestand, Bankkonten einerseits und kurzfristig fällige Verpflichtungen andererseits, saldiert mit dem Ergebnis eines positiven Saldos) die das Transaktionsobjekt für die nächste überschaubare Zeit nach der Transaktion zur Fortführung der Geschäfte benötigt. Der Begriff Working Capital ist jedoch nicht eindeutig definiert und muss für jede Transaktion präzise und für den Zeitpunkt der Übertragung des Transaktionsobjektes auf den Käufer (Stichtag, Closing) festgelegt werden. Auch hierfür muss jede einzelne aus Sicht des Käufers oder Verkäufers relevante Position exakt definiert werden. Die Erfahrung zeigt, dass hier Zündstoff verborgen liegt. Die Mitarbeiter im Rechnungswesen und dann der Finanzvorstand bei Käufer und Verkäufer müssen hierfür in der Regel mehr Zeit investieren, als zunächst in der Vorplanung gedacht. Wichtig ist, dass man diesen Punkt sofort bearbeitet und nicht vor sich herschiebt, um ihn am Ende kurzfristig zu erledigen.

Für das Working Capital, das sich aus flüssigen Vermögensgegenständen und Verbindlichkeiten zusammensetzt, die sich täglich ändern, ist der Stand möglichst rasch nachträglich zum Stichtag festzustellen und gegebenenfalls ein Ausgleich vorzunehmen.

- 25 Eine weitere wichtige Frage ist im Hinblick auf das **Timing** von Unterzeichnung des Kaufvertrages und tatsächlicher Übertragung des Transaktionsobjektes zu klären. Geschieht dies gleichzeitig am gleichen Tage oder trennt man beides zeitlich – eine Technik, die ja insbesondere dem deutschen Juristen angesichts des dinglichen Abstraktionsprinzips im deutschen Rechts keine dogmatischen Probleme bereitet, für den Angelsachsen aber ungewohnt ist. Für beide Verfahrensweisen lassen sich generell und zusätzlich in jedem Einzelfall eine Reihe von Gründen anführen, die sorgfältig überlegt sein müssen, auf die hier aber nicht näher eingegangen werden kann.
- 26 Am festgelegten **Übertragungstichtag** jedenfalls geht der Transaktionsgegenstand auf den Käufer über. Er trägt von diesem Zeitpunkt an das weitere Schicksal aller zum Transaktionsgegenstand gehörenden Aktiva und Passiva, Risiken und Lasten – andererseits stehen ihm alle Chancen und Erträge zu. Dies erfordert eine exakte und genaue Vorplanung. Es empfiehlt sich, einen weiteren zusätzlichen Zeitpunkt relativ dicht vor dem tatsächlichen Übertragungstichtag festzulegen, an dem alle zum Transaktionsgegenstand gehörenden Aktiva und Passiva, Vertragsverhältnisse, alle vorgesehenen Vertragsanlagen und die Vorbereitung aller anderen zum Stichtag erforderlichen Umstände, Bedingungen und Voraussetzungen nochmals durchgeprüft werden, um sicher zu sein, dass am Tage der Übertragung auch tatsächlich das vorhanden sein wird, was vom Verkäufer auf den Käufer übergehen soll und der Kaufpreiserrechnung zugrunde liegt und ob auch alle anderen Voraussetzungen für das Closing nach menschlichem Ermessen vorliegen werden (so genanntes **Pre-Closing**). In der Zeit bis zum tatsächlichen Übertragungszeitpunkt sind dann in der Regel noch ausstehende Voraussetzungen für die endgültige Übertragung herbei zu führen (Pre-Closing Conditions, wie Zustimmungen dritter Vertragspartner, bestimmter Gremien oder Aufsichtsbehörden, Löschungen von Belastungen und ähnliches). In der Zeit zwischen Abschluss des Kaufvertrages und Closing führt der Veräußerer das Unternehmen noch weiter, obwohl er möglicherweise nicht mehr wirklich am rechtlichen Schicksal des Unternehmens interessiert ist, da es ja beim Closing in die Hände des Käufers übergeht. Es sind also auch genaue **Regelungen für die Unternehmensleitung** in dieser Zwischenzeit erforderlich. Dabei bereitet insbesondere die übliche Klausel Schwierigkeiten, wonach der Erwerber die Übernahme des Kaufgegenstandes ablehnen kann, wenn in der Zeit zwischen Kaufvertrag und Übertragungstichtag (Closing) wesentliche negative Veränderungen eintreten („material adverse changes“ – sogenannte **mac clause**).¹⁷ Hier ist die genaue Bestimmung der relevanten Umstände und der Rechtsfolgen wünschenswert. Diese Probleme erspart man sich dann, wenn man Kaufvertragsunterzeichnung und dingliche Übertragung des Transaktionsgegenstandes zeitlich nicht auseinander fallen lässt. Am Tage der rechtlichen Übertragung des Transaktionsgegenstandes (z.B. Übertragung von Aktien, notarieller Kaufvertrag bei GmbH-Anteilen, Übertragung von KG-Gesellschaftsanteilen im Falle eines Share Deals, Unterzeichnung des Kaufvertrages über genau bezeichnete Vermögensgegenstände, Verbindlichkeiten, Vertragsverhältnisse etc. im Falle eines Asset Deals und Kaufpreiszahlung in beiden Fällen) darf dann der Übertragung **kein Hinderungsgrund** mehr entgegenstehen. Körperlich vorhandene Gegenstände, Gebäude etc. sind körperlich zu übergeben und der Besitz daran ist einzuräumen, einschließlich Schlüsselübergabe.

Ist für den Übergabestichtag (Closing) ein bestimmter Netto-Vermögenswert (Eigenkapital) und/oder ein bestimmtes Working Capital vom Verkäufer zugesagt und zu übertragen, so wird dies erst in den folgenden Tagen und Wochen anhand der im Transaktionsvertrag (siehe oben) genau festgelegten Kriterien überprüft werden können. Die Art

¹⁷ Holzapfel/Pöllath, Rn. 71.

der Feststellung, taggenaue Fristen für genau definierte Erklärungen einschließlich ebenso genau definierter Verfahrensweisen für den Fall der Uneinigkeit zwischen den Vertragspartnern über die Feststellungen zum Closing müssen im Einzelnen festgelegt sein.

2. Steuerliche Gesichtspunkte

Die steuerrechtlichen Auswirkungen sind von wesentlicher Bedeutung und häufig bei 26 a
Verkäufer und Käufer gegenläufig. Es kommt darauf an, die Steuerposition beider Parteien optimal zu gestalten. Häufig lohnt sich eine Veränderung der Kaufpreises zugunsten der anderen Seite, wenn man von dieser im Gegenzug die Zustimmung zu einer Vertragsgestaltung erhält, die die eigene steuerliche Situation erheblich verbessert. Share deal und Asset deal haben gänzlich unterschiedliche steuerliche Auswirkungen. Die steuerlichen Auswirkungen müssen also sehr sorgfältig geprüft und bei den Verhandlungen berücksichtigt werden.¹⁸

3. Spezielle Gefahrenquellen

Häufig besteht der **Kaufpreis** für Unternehmen aus einem festen Kaufpreisteil, der am 27
Tage des Closing gezahlt wird und einem weiteren von zukünftigen Unternehmensergebnissen abhängigen (variablen) zukünftig zu zahlenden und aufschiebend bedingten Kaufpreisteil. Dieser zukunftsabhängige Kaufpreisteil kann von bestimmten Ereignissen abhängig sein, wie dem Abschluss einer weiteren Transaktion, einem bestimmten geschäftlichen Erfolg (Erteilung einer Genehmigung, z. B. für die Nutzung eines neuen Medikamentes oder der Eintragung eines beantragten Patentes oder ähnliches). Der Zukunftserfolg kann jedoch auch im Erreichen bestimmter Umsatz- oder Ergebnisziele in einer oder mehreren folgenden Rechnungsperioden (Jahresergebnisse) bestehen. Auch dieser sog. **Earn-Out-Kaufpreis** (weil er in der Regel von zukünftigen Jahresergebnissen abhängt) muss exakt durchdacht und formuliert werden, da er weitgehend vom guten Willen und der Vertragstreue des Käufers und von der Überprüfbarkeit objektiver zukünftiger Kriterien abhängt. Es empfiehlt sich in der Zeit zwischen dem Closing und dem Zeitpunkt des Eintrittes des Ereignisses oder der Ereignisse, von denen der zukünftige Kaufpreisteil abhängt, in regelmäßigen Zeitabständen (monatlich, vierteljährlich) den jeweiligen Stand des der Bemessung des variablen und zukunftsabhängigen Kaufpreisteiles zugrunde liegenden Sachverhalts gemeinsam zu überprüfen (Anmeldeverfahren für das Medikament oder das Patent, Zwischenabschlüsse zur Überprüfung der Umsätze, Jahresergebnisse des Transaktionsobjektes). Zur Wahrung der Vertraulichkeit auf Seiten des Erwerbers, der sich natürlich nicht vollumfänglich kontrollieren lassen will, andererseits zum Schutz des Veräußerers gegen Manipulationen auf Erwerberseite werden in der Regel zur Berufsverschwiegenheit verpflichtete Dritte als Prüfer oder auch Schiedsgutachter bestimmt (Anwälte, Wirtschaftsprüfer).

Bedacht werden muss auch die Möglichkeit des Erwerbers, das Akquisitionsojekt 28
weiterzuveräußern, rechtlich oder inhaltlich zu verändern und damit die Grundlagen für die Zukunftereignisse umzugestalten. Auch für solche Szenarien müssen Lösungen erdacht und präzise formuliert werden. Häufig helfen dann nur Pauschallösungen (z. B. Nachzahlung eines bestimmten zusätzlichen pauschalierten Kaufpreises).

Garantien des Veräußerers sind nur ganz ausnahmsweise entbehrlich. Sie sind sorg- 29
fältig zu durchdenken und speziell im Hinblick auf den Transaktionsgegenstand festzulegen. Vorsicht ist geboten bei der Garantie früherer Finanzzahlen, Jahresabschlüsse etc.

¹⁸ Ausführlich und grundsätzlich zu Steuerfragen siehe *Holzapfel/Pöllath*, Rn. 250 ff. und *Hörtnagel*, in: Hettler/Stratz/Hörtnagel, § 5.

des Transaktionsobjektes, weil jeder Bilanzierung Ermessensspielräume bei Ansatz und Bewertung inne wohnen.

30 Die zu übernehmenden **Mitarbeiter** müssen namentlich bezeichnet werden, ebenso die damit verbundenen Sozialleistungen, Pensionsansprüche etc. In Deutschland muss angesichts des § 613 a BGB (Betriebsübergang) ferner geregelt werden, was mit den Mitarbeitern zu geschehen hat, die gesetzlich berechtigt sind, mit einem Betrieb auf den Erwerber überzugehen, die jedoch dem Wunsche des Erwerbers entsprechend bei dem Veräußerer verbleiben sollen (vorherige Aufhebungsvereinbarungen).

31 **Haftungen für Umweltschäden und Produkthaftung** spielen bei Übertragung von Gebäuden, insbesondere Fabrikationsstätten und bei der Übertragung produzierender Betriebe mit Produkten, bei deren Fehlerhaftigkeit erhebliche Schäden eintreten können, eine große Rolle. Hier muss versucht werden, Risiken durch Versicherungen abzudecken.

In der Regel enthalten die Verträge **Wettbewerbsverbote** zu Lasten des Veräußerers und **Abwerbungsverbote** hinsichtlich des übernommenen Personals.

32 Schließlich sind Vereinbarungen zur **Vertraulichkeit**, zu **Pressemitteilungen** und **Kommunikation nach außen** sowie die technischen Voraussetzungen für die Abgabe von Erklärungen im Rahmen des Vertrages nach dessen Abschluss (Namen der zuständigen Personen, Faxnummern, E-Mail-Adressen) zu treffen.

Anwendbares Recht und **Gerichtsstand** spielen ebenfalls eine wichtige Rolle, folgen jedoch in der Regel aus der regionalen Belegenheit des Transaktionsobjektes.

33 Äußerster Wert ist auf die Präzision und Vollständigkeit der **Anlagen** zum Vertrag zu legen („die Musik spielt in den Anlagen“). Einzelangaben zu Vermögensgegenständen, Verbindlichkeiten, Vertragsbeziehungen etc. werden nicht in den Vertrag aufgenommen, sondern diesem in Form von Listen und Beschreibungen angehängt.

Werden Erwerbs- und Veräußerungsvorgänge so sorgfältig und präzise vorbereitet, vereinbart und durchgeführt, wie vorstehend dargelegt, so wird die Unternehmensleitung damit in der Regel ihren Sorgfaltsverpflichtungen gerecht, so dass es nicht zu Schäden und Haftungsfolgen kommen sollte.